

C WORLDWIDE

Investeringsforeningen

C WorldWide

Halvårsrapport 2025

Investeringsforeningen C WorldWide – halvårsrapport 2025

Faldende dollar trak aktiemarkederne i minus

De globale aktiemarkeder oplevede store udsving i første halvår med store kursfald i april som følge af Trumps annoncerede toldtariffer. Men efterhånden som tolsatserne blev trukket tilbage eller sat på pause, steg investorernes risikoappetit igen. Dollaren tabte dog ca. 12 pct. i forhold til danske kroner som følge af Trumps handelspolitik og bekymring om det stigende gælds niveau i USA. Det sænkede aktieafkastene omregnet til danske kroner.

Afdeling Stabile Aktier leverede som den eneste afdeling et positivt halvårsresultat på knap 4 pct., hvor særligt investeringerne i guldaktier bidrog positivt. Afdeling Asien og Emerging Markets tabte ca. 4%, mens afdeling Indien faldt knapt 12%, ovenpå høje afkast i 2023 og 2024. De globale afdelinger faldt 8-9 pct.

Vores langsigtede investeringstilgang med fokus på forudsigelig vækst har i en længere periode haft modvind med afkast under markedet for særligt vores afdeling Globale Aktier. Dette særligt sidste år samt i indeværende år. Denne udvikling betyder, at vi ikke har levet op til målsætningen om at skabe højere afkast end markedet målt over rullende 3- og 5-års perioder. Dette er i sagens natur ikke tilfredsstillende. Når vi analyserer baggrunden for udviklingen, er det positivt, at den lavere afkastudvikling generelt set ikke skyldes en skuffende indtjeningsudvikling i porteføljeselskaberne. Faktisk har porteføljeselskaberne leveret en årlig indtjeningsvækst væsentligt højere end markedsudviklingen, målt på indtjeningsudviklingen i virksomhederne i MSCI's verdensindeks. Indtjeningen i porteføljeselskaberne er desuden steget mere end markedet i 4 ud af de seneste 5 kalenderår. Det lavere afkast skyldes dermed ikke en dårlig udvikling i selskaberne - men derimod, at markedet har sænket værdiansættelsen af den type selskaber, vi har investeret i, dvs. kvalitetsselskaber med en mere stabil og forudsigelig indtjeningsudvikling.

Vi kan konstatere, at investorernes tidshorisont er blevet mere kortsigtet. I 2022 begyndte realrenterne at stige som reaktion på den høje inflationstakt. Dette ramte værdiansættelsen af selskaber med holdbare indtjeningsstrømme, ligesom kurserne på obligationer med lang varighed faldt. I 2025 har den øgede geopolitiske usikkerhed og Trumps uforudsigelige politiske tiltag igen forkortet investorernes tidshorisont. En anden vigtig forklaringsfaktor særligt i 2024 var den ekstreme koncentration, hvor få store teknologiselskaber drevet af AI stod for det meste af markedsopgangen. En udvikling, som er blevet forstærket af den stigende popularitet af indeksinvestering. Uden en høj eksponering til de syv store selskaber (Mag 7) har det været svært at slå markedet.

Forventninger til fremtiden og risici

Der er modsatrettede tendenser, når vi analyserer de økonomiske udsigter. Den aktuelle politiske usikkerhed samt konsekvenserne af Trumps handelspolitik og tolsatser kan ikke undgå at påvirke tilliden blandt virksomheder, såvel som forbrugere og dermed dæmpe investeringslysten. Derudover trækker den stigende amerikanske statsgæld og de højere rentebetalinger også i retning af en mulig recession. Omvendt fortsætter de offentlige udgifter på et højt niveau, stort set i et tempo som under Biden-administrationen. Udfordringerne for Elon Musk og Dodge-programmet har vist, at det er vanskeligt at skære i de offentlige udgifter, og med udsigten til store skattelettelser, en faldende amerikansk dollar og mulige nye rentesænkninger fra den amerikanske centralbank er der også faktorer, som trækker i retning af fortsat økonomisk vækst. I det nuværende politisk ustabile miljø er

begge scenarier sandsynlige, hvorfor det forventede udfaldsrum for den amerikanske økonomi og aktiemarkedene er bredere end normalt.

En modvind for investorer i amerikanske aktier er den faldende dollar, og med finanspolitiske lempelser og en generelt lavere værdiansættelse af europæiske aktier, og en svagere dollar, der giver medvind til aktier i Asien og Emerging Markets, ser vi mere positivt på aktiemarkedene uden for USA.

Politik, teknologi og økonomi er i dag tæt forbundet. Præsident Trump bruger uforudsigelighed som et af hans politiske værktøjer, og med de stigende handelspolitiske konflikter er dette i selv en stor risikofaktor for aktiemarkedsudviklingen. Hertil kommer en række forsat uforløste geopolitiske konflikter med krigen i Ukraine, krigen i Gaza og de geopolitiske spændinger mellem Kina og USA. En stor del af markedsopgangen de seneste 18 måneder har været drevet af AI-aktierne. Hvis der kommer en recession i USA, vil dette dog formentlig lægge en dæmper på de nuværende store investeringer i AI-infrastruktur, hvilket kan gøre AI-aktierne sårbare.

Som altid anbefaler vi en længere tidshorisont som aktieinvestor, og vi tror, den langsigtede investor vil blive belønnet. At bevare et langsigtet perspektiv er vigtigere end nogensinde i et mere komplekst investeringsmiljø.

Værdipapirudlån

Foreningen er omfattet af EU-forordning 2015/2365 om gennemsigtighed af værdipapirfinansierings-transaktioner (værdipapirudlån). Foreningen har ikke foretaget værdipapirudlån i første halvår af 2025.

Ledelsespåtegning og regnskabspraksis

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2025. Halvårsrapporten er ikke revideret.

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den anvendte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, da den giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2025 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2025.

Den regnskabspraksis, som er anvendt ved udarbejdelsen af halvårsrapporten for 2025, er uændret i forhold til regnskabspraksis anvendt ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2024.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som afdelingerne kan påvirkes af.

København den 26. august 2025.

Investeringsforvaltningsselskab:

C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg

Henrik Brandt
Direktør

Bestyrelsen for Investeringsforeningen C WorldWide:

Christoffer Fode
Formand

Lars Aaen

Lone Denker Wisborg

Kent Ernst Hansen

C WorldWide Globale Aktier KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktier (klasse A) skabte i 1. halvår 2025 et negativt afkast på 8,9 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 95,00 kr. pr. andel (afkastet for klasse B og C var hhv. -8,7 pct. og -8,6 pct.). Afkastet kan sammenlignes med MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt 2,9 pct. målt i danske kroner.

Første halvår var begivenhedsrigt præget af præsident Trumps markante politiske initiativer med indførelse af globale toldtariffer, delvis tilbagetrækning af USA's globale forsvarsrolle og dollaren, som faldt knapt 12 pct. over for euroen og danske kroner. Den øgede geopolitiske usikkerhed og Trumps uforudsigelighed har mindsket investorernes tidshorisont betragteligt. Afdelingen har fokus på selskaber med dominerende forretningsmodeller og langvarige indtjeningsstrømme. Når tidshorisonten forkortes, devalueres værdien af langsigtet indtjening, hvilket har skabt modvind for afdelingens investeringer. Selskabsmæssigt var det blandt andet investeringer inden for sundhedssektoren som Novo Nordisk og Thermo Fischer Scientific, som trak ned, ligesom Alphabet også havde en negativ udvikling. Det bedste afkast kom fra tyske Siemens. Investeringsmæssigt er porteføljen i 1. halvår gjort en smule mere defensiv i lyset af det uforudsigelige økonomiske miljø. Desuden er investeringerne drejet over mod selskaber, der dominerer nationalt frem for multinationale selskaber.

Strategien er at udvælge 25-30 aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Fokus er på at investere i virksomheder med stærk balance, høj forrentning af kapitalen og holdbare vækstudsigter. Stabile vækstselskaber med solide pengestrømme og balancer udgør en base i porteføljen og er kombineret med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

C WORLDWIDE

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Råvarer	3,5	3,4	USA og Canada	56,0	52,6
Industri og service	18,0	14,4	Kontinental Europa	20,5	26,4
Forbrugsgoder – cykliske	7,0	9,5	Emerging Markets	12,9	12,1
Forbrugsgoder – defensive	5,9	9,2	Øvrige Fjernøsten	8,0	8,9
Medicinal	11,5	13,7	Storbritannien	2,7	-
Finans	28,9	21,1			
Informationsteknologi	17,9	21,1			
Kommunikationstjenester	4,5	4,7			
Koncessioneret service	2,8	2,9			
Ejendomme	-	-			
Fem største beholdninger (%)			Nøgletal		
Visa	6,6	5,0	Tracking Error:		
HDFC	6,3	5,5	- Klasse A	4,81	5,12
Microsoft	6,0	6,6	- Klasse B	4,58	4,93
Amazon.com	5,5	5,0	- Klasse C	4,81	5,12
TSMC ADR	4,6	-	- Klasse E	4,81	5,12
Novo Nordisk	-	6,7	Active Share	86,41	85,03

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Globale Aktier Akkumulerende KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktier Akkumulerende (klasse A) skabte i 1. halvår 2025 et afkast på -8,6 pct. (afkastet for klasse C var -8,3 pct.), hvilket kan sammenlignes med MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt 2,9 pct. målt i danske kroner.

Første halvår var begivenhedsrig præget af præsident Trumps markante politiske initiativer med indførelse af globale toldtariffer, delvis tilbagetrækning af USA's globale forsvarsrolle og dollaren, som faldt knapt 12 pct. over for euroen og danske kroner. Den øgede geopolitiske usikkerhed og Trumps uforudsigelighed har mindsket investorernes tidshorisont betragteligt. Afdelingen har fokus på selskaber med dominerende forretningsmodeller og langvarige indtjeningsstrømme. Når tidshorizonten forkortes, devalueres værdien af langsigtet indtjening, hvilket har skabt modvind for afdelingens investeringer. Selskabsmæssigt var det blandt andet investeringer inden for sundhedssektoren som Novo Nordisk og Thermo Fischer Scientific, som trak ned, ligesom Alphabet også havde en negativ udvikling. Det bedste afkast kom fra tyske Siemens. Investeringsmæssigt er porteføljen i 1. halvår gjort en smule mere defensiv i lyset af det uforudsigelige økonomiske miljø. Desuden er investeringerne drejet over mod selskaber, der dominerer nationalt frem for multinationale selskaber.

Strategien er at udvælge 25-30 aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Fokus er på at investere i virksomheder med stærk balance, høj forrentning af kapitalen og holdbare vækstudsigter. Stabile vækstelskaber med solide pengestrømme og balancer udgør en base i porteføljen og er kombineret med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

C WORLDWIDE

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Råvarer	3,4	3,4	USA og Canada	56,0	52,7
Industri og service	14,4	14,4	Kontinental Europa	20,5	26,3
Forbrugsgoder – cykliske	9,5	9,5	Emerging Markets	12,9	12,1
Forbrugsgoder – defensive	9,1	9,1	Øvrige Fjernøsten	8,0	8,9
Medicinal	13,7	13,7	Storbritannien	2,7	-
Finans	21,1	21,1			
Informationsteknologi	21,2	21,2			
Kommunikationstjenester	4,7	4,7			
Koncessioneret service	2,9	2,9			
Ejendomme	-	-			

Fem største beholdninger (%)

Visa	6,6	5,0
HDFC Bank ADR	6,3	5,6
Microsoft	6,0	6,6
Amazon.com	5,5	5,0
TSMC ADR	5,0	-
Novo	-	6,7

Nøgletal

Tracking Error		
- Klasse A	4,86	4,94
- Klasse C	4,86	4,94
Active Share	86,52	85,06

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Globale Aktier Etik KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktier Etik (klasse Udloddende) skabte i 1. halvår 2025 et afkast på -8,2 pct. (afkastet for klasse AKK KL A og C var henholdsvis -8,2 og -7,9 pct.), hvilket inkluderer, at klasse Udloddende i januar udloddede 11,50 kr. pr. andel. Afkastet kan sammenlignes med MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt med 2,9 pct. målt i danske kroner.

Første halvår var begivenhedsrig præget af præsident Trumps markante politiske initiativer med indførelse af globale toldtariffer, delvis tilbagetrækning af USA's globale forsvarsrolle og dollaren, som faldt knapt 12 pct. over for euroen og danske kroner. Den øgede geopolitiske usikkerhed og Trumps uforudsigelighed har mindsket investorernes tidshorisont betragteligt. Afdelingen har fokus på selskaber med dominerende forretningsmodeller og langvarige indtjeningsstrømme. Når tidshorisonten forkortes, devalueres værdien af langsigtet indtjening, hvilket har skabt modvind for afdelingens investeringer. Selskabsmæssigt var det blandt andet investeringer inden for sundhedssektoren som Novo Nordisk og Thermo Fischer Scientific, som trak ned, ligesom Alphabet også havde en negativ udvikling. Det bedste afkast kom fra tyske Siemens. Investeringsmæssigt er porteføljen i 1. halvår gjort en smule mere defensiv i lyset af det uforudsigelige økonomiske miljø. Desuden er investeringerne drejet over mod selskaber, der dominerer nationalt frem for multinationale selskaber.

Strategien er at udvælge 25-30 aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Fokus er på at investere i virksomheder med stærk balance, høj forrentning af kapitalen og holdbare vækstudsigter. Stabile vækstselskaber med solide pengestrømme og balancer udgør en base i porteføljen og er kombineret med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. Afdelingens etiske profil betyder, at vi ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for fossile brændstoffer, tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

C WORLDWIDE

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Råvarer	3,5	3,4	USA og Canada	55,8	53,1
Industri og service	17,9	15,4	Kontinental Europa	21,3	26,9
Forbrugsgoder – cykliske	5,2	7,0	Emerging Markets	12,6	11,9
Forbrugsgoder – defensive	9,3	12,9	Øvrige Fjernøsten	7,7	8,1
Medicinal	11,5	13,6	Storbritannien	2,6	-
Finans	30,1	21,8			
Informationsteknologi	18,1	21,2			
Kommunikationstjenester	4,4	7,7			
Ejendomme	-	-			

Fem største beholdninger (%)

Visa	6,4	5,0
HDFC Bank ADR	6,2	5,6
Microsoft	6,0	6,4
Amazon.com	5,2	-
Ferguson Entreprises	4,6	-
Novo	-	6,8
ASML	-	5,2

Nøgletal

Tracking Error		
- Klasse Udloddende	4,58	4,71
- Klasse AKK KL A	4,58	4,71
- Klasse AKK KL C	4,58	4,71
Active Share	86,78	87,91

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Stabile Aktier KL

Beretning

C WorldWide Stabile Aktier (Klasse A) gav i 1. halvår 2025 et afkast på 3,7 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 18,30 kr. pr. andel (afkastet for klasse C var 4,2 pct.). Afkastet var højere end MSCI AC Minimum Volatility-indeks, der i samme periode faldt 3,5 pct. målt i danske kroner.

Første halvår var præget af mange globale spændinger som økonomisk usikkerhed, politiske stridigheder, handelskrige samt krige i Ukraine og Mellemøsten. På trods af dette vokser afdelingens porteføljeselskaber fortsat indtjeningen, hvilket understøttede et positivt halvårsresultat trods de negative markedstendenser. Det var særligt afdelingens investeringer i guldaktier, som bidrog til det positive afkast, hvor den største bidragsyder steg næsten 50 pct.

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer, og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudseelig stabil indtjeningsvækst. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Det er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt, omend der kan opstå perioder med større kursudsving og tab som i forbindelse med Corona-pandemien.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som målt på standardafvigelsen forventes at ligge under niveauet på det generelle aktiemarkeds risiko. Udsvingene i den indre værdi set over en længere periode ventes således at ligge under niveauet for en normal bred aktieafdeling som eksempelvis afdeling Globale Aktier KL. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere perioder have et risikoniveau, som ligger højere end det generelle aktiemarkeds risiko.

For at sikre fastholdelse af risikoprofilen udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser, eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Desuden kan der investeres i aktier, som vurderes at sænke porteføljens samlede risiko. Herudover overvåges de samlede porteføljeinvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for at sikre, at porteføljen som helhed har en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

C WORLDWIDE

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Råvarer	12,8	6,0	USA og Canada	69,4	52,4
Industri og service	6,0	9,2	Storbritannien	6,3	8,8
Forbrugsgoder – defensive	2,1	9,4	Kontinental Europa	14,8	18,3
Forbrugsgoder – cykliske	5,0	6,9	Emerging Markets	7,4	10,7
Medicinal	16,3	16,5	Øvrige Fjernøsten	2,1	9,8
Finans	27,0	22,8			
Informationsteknologi	18,6	13,8			
Kommunikationstjenester	4,5	6,6			
Koncessioneret service	4,7	6,2			
Ejendomme	3,0	2,7			

Fem største beholdninger (%)			Nøgletal		
Roper Technologies	4,5	-	Tracking Error		
Deutsche Telecom	4,4	4,0	- Klasse A	6,15	6,27
Sandstorm Gold	4,1	-	- Klasse C	6,15	6,27
Progressive	3,9	-	Active Share	89,68	89,91
ICICI Bank ADR	3,7	-			
NextEra Energy	-	4,4			
Osisko Gold Royalties	-	5,7			
Brookfield Renewable	-	5,3			
Asahi Group Holding	-	4,2			

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Emerging Markets KL

Beretning

C WorldWide Emerging Markets faldt i 1. halvår 2025 4,1 pct., mens MSCI Emerging Markets steg 1,7 pct. målt i danske kroner.

Trumps omfattende toldprogram udløste et chok på de finansielle markeder og fik andre lande, primært Kina, til at indføre nye toldsatser som gengældelse. Senere aftrappede Kina og USA dog konflikten. Kinas fokus på selvforsyning og innovation fortsætter dog ufortrødent, og Kinas kompetencer inden for produktion og teknologi udvikler sig ekstremt hurtigt. Dollaren er faldet markant i 2025, 12 pct. over for danske kroner. En faldende dollar er normalt positivt for emerging markets.

Den kinesiske regering støtter nu forbrugerne, ejendomssektoren og de lokale regeringer, som er udfordrede med høje gælds niveauer. Xi Jinping har understreget, at private virksomheder skal have fokus på at "blive rige først og derefter fremme fælles velstand." Dette bekræfter det politiske skifte, som begyndte i september sidste år. Den positive udvikling i teknologisektoren med DeepSeek viser Kinas evne til at konkurrere med Vesten. Dette har fundamentalt ændret vores syn på investeringsudsigterne for Kina, hvorfor vi har øget eksponeringen mod kinesiske aktier betragteligt.

I Sydkorea blev den politiske usikkerhed afklaret, da oppositionsleder Lee Jae-myung sikrede sig valgsejren ved præsidentvalget. Dette baner vejen for reformer til støtte for minoritetsaktionærer og højere kapitalansvar i virksomhederne. Indien og Pakistan havde en kortvarig militær konflikt, som ikke havde større markedspåvirkning. Indiens centralbank sænkede renten markant i lyset af faldende inflation og for at understøtte den økonomiske vækst. I Brasilien har Lulas populistiske politikker udløst inflationsbekymringer, hvilket fik renterne til at stige til 15 pct.

Risiko

Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuel risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande kan kursen svinge markant. Afdelingen investerer hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslivligheden negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for markederne i emerging markets. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

C WORLDWIDE

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi. Vi anbefaler, at kun en mindre del af investors samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Energi	0,0	0,0	Kina og Hong Kong	23,3	15,0
Råvarer	0,0	0,0	Indien	25,5	30,1
Industri og service	21,5	19,2	Taiwan	18,1	16,2
Forbrugsgoder – cykliske	22,5	19,3	Korea	10,6	10,9
Forbrugsgoder – defensive	6,0	7,0	Øvrige Fjernøsten	4,8	7,8
Medicinal	0,0	0,0	Latinamerika	13,2	17,6
Finans	15,0	18,0	EMEA	4,5	2,4
Informationsteknologi	26,8	27,9			
Kommunikationstjenester	4,7	2,7			
Ejendomme	3,5	5,9			

Fem største beholdninger (%)

TSMC	9,8	9,6
SK Hynix	4,5	3,7
Alibaba Group Holding	3,7	-
Mercadolibre	3,3	3,3
Samsung Electronics	2,8	4,9
Proya Cosmetics	-	3,2

Nøgletal

Tracking Error	6,27	5,88
Active Share	78,67	84,88

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Asien KL

Beretning

C WorldWide Asien (Klasse A) faldt i 1. halvår 2025 4,0 pct. (afkastet for klasse C var -3,7 pct.), mens MSCI AC Asia ex. Japan steg 1,1 pct. målt i danske kroner.

Præsident Trumps første eskalering af handelskrigen med toldtariffer skabte markedsturbulens, men denne aftog efter indgåelse af en midlertidig aftale mellem USA og Kina. Kina er udfordret af en efterspørgselsafmatning, mens USA kæmper med udbudsproblemer, hvilket har fået præsident Xi til at udvide Kinas globale handelsbånd. Kina er den største handelspartner for over 120 lande, og eksporten til USA er under 2 pct. af Kinas BNP, hvorfor den økonomiske indvirkning af handelskrigen vurderes at være håndterbar for Kina.

Kina fortsætter tiltag for at øge privatforbruget med målsætningen om en årlig vækst omkring 5 pct. Finanspolitikken tages i brug med udsigt til et budgetunderskud på 4 pct. – det største i 30 år. Hertil støttes ejendomsmarkedet, fremstillingsindustrien og den teknologiske innovation. Efter DeepSeeks' gennembrud fortsætter innovationen, hvor Baidu har lanceret AI-modeller til meget lave priser, og bilproducenten BYD har opfundet et banebrydende opladningssystem, der muliggør 400 km rækkevidde med blot fem minutters opladning.

Sydkoreas nye præsident, Lee Jae-myung, endte den politiske usikkerhed, og markedsstemningen blev løftet med etablering af en taskforce, der skal fokusere på støtte til forbruget, eksporten og erhvervslivet. Den nye præsident har også lovet en indsats for at forbedre virksomhedsledelse i Sydkorea for at imødegå den relativt lave værdiansættelse af koreanske aktier.

I Indien var der et kortvarigt militært sammenstød med Pakistan efter et terrorangreb i Kashmir. Indiens gengældelse fik konflikten til at eskalere kortvarigt, men de to lande stoppede ganske hurtigt fjendtlighederne. Som med tidligere konflikter forblev markederne upåvirkede. I mellemtiden forblev Indiens økonomi stærk med en BNP-vækst på 7,4 pct. i det seneste kvartal, hvilket overgik forventningerne.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig kan der opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. En investering i afdelingen kan være forbundet med højere risiko og større udsving i den indre værdi end en traditionel global aktieafdeling som f.eks. afdeling Globale Aktier KL. Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Det anbefales, at kun en mindre del af investors samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

C WORLDWIDE

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Energi	0,0	0,0	Kina og Hong Kong	38,0	30,3
Råvarer	0,0	2,2	Taiwan	18,5	20,3
Industri og service	12,4	11,1	Korea	12,2	14,4
Forbrugsgoder – cykliske	18,0	15,6	Indien	20,9	25,1
Forbrugsgoder – defensive	2,3	1,7	MTIP	5,5	6,6
Medicinal	0,0	0,0	Singapore	4,9	3,4
Finans	21,2	21,7			
Informationsteknologi	30,2	34,4			
Kommunikationstjenester	11,1	8,0			
Ejendomme	4,8	5,3			

Fem største beholdninger (%)			Nøgletal		
TSMC	9,8	9,9	Tracking Error		
Tencent Holdings	7,5	5,8	- Klasse A	3,77	4,21
Alibaba Group Holding	5,4	3,9	- Klasse C	3,76	4,21
Samsung Electronics Pref.	4,2	7,4	Active Share	66,07	70,75
SK Hynix	4,2	3,9			

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Indien KL

Beretning

C WorldWide Indien Klasse A faldt 1. halvår 2025 -11,7 pct., (afkastet for klasse C var 11,3 pct.). Dette kan sammenlignes med MSCI AC Indien, der i samme periode faldt 6,5 pct. målt i danske kroner. Det lavere relative afkast skyldes vores overvægt af mellemstore selskaber. En overvægt, der omvendt var positiv for afkastet i 2024 hjalp. De indiske aktier faldt bl.a. pga. fortsat salg fra udenlandske investorer. Dette på trods af forbedrede økonomiske nøgletal og mere positive takter for virksomhedernes indtjening. De udenlandske investorer var bl.a. tiltrukket af de kinesiske aktier, som reagerede positivt på regeringens vækstinitiativer. Udlandets aktieinvesteringer i Indien er fortsat på et rekordlavt niveau.

Stramme likviditetsforhold har tyndet økonomien med svag vækst i indlån og lav vækst i pengemængden. Tiltrædelsen af en ny centralbankchef ændrede dog den stramme pengepolitik med tiltag for at øge likviditeten, bl.a. med reduktion af bankernes reservekrav og sænkning af styringsrenterne. Inflationen er under kontrol, hvorfor der er udsigt til flere rentenedsættelser. På vækstfronten overraskede BNP-væksten positivt med en stigning på 7,4 pct. fra januar til marts, hvor forventningerne var en vækst på 6,4 pct.

Det indiske budget, der blev fremlagt 1. februar, havde stort fokus på at fremme forbruget. Regeringen loftede grænsen for skattefri indkomst fra INR 700.000 til 1.275.000 om året. Denne markante forhøjelse betyder, at næsten 10 af de 90 millioner skattepligtige borgere ikke skal betale indkomstskat fremover. Dette væsentlige løft af den disponible indkomst er positivt, omend regeringen samtidigt annoncerede reduktioner i de offentlige investeringer, hvilket trykkede stemningen inden for industriaktierne.

I første halvår var der nye spændinger mellem Indien og Pakistan efter et kort militært sammenstød udløst af et terrorangreb i Kashmir. Indien reagerede med målrettede angreb, før operationerne blev indstillet, og de to lande blev enige om en våbenhvile. Vores opfattelse har altid været, at en væbnet konflikt enten vil være kortvarig eller lokal, og derfor var vi ikke bekymrede over denne eskalering.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig kan der opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. En investering i afdelingen kan være forbundet med højere risiko og større udsving i den indre værdi end en traditionel global aktieafdeling som f.eks. afdeling Globale Aktier KL. Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Det anbefales, at kun en mindre del af investors samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

C WORLDWIDE

Aktieporteføljen pr. 30. juni

Sektorfordeling (%)	2025	2024	Landefordeling (%)	2025	2024
Energi	4,3	4,6	Indien	100	100
Råvarer	3,9	4,9			
Industri og service	13,9	16,1			
Forbrugsgoder – cykliske	11,3	12,1			
Forbrugsgoder – defensive	2,7	2,7			
Finans	35,7	32,5			
Informationsteknologi	7,6	10,3			
Kommunikationstjenester	7,9	4,2			
Medicinal	4,2	2,2			
Ejendomme	5,1	6,6			
Koncessioneret service	3,4	3,8			
Fem største beholdninger (%)			Nøgletal		
ICICI Bank ADR	9,0	7,9	Tracking Error		
HDFC Bank	9,4	6,9	- Klasse A	5,25	5,56
Bharti Airtel	5,5	-	- Klasse C	5,24	5,56
Reliance Industries	4,3	4,6	Active Share	57,86	63,45
Infosys ADR	3,8	5,6			
Amber Enterprises India	-	2,6			

Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse B	Klasse B	Klasse C	Klasse C	Klasse E	Klasse E
Renter og udbytter	36.002	34.808	32.346	31.549	0	0	3.656	3.259	0	0
Kursgevinster og -tab	-396.717	579.975	-357.473	526.696	-1	1	-39.242	53.277	-1	1
Administrationsomkostninger	-34.180	-37.017	-32.262	-35.148	0	0	-1.918	-1.869	0	0
Resultat før skat	-394.895	577.766	-357.389	523.097	-1	1	-37.504	54.667	-1	1
Skat	-4.699	-4.665	-4.222	-4.230	0	0	-477	-435	0	0
Halvårets nettoresultat	-399.594	573.101	-361.611	518.867	-1	1	-37.981	54.232	-1	1
Balance										
Aktiver	30. juni 2025	31. dec. 2024								
Likvide midler	30.810	29.616								
Kapitalandele	424.488	4.830.759								
Andre aktiver	7.510	5.353								
Aktiver i alt	462.808	4.865.728								
Passiver										
Medlemmernes formue	4.049.041	4.843.746								
Anden gæld	13.767	21.982								
Passiver i alt	4.062.808	4.865.728								
Formueopgørelse	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024
Medlemmernes formue primo	4.843.746	4.811.045	4.340.496	4.377.556	10	9	503.230	433.471	10	9
Udlodning fra sidste år	-486.857	-413.869	-432.879	-373.696	-1	0	-53.976	-40.173	-1	0
Ændring i udb. udlodning em./indl	4.206	299	4.437	925	0	0	-231	-626	0	0
Emissioner i perioden	403.387	313.289	360.584	224.747	0	0	42.803	88.542	0	0
Indløsninger i perioden	-316.479	-543.155	-284.949	-498.977	0	0	-31.530	-44.178	0	0
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	632	900	562	729	0	0	70	171	0	0
Reg. af udlodning ved em./indl.	0	21.802	0	19.268	0	0	0	2.534	0	0
Overført til udlodning fra sidste år	0	-289	0	-271	0	0	0	-18	0	0
Overført til udlodning næste år	0	301	0	267	0	0	0	34	0	0
Foreslået udlodning	0	486.856	0	432.879	0	1	0	53.976	0	1
Periodens nettoresultat	-399.594	166.567	-361.611	157.069	-1	0	-37.981	9.497	-1	0
Medlemmernes formue ultimo	4.049.041	4.843.746	3.626.640	4.340.496	8	10	422.385	503.230	8	10

Halvårsrapport pr. 30. juni 2025

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier Akkumulerende KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C
Renter og udbytter	11.799	9.515	4.748	5.306	7.051	4.209
Kursgevinster og -tab	-131.894	160.051	-54.872	87.463	-77.022	72.588
Administrationsomkostninger	-8.926	-8.317	-5.149	-5.896	-3.777	-2.421
Resultat før skat	-129.021	161.249	-55.273	86.873	-73.748	74.376
Skat	-1.445	-1.245	-585	-693	-860	-552
Halvårets nettoresultat	-130.466	160.004	-55.858	86.180	-74.608	73.824
Balance						
Aktiver	30. juni 2025	31. dec. 2024				
Likvide midler	10.872	6.358				
Kapitalandele	1.427.164	1.578.432				
Andre aktiver	1.483	1.311				
Aktiver i alt	1.439.519	1.586.101				
Passiver						
Medlemmernes formue	1.432.871	1.584.271				
Anden gæld	6.648	1.830				
Passiver i alt	1.439.519	1.586.101				
Formueopgørelse	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024
Medlemmernes formue primo	1.584.271	1.292.972	697.067	688.741	887.204	604.231
Emissioner i perioden	217.080	402.859	2.625	21.378	214.455	381.481
Indløsninger i perioden	-238.518	-306.034	-91.099	-113.004	-147.419	-193.030
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	504	729	82	127	422	602
Periodens nettoresultat	-130.466	193.745	-55.858	99.825	-74.608	93.920
Medlemmernes formue ultimo	1.432.871	1.584.271	552.817	697.067	880.054	887.204

Halvårsrapport pr. 30. juni 2025

Afdelinger - Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier Etik KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024
	I alt	I alt	KL Udloddende	KL Udloddende	KL Akk.. A	KL Akk..A	KL Akk. C	KL Akk. C
Renter og udbytter	5.551	5.504	1.337	1.634	4.214	3.870	0	0
Kursgevinster og -tab	-63.295	93.863	-15.043	29.831	-48.252	64.032	0	0
Administrationsomkostninger	-6.281	-6.495	-1.557	-1.998	-4.724	-4.497	0	0
Resultat før skat	-64.025	92.872	-15.263	29.467	-48.762	63.405	0	0
Skat	-576	-630	-139	-188	-437	-442	0	0
Halvårets nettoresultat	-64.601	92.242	-15.402	29.279	-49.199	62.963	0	0
Balance								
Aktiver	30. juni 2025	31. dec 2024						
Likvide midler	4.454	4.696						
Kapitalandele	724.459	819.317						
Andre aktiver	669	762						
Aktiver i alt	729.582	824.775						
Passiver								
Medlemmernes formue	726.543	821.221						
Anden gæld	3.039	3.554						
Passiver i alt	729.582	824.775						
Formueopgørelse	30. juni 2025	31. dec 2024	30. juni 2025	31. dec 2024	30. juni 2025	31. dec 2024	30. juni 2025	31. dec 2024
Medlemmernes formue primo	821.221	797.628	220.010	286.979	601.210	510.648	1	1
Udlodning fra sidste år	-21.712	-34.610	-21.712	-34.610	0	0	0	0
Ændring i udb. udlodning emission/indløsning	218	0	218	0	0	0	0	0
Emissioner i perioden	4.365	112.343	1.105	5.844	3.260	106.499	0	0
Indløsninger i perioden	-12.957	-150.871	-12.957	-68.942	0	-81.929	0	0
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	9	254	12	63	-3	191	0	0
Foreslået udlodning	0	21.712	0	21.712	0	0	0	0
Periodens nettoresultat	-64.601	74.765	-15.402	8.964	-49.199	65.801	0	0
Medlemmernes formue ultimo	726.543	821.221	171.274	220.010	555.268	601.210	1	1

Halvårsrapport pr. 30. juni 2025

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Resultatopgørelse

	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C
Renter og udbytter	3.643	4.415	2.040	3.286	1.603	1.129
Kursgevinster og -tab	9.666	32.898	6.940	24.516	2.726	8.382
Administrationsomkostninger	-2.261	-2.670	-1.640	-2.264	-621	-406
Resultat før skat	11.048	34.643	7.340	25.538	3.708	9.105
Skat	-292	-364	-170	-271	-122	-93
Halvårets nettoresultat	10.756	34.279	7.170	25.267	3.586	9.012

Balance

Aktiver

	30. juni 2025	31. dec. 2024
Likvide midler	23.525	12.706
Kapitalandele	415.823	297.684
Andre aktiver	3.902	459
Aktiver i alt	443.250	310.849

Passiver

Medlemmernes formue	442.755	310.353
Anden gæld	495	496
Passiver i alt	443.250	310.849

Formueopgørelse

	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024
Medlemmernes formue primo	310.352	361.232	202.786	271.843	107.566	89.389
Udlodning fra sidste år	-33.083	0	-21.135	0	-11.948	0
Ændring i udb. udlodning emission/indløsning	0	0	0	0	0	0
Emissioner i perioden	177.182	12.641	14.936	9.208	162.246	3.433
Indløsninger i perioden	-22.646	-125.136	-3.911	-124.170	-18.735	-966
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	194	128	13	123	181	5
Regulering af udlodning ved em/indl.	0	8.895	0	5.299	0	3.596
Overført til udlodning fra sidste år	0	0	0	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	97	0	41	0	56
Foreslået udlodning	0	33.083	0	21.135	0	11.948
Periodens nettoresultat	10.756	19.412	7.170	19.307	3.586	105
Medlemmernes formue ultimo	442.755	310.353	199.859	202.786	242.896	107.566

Stabile Aktier KL

Halvårsrapport pr. 30. juni 2025

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Asien KL

Emerging Markets KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C	Klasse A	Klasse A
Renter og udbytter	8.401	8.636	8.171	7.121	230	1.515	451	940
Kursgevinster og -tab	-30.908	129.865	-29.557	107.284	-1.351	22.581	-2.188	9.610
Administrationsomkostninger	-6.765	-7.721	-6.632	-6.850	-133	-871	-639	-1.037
Resultat før skat	-29.272	130.780	-28.018	107.555	-1.254	23.225	-2.376	9.513
Skat	-904	-1.013	-879	-837	-25	-176	-61	-128
Halvårets nettoresultat	-30.176	129.767	-28.897	106.718	-1.279	23.049	-2.437	9.385
Balance								
Aktiver	30. juni 2025	31. dec. 2024					30. juni 2025	31. dec. 2024
Likvide midler	4.094	1.123					900	1.425
Kapitalandele	716.221	733.546					52.032	68.554
Andre aktiver	2.116	851					94	116
Aktiver i alt	722.431	735.520					53.026	70.095
Passiver								
Medlemmernes formue	721.080	734.184					52.872	70.040
Anden gæld	1.351	1.336					154	55
Passiver i alt	722.431	735.520					53.026	70.095
Formueopgørelse	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024
Medlemmernes formue primo	734.183	876.405	712.099	741.648	22.084	134.757	70.040	112.225
Udlodning fra sidste år	-73.822	0	-71.445	0	-2.377	0	0	0
Ændring i udb. udl. pga em./indl.	788	0	788	0	0	0	0	0
Emissioner i perioden	137.117	77.653	131.526	60.368	5.591	17.285	1.365	932
Indløsninger i perioden	-47.330	-396.195	-41.222	-234.865	-6.108	-161.330	-16.143	-50.205
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	320	1.239	296	780	24	459	47	146
Regulering af udl. ved em./indl.	0	19.606	0	20.055	0	-449	0	-9.655
Overført til udl. fra sidste år	0	0	0	0	0	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	350	0	348	0	2	0	0
Foreslået udlodning	0	73.822	0	71.445	0	2.377	0	0
Periodens nettoresultat	-30.176	81.303	-28.897	52.320	-1.279	28.983	-2.437	16.597
Medlemmernes formue ultimo	721.080	734.184	703.145	712.099	17.935	22.084	52.872	70.040

Halvårsrapport pr. 30. juni 2025

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Indien KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024	1. halvår 2025	1. halvår 2024
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C
Renter og udbytter	2.347	2.124	1.285	1.220	1.062	904
Kursgevinster og -tab	-58.063	74.241	-32.966	42.173	-25.097	32.068
Administrationsomkostninger	-3.524	-3.063	-2.403	-2.117	-1.121	-946
Resultat før skat	-59.240	73.302	-34.084	41.276	-25.156	32.026
Skat	-465	-418	-255	-240	-210	-178
Halvårets nettoresultat	-59.705	72.884	-34.339	41.036	-25.366	31.848

Balance

Aktiver	30. juni 2025	31. dec. 2024
Likvide midler	3.858	2.063
Kapitalandele	455.526	519.919
Andre aktiver	778	0
Aktiver i alt	460.162	521.982

Passiver

Medlemmernes formue	459.488	521.152
Anden gæld	674	830
Passiver i alt	460.162	521.982

Formueopgørelse	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024	30. juni 2025	31. dec. 2024
Medlemmernes formue primo	521.152	318.750	291.858	167.923	229.294	150.827
Udlodning fra sidste år	-913	-2.152	0	-594	-913	-1.558
Ændring i udb. udl. pga em./indl.	-3	-112	0	-48	-3	-64
Emissioner i perioden	39.924	149.519	16.998	104.486	22.926	45.033
Indløsninger i perioden	-41.235	-28.153	-25.568	-26.905	-15.667	-1.248
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	268	591	139	438	129	153
Regulering af udl. ved em./indl.	0	-596	0	-325	0	-271
Overført til udl. fra sidste år	0	-101	0	-34	0	-67
Overført til udlodning næste år	0	99	0	0	0	99
Foreslået udlodning	0	913	0	0	0	913
Periodens nettoresultat	-59.705	82.394	-34.339	46.917	-25.366	35.477
Medlemmernes formue ultimo	459.488	521.152	249.088	291.858	210.400	229.294