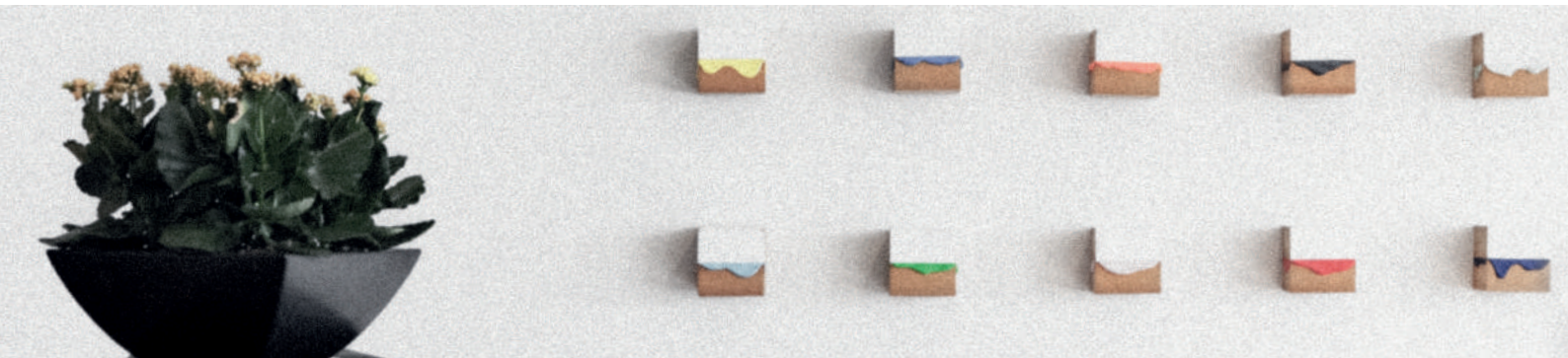


# INDIENS BOLIGSEKTOR FUNKLER

GLOBALE AKTIER  
TIL ALLE ÅRSTIDER

KVARTALS-  
ORIENTERING  
NR 2 | 2019



# Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	Indiens boligsektor funkler
08	Globale Aktier til alle årstider
10	Forventninger til aktiemarkedet
12	Globale Aktier KL
14	Globale Aktier Etik KL
16	Stabile Aktier KL
18	Danmark KL
20	Asien KL
22	Emerging Markets KL
24	Én grundfilosofi – syv afdelinger
25	Investeringsforeningen C WorldWide



# Leder

## Kære investor

### Fortsat positive afkast

I første halvår leverede de globale aktiemarkeder et overraskende højt afkast på 17 pct. på trods af Brexit-uro og handelskrigen mellem Kina og USA. Dette er dels en modreaktion på de negative afkast i 2018. Men måske allervigtigst fortsætter virksomhedernes indtjening med at stige, og centralbankerne, særligt den amerikanske, har afsluttet renteforhøjelserne, hvorfor pilen nu peger i retning af lavere renter. Dette satte også sine spor på obligationsmarkedet, hvor de lange renter faldt kraftigt. I USA faldt de 10-årige renter fra 2,5 pct. til 2,0 pct., mens den danske 10-årige statsrente er faldet fra omkring nul procent til ca. -0,3 pct. Baggrunden for de ændrede rentesignaler er, at inflationsforventningerne fortsat er lave, og noget tyder på, at den amerikanske centralbank har en smertegrænse ved større kursfald på aktiemarkedene, som f.eks. i fjerde kvartal 2018.

Et miljø med lave renter og moderat økonomisk vækst er generelt godt for strukturelle vækstaktier og selskaber med en langtidsholdbar forretningsmodel. Når renten falder, betyder det, at diskonteringsraten for den fremtidige indtjening falder, og dermed stiger værdien af de langtidsholdbare selskaber. Dette er en af grundene til, at vores langsigtede strategi med fokus på investeringer i selskaber med holdbare forretningsmodeller har klaret sig godt i 2019, hvor seks af syv afdelinger har leveret højere afkast end benchmark. Vi tror, at det nuværende positive miljø for strukturelle vækstaktier fortsætter. Dette kan du bl.a. læse mere om i afsnittet ”Forventninger” på side 10.

I temaartiklen ”Globale Aktier til alle årstider” forklarer vi om risikostyringen i afdeling Globale Aktier. Investeringerne sammensættes med en balance af stabile vækstselskaber og selskaber med en højere tematisk vækst. Afhængigt af det økonomiske miljø kan vi øge eller sænke risikoen ved at justere andelen mellem de to grupper. Herved sikrer vi en afbalanceret og langsigtet portefølje med fokus på at skabe et attraktivt afkast med en kalkuleret risiko.

Du kan læse mere om strategien for de enkelte afdelinger i kvartalsorienteringen.

### Genvalg til Modi styrker investeringer i Indien

I andet kvartal blev der afholdt valg i Indien, og set med investorøjne var det vigtigt, at premierminister Modi blev genvalgt og sikrede opbakning til at fortsætte reformagendaen. Som vi tidligere har beskrevet, er Indien en af de mest spændende investeringsmuligheder de kommende ti år, og i temaartiklen ”Indiens boligsektor funkler” sætter vi fokus på mulighederne inden for boligsektoren i Indien.

### Kvartalsorienteringen bliver digital

Efter grundige overvejelser har vi besluttet, at kvartalsorienteringen fremadrettet kun udgives digitalt. Dette skyldes et ønske om at skåne miljøet i forbindelse med udsendelse og tryk samt stigende efterspørgsel efter digital levering. Hvis du ikke allerede er tilmeldt vores nyhedsbrev, kan du med fordel tilmelde dig på [cww.dk/tilmeld-nyhedsbrev](http://cww.dk/tilmeld-nyhedsbrev). Så modtager du løbende vores nyheder samt link til den digitale kvartalsorientering. Som led i digitaliseringen har vi allerede nu redesignet visningen af fakta på afdelingssiderne. Afkaststatistik samt porteføljeoversigt kan nu findes på hjemmesiden, hvor det er muligt at segmentere porteføljen på geografi, sektor og tema. Vi håber, du vil tage godt imod vores nye initiativ.

Du er altid velkommen til at skrive eller ringe til os, hvis du har spørgsmål eller kommentarer.

Bo Knudsen      Tim Kristiansen

### Resultat 2. kvartal 2019

Afdeling	Afkast 2. kvrt.	Benchmark 2. kvrt.	Afkast 06/2019	Benchmark 06/2019
Globale Aktier KL	4,5%	2,1%	20,4%	16,7%
Globale Aktier Akk. KL	4,5%	2,1%	21,4%	16,7%
Globale Aktier Etik KL	5,9%	2,1%	22,3%	16,7%
Stabile Aktier KL	3,2%	2,6%	16,4%	14,9%
Danmark KL	1,9%	1,8%	13,8%	14,6%
Asien KL	-1,9%	-2,1%	14,8%	11,1%
Emerging Markets KL	-0,9%	-0,8%	12,6%	11,0%



# DIGITAL UDGIVELSE

Kvartalsorienteringen udkommer fremover kun digitalt. Du kan modtage link til kvartalsorienteringen direkte på e-mail ved at tilmelde dig vores nyhedsbrev på:

**[cww.dk/tilmeld-nyhedsbrev](http://cww.dk/tilmeld-nyhedsbrev)**

Overgangen til digital udgivelse skyldes et ønske om at skåne miljøet samt stigende efterspørgsel efter digital levering. Hvis du fortsat ønsker at modtage kvartalsorienteringen på print og ikke selv har mulighed for at printe, kan du kontakte os på [cww@cww.dk](mailto:cww@cww.dk) eller 35 46 35 46.

# Indiens boligsektor funkler

Af porteføljeformaler Aman Kalsi, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



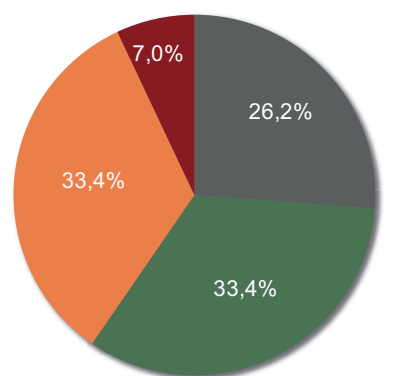
Indien ligner mere et kontinent end et land, der er ved at udfolde sit vækstpoteiale. Den reformvenlige regering understøtter udviklingen og gør landet til en juvel i en langsigtet portefølje. I den indiske byggesektor er der medvind fra urbanisering og regeringens boligreform ”Affordable housing”, der sikrer opførelsen

af 50 mio. nye tilskudsstøttede boliger. Heraf skal 30 mio. bygges i landområderne og resten i mere tæt bebyggede områder. I dag har ca. en tredjedel af den samlede befolkning, dvs. ca. 400 mio. mennesker eller omkring 80 mio. familier, ikke et ordentligt sted at bo.

Den indiske befolkning er meget ung, og landet er generelt entreprenant. Mere end 50 pct. af befolkningen er under 35 år – se figur 1 nedenfor, hvilket skaber en stor demografisk fordel.

Figur 1

Indiens demografiske profil (2015)



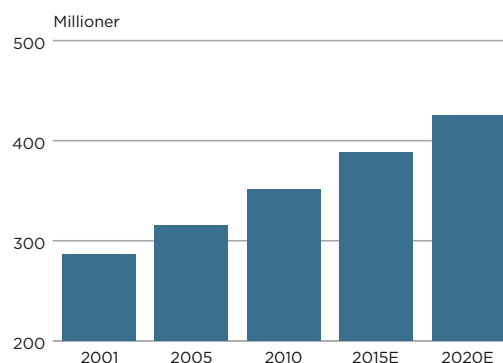
■ 0-14 år      ■ 35-64 år  
■ 15-34 år    ■ 65+ år

Kilde: United States Census Bureau, dec. 2017

Arbejdsstyrken vokser med næsten 10 mio. hvert år, og med 40 millionbyer og yderligere 397 byer med en befolkning på mellem 100.000 og 1 mio. mennesker er Indien det land i verden, hvor urbaniseringen sker hurtigst – se figur 2 nedenfor. Ifølge FN's State of World Population Report vil ca. 53 pct. af landets befolkning i 2050 bo i byområder mod ca. 35 pct. i dag.

Figur 2

Indiens vækst i urbanisering



■ Antal mennesker bosat i byområder

Kilde: Census of India 2001, est. befolkning 2001-2016, dec. 2017

Udviklingen i Indien er ikke uden risici, hvorfor det er vigtigt med et langsigtet perspektiv. Derfor har vi en temabaseret investeringstilgang, hvor vi bl.a. tror, at boliginklusion samt den generelle vækst i antallet af velhavende husholdninger med høj sandsynlighed vil øge forbruget og investeringstakten. En opblomstring af boligmarkedet gennem regeringens boligreform har en multiplikatoreffekt på økonomi og på vækst i beskæftigelse, og i takt med Indiens økonomiske udvikling vil værdiskabelsen sprede sig fra sektor til sektor. I eksemplet med boliginklusionstemaet, vil det i første omgang være bankerne og realkreditselskaberne, der vil nyde godt af udviklingen, da de stiller kapital til rådighed. Den aktuelle udbredelse af realkreditlån er på ca. 10 pct., hvilket er i den lave ende blandt verdens større økonomier. Omvendt har husholdningernes lånekapacitet ikke været højere

i mere end 20 år. En typisk husholdning kan for nuværende låne 3,7 gange den gennemsnitlige årsindkomst.

I tillæg hertil er knap 65 pct. af cementforbruget i Indien relateret til opførelse af boliger, og derfor forventer vi, at temaet om boliginklusion vil gavne såvel cementindustrien som andre producenter af byggematerialer. Boligsektoren har også en multiplikatoreffekt på væksten i beskæftigelsen og investeringstakten, hvilket igen har en positiv indvirkning på den samlede økonomi.

Vi er eksponeret til dette tema via porteføljerne Globale Aktier og Asien med hver ca. 7 pct. og via Emerging Markets med ca. 8 pct.



# Globale Aktier til alle årstider

Af direktør, fonde, Tim Kristiansen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



Som investor i C WorldWide Globale Aktier får du aktiv forvaltning og en sammensætning af aktieinvesteringer, der matcher den verden, vi lever i. Derfor passer vores globale afdeling til alle investorer, der ønsker en langsigtet eksponering til aktiemarkedet.

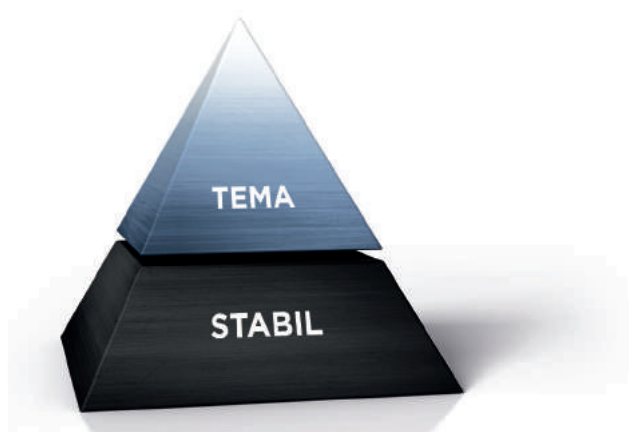
Vi leder efter selskaber, der udbyder produkter eller services, som er uafhængige af globale konjunkturer og derfor har en stabil vækst. Det er typisk selskaber med dagligdagsprodukter f.eks. i fødevarerindustrien. En bred eksponering mod stabile vækstområder i forskellige sektorer giver robusthed, når den uundgåelige afmatning rammer økonomien. Men vi leder også efter selskaber med tematisk medvind, som understøtter den langsigtede investering og derfor aktiernes udvikling.

## Aktiv risikostyring skaber afkast

Vores globale portefølje sammensættes af to komponenter – et fundament af stabile vækstselskaber suppleret med mere opportunistiske selskaber med strukturel tematisk medvind – se figur 1. De stabile vækstselskaber udgør mellem 30-70 pct. af afdelingen afhængigt af det økonomiske miljø – dvs. når mulighederne byder sig, øger vi risikoen og skruer omvendt ned for risikoen i mere turbulente tider. Resultatet er en fokuseret men afbalanceret portefølje, der leverer en god kombination af afkast og kalkuleret risiko.

Figur 1

### Porteføljekonstruktion



Kilde: C WorldWide Asset Management, maj 2019

Det er vores erfaring, at de bedste investeringsresultater skabes ved en kombination af stabile vækstselskaber med solide cash flows, der har den gunstige effekt at reducere risikoen i porteføljen, samt udvælgelse af aktier, der er eksponeret til højere strukturel vækst drevet af langsigtede globale temaer.

## Når årstiden skifter

Udover aktiv forvaltning skaber vi værdi for vores investorer ved at styre andelen af stabile vækstselskaber og investeringstemaer med høj vækst – se figur 2 på næste side.

Vi forholder os hele tiden til den verden vi lever i – både i forhold til nutidig vækst, men også i forhold til udviklingen i de kommende år. Derfor justerer vi vægtningen af de stabile vækstselskaber over tid. Når der er lav vækst og ustabilitet i verdensøkonomien, navigerer vi typisk vores porteføljer efter at have en større andel af stabile vækstselskaber, hvilket historisk har beskyttet investorerne i forhold til det generelle aktiemarked.





Figur 2



Det kan være meget svært at tænke langsigtet – også på investeringsområdet. Markedets ”sirenesang” frister til kortsigtet handling og tester dermed investorenes evne til at holde fast. Vores opfattelse er, at den langsigtede investor belønnes for sin tålmodighed.

Efter mere end 30 år med fokus på aktiv aktieinvestering og samme investeringsprincipper, fortsætter vi ambitionen om at skabe holdbare investeringsafkast. På rejsen har vi indsamlet værdifuld viden, vigtige erfaringer og indsigter, som vi bruger som guide i det fremtidige arbejde, så C WorldWide Globale Aktier fortsat kan give et merafkast til den langsigtede investor i forhold til det generelle aktiemarked.

Du kan læse mere om vores strategier for aktiv forvaltning på [cww.dk](http://cww.dk).

# Forventninger til aktiemarkedet

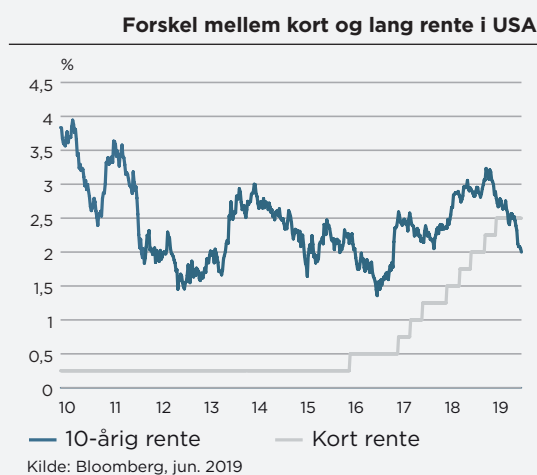
Af adm. direktør og porteføljeforvalter, Bo Knudsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



Ikke mange havde ventet, at de globale aktiemarkeder ville give et afkast på ca. 17 pct. i årets første seks måneder. En del af forklaringen skyldes en normalisering af de negative afkast i 2018, hvor indtjeningsudviklingen i virksomhederne faktisk var positiv. Resultatet er, at flere aktiemarkeder med USA i spidsen nu er på et rekordhøjt niveau, og prisfastsættelsen målt på P/E er gået fra den lave ende til omkring det historiske gennemsnit.

Grundlæggende har aktiemarkederne været drevet af centralbankernes pengepolitik, og vi tror, denne udvikling vil fortsætte. Den negative udvikling i 2018 skyldes i høj grad centralbankernes stramninger, hvor stigningerne i den amerikanske korte rente fremgår af nedenstående grafik. I 2019 har den amerikanske centralbank omvendt signaleret, at man bl.a. på grund af faldende inflationsforventninger, som nu er nede på 1,7 pct. årligt i USA og under målsætningen på 2 pct., ikke vil stramme yderligere og formentlig vil begynde at sænke renterne i den kommende tid.

Figur 1



Som det ligeledes ses af grafen, er de lange amerikanske obligationsrenter faldet kraftigt siden topniveauet i efteråret 2018 på 3,2 pct. til nu omkring 2 pct. Dengang frygtede investorerne konsekvenserne af centralbankernes forsøg på at normalisere pengepolitikken. Centralbankernes tilbageskridt og de lave inflationsudsigter har været baggrunden for årets store rentefald på obligationsmarkedet. Således er den "sikre" schweiziske 10-årige rente nu -0,6 pct., mens man ikke får mere end 2,2 pct. på en græsk 10-årig statsobligation – mere end enhalvering siden sidste efterår. Konsekvensen for aktiemarkedet ses direkte i form af årets store stigninger.

**” Centralbankernes ”mislykkede” forsøg på en normalisering signalerer, at ... vi har udsigt til lave renter i en rum tid fremover.**

Så hvad nu? Svaret findes formentlig samme sted – nemlig på rentemarkederne. Med centralbankernes ”mislykkede” forsøg på en normalisering – hvilket reelt signalerer, at med dagens høje gælds niveauer og ønsket om at undgå høj volatilitet på bl.a. aktiemarkederne kan verden ikke klare høje renter – har vi udsigt til lave renter i en rum tid fremover.

## En omvendt rentekurve signalerer ikke nødvendigvis en kommende recession

En risikofaktor, vi tidligere har omtalt, er den situation, hvor de korte renter er højere end de lange renter, en såkaldt omvendt rentekurve. Som konsekvens af faldet i de lange amerikanske renter har vi nu en omvendt rentekurve i USA. Dette kan være et faresignal for en kommende recession. På kort sigt er vi dog mindre bekymrede såfremt centralbanken sænker de korte

renter. Recessioner opstår som regel på grund af et eksternt chok eller politiske fejlbeslutninger. Et af de reelle faremomenter er den anspændte handelskrig mellem Kina og USA, som dybest set er forankret i en strategisk og langsigtet storpølskamp. Men den netop indgåede porøse "våbenhvile" mellem Kina og USA, som måske kan holde frem til det amerikanske præsidentvalg i 2020, vil skabe en vis ro.

**” Den netop indgåede porøse "våbenhvile" mellem Kina og USA kan måske holde indtil det amerikanske præsidentvalg i 2020.**

---

Væksten i Europa er fortsat strukturelt udfordret, mens USA er mere robust støttet af fortsat stigende boligpriser og en årlig vækst i indkomsterne på ca. 4 pct. En anden vigtig faktor er, at udviklingen i Kina og emerging markets nu er mere afgørende for den globale vækst end Europa og USA. Rent faktisk står de vestlige økonomier for mindre end af 25 pct. af væksten mod 50 pct. for bare ti år siden. En global recession er derfor – efter vores vurdering – ikke nærtstående.

### **Et miljø, hvor "vækst" kan få høj værdi**

Forventningen om fortsat lave renter har væsentlige investeringsmæssige implikationer. For det første holder de lave renter en hånd under mange aktivklasser på langt sigt, herunder aktiemarkedet, idet renten er det centrale anker for prisfastsættelsen. For det andet vil prisfastsættelsen af vækst og aktier med lang "varighed" – dvs. aktier med langtidsholdbare forretningsmodeller – forblive høj og endog måske være stigende. Et sådant miljø uden høj vækst og inflation kan omvendt gøre det sværere for cykliske og såkaldte "value"-aktier, der netop har brug for vækst og inflation til at lette presset på forretningsmodellen.

### **De lave renter får aktiemarkedet til at skrumpe**

Centralbankernes lempelige pengepolitik har også den effekt, at aktiemarkederne skrumper, og færre udstedte aktier betyder – alt andet lige – stigende kurser. I de seneste fem år har dette været

tilfældet i USA og Storbritannien, mens Europa i særlig grad har oplevet dette de seneste to år. I øjeblikket mindskes antallet af aktier i USA og Storbritannien med 1-2 pct. årligt, mens antallet af aktier i Europa falder ca. 0,5 pct. Baggrunden er, at virksomhedernes omkostninger til gæld er ca. 3-4 pct. lavere end prisen på deres egenkapital. Virksomhederne har dermed et incitament til at nedbringe den relativt dyre egenkapital via tilbagekøb af egne aktier. Dette forhold udnyttes også af eksterne investorer som f.eks. kapitalfonde til at opkøbe virksomheder og afnotere dem.

### **Emerging markets**

Emerging markets har i 2019 haltet lidt bagefter de vestlige markeder. Vi er dog fortsat positiv på udsigterne for emerging markets, herunder særligt Asien. Der har der været to vigtige valg i Indien og Indonesien, hvor de to reformvenlige statsledere Modi og Jokowi blev genvalgt for endnu en regeringsperiode. Selvom genvalgene ikke kom som den store overraskelse, styrker de vores syn på de attraktive langsigtede investeringsmuligheder i de to lande. Endelig ligger prisfastsættelsen under det historiske gennemsnit på emerging markets, hvilket vi ser som attraktivt særligt i lyset af, at den globale vækst i overvejende grad kommer herfra.

**” Selvom genvalgene ikke kom som den store overraskelse, styrker de vores syn på de attraktive langsigtede investeringsmuligheder i Indien og Indonesien.**

---

### **Positiv, men risikobalanceret investeringstilgang**

Alt i alt ser vi fortsat en attraktiv kombination af moderat økonomisk vækst og fortsat lempelig pengepolitik. Dette er en god situation for aktiemarkedene. Vi er dog i den sene fase af en tiårig opgang på aktiemarkedene, hvorfor vi anbefaler en risikobalanceret investeringstilgang.



# Globale Aktier

## Du kan investere i Globale Aktier udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl. DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

## Status på kvartalet

I USA er de fleste forbrugsindikatorer stadig positive, men dele af industrisektoren begynder at vise svaghestegn, og generelt er den makroøkonomiske usikkerhed steget. Omvendt synes den amerikanske centralbank klar til snart at sænke renterne. Det amerikanske eksportforbud over for Huawei var en historisk begivenhed, og selvom der er indgået våbenhvile i handelskrigen mellem USA og Kina, vil Kina skulle fordoble den nuværende teknologiske udviklingsindsats for at blive uafhængig af amerikansk teknologi. Dette skaber fortsat risiko i værdikæden inden for teknologisektoren. I kvartalet var der kun ganske små udsving på de fleste aktiemarkeder. Afdelingens indre værdi steg 4,5 pct., mens MSCI AC World Index steg 2,1 pct. Det gode relative afkast kom bl.a. fra Visa, Sony, HDFC og Microsoft. I indeværende år har afdelingens afkast været 20,4 pct., hvor benchmark er steget 16,7 pct.

## Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Overordnet set er strategien uændret med en kombination af stabile og tematiske vækstelskaber. På grund af en lavere tiltro til fremtiden for **British American Tobacco**, **Bayer**, **CRH** og **Legrand** har vi solgt disse investeringer, hvilket har gjort plads til selskaberne **SAP**, **Hoya**, **ASML** og **MSCI**. Vi har nu ingen eksponering til tobakssektoren. Salget af Bayer skyldes et stigende fokus på, at brug af landbrugskemikalier mindsker biodiversiteten. Strukturelt ser vi et betydeligt vækst- og marginpotentiale i SAP, som i øjeblikket flytter deres softwareløsninger til skyen. Samtidig har Hoya en af de bedste ledelser i Japan. Den globalt set aldrende befolkning skaber medvind til Hoyas salg af brilleglas og kontaktlinser. Ikke mindst er Hoyas Photomasks division i vækst drevet af en stærk efterspørgsel efter den nye såkaldte "Extreme Ultraviolet Lithography"-teknologi (EUV). Denne teknologi gør, at halvledere kan produceres endnu mindre og derved billigere komponenter.

ASML er markedsleder inden for specialiserede produktionsmaskiner til halvlederindustrien. ASML er specialiseret i litografi-systemer og er global markedsleder inden for EUV-litografi. ASML har således en af nøgleteknologierne til at udvikle "Tingenes Internet" (Internet of Things) og førerløse biler, hvilket vil skabe gode vækstmuligheder de kommende ti år. MSCI har en stærk markedsposition med høje adgangsbarrierer. Selskabet er godt positioneret til væksten inden for kapitalforvaltningsindustrien og særligt tendensen til global porteføljediversificering og øget brug af benchmark-data, som MSCI udbyder. Ikke mindst er den stigende regulering positiv for MSCI, da det øger efterspørgslen efter selskabets risikostyrings- og analyseværktøjer.



Se porteføljen på [cww.dk](http://cww.dk)

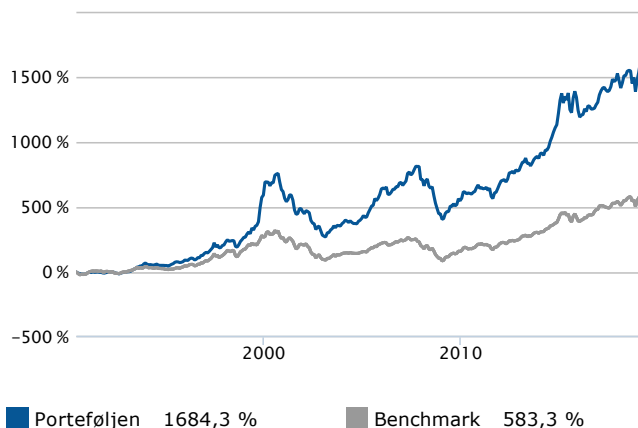
# C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER

PR. 30. JUNI 2019

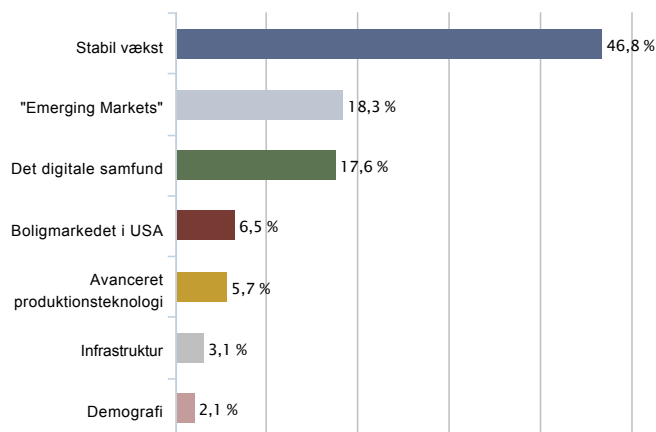
## FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,41 %
Løbende omkostninger	1,68 %
ÅOP	1,97 %
Indirekte handelsomkostninger	0,014 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Wincentzen, Mattias Kolm

## AFKASTUDVIKLING



## TEMA



## AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	11,3	34,3	72,7	216,6	1.684,3	10,4
Benchmark (%)	8,6	36,1	62,3	221,6	583,3	6,8
Aktivt afkast (%)	2,7	-1,9	10,4	-5,0	1.101,1	3,6

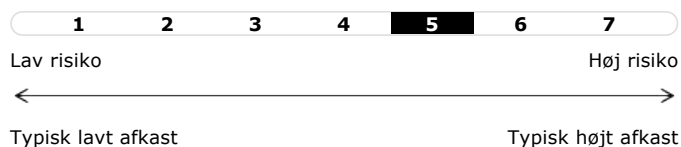
  

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	10,2	12,4	11,4	15,4
Std. afv. p.a. benchmark (%)	10,6	11,8	10,8	15,0
Beta	0,9	1,0	1,0	0,9

## 10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	8,6 %
HDFC	7,8 %
AIA Group	5,4 %
Amazon.com	4,7 %
The Home Depot	4,6 %
Royal Dutch Shell	4,5 %
Ecolab	4,3 %
Thermo Fisher Scientific	4,1 %
Keyence	3,8 %
Alphabet	3,8 %

## RISIKO/AFKAST PROFIL



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast. Afdelingens placering er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år. Kategoriseringen er givet fra afdelingens Central Investorinformation og kan ændre sig. Det skyldes, at historiske data ikke kan give et billede af afdelingens fremtidige risikoprofil.

Bemærkninger til afkast se bagerst i denne publikation.



# Globale Aktier Etik

## Status på kvartalet

I USA er de fleste forbrugsindikatorer fortsat positive, og centralbanken synes klar til at sænke renten. Dele af industrisektoren udviser imidlertid svaghedstegn, og generelt er den makroøkonomiske usikkerhed steget. Det amerikanske eksportforbud mod mobilproducenten Huawei var en historisk begivenhed. Trods våbenhvile i handelskrigen mellem USA og Kina, vil Kina skulle fordoble den nuværende teknologiske udviklingsindsats for at blive uafhængig af amerikansk teknologi, hvilket fortsat skaber risiko i værdikæden inden for teknologisektoren.

De globale aktiemarkeder udviste kun små udsving i andet kvartal, og afdelingen leverede et positivt afkast på 5,9 pct., hvilket var bedre end afdelingens benchmark, MSCI AC World, der leverede et afkast på 2,1 pct. Blandt de væsentligste bidragsydere til porteføljens afkast var investeringerne i HDFC Bank, Visa og Sony. Afdelingen har i første halvår skabt et afkast på 22,3 pct. i forhold til afdelingens benchmark, der steg 16,7 pct.

## Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingens fundament udgøres af stabile vækstselskaber, som er karakteriseret ved en stærk markedsposition og en stærk ledelse. Foruden de stabile vækstselskaber investerer afdelingen i selskaber, der har medvind fra en række strukturelle vækstområder bl.a. inden for teknologi. Afdelingens etiske profil betyder imidlertid, at vi ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben.

I årets andet kvartal foretog vi følgende omlægninger. Vi solgte **Legrand**, **CRH** og **Bayer** – sidstnævnte grundet et øget og negativt fokus på selskabets produkter inden for landbrugs-kemikalier, der påvirker biodiversiteten negativt. I stedet har vi købt amerikanske **MSCI**, som har en stærk markedsposition, og som er godt positioneret til væksten inden for kapitalforvaltningsindustrien og særligt tendensen til global portefølje-diversificering og øget brug af benchmark-data, som MSCI udbyder. Ikke mindst har vi investeret i hollandske **ASML**, som er markedsledende inden for specialiserede produktionsmaskiner til halvlederindustrien og er førende inden for EUV-litografi. Selskabet har således en af nøgleteknologierne til at udvikle IoT og førerløse biler. Og endelig det tyske selskab **SAP**, som vi tidligere har været investeret i. Strukturelt står selskabet nu stærkt via deres essentielle softwareløsninger, der nu kan tilgås i skyen, hvilket skaber et betydeligt vækst- og marginpotentiale.



Se porteføljen på [cww.dk](http://cww.dk)

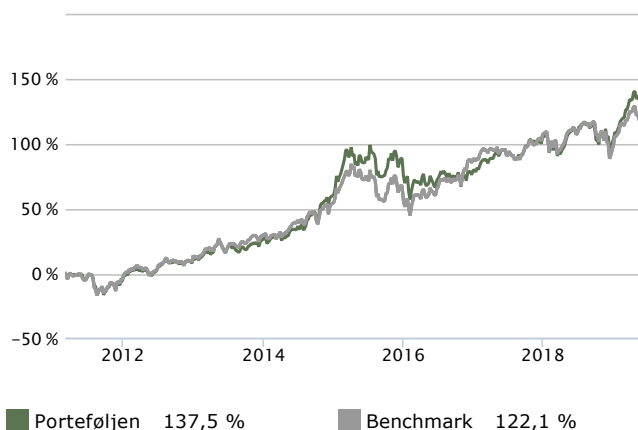
# C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER ETIK

PR. 30. JUNI 2019

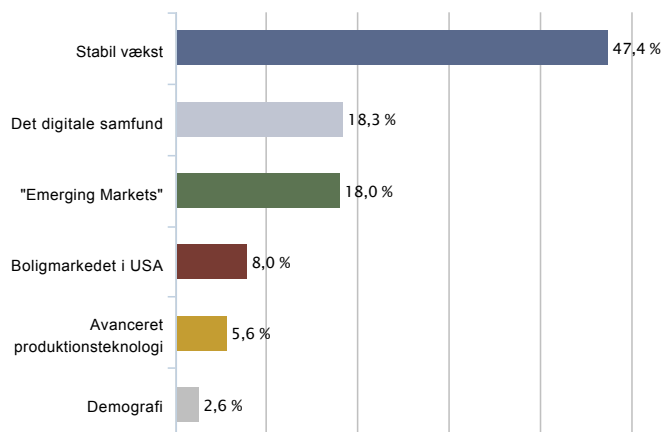
## FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL UDL.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	7. marts 2011
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI AC World
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,41 %
Løbende omkostninger	1,69 %
ÅOP	1,94 %
Indirekte handelsomkostninger	0,011 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Wincentzen, Mattias Kolm

## AFKASTUDVIKLING



## TEMA



## AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	16,7	41,6	82,0	-	137,5	10,9
Benchmark (%)	8,6	36,1	62,3	-	122,1	10,1
Aktivt afkast (%)	8,1	5,5	19,6	-	15,4	0,9

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	9,9	12,2	-	11,2
Std. afv. p.a. benchmark (%)	10,6	11,8	-	10,7
Beta	0,8	0,9	-	1,0

## 10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	8,2 %
HDFC Bank	8,1 %
Thermo Fisher Scientific	5,4 %
Ecolab	5,3 %
AIA Group	5,0 %
Nestlé	4,6 %
Amazon.com	4,4 %
The Home Depot	4,4 %
Coca-Cola	4,1 %
Procter & Gamble	3,9 %

## RISIKO/AFKAST PROFIL



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast. Afdelingens placering er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år. Kategoriseringen er givet fra afdelingens Central Investorinformation og kan ændre sig. Det skyldes, at historiske data ikke kan give et billede af afdelingens fremtidige risikoprofil.

Bemærkninger til afkast se bagerst i denne publikation.



# Stabile Aktier

## Status på kvartalet

Afdelingen skabte et afkast på 3,2 pct., mens benchmark steg 2,6 pct. De globale aktiemarkeder fortsætter fremgangen på trods af, at den globale vækst er aftagende, og handelskrigen mellem USA og Kina ikke skaber et positivt investeringsmiljø. Aktiemarkedet er understøttet af forventningen om en mere lempelig pengepolitik i både USA og Europa, hvor det i Europa nu er svært at finde positive renter. Den relativt høje prisfastsættelse af udvalgte dele af aktiemarkedet gør, at man bør være mere påpasselig i udvælgelsen af sine investeringer. Afdelingens selskaber har generelt set leveret gode solide regnskaber for første kvartal, hvilket er den vigtigste faktor for langsigtede kursstigninger. I indeværende år har afdelingens afkast været 16,4 pct., hvor benchmark er steget 14,9 pct.

Tyske SAP, der er en førende softwareleverandør inden for virksomhedssystemer, blev kvartalets bedste aktie med et afkast på knap 20 pct. SAP løftede deres langsigtede indtjeningsforventninger, og de ser ud til at have stor succes med deres nye produkter. Omvendt faldt Deutsche Wohnen, der har knap 80 pct. af sine lejligheder i Berlin, godt 23 pct. efter at bystyret i Berlin har fremlagt et forslag om forbud mod huslejestigninger i de kommende fem år. Vi forventer dog, at der findes en mere lempelig løsning til fordel for Deutsche Wohnen.

## Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en stærk konkurrencemæssig position og en stabil forretningsmodel. Det gør konjunkturudviklingen mindre afgørende for selskabernes indtjening. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving og dermed mindske kursudsvingene i det globale aktiemarked. Vi har eksempelvis investeret i det amerikanske forsyningsselskab **Atlantica Yield**, der genererer 100 pct. grøn energi gennem sol- og vindparker hovedsageligt i USA og Spanien. Vi forventer løbende investeringer i nye alternative energikilder, der sikrer en forholdsvis stabilt stigende indtjening. Selskabet udlodder hovedparten af sin indtjening, så udbytteprocenten er på ca. 7 pct.

I kvartalet har vi investeret i amerikanske **Amdocs**, der tilbyder kundeservice og betalingssystemer til telefon- og kabelselskaber. Der er stor sikkerhed for omsætningen, da over 70 pct. udgøres af flerårige kontrakter. Amdocs har gode vækstmuligheder i takt med, at 5G-telefoni giver nye muligheder for teleselskaberne og dermed et behov for nye softwaremoduler. Derudover er Amdocs gældfri, hvilket giver økonomisk frihed til nye strategiske tiltag.



Se porteføljen på [cww.dk](http://cww.dk)



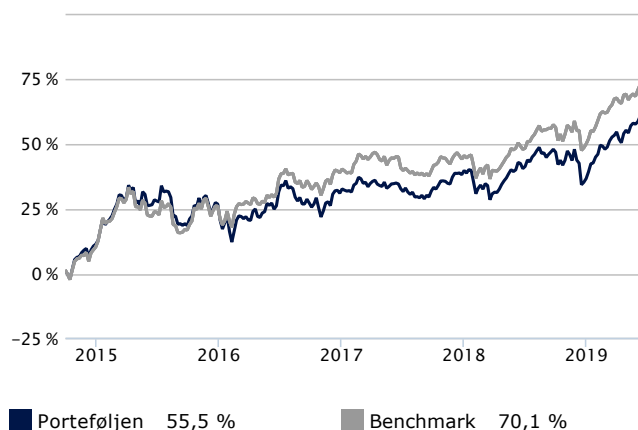
# C WORLDWIDE STABILE AKTIER

PR. 30. JUNI 2019

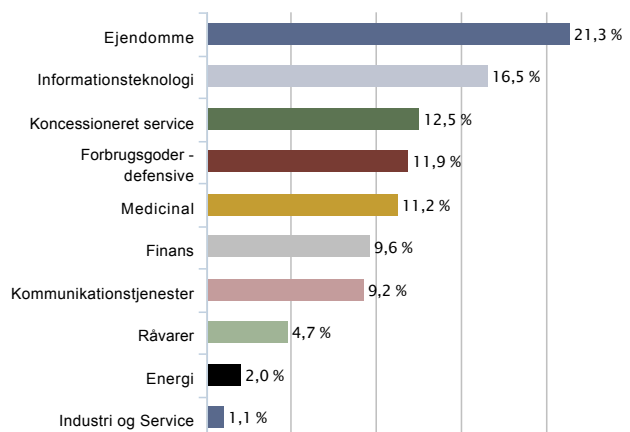
## FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Minimum Volatility
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,41 %
Løbende omkostninger	1,72 %
ÅOP	2,12 %
Indirekte handelsomkostninger	0,048 %
Forvalterteam	Jakob Greisen, Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen

## AFKASTUDVIKLING



## SEKTOR



## AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	12,6	20,3	-	-	55,5	9,7
Benchmark (%)	16,1	25,9	-	-	70,1	11,8
Aktivt afkast (%)	-3,4	-5,6	-	-	-14,6	-2,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	8,8	-	-	10,5
Std. afv. p.a. benchmark (%)	7,8	-	-	9,6
Beta	1,0	-	-	1,0

## 10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Franco-Nevada	4,7 %
Atlantica Yield	4,4 %
AT&T	4,3 %
Progressive Corp	4,3 %
Crown Castle Intl.	4,3 %
Aroundtown	4,1 %
Anthem	3,8 %
Algonquin Power & Utilities	3,7 %
United Health	3,5 %
Amdocs	3,4 %

## RISIKO/AFKAST PROFIL



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast. Afdelingens placering er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år. Kategoriseringen er givet fra afdelingens Central Investorinformation og kan ændre sig. Det skyldes, at historiske data ikke kan give et billede af afdelingens fremtidige risikoprofil.

Bemærkninger til afkast se bagerst i denne publikation.



# Danmark

## Status på kvartalet

Det danske aktiemarked steg i andet kvartal 1,8 pct. Til sammenligning gav afdelingen et afkast på 1,9 pct. De største positive bidragsydere kom fra vores fravalg af Pandora og Lundbeck samt vores overvægt i G4S og Netcompany. Omvendt trak vores overvægt i Danske Bank samt vores undervægt i Ørsted og A.P. Møller-Mærsk ned.

Kvartalet var præget af mindre udsving i begge retninger. Den anspændte situation mellem hhv. USA og Kina samt USA og Iran havde til tider en negativ påvirkning på markedet. Lokalt blev det danske aktiemarked negativt præget af en række indtjeningsnedjusteringer. Dette skyldes dels en afdæmpning af den europæiske økonomi, som rammer de cykliske aktier med stor eksponering til Europa. Dels gør et mere sjældent fænomen sig gældende – nemlig selskabsspecifikke nedjusteringer inden for det defensive segment. Novozymes, Ambu og Chr. Hansen har alle nedjusteret deres forventninger til dette regnskabsår med ikke ubetydelige negative kursreaktioner.

## Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Porteføljen er overvægtet med ca. 7 procentpoint i cykliske aktier og undervægtet med ca. 9 pct. i defensive aktier, mens 2 pct. er i likvider. Den cykliske overvægt er primært koncentreret i industriaktierne, mens bankerne kun er marginalt overvægtet. Undervægten af defensive aktier stammer fra en selskabsspecifik undervægt af Ørsted og et fravalg af Lundbeck og er således ikke drevet af en overordnet holdning til de to aktivklasser.

I lyset af den aftagende vækst i verdensøkonomien samt udsigt til rentesænkninger i USA og måske også i Europa har vi valgt at øge vores beholdning af defensive aktier yderligere på bekostning af de cykliske. Vi har reduceret vores overvægt i banker yderligere, da sektoren i et fortsat lavt rentemiljø vil være presset på den samlede indtjening. Vi har dog fastholdt overvægten i Danske Bank, da vi vurderer, at banken inden for den nuværende overkapitalisering kan håndtere en betydelig bøde, som de formentlig skal betale inden for de næste 12-36 måneder pga. sagen om hvidvaskning. Den betydelige rabat, som banken handles til pga. bøderisikoen, giver et betydeligt potentiale, når der er ryddet op. Vi har solgt investeringen i **Sydbank** samt reduceret i Jyske Bank. Desuden har vi solgt den resterende del af investeringen i **Nilfisk** og **NKT** samt **The Drilling Company of 1972**. Vi har øget beholdningerne i Demant, Royal Unibrew og Netcompany.



Se porteføljen på [cww.dk](http://cww.dk)





# Asien

## Status på kvartalet

De asiatiske aktiemarkeder var volatile i andet kvartal drevet af en eskalering af handelskonflikten mellem USA og Kina med toldforhøjelser fra begge sider. Selvom kvartalet sluttede med en "våbenhvile" på G20-mødet i Japan og en genstart af forhandlingerne, ser vi fortsat et anspændt forhold de to lande imellem.

I andet kvartal leverede afdelingen et afkast på -1,9 pct., mens benchmark MSCI AC Asia ex. Japan faldt 2,1 pct. I indeværende år har afdelingens afkast været 14,8 pct. mod benchmark, der er steget 11,1 pct. De største bidragsydere til det positive relative afkast var de to indiske finansselskaber HDFC Life og ICICI Bank, mens indiske Bharat Financial og de to leverandører af komponenter til "smartphones", kinesiske Sunny Optical og taiwanesiske Largan Precision, trak ned.

I Indien og Indonesien blev de to reformvenlige statsledere Modi og Jokowi genvalgt for endnu en regeringsperiode. Genvælgene kom ikke som den store overraskelse, og valgene styrker vores syn på de attraktive langsigtede investeringsmuligheder i de to lande.

## Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Den overordnede strategi er uændret, og vi fastholder vores overvægt inden for den indenlandske vækst i Asien. Vi ser attraktive langsigtede muligheder i Kina, om end der på kort sigt er økonomisk usikkerhed – særligt i relation til handelskrigen mellem USA og Kina. Vi har foretaget flere porteføljeændringer bl.a. med investering i filippinske **Ayala Land** og indiske **NCC**. Ayala Land er den største ejendomsudvikler i Filippinerne med solid erfaring inden for udvikling af større ejendomsprojekter såsom boligbyggeri, indkøbscentre, kontorer, hoteller og ferieområder. Selskabet har 26 ejendomme, jordbesiddelser på over 11.000 hektar og er aktive i 57 vækstcentre over hele landet. Efterspørgslen er høj med et aktuelt underskud af boliger på ca. 6 mio. og langsigtet støttet af den voksende befolkning og stigende indkomster. NCC er et byggefirma, der udvikler private og offentlige infrastrukturprojekter, ejendomsudvikling og lettere ingeniørprojekter. Ordretilgangen er stigende, og en ny investeringscyklus er under opsejling i Indien, hvilket skaber grobund for en tocifret omsætningsvækst. Aktien handler under det historiske niveau med en P/E på under 8x. Derudover øgede vi investeringerne i China Merchant Bank og Ping An, mens vi solgte **Delta Electronics**, **China Taiping Insurance**, **SMIC**, **Sun Hung Kai**, **Dewan Housing** og **CIMB Group**.

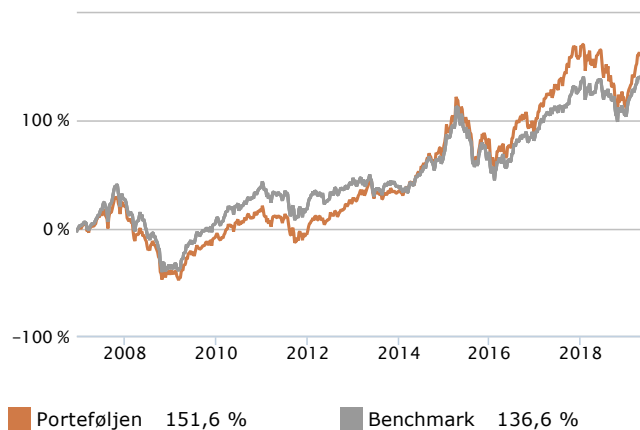


Se porteføljen på [cww.dk](http://cww.dk)

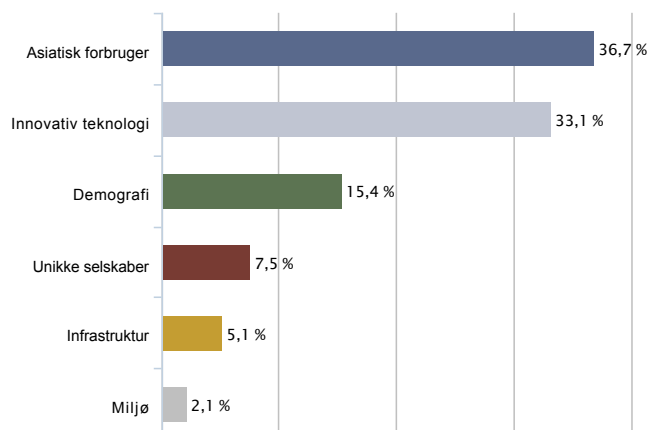
## FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,55 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	1,94 %
ÅOP	2,15 %
Indirekte handelsomkostninger	0,037 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen

## AFKASTUDVIKLING



## TEMA



## AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	0,8	34,9	62,0	219,0	151,6	7,6
Benchmark (%)	2,2	35,7	52,5	163,4	136,6	7,1
Aktivt afkast (%)	-1,4	-0,7	9,5	55,6	14,9	0,5

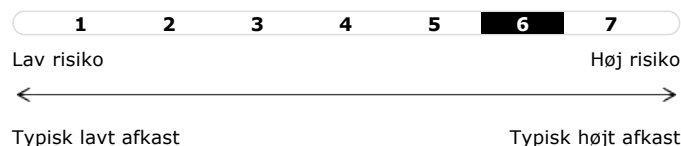
  

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	15,0	16,6	16,1	19,1
Std. afv. p.a. benchmark (%)	12,3	14,3	14,3	18,0
Beta	1,2	1,1	1,1	1,0

## 10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Samsung Electronics	7,0 %
Tencent Holdings	6,7 %
TSMC	5,9 %
Alibaba Group	5,2 %
China Overseas Land & Investment	3,9 %
AIA Group	3,9 %
Ping An Insurance	3,8 %
Sunac China Holdings	3,4 %
HDFC	2,7 %
DBS Group	2,5 %

## RISIKO/AFKAST PROFIL



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast. Afdelingens placering er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år. Kategoriseringen er givet fra afdelingens Central Investorinformation og kan ændre sig. Det skyldes, at historiske data ikke kan give et billede af afdelingens fremtidige risikoprofil.



# Emerging Markets

## Status på kvartalet

Afdelingen faldt 0,9 pct., hvilket var på linje med markedet, der faldt 0,8 pct. År til dato er afdelingen steget 12,6 pct., mens benchmark er steget 11,0 pct. De to dominerende temaer var handels- og teknologikrigen mellem USA og Kina samt den amerikanske centralbanks fastholdelse af renten. I forhold til handelskrigen fokuserer vi på de langsigtede konsekvenser, og vi er af den opfattelse, at Kina satser på at være selvforsynende i forhold til teknologi inden for en årrække. Spændingerne mellem USA og Kina påvirkede afkastet fra nogle af vores kinesiske selskaber negativt, bl.a. Alibaba, Tencent og Sunny Optical. De største positive bidragsydere var HDFC Bank og Longfor, som drog fordel af BJP-partiets sejr ved valget i Indien og forventningerne om yderligere politisk stimulans i Kina.

## Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi er positive over for e-handel og ”fintech” (finansiel teknologi) i Brasilien og købte derfor to selskaber inden for disse strukturelle vækstområder. **MercadoLibre**, som er den største pan-latinamerikanske e-handelsplatform, og **PagSeguro**, som er et fintech-selskab med fokus på de mindre erhvervsdrivende. De investerer kraftigt i opbygningen af deres eget økosystem, herunder lancering af en bank for at kunne udvide deres kundegrundlag. I Brasilien købte vi desuden **NotreDame Intermédica**, som er en vertikalt integreret sundhedsorganisation og tandlægeoperatør. De har lave omkostninger, der sikrer mere konkurrencedygtige priser, hvormed de kan tage markedsandele. **MRV** er det største entreprenørselskab i Brasilien, som har strukturel mangel på boliger. Selskabet udbyder boliger til lavindkomstgrupper. Købet er finansieret ved salg af **Kroton** og **CVC** på grund af forringede driftsforhold.

Vi købte også en indisk ejendomsudvikler, nemlig **Godrej Properties**. Selskabet står stærkt mht. den øgede efterspørgsel efter ejendomme og konsolidering i den indiske ejendomssektor, der er præget af strammere reguleringsmæssige tiltag. Øvrige køb i kvartalet var **BTPS**, som har en stærk position i Indonesien inden for mikrolån, og **Autohome**, som er den førende salgsplatform for autohandel i Kina.

Vi solgte **China Taiping** som følge af ringe digital tilstedeværelse og øget konkurrence. Vi solgte **CCC**, **IMI**, **AAC Technologies** og **SK Hynix** på grund af konkurrencemæssige bekymringer og usikkerhed omkring den globale efterspørgsel. Endelig solgte vi **Dewan** grundet den igangværende likviditetsstramning i finanssektoren i Indien, der potentielt kan ruinere selskabet.



Se porteføljen på [cww.dk](http://cww.dk)



# Én grundfilosofi – syv afdelinger

C WorldWide har syv afdelinger, som bygger på de samme grundlæggende principper.

De fire globale afdelinger og afdeling Danmark KL kan generelt bruges som fundamentet i opbygningen af din aktieportefølje.

Vores øvrige afdelinger har alle fokus på særlige regioner eller lande. Risikoen er typisk lidt højere, men omvendt er potentialet også større.

Modellen til højre viser, hvordan vores afdelinger kan bruges i en typisk portefølje.

Afdeling **Globale Aktier KL** investerer globalt uden lande- eller sektorbegrænsninger. Her får du bedst udbytte af vores erfaring, fordi vi har størst mulig fleksibilitet til at sætte investeringerne optimalt sammen. Du kan investere i Globale Aktier KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende afdeling.

Afdeling **Globale Aktier Etik KL** sætter etik og samfundsansvar højt. Investeringsprincipperne matcher afdeling Globale Aktier KL. Inden der investeres i et nyt selskab, screenes selskabet af en ekstern konsulent, som sikrer, at selskaberne i porteføljen ikke har en betydelig del af deres aktiviteter inden for produktion, distribution eller salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil eller våben.

Afdeling **Stabile Aktier KL** har en målsætning om at skabe et afkast, som er mere stabilt end globale aktier i almindelighed. De stabile selskaber har en holdbar forretningsmodel – typisk med en høj egenkapitalforretning. Derfor leverer denne type aktier ofte en attraktiv kombination af gode afkast og lave kursudsving. Afdeling Stabile Aktier KL kan være noget for dig, hvis du ønsker eksponering til aktiemarkedet med en lavere risiko.

Det danske aktiemarked har – måske overraskende for mange – været et af de bedste aktiemarkeder over de seneste ti år. En af forklaringerne er, at Danmark har flere verdensledende selskaber inden for udvalgte niches med et globalt afsætningsgrundlag. Vi tror på, at den positive udvikling vil fortsætte, og hvis du er enig, kan afdeling **Danmark KL** være noget for dig.

## C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



Afdeling **Asien KL** investerer i den asiatiske del af emerging markets. En investering i afdeling Asien KL giver din opsparing et solidt fodfæste i verdens p.t. stærkeste vækstlokomotiv. Kina fører an i regionen, og de gode vækstmuligheder skal især findes blandt Asiens mindre og mellemstore virksomheder. Ved at vælge afdeling Asien KL får du fordelene af vores forvalteres store erfaring i at finde de rigtige aktier i netop denne region.

Emerging markets-landene er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af en ung og voksende befolkning, som aspirerer efter den vestlige levestandard. Det er denne udvikling, som du får del i ved at investere i afdeling **Emerging Markets KL**. Afdelingen kan være et godt supplement til vores globale afdelinger, hvis du kan leve med en lidt højere risikoprofil.

Læs mere om afdelingernes strategi, afkastudvikling og risikofaktorer på [cww.dk](http://cww.dk).



# Investeringsforeningen C WorldWide

## Bemærkninger til afkast

Alle tal er baseret på historiske afkast. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Valutaen er DKK. Afkastet kan øges eller mindskes på grund af udsving i valutakurserne. Administrationshonorar og andre udgifter afholdt af fonden er inkluderet i tallene. Gebyrer afholdt af investor såsom depotomkostninger og transaktionsomkostninger er ikke inkluderet. For yderligere oplysninger henvises til prospektet og central investorinformation for de enkelte afdelinger, som kan findes på [www.cww.dk](http://www.cww.dk) under menupunktet Publikationer.

## Risikomærkning af investeringsprodukter

C WorldWide er forpligtet til at risikomærke alle foreningens afdelinger, der alle har en gul mærkning, idet der er tale om investeringsforeningsbeviser.

For yderligere information henvises til foreningens hjemmeside [www.cww.dk](http://www.cww.dk).

## Andre praktiske oplysninger

Foreningen opfordrer til, at alle medlemmer lader sig navnenotere via deres depotbank.

Redaktionen er afsluttet den 12. juli 2019. Kvartalsorienteringen for 2. kvartal 2019 er udsendt til alle medlemmer den 30. juli 2019. Vi tager forbehold for trykfejl.

C WorldWide er en investeringsforening, som står for langsigtede og modstandsdygtige investeringer. Vores ambition er at skabe afkast, som ligger væsentligt over gennemsnittet på den lange bane.

Den ambition har fulgt os siden 1990, hvor foreningen blev stiftet.

Vi tror på, at vi kan skabe stærke resultater ved at identificere de bedste langsigtede aktier blandt verdens mange børsnoterede virksomheder. Denne søgen har været vores passion i næsten 30 år.

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette fokus giver overblik og betyder, at hver enkelt aktie har afgørende betydning for porteføljernes udvikling. Den enkelthed motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier i porteføljerne til enhver tid hører til blandt verdens bedste.

C WorldWide har et af de mest stabile og erfarne forvalterteams i verden, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som siden starten har holdt fast i vores langsigtede værdier: **Fokus, Stabilitet og Passion.**

Alle C WorldWides afdelinger bygger på de samme grundlæggende principper. Vi tror på aktiv porteføljeforvaltning, hvor vi håndplukker aktier for at skabe holdbare investeringsresultater. Vores holdning er helt enkelt, at nogle selskaber har en bedre forretningsmodel end andre, og vores kerneydelse er at udpege disse selskaber. Vores afdelinger må derfor forventes at have en afkastudvikling, som bliver ganske forskellig fra markedsudviklingen – naturligvis med det sigte at skabe en højere værditilvækst på langt sigt.


## Fra tanke til handling

Det er nemt at blive investor i en eller flere af vores afdelinger og få del i C WorldWides erfaring og fokuserede investeringsmodel.

Alle vores afdelinger er børsnoterede og kan både købes og sælges via de fleste netbanker i Danmark. Du finder fondskoderne på [cww.dk](http://cww.dk), hvor du også kan udfylde en investeringsordre, som du sender til din bankrådgiver.

Du har også mulighed for at investere via din pensionsordning – her bør du kontakte din pensionsrådgiver og få rådgivning om hvilken metode, der passer bedst til dig.

Vil du vide mere, så kontakt en af vores medarbejdere på 35 46 35 46.



EN GOD  
INVESTERING  
KRÆVER  
**ET GLOBALT**  
**UDSYN**



# STABILITET HANDLER OM FOKUS OG OM AT PRÆSTERE IGEN OG IGEN

Denne kvartalsorientering er udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide (CWW). Den er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Den er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og den er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Kvartalsorienteringen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW anser for pålidelige, og CWW har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser. Meninger og holdninger er alene aktuelle pr. publikationsdatoen.

Artikler i kvartalsorienteringen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWWs forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på [www.cww.dk](http://www.cww.dk).

## INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København Ø · Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · [www.cww.dk](http://www.cww.dk)