

# AMAZON - EN MASTODONTS DOMINANS

VÆRDISKABELSE  
GENNEM OPLEVELSER

POTENTIALE  
I ASIATISK  
FORSIKRING

KVARTALS-  
ORIENTERING  
NR 1 | 2018





# Indholdsfortegnelse

03	Leder
06	Amazon – en mastodonts dominans
12	Værdiskabelse gennem oplevelser
14	Potentiale i asiatisk forsikring
16	Forventninger til aktiemarkedet
18	Globale Aktier KL
20	Globale Aktier Etik KL
22	Stabile Aktier KL
24	Danmark KL
26	Asien KL
28	Emerging Markets KL
30	Én grundfilosofi – syv afdelinger
31	Investeringsforeningen C WorldWide





## INVESTORKONFERENCE 2018

LÆS PERSPEKTIVET

"AMAZON - EN MASTODONTS DOMINANS"  
AF MORTEN SPRINGBORG PÅ SIDE 6 SAMT  
"DE NÆSTE 30 ÅR" AF BO KNUDSEN PÅ  
**CWW.DK**



# Leder

## Kære investor

### Svingende start på 2018

Volatiliteten kom tilbage på aktiemarkederne. Året startede – hvor 2017 slap – med pæne stigninger i januar. Dette blev dog afløst af kursfald primo februar, hvor aktiekurserne faldt ca. 5 pct. på en uge. Opgangen på aktiemarkedet siden finanskrisen har nu været ni år, og i den periode er prisfastsættelsen på aktier blevet dyrere – blandt andet på grund af de lave renter. Derfor er det ikke overraskende, at investorerne fokuserer på renteutviklingen og bliver nervøse, hvis renterne begynder at stige, hvor den amerikanske 10-årige statsrente i kvartalet eksempelvis steg fra 2,4 pct. til 2,75 pct. Omvendt er der en række positive faktorer, der taler for fortsat moderate stigninger på aktiemarkederne. Dette kan du læse mere om i afsnittet Forventninger på side 16.

Den negative udvikling på aktiemarkederne satte sit aftryk på afdelingernes afkast i første kvartal med negativt afkast på 1-5 pct. jf. nedenstående afkasttabel. Udviklingen er en lille smule lavere end markedets, hvilket skyldes, at vores investeringer i de mere stabile vækstaktier blev hårdest ramt i februar-nedgangen, hvor de stigende obligationsrenter ramte værdiansættelsen af selskaber med langsigtede forretningsmodeller.

Du kan læse mere om udsigterne og vores strategi for de enkelte afdelinger i kvartalsorienteringen.

### Tre indholdsrigge temaartikler

I denne udgave af kvartalsorienteringen belyser vi tre investerings-temaer. I den første temaartikel forklarer temaspecialist Morten Springborg om den amerikanske internethandelsvirksomhed, Amazons succes og de vidtrækkende konsekvenser for detailhandlen. I USA har to tredjedele af husholdningerne et løbende betalingsabonnement (Amazon Prime) hos virksomheden, som gør det attraktivt for forbrugerne at handle endnu mere hos Amazon. Dette skaber en indlåsningseffekt og giver store udfordringer for resten af detailhandlen. Amazon Prime er endnu ikke kommet til Danmark, men vi tror, at det kun er et spørgsmål om tid, inden det sker.

Næste temaartikel omhandler oplevelser, som bliver en stadig vigtigere konkurrenceparameter. Vi ser, at forbrugerne i stigende grad vurderer interaktionen med et produkt og den samlede købsoplevelse frem for alene at vurdere produktet ud fra dets fysiske egenskaber. Vi leder derfor i stigende grad efter selskaber, der

enten har gavn af den ændrede oplevelsesbaserede efterspørgsel, eller som styrker forretningsmodellen ved at tilføje oplevelser til produktet.

I den sidste temaartikel beskriver vi det store potentiale, vi ser, i asiatisk forsikring, fordi velstanden i udviklingsøkonomierne nu har nået et niveau, hvor mange ønsker og har råd til at tegne forsikringer. Herudover er flere af de asiatiske forsikrings-selskaber langt fremme mht. at udnytte nye teknologiske muligheder til at optimere tilbuddene til kunderne.

### Stort fremmøde til årets investorkonference

I marts afholdte vi investorkonferencer, hvor mere end 1.500 investorer over to dage hørte om vores investeringstanker og om udsigterne.

Vi glæder os over den store deltagelse, da det giver os mulighed for at dele vores indsigter med dig som investor. Havde du ikke mulighed for at deltage, kan du holde dig opdateret via vores Nyhedscenter på [cww.dk](http://cww.dk)

Du er også altid velkommen til at kontakte os, hvis du har spørgsmål eller kommentarer.

Bo Knudsen      Tim Kristiansen

### Resultat 1. kvartal 2018

Afdeling	Afkast 1. kvrt.	Benchmark 1. kvrt.
Globale Aktier KL	-3,8%	-3,2%
Globale Aktier Akk. KL	-4,0%	-3,2%
Globale Aktier Etik KL	-3,2%	-3,2%
Stabile Aktier KL	-5,3%	-3,0%
Danmark KL	-1,0%	0,2%
Asien KL	-2,6%	-1,6%
Emerging Markets KL	-2,1%	-0,9%

# Amazon - en mastodonts dominans

Af Morten Springborg, Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

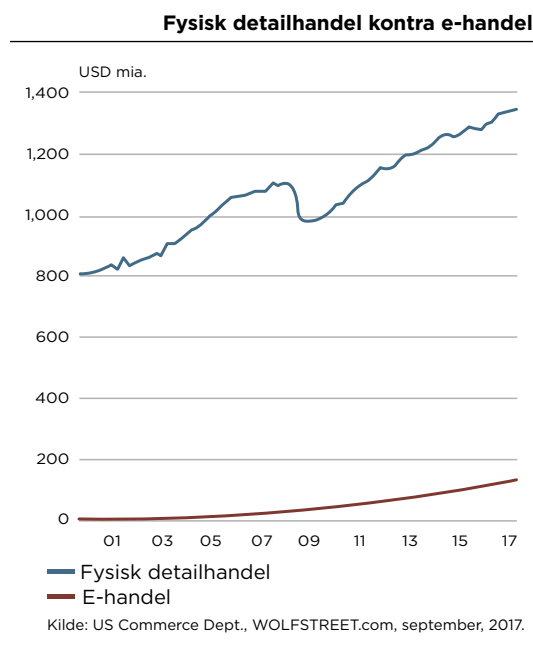
*Investeringsindustrien er 'Amazonification' blevet et nyt "buzzword" i takt med, at Amazon bliver ved med at skabe overskrifter. Det skete f.eks., da Amazon købte det amerikanske supermarked Whole Foods, eller da det kom frem, at Amazon var på vej til at sælge medicin. Hertil kommer interessen for selskabets internationale ekspansion, for alle steder, hvor Amazon dukker op, vil selskabet være en formidabel konkurrent. Ifølge FactSet har Amazon nu overhalet Alphabet (Google) som det selskab, der skræmmer de amerikanske virksomheder mest. De tider, hvor Amazon blot var en boghandel, er for længst forbi, og Amazon er i stigende grad en tsunami, der potentielt rammer alle sektorer. Men hvorfor sker det, og hvad skal der til for at stoppe dominansen fra denne mastodont?*

E-handlen accelererer overalt i verden. Ifølge det amerikanske handelsministerium steg omsætningen for e-handel i USA i tredje kvartal 2017 med 15,5 pct. til USD 115 mia. i forhold til året før – se figur 1. Dette omfatter også onlinesalg fra fysiske butikker. I løbet af den samme periode steg det samlede detailsalg med 4,3 pct. Detailsalg uden e-handel – det tætteste vi kommer på salg fra fysiske butikker – steg således kun 3,1 pct., og dermed mindre end den nominelle vækst i samfundet. E-handlens andel af den samlede detailhandel var 9,1 pct. i tredje kvartal, hvilket er en

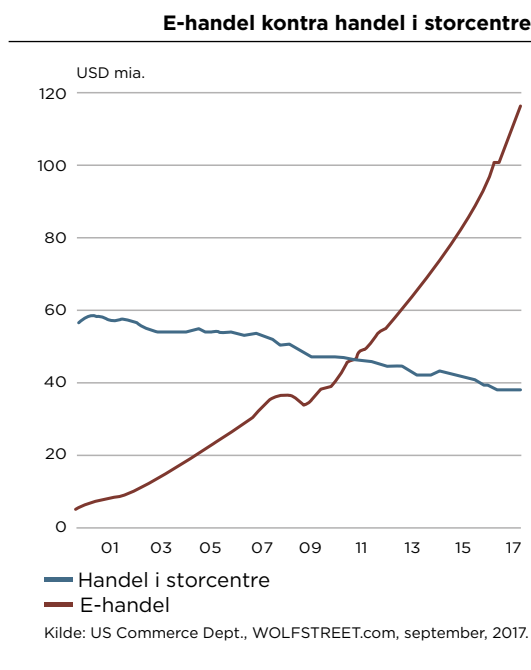
stigning fra 8,2 pct. året før. De fysiske butikker overskygger dog stadig langt e-handlen, så er den "ødelæggende" effekt på de fysiske butikker overdrevet? Ikke helt. Der findes flere brancher, der stadig ikke er ramt af e-handlen. De kan bl.a. stå distancen pga. varernes natur eller af indgroede vaner hos forbrugeren. Det kunne f.eks. være ifm. boligindretning og byggematerialer, hvor særligt amerikanske Home Depot har haft succes de seneste år.

Men på et mere overordnet plan ser vi, at bilforhandlere, herunder brugtvogns- og reservedelsforhandlere, står for 21 pct. af det samlede detailsalg, mens dagligvare- og spiritusforretninger står for 12,6 pct. Selvom det unægtelig vil ændre sig, er online-salget af dagligvarer fortsat relativt begrænset i USA og stod i 2016 kun for USD 20 mia. eller ca. 1 pct. af det samlede dagligvaresalg. Endvidere står tankstationer for 8 pct. og restauranter og barer for 12 pct. af det samlede detailsalg. Til sammen tegner disse brancher sig for ca. 54 pct. af det samlede detailsalg. Det er de resterende sektorer, der er under angreb, og her er det typisk butikker, der ligger i storcentre – se figur 2, som er udsatte. Stormagasinerne, der oftest er de vigtigste lejere i et storcenter, er hårdt ramt af e-handlen, og disse har haft et fald i salget på 35 pct. siden 2011.

Figur 1

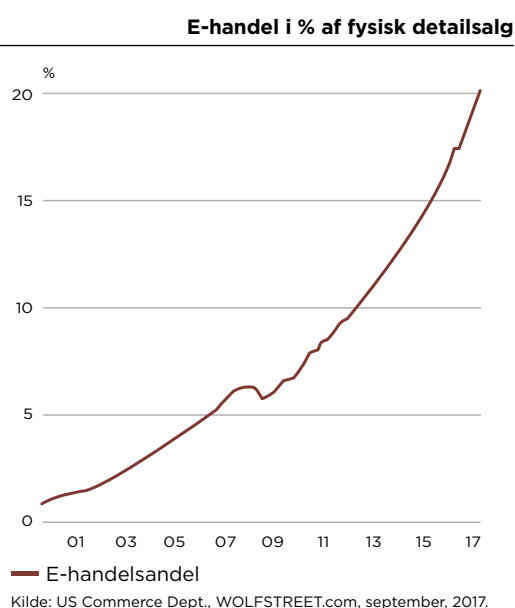


Figur 2



E-handlen står nu for 20,4 pct. af den del af detailsalget, der er udsat for væsentlig onlinekonkurrence – se figur 3.

Figur 3



I dag er presset fra e-handlen således koncentreret til under halvdelen af det samlede detailsalg. Det vil uden tvivl ændre sig i takt med, at e-handel kommer til at stå stærkere i flere brancher, f.eks. inden for dagligvarer. Amazon købte for nyligt Whole Foods i USA, og samtidigt investerer dagligvareforretninger som Walmart, Target og Costco m.fl. markant i onlinekanaler. Derudover har lande som Kina, Sydkorea og Storbritannien op til otte gange højere onlinesalg af dagligvarer i forhold til USA, og vi tror, at USA vil indhente dette. Derfor vil flere brancher og en stadigt større del af det samlede detailsalg flytte online.

Vi ser mindst to dominerende faktorer, der driver denne udvikling. Dels udbredelsen af smartphones og dels Amazon Prime, der er Amazons abonnementsbaserede kundeprogram.

Smartphonen forenkler købsituationen. For få år siden skulle man stadig bruge computeren for at kunne købe via nettet, og oftest var betalingsfunktionen tung og besværlig. I dag kan et køb foretages med et enkelt klik på telefonen. Dette øger online-transaktionerne.

### Amazon Prime – meget mere end gratis levering

En anden og sandsynligvis den vigtigste faktor bag væksten i e-handel er Amazon Prime. Amazon startede Prime i 2005 i USA, og det anslås, at knapt to tredjedele af husholdningerne i USA har tilmeldt sig Amazon Prime til en pris på USD 99 om året.

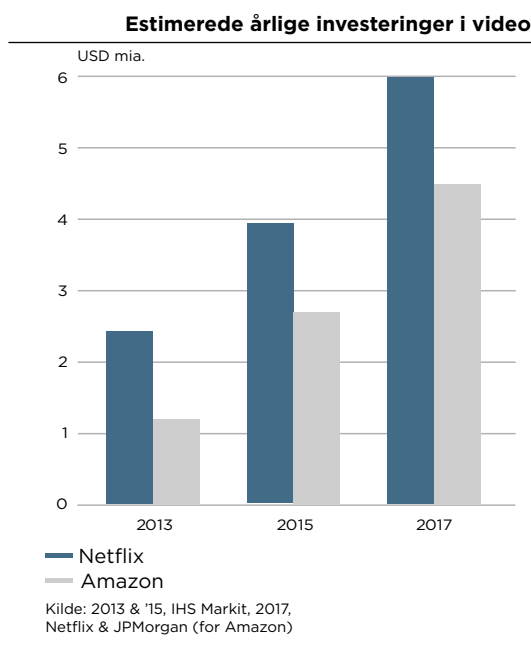
Amazon Prime vokser også internationalt og findes i Storbritannien, Tyskland (hvor Amazon står for 40 pct. af online-markedet), Frankrig, Spanien, Italien, Mexico, Australien og Indien – for blot at nævne de største lande. Selvom Amazon ikke oplyser antallet af medlemmer, anslås det, at selskabet nærmer sig 100 mio. medlemmer globalt set.

Grundstenen i Amazon Prime har længe været en hurtig og gratis levering. Gratis levering inden for to dage af millioner af varer er stadig altafgørende, men tjenesten er løbende blevet forbedret med nye tjenester. Amazon Prime tilbyder bl.a. levering om søndagen, gratis levering samme dag på hundredtusindvis af varer til kunder, der bor i byerne og endnu hurtigere levering af dagligvarer, take-aways, elektronik og diverse husholdningsartikler inden for en time eller to ved køb for over USD 35.

Udover den billige, hurtige og problemfrie levering har Amazon også inkluderet tjenester som lagring i skyen samt musik- og videostreaming i abonnementet. På musiksidens har Amazon skabt en rigtig god service med mere end to millioner sange og tusindvis af playlister. Selvom tjenesten endnu ikke kan måle sig med Spotify, er den sikkert tilstrækkelig for de fleste, og tjenesten medfølger i abonnementet til USD 99 om året. Spotify alene koster USD 9,99 om måneden.

Med hensyn til videotjenester er forskellen på Amazon og Netflix stadig markant, men forskellen er blevet mindre, og det vil den fortsætte med, eftersom Amazon ifølge analytikere hos JPMorgan investerede ca. USD 4,5 mia. i videoproduktion i 2017 – et tal, der stiller internetgiganten meget tættere på rivalen Netflix, der regner med investeringer for USD 6 mia. i 2017, se figur 4 på næste side. Amazon tilbyder en række prisvindende og meget velansete serier, herunder The Grand Tour, der er en populær serie fra folkene bag Top Gear (BBC). Ligesom med musiktjenesten er Amazon Video en del af Prime-abonnementet, mens et Netflix Premium-abonnement koster USD 14 om måneden.

Figur 4



Ifølge JPMorgan har et Prime-abonnement i USA en værdi for forbrugeren på mere end USD 700 – altså syv gange prisen på USD 99. Som stifteren af Amazon, Jeff Bezos, understregede i sit brev til aktionærerne i 2016; ”Vi ønsker, at Prime er så værdifuld, at det ville være uansvarligt ikke at være medlem. Vær venlig ikke at være uansvarlig – bliv medlem af Prime.”

Men hvordan hænger det sammen, at Amazon kan tilbyde så meget næsten gratis? Svaret findes i ændrede forbrugsvaner. Når en forbruger bliver Prime-medlem, flytter vedkommende de fleste af sine onlineindkøb til Amazon. Nye Prime-medlemmer i USA skønnes i dag at bruge gennemsnitligt USD 1.200 om året i forhold til ca. USD 600 om året for ikke-medlemmer (tal fra det amerikanske analyseinstitut Consumer Intelligence Research Partners (CIRP)). Forbruget pr. Prime-medlem varierer dog meget afhængigt af medlemmets varighed, og det er med Prime-medlemmer, som det er med god vin – de bliver bedre med alderen. Analytikere hos Morgan Stanley mener, at på sigt vil ændringer i Amazon Prime-medlemmernes indkøbsmønstre medføre, at folk handler oftere og inden for flere kategorier, og de mener, at nogle af de første medlemmer (med i dag 7-10 års

medlemsskab) bruger op til 10 gange så mange penge som ikke-medlemmer. Amazon Prime bliver således vanedannende.

I tredje kvartal 2017 steg Amazons abonnementsindtægter 59 pct. i forhold til året før – hvilket er en god afspejling af væksten i Amazon Prime. De nye Prime-medlemmer øgede deres køb på Amazon, der medførte en samlet vækst i Amazons e-handel på 26 pct. i forhold til året før, hvilket kan sammenlignes med væksten på 15,5 pct. i den samlede amerikanske e-handel.

### Alexa – the digital assistant

I takt med at NLP (Natural Language Processing) og kunstig intelligens har udviklet sig i løbet af de seneste år, har der været et gradvist skifte i vores interaktion med internettet, der har bragt os væk fra det skrevne ord til stemmestyring. I USA foretages nu mere end 20 pct. af alle søgninger via stemmestyring. Internetgiganterne kæmper derfor en hård kamp om, hvem der skal dominere dette nye ”interface” til internettet. Amazons våben er Amazon Echo – en lille stemmestyrer højttaler med en indbygget mikrofon og kunstig intelligens kaldet Alexa. Antallet af amerikanere, der bruger en stemmestyrer enhed, forventes mere end fordoblet i 2017 til 36 mio. Tal fra Edison Research viser, at Amazons Alexa-styrede enheder har en markedsandel på 82 pct. i forhold til blot 18 pct. for Google Home. eMarketer skønnede, at Amazon Echos markedsandel ville være omkring 71 pct., og at Google Home vil stå for 24 pct. ved udgangen af 2017, mens resten af markedet blev fordelt mellem Apple HomePod, Harman Kardon Invoke og andre enheder.

Den stemmestyrede digitale assistent gør e-handel endnu lettere, og ligesom smartphonen var en katalysator for e-handel, bliver digitale assistenter det samme, da de bliver endnu et skridt i retning af den problemfrie handel, hvor man taler til computeren, og både ordre og levering foregår mere eller mindre med det samme. En af de funktioner, Echo har, er Amazon Choice – en funktion, der tillader enheden automatisk at bestille varer via stemmestyring. Når man fortæller enheden, at man mangler batterier, kigger den ens tidligere ordrer igennem for at se, hvilket mærke man tidligere har bestilt. Hvis man før har bestilt Duracell, bestiller den Duracell igen. Hvis ikke, vil den foreslå et mærke





efter Amazons eget valg. Det sidste er meget interessant. Hvordan vælger Amazon, hvilket mærke de vil anbefale? Hvad gør Echo mere tilbøjelig til at vælge det ene mærke frem for et andet? Det vides ikke, men dog har Amazons egne batterier i dag den største markedsandel online i USA med 31 pct. ifølge 1010data.com.

**”** Ifølge JPMorgan har et Prime-abonnement i USA en værdi for forbrugeren på mere end USD 700 – altså syv gange prisen på USD 99.

Alexa kommer til at spille en vigtig rolle, fordi ”hun” på sigt kan påvirke forbrugsmønstre samtidig med, at hun har en væsentlig indflydelse på valg af mærker. Når vi handler på Amazon via PC eller smartphone, får vi bogstaveligt talt ”den uendelige hylde”, når vi søger efter varer. Amazon har muligvis rangeret varerne i søgeresultatet, men vi får lov til at vælge. Det er ikke tilfældet med Alexa, som kun vil tilbyde os et snævert udvalg og ofte kun ét produkt. I fremtiden vil producenterne bag kendte mærkevarer enten skulle øge deres reklamebudget på Amazon eller ruste sig til hårdere konkurrence fra som oftest Amazons egne private mærker. Magtbalancen i detailbranchen rykker sig dermed fra producenterne til detailhandlerne, og detailhandlerne bliver selv et varemærke. Lanceringen af abonnementer er yderligere med til at ændre forbrugernes tilhørsforhold fra et mærke til en forhandler.

## Hvordan vil det ende?

Amazon er et af verdens mest succesfulde selskaber nogensinde. Ud over at være digital handelsplads er Amazon både en markedsføringsplatform, et fragt- og logistiknetværk, en betalingservice, en långiver, et auktionshus, et forlag, en film- og tv-producent, en tøjdesigner og en isenkræmmer samt en af de førende udbydere af cloud-baserede tjenester med en markedsandel på 34 pct. ifølge Synergy Research Group.

Den store succes skyldes et ekstremt fokus på forbrugertilfredshed og en villighed til at foretage meget langsigtede investeringsbeslutninger – og ikke mindst til hurtigt at kunne tilpasse sig, når tingene ændrer sig. Alt dette er blevet belønnet med en førende markedsposition og en høj vækst og en høj markedsværdi. Vi tror ikke, at Amazons største udfordring på længere sigt bliver øget konkurrence, men potentielt en ændret regulering.

Siden begyndelsen af det 20. århundrede, hvor Standard Oil blev opløst under konkurrencelovgivningen (antitrust-loven) ”The Sherman Act”, har lovgivningen ændret sig meget – senest under indflydelse af den amerikanske statsadvokat og dommer under Reagan-administrationen, Robert Bork. Den nuværende struktur i den amerikanske konkurrencelovgivning – særligt dens fasttømrede holdning til ”forbrugervelfærd” defineret som lavere priser – betragter ikke markedsdominans som et problem som sådan. Der er dog en følelse af, at vi kun lige er begyndt på en længerevarende diskussion om, hvorvidt den nuværende doktrin undervurderer risikoen ved salg med tab, og hvordan integration på tværs af forretningsområder kan ødelægge

konkurrencen. Bestsellere som Jonathan Taplins "Move Fast and Break Things" eller en nylig og meget citeret rapport af Lina Khan fra Yale Law School om "The Amazon AntiTrust Paradox" har ramt en nerve.

De konkurrencemæssige udfordringer ved onlineplatforme er tosidede. For det første er platformsselskaber potentielle "The winner takes it all"-selskaber pga. netværkseffekter. Jo flere udbydere og tjenester, der er på platformen, jo flere brugere såvel som nye udbydere ønsker at tilslutte sig den. Det bliver derfor rationelt for platformsselskaber at vokse gennem salg af produkter med tab for dermed at tiltrække endnu flere til platformen.

**” Alexa kommer til at spille en vigtig rolle, fordi ”hun” på sigt kan påvirke forbrugsmønstre samtidig med, at hun har en væsentlig indflydelse på valg af mærker.**

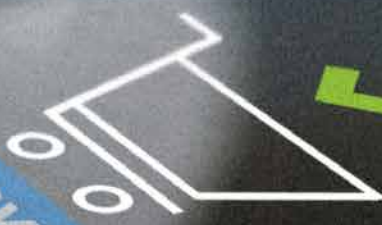
---

Aktiemarkedet beviser dette ved at give selskaber som Amazon en næsten gratis adgang til kapital, da det ikke forventes, at selskabet skal tjene penge her og nu, men forventes at dominere sine markeder på længere sigt. For det andet kontrollerer platforme som Amazon og deres cloud-baserede tjenester en vigtig infrastruktur, som Amazons konkurrenter er afhængige af. Denne dobbeltrolle gør det muligt for en platform at udnytte indsamlede oplysninger om selskaber, der benytter deres tjenester til at underminere dem som konkurrenter.

Det vil tage årevis at ændre konkurrencelovgivningen – det tog trods alt flere årtier at afvikle "The Sherman Act" – men det langsigtede resultat vil højst sandsynligt indebære en opsplitning af platformsselskaber i forskellige aktiviteter eller en regulering af de platforme, konkurrenterne bygger deres forretningsmodeller på, som forsyningsselskaber. Den forsigtige investor bør forholde sig til disse langsigtede udfordringer.



Pay



Payment  
successful

# Værdiskabelse gennem oplevelser

*I dag bruger vi i stigende grad penge på oplevelser frem for på fysiske ting. Som et resultat er oplevelser blevet en vigtig konkurrenceparameter, der tilføjer værdi til et produkt og har potentiale til at øge differentieringen og forstærke et selskabs markedspostion. Ikke mindst har den øgede globale velstand og udviklingen af informationsteknologien åbnet nye markedsmuligheder og banet vejen for oplevelsesøkonomien.*

Det er sandsynligt, at mennesker i fremtiden vil få mere fritid og en endnu lettere adgang til oplevelser – læs mere om dette i perspektivet ”[De næste 30 år](#)”. I dag er tid en knap faktor for mange, hvilket øger bevidstheden om, hvordan vi prioriterer vores tid.

Særligt i den vestlige verden har forbrugsmønstret ændret sig i retning af oplevelser frem for fysiske produkter. Samtidigt stiller forbrugerne stadig højere krav til kundeoplevelsen, fordi vi med udviklingen af informationsteknologien og via sociale medier hele tiden får større erfaring med, hvad vi kan forvente. Denne transformation af forbrugsadfærden tvinger industrier til at markedsføre og sælge deres produkter på nye måder, der tilfører en oplevet værdi til mærket og som engagerer kunden.

Som forbrugere identificerer vi os med bestemte typer af oplevelser og deler vores præferencer og oplevelser så hurtigt, at det skaber en selvforstærkende efterspørgselseffekt – f.eks. når vi deler erfaringer om restauranter, rejser og koncerter eller fra det mere daglige forbrug som f.eks. indkøbsoplevelsen i supermarkedet og fra fitnesscenteret. Dog er vi stadig mindre tilbøjelige til at sammenligne køb af oplevelser, end vi er med køb af fysiske produkter, da hver enkelt persons oplevelse er subjektiv. Så mens negativ omtale af fysiske produkter kan afstedkomme et drastisk fald i efterspørgslen, vil en dårlig omtale af en oplevelse ikke nødvendigvis have samme effekt.

## Markedsføring redefineres

Oplevelsesøkonomiens potentiale er dybest set dens evne som statussymbol særligt for yngre mennesker – de såkaldte millennials. Hvor tidligere statussymboler var ting som f.eks. biler, håndtasker eller et ur, viser vi i dag status i form af billeder af oplevelser på sociale medier, der fortæller en historie om, hvem vi er.

” Forbrugerne stiller stadig højere krav til kundeoplevelsen, fordi vi med udviklingen af informationsteknologien og via sociale medier hele tiden får større erfaring med, hvad vi kan forvente.

Oplevelser er således på vej ind i alle typer af køb – i fysiske butikker såvel som i de digitale. Fremtidens butikker vil markedsføre deres tilstedeværelse, atmosfære og en unik købsoplevelse på lige fod med produktet. Dette vil bl.a. udfordre leverandører af traditionelle mærkevarer, men også skabe mulighed for tilføre et produkt og brand ny værdi.

Et eksempel på, hvordan man kan tilføre værdi gennem en oplevelse kan illustreres ved prisen på en kop kaffe i forskellige situationer. Ristede kaffebønner, som vi køber i poser på 500 gram i supermarkedet, koster ca. 5 kr. pr. 100 gram. Ønsker vi den tidsbesparende bryggeudgave, som er frysetørret, stiger prisen til 30 kr. pr. 100 gram. Skal vi have gæster på besøg, vil vi måske give dem en mere delikat kaffeoplevelse med brug af f.eks. en Nespresso-kapsel i en moderne kaffemaskine. Dette sender et signal om livsstil og hæver prisen til omkring 60 kr. pr. 100 gram. Endelig er der den kop kaffe, der langt overstiger prisen i de andre eksempler. Det er en kop kaffe på en café eller kaffebar. Her er oplevelsen iscenesat, og kaffen tilberedes og serveres af en barista. Her er prisen mere end 135 kr. pr. 100 gram. Dette viser, at vi er villige til at betale, så længe den samlede oplevelse er pengene værd.

” Vi står nu midt i en transformation, hvor eksplosionen af informationsteknologi og den accelererende stigning i efterspørgslen fra en globalt voksende middelklasse på afgørende vis vil forandre forbrugsmønstret og skærpe konkurrencen.

Vi tror, at unikke kundeoplevelser er afgørende for mange forretningsmodeller, hvad enten det drejer sig om kreative erhverv (musik, teater osv.), oplevelsesindustrien (f.eks. forlystelsesparker, hoteller og krydstogtskibe) eller via indbyggede oplevelser i produkter og tjenesteydelser i øvrige industrier.

Dette bakkes op af tal fra Barclaycard, som står for ca. halvdelen af alle britiske korttransaktioner. Tallene fra begyndelsen af 2017 viser en stigning på ca. 20 pct. i betalinger på pubber i forhold til året før. Restaurantbetalinger steg med ca. 16 pct., mens køb af teater- og biografoplevelser steg med ca. 13 pct. Samtidigt faldt indkøb i stormagasiner og varehuse med ca. 1 pct., bilsalget faldt med ca. 11 pct., og køb af husholdningsapparater faldt med ca. 2,5 pct. I USA er denne tendens tilsvarende tydelig, hvor det oplevelsesrelaterede forbrug steg med ca. 5 pct. i 2017. Vi tror, at denne tendens vil fortsætte i de kommende år.

### **Oplevelsesøkonomien vil ændre forretningsmodeller**

Oplevelsesøkonomien har på mange måder altid været en integreret del af forretningsøkonomien, da den følelsesmæssige dimension altid har spillet en vigtig rolle i

markedsføringen af produkter og tjenesteydelser. Men vi står nu midt i en transformation, hvor eksplosionen af informationsteknologi og den accelererende stigning i efterspørgslen fra en globalt voksende middelklasse på afgørende vis vil forandre forbrugsmønstret og skærpe konkurrencen. Dette vil skabe vindere og tabere. Nogle selskaber er som udgangspunkt bedre positionerede, men alle selskaber må forstå dynamikkerne omkring den nye oplevelsesrelaterede forbrugeradfærd for at kunne udvikle deres forretningsmodeller og beskytte/øge indtjeningen og marginerne.

Vi leder efter selskaber, der enten har gavn af den ændrede oplevelsesbaserede efterspørgsel eller som bruger oplevelser til at styrke forretningsmodellen. Dette kunne f.eks. være selskaber i underholdningssektoren, ledende internet-selskaber eller selskaber, der omfavner denne trend og skaber en mere differentieret forretningsmodel, der sigter højere i værdikæden.



# Potentiale i asiatisk forsikring

*Vi har tidligere beskrevet den voksende globale middelklasse som en af de vigtigste trende i verdensøkonomien. Hvor middelklassen i Europa og USA er tynget af gæld og ikke bliver den vækstmotor, som den har været de seneste 50 år, er en ny og købestærk middelklasse på vej frem i mange udviklingslande.*

Set i lyset af at millioner af mennesker i dag har råd til at opfylde de mest basale behov som f.eks. mad og en bolig, tror vi, der vil komme en øget efterspørgsel efter tryghed og forsikring af tre simple årsager:

- 1) Andelen af forsikringstagere i udviklingslandene er meget lav
- 2) Behovet for at skabe sig en tryggere tilværelse er tiltagende
- 3) Mange har i dag råd til at forsikre sig

Andelen af personer med en forsikring i Kina og flere andre asiatiske lande ligger langt under det globale gennemsnit – f.eks. er blot ca. 3,6 pct. af den kinesiske befolkning forsikret. Men trods denne lave udbredelse forløses det strukturelle vækstpotentiale i Asien først, når flere betingelser er opfyldt – eksempelvis en stigende købekraft.


Middelklassen globalt set vokser med ca. 140 mio. mennesker årligt. Dette tal forventes at stige til ca. 170 mio. i 2020, og langt størstedelen af denne vækst sker i Asien. Med en øget disponibel indkomst stiger velstanden, og med opfyldelsen af mere basale behov skabes behovet for beskyttelse og sundhed. Endelig er det offentlige sikkerhedsnet ganske begrænset særligt uden for Kina. Når staten ikke tilbyder et godt socialt sikkerhedsnet, stiger behovet for individuelle forsikringer. Efter vores mening vil dette skabe et stærkt incitament til at købe en individuel forsikring.

**” Vi er begejstrede for selskaber, der er eksponerede til denne trend – herunder særligt selskaber, der udnytter nye teknologiske værktøjer og data til at optimere deres tilbud til kunderne.**



Vi tror, at disse drivkræfter tilsammen vil skabe et langsigtet strukturelt vækstpotentiale for forsikringselskaberne i Asien. Derfor er vi begejstrede for selskaber, der er eksponerede til denne trend – herunder særligt selskaber, der udnytter nye teknologiske værktøjer og data til at optimere deres tilbud til kunderne. Mange forsikringselskaber er allerede dygtige til at bruge kundedata til at fastlægge nye behov – ikke mindst i forbindelse med krydssalg. Nogle af de større selskaber i branchen forventer en salgskraft på op til 2 mio. mennesker. Dette tal alene kan ses som en indikation på selskabernes egne forventninger til den fremtidige markedsvækst. Vi følger udviklingen på det asiatiske forsikringsmarked tæt. Vi investerer i selskaber, som, vi tror, kommer til at blive begunstiget af medvinde fra forskellige trende som bl.a. denne. Du kan få indsigt i flere af vores tanker og investeringsstrategier på [www.cww.dk](http://www.cww.dk).


# FØLGER DU DINE INVESTERINGER?



INVESTORBRIEF


**C**  
WORLDWIDE  
INVESTERINGSFORENINGEN

## KVARTALSORIENTERING



Den globale økonomi er fortsat i fremgang og skaber et godt fundament for en positiv udvikling i selskabernes indtjening.

Læs her om vores forventninger til aktiemarkedet, vores strategi og afdelingernes resultater.



STABILITET

## OVERBLIK GIVER INDSIGT - FÅ VORES NYHEDSBREV HVER MÅNED

Med C WorldWides nyhedsbrev får du overblik og indsigt i dine investeringer. Vores erfarne porteføljeformere holder dig opdateret om udviklingen inden for langsigtede investeringstrends.

### Med C WorldWides nyhedsbrev får du:

- Viden om langsigtede investeringstrends
- Indsigt i den aktuelle markedsudvikling
- Indblik i investeringsbeslutninger
- Adgang til dybdegående artikelanalyser
- Overblik over din portefølje

Tilmeld dig nyhedsbrevet på forsiden af [cww.dk](http://cww.dk).



# Forventninger til aktiemarkedet

I årets første kvartal kom volatiliteten tilbage på aktiemarkedet. I starten af februar faldt aktiekurserne ca. 5 pct. på en uge, og volatiliteten steg kraftigt. VIX-indekset, som måler den forventede volatilitet, steg fra et ellers stabilt niveau omkring 10 til over 30. Efterfølgende har vi set en vis stabilisering, om end aktiemarkedet i indeværende år stadig er moderat negativt, og den forventede volatilitet er højere end tidligere.

Denne udvikling er ikke overraskende i lyset af, at vi er i den sene fase af en 9-årig stigning på aktiemarkedet. Som vi tidligere har skrevet, er det naturligt at forvente højere volatilitet på aktiemarkedet. Den lange stigning har betydet, at aktiemarkedet er dyrere prisfastsat end tidligere, hvor det amerikanske aktiemarked eksempelvis nu handles på 22 gange den historiske indtjening. Herudover vi står over for stramninger af pengepolitikken, og netop lave renter har været medvirkende til en højere prisfastsættelse.

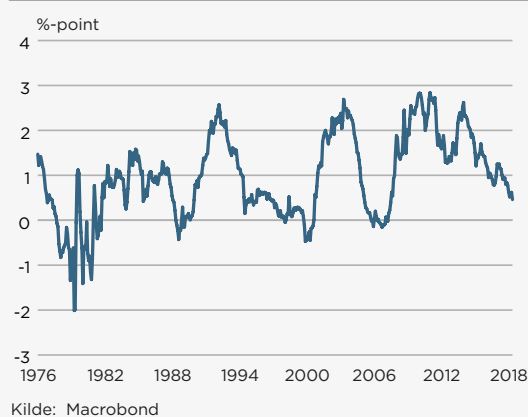
**” Vi er i den sene fase af en 9-årig stigning på aktiemarkedet, hvorfor det er naturligt at forvente højere volatilitet på aktiemarkedet.**

Omvendt er der en række positive faktorer, der alt i alt skaber et fortsat positivt miljø for aktier. Først og fremmest er verdensøkonomien i fremgang, hvilket skaber en positiv indtjeningsudvikling i virksomhederne. Aktuelt foretager analytikerne markante opjusteringer af indtjeningsudsigterne for virksomhederne globalt set. Hertil kommer, at renteniveauet fortsat er lavt, selvom de 10-årige statsrenter i USA i år er steget fra 2,40 pct. til 2,75 pct. bl.a. som følge af en begyndende inflationsfrygt. Men i lyset af deflationseffekter fra Amazons stigende udbredelse og anvendelsen af robotteknologi er det svært at forestille sig, at inflationen for alvor er på vej op. Den offentlige gæld er gennem de seneste 10 år steget kraftigt, så hvis renterne stiger, har politikerne mindre råderum til infrastrukturprojekter og til at sænke skat-

terne. På den baggrund forventer vi, at de pengepolitiske stramninger vil blive moderate, hvilket fortsat gør aktier til en attraktiv investeringskategori.

Figur 1:

## Forskel på 10-årige og 2-årige amerikanske renter



Kilde: Macrobond

Historisk har den største trussel for aktiemarkedet været en økonomisk recession. Vores erfaring er, at en af de bedste advarselsskilt på dårligere tider er renteforskellen mellem de korte og lange renter. Når den korte rente er højere end den lange, kommer der som regel en recession inden for et års tid. Som figur 1 viser, er der sket en indsnævring af renteforskellen i USA, men der er et stykke vej endnu, inden forskellen bliver negativ. Når vi kigger på de fundamentale faktorer som boligmarkedet, investeringerne og de stimulative effekter af præsident Trumps skattelettelser, ser vi således ikke en snarlig recession i horisonten.

En anden bekymring er præsident Trumps retoriske start på en handelskrig mellem USA og i særdeleshed Kina. En reel handelskrig har ingen vindere, og et eventuelt større tilbageslag for frihandlen og globaliseringen vil være en strukturel modvind for aktiemarkedet. Vores umiddelbare fortolkning er dog, at det netop er en retorisk krig, som primært har et indenrigspolitisk



sigte. Der findes ikke noget globalt flag, og derfor er der indenrigspolitiske grunde til at sætte nationen først. Det er sådan, man i dag vinder vælgernes gunst og sikrer en valgsejr. På den baggrund mener vi, at det er for tidligt at blive for pessimistiske med hensyn til frihandlen trods den skærpede retorik.

De dominerende internetselskaber såsom Alphabet, Facebook og Amazon har været de aktier, som har drevet aktiemarkedet op. Afsløringerne af misbrug af data fra Facebook, og præsident Trumps kritik af Amazons dominans i forhold til konkurrenterne har skabt modvind til denne vigtige gruppe af aktier. Disse forhold er reelle risikofaktorer, og vi har altid haft den opfattelse, at de to største trusler mod disse stærke platformsselskaber er politiske – dels ift. selskabernes anvendelse af persondata og dels ift. udnyttelsen af deres dominerende markedsposition. Vi følger denne udvikling tæt, men når alt kommer til alt, er vores holdning, at aktierne ikke er dyrt prisfestsat, da selskaberne fortsat har en meget høj vækst på mere end 20 pct. årligt uafhængigt af den aktuelle modvind.

**” Der er sket en indsnævring af renteforskellen i USA, men der er et stykke vej endnu, inden forskellen bliver negativ. Når vi kigger på de fundamentale faktorer, ser vi således ikke en snarlig recession i horisonten.**

---

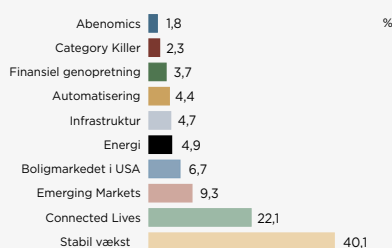
I et risikoperspektiv er vi som nævnt i den sene fase af en lang opgangsperiode, så vi anbefaler en balanceret risiko i en investeringsportefølje. De største risikofaktorer er aktuelt en eskalerende handelskrig, og at investorerne bliver nervøse for en eventuel hurtig og kraftig stramning af den globale pengepolitik.





# Globale Aktier

## Temaoversigt pr. 31.03.2018



## Status på kvartalet

De økonomiske vækstudsigter og virksomhedernes indtjeningsudsigter ser fortsat lovende ud. Dette forhindrede dog ikke en korrektion på de globale aktiemarkeder i første kvartal. Korrektionen skyldtes udsigten til en stramning af pengepolitikken i USA og en stigende protektionisme. Afdelingens indre værdi faldt derfor med 3,8 pct., hvor MSCI AC World faldt 3,2 pct. Der var pæne stigninger i internet- og teknologiaktierne som Amazon og TSMC, hvorimod investorerne tillid til Facebook faldt, da afsløringer stillede spørgsmålstegn ved sikkerheden omkring brugernes data – en sag, vi følger tæt. Risikoen for offentlig regulering var netop vores primære begrundelse for en reduktion af investeringerne i Alphabet og Facebook i efteråret 2017. Tobaksinvesteringerne British American Tobacco og Phillip Morris bidrog negativt i kvartalet, da den regulerende myndighed i USA meddelte, at de i samarbejde med industrien vil stramme reglerne for indhold af bl.a. nikotin og smagsstof i tobak. På langt sigt ser vi stadig gode afkastmuligheder drevet af skiftet fra almindelige cigaretter til mindre skadelige e-cigaretter.

## Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Vi befinder os i den sene fase af aktieopgangen. De økonomiske udsigter er fortsat gode, og værdifastsættelsen er fornuftig, hvorfor vi har moderat positive forventninger. Mere nationalisme og stigende offentlig regulering trækker dog ned og kan udmønte sig i korrektioner. Vi udvælger 25-30 unikke aktier, som vi mener, vil gøre det godt på langt sigt. Stabile vækstelskaber med solide pengestrømme og balancer (f.eks. Novo Nordisk, Nestlé og AIA) udgør 41 pct. af porteføljen og kombineres med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale temaer. De største temaer i porteføljen er p.t.: ”Forbundne liv” (21 pct.), ”Emerging Markets” (9 pct.) samt ”Amerikansk boligmarked” (7 pct.).

## Omlægninger

Blandt kvartalets omlægninger var salg af **Priceline** og køb af **Legrand**. Salget af Priceline kommer efter en turbulent periode med stigende konkurrence fra bl.a. Expedia og udskiftning af ledelsen. Legrand står over for en ny strukturel vækstperiode de næste 5-10 år drevet af investeringer i ”Internet of Things” (IoT) samt digitaliseringen af bygningers elektriske infrastruktur. For at gøre bygninger ”intelligente” kræver det flere elektriske installationer og bedre dataforbindelser, hvilket vil drive salget af mange af Legrands højmargin-produkter. Hertil kommer bedre vækstudsigter på flere af selskabets vigtigste markeder så som Frankrig, Italien og Brasilien. Endelig reducerede vi positionerne i hhv. Keyence og Visa og investerede i **Naspers**, der har en ledende og hurtigt voksende position i Emerging Markets inden for sociale medier, e-handel, betalinger mm.

## Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på [www.cww.dk](http://www.cww.dk)

<b>Fondskode Udbytte afd.</b>	<b>DK0010157965</b>
Afdelingens start:	30.06.1990
<b>Fondskode Akk. afd.</b>	<b>DK0060655702</b>
Afdelingens start:	15.12.2015

## Nøgletal 31.03.18 Udbytte afd. Akk. afd.

Formue (i 1.000 kr.)	3.591.159	254.549
Cirkulerende andele stk.	5.428.964	2.378.769
Udbytte	96,40	0,00
Indre værdi	661,30	107,01
Officiel kurs	650,00	104,80

## Investeringsfilosofi

Det er muligt at investere i afdeling Globale Aktier KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende afdeling.

Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen. Investeringsfilosofien adskiller sig ved at være meget fokuseret. Afdelingen investerer i 25-30 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Det er vores erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan kontrolleres. Vi arbejder målrettet på at forstå fremtidens trends. Men endnu vigtigere er det at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier.

Afdelingen investerer i børsnoterede selskaber og har ingen geografiske eller sektormæssige afgrænsninger. Afdelingens forvaltere indgår i et tæt samarbejde med forvalterne af foreningens øvrige afdelinger.

Læs mere på: [www.cww.dk/ga](http://www.cww.dk/ga)

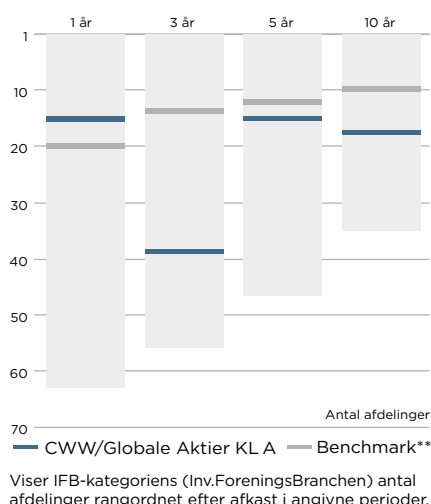
Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Globale Aktier KL A	1,4	2,8	60,6	98,4	10,3
Benchmark**	0,1	10,1	62,1	118,8	6,6
Globale Aktier KL A merafkast ift. benchmark**	1,3	-7,3	-1,5	-20,4	3,7

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	11,9	11,3	12,7	15,6
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,1	10,0	12,8	15,0
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,1	0,8	0,5	0,4

## Afkastudvikling (start indeks 100)\*



## Placering i IFB's afkaststatistik



## Aktieporteføljen pr. 31.03.2018

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark**
<b>Energi</b>		Royal Dutch Shell				4,8	6,2
<b>Råvarer</b>	Ecolab		CRH			4,9	5,4
<b>Industri og service</b>			Atlas Copco Legrand Siemens			6,7	10,8
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>	Amazon Home Depot			Bridgestone Sony	Naspers	14,6	12,3
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>	Philip Morris Intl.	British American Tobacco	Nestlé			10,9	8,4
<b>Medicinal</b>	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			8,4	10,6
<b>Finans</b>	Citigroup First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Ping An Insurance	23,6	18,7
<b>Informations-teknologi</b>	Alphabet Facebook Visa			Keyence	Taiwan Semi-conductor	22,1	18,8
<b>Telekommunikation</b>				Softbank		2,2	2,9
<b>Koncessioneret service</b>						0,0	2,9
<b>Ejendomme</b>				Sun Hung Kai		1,8	3,0
<b>Total</b>	41,1	9,5	16,1	17,8	15,5	100,0	-
<b>Benchmark**</b>	55,2	5,6	15,2	11,8	12,2	-	100,0

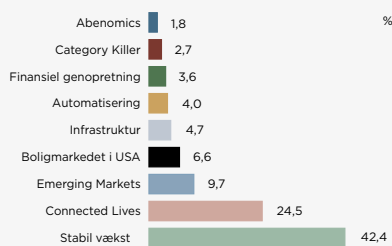
\* Bemærkninger til afkast se næstsidsite side i denne publikation.

\*\* Benchmark er pr. 1.1.2010 ændret fra MSCI World til MSCI AC World inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.



# Globale Aktier Etik

## Temaoversigt pr. 31.03.2018



## Status på kvartalet

Afdeling Globale Aktier Etik gav i årets første kvartal et negativt afkast på 3,2 pct., hvilket var det samme som MSCI AC World, der også faldt 3,2 pct.

De økonomiske vækstudsigter og virksomhedernes indtjeningsudsigter ser fortsat lovende ud. Afdelingens performance blev imidlertid påvirket af korrektioner på de globale aktiemarkeder, som primært skyldes udsigten til en stramning af den amerikanske pengepolitik og en stigende protektionisme.

Afdelingens investeringer i teknologiselskaberne Amazon og TSMC var blandt de væsentligste positive bidragsydere i første kvartal. Derimod er investorenes tillid til Facebook blevet udfordret, da afsløringer stillede spørgsmålstejn ved sikkerheden omkring brugernes data – en sag, vi følger tæt.

## Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Afdelingens fundament udgøres af stabile vækstselskaber, som er karakteriseret ved en stærk markedspositionering og en stærk ledelse. Foruden de stabile vækstselskaber, investerer afdelingen i unikke selskaber, der drager fordel af medvinden fra en række strukturelle vækstområder, bl.a. inden for teknologiområdet. Afdelingens etiske profil betyder, at vi ikke har investeret i tobaksselskaberne British American Tobacco og Phillip Morris samt i selskaberne Royal Dutch Shell og Siemens – alle selskaber, som afdeling Globale Aktier har investeret i. I stedet har vi valgt at investere i Skanska og Unilever.

## Omlægninger

I første kvartal solgte vi **Priceline** efter en turbulent periode for selskabet med øget konkurrence og udskiftning af ledelsen. I stedet har vi investeret i **Legrand**, der står over for en ny strukturel vækstperiode de næste 5-10 år drevet af investeringer i ”Internet of Things” (IoT) samt digitaliseringen af bygnings elektriske infrastruktur. Ligeledes har vi solgt **Shimano**, der producerer komponenter til cykler, da selskabets vækstudsigter ikke er i bedring. Endelig investerede vi i **Naspers**, der har en ledende og hurtigt voksende position i Emerging Markets, herunder sociale medier, e-handel, betalinger mm.

**Risikomærkning**

Læs mere om risikomærkning på [www.cww.dk](http://www.cww.dk)

**Fondskode** **DK0060287217**

Afdelingens start: 07.03.2011

Læs mere på: [www.cww.dk/etik](http://www.cww.dk/etik)

**Nøgletal**

**31.03.18**

Formue (i 1.000 kr.)	559.310
Cirkulerende andele stk.	5.165.203
Udbytte	11,00
Indre værdi	108,28
Officiel kurs	106,90

**Investeringsfilosofi**

Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen.

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen investerer i selskaber, som, vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd.

Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig del af deres aktiviteter inden for produktion, distribution eller salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Derudover har afdeling Globale Aktier Etik KL samme investeringsproces som afdeling Globale Aktier KL.

Inden der investeres i et nyt selskab, screenes selskabet af en ekstern konsulent, som sikrer, at selskaberne i porteføljen overholder de nævnte investeringsrammer.

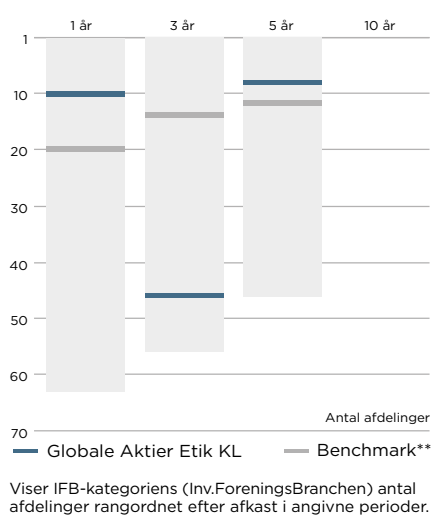
Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Globale Aktier Etik KL	3,2	0,7	64,0	-	9,4
Benchmark**	0,1	10,1	62,1	-	9,7
Globale Aktier Etik KL merafkast ift. benchmark**	3,1	-9,4	1,9	-	-0,3

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	11,2	10,9	-	10,8
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,1	10,0	-	10,0
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,0	0,9	-	0,8

**Afkastudvikling (start indeks 100)\***



**Placering i IFB's afkaststatistik**



**Aktieporteføljen pr. 31.03.2018**

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark**
<b>Energi</b>						0,0	6,2
<b>Råvarer</b>	Ecolab		CRH			6,9	5,4
<b>Industri og service</b>			Atlas Copco Skanska Legrand			7,3	10,8
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>	Amazon Home Depot			Bridgestone Sony	Naspers	15,4	12,3
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>			Nestlé Unilever			7,2	8,4
<b>Medicinal</b>	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			11,7	10,6
<b>Finans</b>	Citigroup First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Bank Ping An Insurance	23,9	18,7
<b>Informations-teknologi</b>	Alphabet Facebook Visa			Keyence	Taiwan Semi-conductor	23,3	18,8
<b>Telekommunikation</b>				Softbank		2,5	2,9
<b>Koncessioneret service</b>						0,0	2,9
<b>Ejendomme</b>				Sun Hung Kai		1,8	3,0
<b>Total</b>	40,6	0,0	24,4	18,6	16,4	100,0	-
<b>Benchmark**</b>	55,2	5,6	15,2	11,8	12,2	-	100,0

\* Bemærkninger til afkast se næstsidsite side i denne publikation.  
 \*\* Benchmark er MSCI AC World inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.



# Stabile Aktier

## Status på kvartalet

Den globale økonomi er fortsat i en positiv udvikling og understøtter indtjeningen i virksomhederne. Det globale aktiemarked har dog vist større kursudsving og blev i første kvartal ramt af en cocktail af en faldende amerikansk dollorkurs, stigende renter og øget usikkerhed om den amerikanske holdning til frihandel. Præsident Trump arbejder på at forbedre de amerikanske handelsforhold, hvilket skaber usikkerhed. Afdelingen faldt med 5,3 pct., hvilket er 2,3 pct. mere end benchmark.

Vi forventer fortsat et moderat positivt aktiemarked i 2018, da kombinationen af en klar fremgang i indtjeningen og en attraktiv værdiansættelse skaber et godt fundament for aktiemarkedet.

## Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Afdelingen investerer i selskaber med en stærk konkurrencemæssig position og en stabil forretningsmodel. Det gør konjunkturudviklingen mindre afgørende for selskabernes indtjening. Vi stræber hele tiden efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving. Det er baggrunden for, at porteføljen generelt må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked. Vi har eksempelvis investeret i det tyske ejendomsselskab Deutsche Wohnen, der har 78 pct. af sine lejligheder i Berlin. Vi tror, at selskabet kan øge sine lejeindtægter med 3-5 pct. pr. år i de kommende fem år, fordi der er stor efterspørgsel på lejligheder i hele Tyskland – særligt i Berlin. Et andet eksempel er det amerikanske bilforsikringselskab Progressive, hvor ledelsen er dygtig til at segmentere markedet, skabe vækst og gode kunderelationer. Det har resulteret i en relativt lav tabsprocent, hvilket er afgørende inden for forsikring.

## Omlægninger

I udvælgelsen af investeringerne i afdelingen lægger vi vægt på, at selskaberne med stor sikkerhed formår at øge indtjeningen år efter år, da det skaber fundamentet for værditilvækst. Vi har i kvartalet bl.a. investeret i franske **Vinci**, hvis væsentligste forretningsområde er driften af 4.400 km. motorvej i Frankrig og 33 lufthavne. Prisen for at køre på motorvejene i Frankrig bliver i en vis udstrækning reguleret med den generelle prisudvikling. Vi forventer, at Vinci vil få gavn af de mere erhvervsvenlige politiske tiltag i Frankrig, idet de formentlig vil give øget aktivitet på motorvejene. Vi solgte amerikanske **Autozone**, der sælger bilreservedele, fordi kursudsvingene i aktien var steget gennem en længere periode, og vores investeringer skal tilhøre den halvdel af det globale aktiemarked med mindst kursudsving.

## Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på [www.cww.dk](http://www.cww.dk)

## Fondskode

**DK0010312529**

Afdelingens start: 01.10.2014

Læs mere på: [www.cww.dk/stabil](http://www.cww.dk/stabil)

## Nøgletal

**31.03.18**

Formue (i 1.000 kr.) 175.371

Cirkulerende andele stk. 1.350.255

Udbytte 9,20

Indre værdi 129,88

Officiel kurs 128,40

## Investeringsfilosofi

Afdelingens målsætning er at skabe et højere afkast end MSCIs globale indeks for stabile aktier og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked.

Vi håndplukker 40-60 selskaber, der hovedsageligt tilhører den fjerdedel af det globale aktiemarked med lavest kursudsving. I udvælgelsesprocessen har vi fokus på selskaber, som opfylder tre kriterier: 1) har en stabil og holdbar forretningsmodel 2) kan købes til en attraktiv pris 3) er inde i en positiv udvikling.

Den samlede portefølje er diversificeret på lande og sektorer for at skabe robusthed over for pludselige markedsudsving.

Afdelingens ansvarlige porteføljeformidlere indgår i et tæt og åbent samarbejde med formidlere af foreningens øvrige afdelinger.

Afdeling Stabile Aktier KL er velegnet for den langsigtede investor, som ønsker et godt aktieafkast men samtidig en lavere risiko end på det generelle aktiemarked.

Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Stabile Aktier KL	-2,9	0,9	-	-	7,4
Benchmark**	-3,5	8,3	-	-	9,8
Stabile Aktier KL merafkast ift. benchmark**	0,6	-7,4	-	-	-2,4

## Risiko

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	9,7	-	-	22,2
Std.afv. % p.a. benchmark**	8,8	-	-	28,0
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,1	-	-	0,8

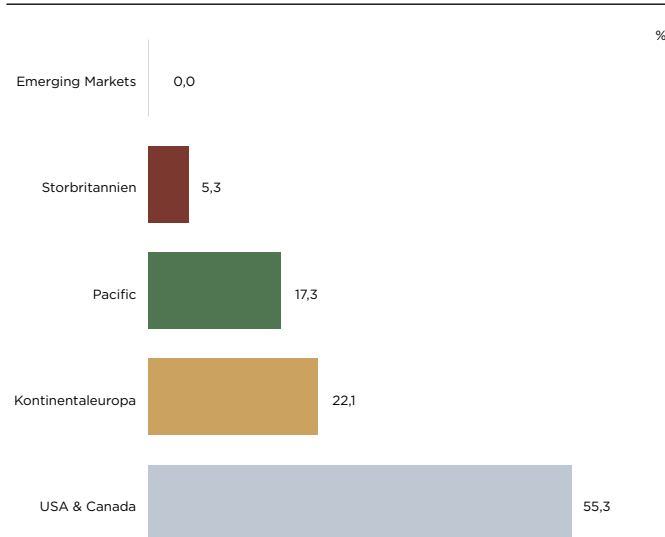
\* Bemærkninger til afkast se næstsidside i denne publikation.

\*\* Benchmark er MSCI ACWI Minimum Volatility inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

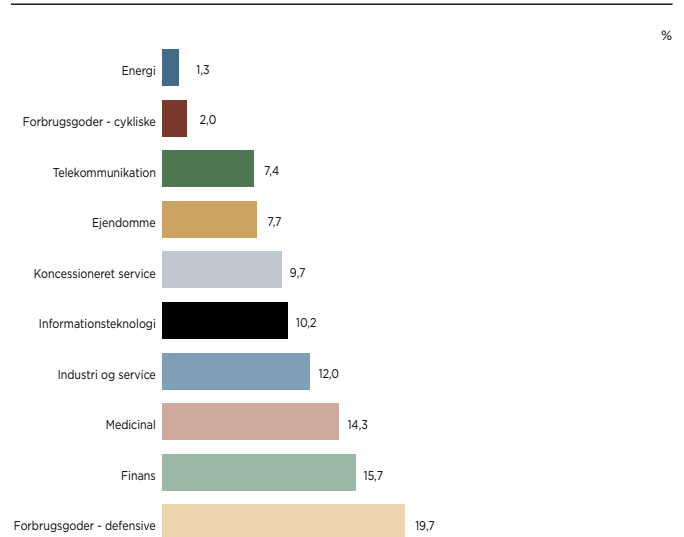
## Afkastudvikling (start indeks 100)\*



## Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.18



## Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.03.18





# Danmark

## Status på kvartalet

Det danske aktiemarked steg 0,2 pct. i første kvartal – til sammenligning faldt afdeling Danmark 1,0 pct. Den negative udvikling skyldes vores undervægt i Ørsted, Nilfisk, TDC, Lundbeck og overvægt i Sydbank. De største positive bidragsydere kom fra vores undervægt i A.P. Møller-Mærsk, Novozymes og overvægt i William Demant og SimCorp.

To aktier skilte sig markant ud i porteføljen – nemlig A.P. Møller-Mærsk og Ørsted. A.P. Møller-Mærsk-aktien faldt med knap 14 pct. Faldet indtraf primært efter deres kapitalmarkedsdag, hvor forhåbningerne om en konkret udmelding mht. udlodning af den frigjorte kapital fra solgte olie-aktiviteter ikke blev indfriet og skuffede investorerne. Efterfølgende har den stigende internationale spænding med optræk til handelskrig mellem USA og Kina og muligvis Europa gjort situationen værre for alle transportrelaterede selskaber, herunder A.P. Møller-Mærsk. Aktien er efter den seneste tids kursfald billigere, end den har været meget længe, men usikkerheden om fremtiden gør, at vi har valgt at forblive på sidelinjen. Ørsted-aktien steg derimod med knap 16 pct. Selskabet nyder godt af en stigende tillid til, at selskabet kan åbne nye markeder i USA og Taiwan for deres vindbaserede off-shore-teknologi. De nye markeder skal fylde det projekt-tomrum, som selskabet har efter 2020. Markedet har taget det positivt op, selvom forudsætningerne for de nye markeder fortsat er usikre. Vi forbliver undervægtet, da aktien er overvurderet, og risikoen efter 2020 fortsat er stor.

## Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Porteføljen er overvægtet med ca. 12 procentpoint i cykliske aktier og undervægtet med ca. 15 pct. i defensive aktier, mens 3 pct. er i kontanter. Den cykliske overvægt er fordelt 55/45 mellem bankaktier og industriaktier. Undervægten af defensive aktier stammer fra en selskabsspecifik undervægt af Ørsted, Lundbeck og Novozymes, og er således ikke drevet af en overordnet holdning til de to aktivklasser.

## Omlægninger

NKT er reduceret med 0,5 pct. 2018 tegner til at blive et middelår for NKT, hvorfor vi synes, at pengene er bedre placeret andre steder. Vi valgte at købe 1,7 pct. i **TDC**, kort før opkøbstilbuddet blev fremsat. Vi har efterfølgende reduceret med 1,0 pct. og vil indløse resten på tilbudskursen. Købet blev finansieret ved en reduktion af beholdningen i William Demant samt salg af **Ørsted**. Endelig har vi reduceret beholdningen i SimCorp med 1 pct. grundet en høj vurdering, men vi er dog fortsat overvægtet.



**Risikomærkning**

Læs mere om risikomærkning på [www.cww.dk](http://www.cww.dk)

**Fondskode**

**DK0010249655**

Afdelingens start: 23.12.1998

Læs mere på: [www.cww.dk/da](http://www.cww.dk/da)

**Nøgletal**

**31.03.18**

Formue (i 1.000 kr.) 693.523

Cirkulerende andele stk. 2.880.686

Udbytte 55,10

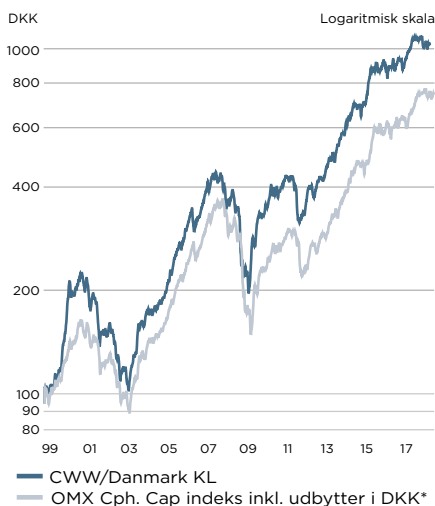
Indre værdi 240,75

Officiel kurs 240,70

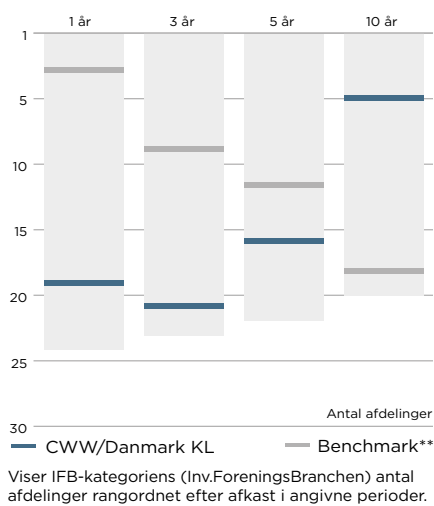
Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Danmark KL	1,1	20,8	115,8	183,9	12,8
Benchmark**	8,3	30,4	127,4	146,4	10,9
Danmark KL merafkast ift. benchmark**	-7,2	-9,6	-11,6	37,5	1,9

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	11,5	11,6	18,1	18,7
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,2	11,1	17,6	16,9
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,6	1,3	0,5	0,5

**Afkastudvikling (start indeks 100)\***



**Placering i IFB's afkaststatistik**



**Investeringsfilosofi**

Afdelingens målsætning er at skabe en langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen. Den stigende internationalisering af markederne har en betydelig effekt på det danske aktiemarked, hvilket medfører, at specielt de større danske aktier i høj grad prisfastsættes af internationale investorer. Derfor er det vigtigt at forstå de internationale trends, som påvirker de udenlandske investorers adfærd.

Erfaringerne fra afdeling Globale Aktier KL har vist, at en portefølje med få aktier giver mulighed for et mere indgående kendskab til hver enkelt aktie. Risikoen i porteføljen kan kvalitativt holdes på et lavt niveau, når vi sikrer, at kvaliteten er høj i hver enkelt aktie. Disse erfaringer drager vi nytte af ved forvaltning af afdeling Danmark KL. Afdelingens ansvarlige portefølje-forvaltere indgår i et tæt og åbent samarbejde med forvalterne af forningens øvrige afdelinger. Afdelingen investerer fortrinsvis i selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen.

**Aktieporteføljen pr. 31.03.2018**

	Cyklisk vækst	Stabil vækst	Finansiell vækst	Total	Benchmark**
<b>Energi</b>				0,0	0,0
<b>Råvarer</b>				0,0	1,2
<b>Industri og service</b>	A.P. Møller-Mærsk DSV FLSmidth G4S ISS Nilfisk NKT Rockwool Intl. Vestas Wind Systems			36,0	25,1
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>	North Media TCM			1,5	4,3
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>		Carlsberg Chr. Hansen Holding		9,1	7,1
<b>Medicinal</b>		Coloplast Genmab GN Store Nord Novo Nordisk William Demant		27,9	34,2
<b>Finans</b>			Danske Bank Jyske Bank Nordea Sydbank Tryg	21,5	16,8
<b>Informationsteknologi</b>	SimCorp			3,1	1,2
<b>Telekommunikation</b>		TDC		0,9	1,9
<b>Koncessioneret service</b>				0,0	7,7
<b>Ejendomselskaber</b>				-	0,5
<b>Total</b>	40,6	37,9	21,5	100,0	100,0

\* Bemærkninger til afkast se næstsidsste side i denne publikation.

\*\* Benchmark består fra 1. januar 2004 af OMX Cph. Cap indeks inkl. udbytter i DKK. Tidligere var benchmark KAX Totalindeks ekskl. udbytter.



# Asien

## Status på kvartalet

Første kvartal var præget af kursudsving på grund af svingende risikovillighed blandt investorerne. Specielt har præsident Trump skabt øget frygt blandt markedsdeltagerne ved indførelse af importafgifter på stål og aluminium. Kina har svaret igen ved at indføre øget skat på en række amerikanske varer. Det er vanskeligt at forudsige, om dette fører til en decideret handelskrig, men risikoen herfor har skabt usikkerhed. Afdelingen faldt med 2,6 pct. i forhold til benchmark, MSCI AC Asia ex. Japan, der faldt med 1,6 pct. Det negative relative afkast blev især skabt af afdelingens eksponering mod bilrelaterede aktier, hvor bl.a. Minth, Geely og Tung Thih faldt i værdi. Omvendt bidrog en række teknologiaktier positivt f.eks. Chroma (Taiwan), My EG (Malaysia), Venture (Singapore) og i særdeleshed Sunny Optical (Kina) efter et godt kvartalsregnskab.

## Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

De fundamentale udsigter for regionen ser fortsat positive ud. Vi forventer også, at væksten bliver mere bredt funderet i 2018, omend globale begivenheder kan påvirke investorenes risikovillighed – f.eks. hvis en global handelskrig eller kraftigt stigende renter indtræffer.

Vi har det seneste år gradvist øget eksponeringen inden for finansaktier – og denne tendens kan fortsætte i 2018. Der er flere årsager til dette. Bl.a. ser udlånsvæksten for bankerne ud til at stige, og sektoren vil desuden nyde godt af stigende renter. Sidst men ikke mindst ser værdifastsættelsen attraktiv ud.

Generelt har afdelingen stadig en overvægt af vækstaktier, hvilket også vil være udgangspunktet for resten af 2018, da Asien er en region i vækst med en rimelig prisfastsættelse på markedsniveau. Der er i Asien en række spændende investeringstemaer, hvor Kina med stor sandsynlighed igen vil overraske skeptikerne.

## Omlægninger

Gennem kvartalet har vi kun foretaget enkelte omlægninger. Vi har solgt **Eicher Motors** i Indien, som har været en særdeles god aktie i en årrække, da vi mener, at den bedste del af historien har udspillet sig. Der er ikke længere ventetid på deres motorcykler efter en stor udbygning af kapacitet over de seneste år, og værdifastsættelsen er i vore øjne nu for høj. I Singapore har vi købt banken **DBS**. I Indonesien har vi øget i ejendomsselskabet Summarecon pga. bedre udsigter og en god aktuel resultatudvikling. Fortsatte tegn på øget konkurrence har betydet, at vi har reduceret vores eksponering i to bilrelaterede aktier i Taiwan, Hu Lane og Tung Thih.

**Risikomærkning**

Læs mere om risikomærkning på [www.cww.dk](http://www.cww.dk)

**Fondskode** **DK0060057644**

Afdelingens start: 07.12.2006

Læs mere på: [www.cww.dk/asien](http://www.cww.dk/asien)

**Nøgletal**

**31.03.18**

Formue (i 1.000 kr.)	1.505.465
Cirkulerende andele stk.	8.328.306
Udbytte	28,50
Indre værdi	180,70
Officiel kurs	180,40

**Investeringsfilosofi**

Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst for den tålmodige investor. En værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse.

Grundet Asiens specielle markedsstruktur vil antallet af aktier normalt udgøre 35-70. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række større og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til dette segment af markedet for at drage investeringsmæssig fordel af den asiatiske væksthistorie. Afdelingen er endvidere karakteriseret ved fokusering gennem et mindre udvalg af nøje analyserede temaer. Afdelingen investerer i børsnoterede selskaber i Asien ekskl. Japan.

Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Asien KL A	14,0	23,3	85,5	170,1	8,7
Benchmark**	9,7	13,5	54,8	120,3	7,7
Asien KL A merafkast ift. benchmark**	4,3	9,8	30,7	49,8	1,0

**Risiko**

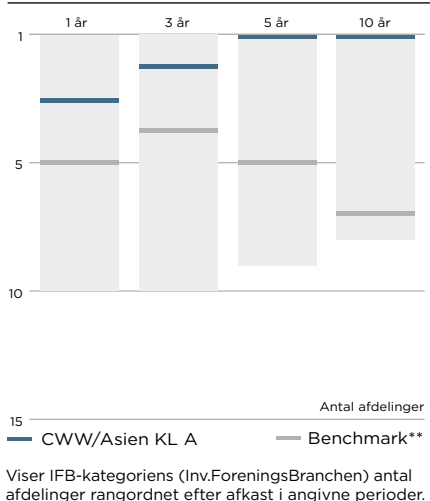
	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	15,8	14,6	18,5	19,0
Std.afv. % p.a. benchmark**	13,7	12,8	17,4	18,2
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,5	0,9	0,5	0,4

\* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.  
 \*\*Benchmark er MSCI AC Asia ex. Japan inkl. geninvesterede nettoudbytter i DKK.

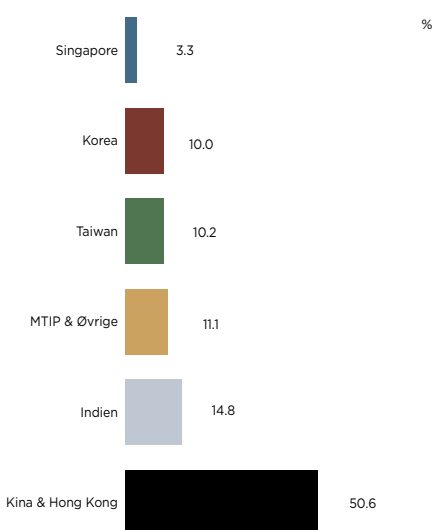
**Afkastudvikling (start indeks 100)\***



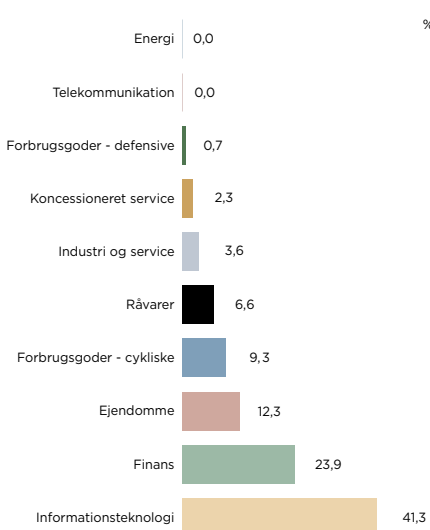
**Placering i IFB's afkaststatistik**



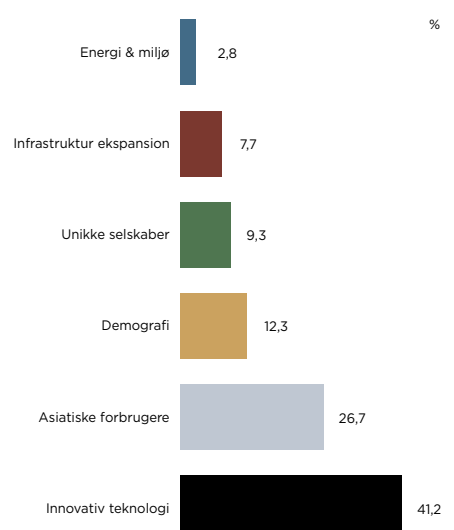
**Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.18**



**Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.03.18**



**Tematisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.18**





# Emerging Markets

## Status på kvartalet

Benchmark faldt 0,9 pct. i kvartalet, mens afdelingens indre værdi faldt 2,1 pct. Højere inflationsforventninger og udsigten til stigende renter sammenholdt med usikkerheder om en mulig handelskrig mellem USA og Kina var stopklodser for den positive udvikling på aktiemarkedet. Ud over todsatser på stål- og aluminiumsprodukter vil Trump pålægge tariffer på højteknologiske kinesiske sektorer/produkter. Dette var medvirkende til afdelingens negative afkast som følge af vores betydelige eksponering mod Kina og højteknologiske sektorer og selskaber. Dog forventer vi ikke en reel handelskrig, selvom vi holder tæt øje med situationen. Samtidig vurderer vi, at disse udmeldinger og tiltag ikke ændrer den kinesiske regerings langsigtede fokus og de kinesiske selskabers fokus på at blive verdensførende inden for højteknologiske sektorer. De positive bidrag kom fra Sunny Optical samt to brasilianske banker, som begge præsenterede gode regnskaber. De mest negative bidrag kom fra Naspers – markedet tilskriver selskabets forretningsområder uden for Tencent en betydelig negativ værdi, hvilket er urimeligt efter vores vurdering.

## Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Porteføljen er sammensat af selskaber, der har en stærk finansiell position og ledelse samt en solid forretningsmodel, der ideelt set understøttes af strukturelle vækst drivere. Vi vurderer, at forbrugsvækst i udviklingslandene og innovativ teknologi er blandt de mest interessante vækstområder i det aktuelle marked.

## Omlægninger

I kvartalet købte vi **Longfor Properties**, **Wilcon Depot**, **China Construction Bank (CCB)** og **Shankara Building Products**. Vi solgte **CIMB**, **Hu Lane**, **Sunac**, **Rumo**, **Capitec**, **CSCI**, **Eicher Motors**, **Pakuwon Jati**, **Baidu** og **Xinyi Solar**. Longfor Properties er en kinesisk ejendomsudvikler, som er eksponeret mod den fortsatte efterspørgselsvækst efter boliger i Kina. Selskabet har en meget solid balance, hvilket er vigtigt i en periode med bl.a. opstramninger i det finansielle system i Kina. For at finansiere købet, solgte vi Sunac. De finansielle stramninger er langsigtet positive for konservative banker som f.eks. CCB. Wilcon og Shankara er hurtigvoksende byggemarkedsselskaber i hhv. Filippinerne og Indien og er dermed eksponeret mod den voksende middelklasse og bolig efterspørgsel. Hu Lane, CSCI, Eicher Motors, Pakuwon Jati, Baidu og Xinyi Solar blev alle solgt pga. vedvarende konkurrencemæssige udfordringer. CIMB blev solgt bl.a. pga. et udfordrende driftsmiljø i deres indonesiske forretning og overordnet lav vækst. Capitec blev solgt som følge af mulige regnskabsmæssige uregelmæssigheder. Rumo blev solgt pga. regulatoriske usikkerheder.

**Risikomærkning**Læs mere om risikomærkning på [www.cww.dk](http://www.cww.dk)**Fondskode****DK0015945166**

Afdelingens start: 01.10.2014

Læs mere på: [www.cww.dk/em](http://www.cww.dk/em)**Nøgletal****31.03.18**

Formue (i 1.000 kr.) 91.922

Cirkulerende andele stk. 341.991

Udbytte 0,00

Indre værdi 268,79

Officiel kurs 266,90

**Investeringsfilosofi**

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet på emerging markets-aktier og samtidig holde en risiko, der er på niveau med eller lavere end risikoen på markederne i emerging markets.

Afdeling Emerging Markets KL investerer i aktier i emerging markets-lande eller aktier, hvor virksomhedens forretning relaterer sig til emerging markets-lande. Emerging markets er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af reformer og en ung og voksende befolkning, som stræber efter at opnå den vestlige levestandard.

Investeringsfilosofien er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse. Afdelingens ansvarlige portefølje-forvaltere indgår i et tæt og åbent samarbejde med forvalterne af foreningens øvrige afdelinger.

Afdelingen er velegnet for langsigtede investorer som supplement til f.eks. afdeling Globale Aktier KL, og for investorer, som ønsker en direkte eksponering til væksttemaerne inden for emerging markets.

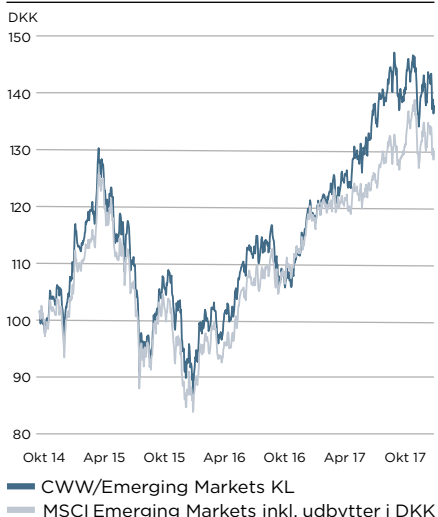
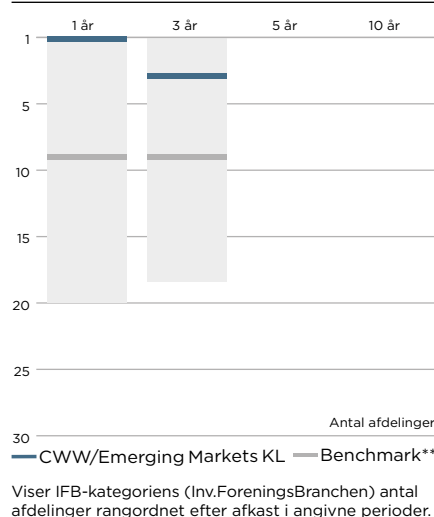
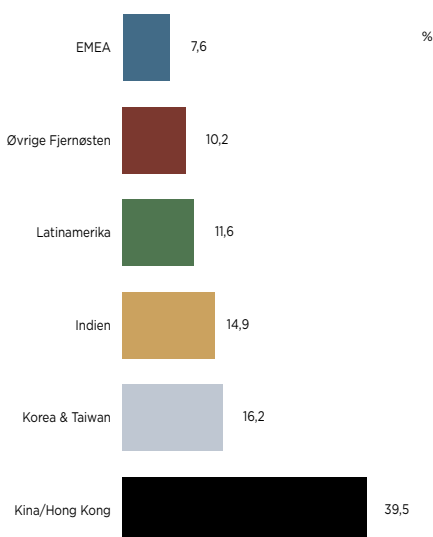
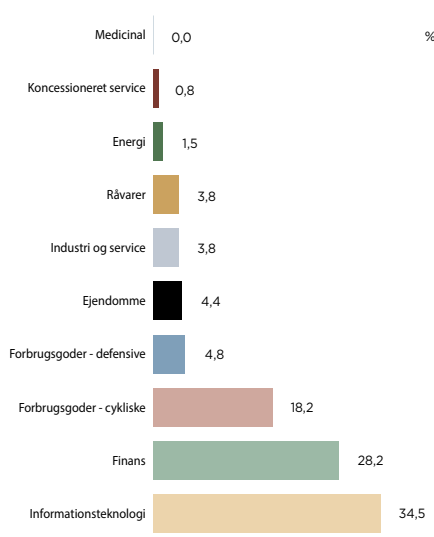
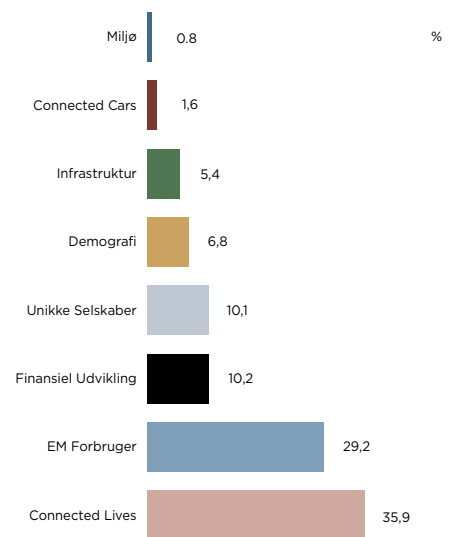
Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Emerging Markets KL	14,9	15,0	-	-	9,6
Benchmark**	8,9	12,2	-	-	7,6
Emerging Markets KL merafkast ift. benchmark**	6,0	2,8	-	-	2,0

**Risiko**

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	14,7	-	-	14,7
Std.afv. % p.a. benchmark**	13,6	-	-	13,5
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,3	-	-	0,6

\* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

\*\* Benchmark er MSCI Emerging Markets inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

**Afkastudvikling (start indeks 100)\*****Placering i IFB's afkaststatistik****Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.18****Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.03.18****Tematisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.18**

# 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 13. april 2018. Kvartalsorienteringen for 1. kvartal 2018 er udsendt til alle medlemmer den 1. maj 2018. 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

## 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)

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.