

**INDIEN
- EN AF DE MEST
ATTRAKTIVE
INVESTERINGS-
MULIGHEDER
DE NÆSTE 10 ÅR**

**5G-TEKNOLOGI-
KAPLØBET**

**KVARTALS-
ORIENTERING
NR 1 | 2019**



Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	Indien – en af de mest attraktive investeringsmuligheder de næste 10 år
10	5G-teknologikapløbet
12	Forventninger til aktiemarkedet
14	Globale Aktier KL
16	Globale Aktier Etik KL
18	Stabile Aktier KL
20	Danmark KL
22	Asien KL
24	Emerging Markets KL
26	Én grundfilosofi – syv afdelinger
27	Investeringsforeningen C WorldWide



Leder

Kære investor

Stærk start på 2019

Mere lempelige udmeldinger fra den amerikanske og den europæiske centralbank i begyndelsen af året vendte den negative stemning fra slutningen af 2018. Aktiemarkederne steg således ca. 15 pct. i første kvartal. Stigningerne er fortsat i begyndelsen af andet kvartal, og aktuelt har alle foreningens afdelinger genvundet det tabte fra 2018. Vi har nu udsigt til en kombination af svag til moderat positiv vækst og fortsat lave renter. Et sådant miljø er normalt positivt for strukturelt voksende vækstskaber og dermed for vores tematiske investeringstilgang. Det er derfor også tilfredsstillende, at de fleste afdelinger ligger over deres benchmark.

Vi anbefaler fortsat en risikobalanceret investeringstilgang. Med årets stigninger er markederne ikke længere decideret billige, som tilfældet var ved indgangen til året. Potentialet herfra skal derfor primært komme fra vækst i virksomhedernes indtjening, og her er de aktuelle udsigter omkring 0-5 pct. for 2019. Du kan læse mere om udsigterne og vores strategi under de enkelte afdelinger i kvartalsorienteringen.

Indien og 5G-teknologi

Denne gang sætter vi fokus på to vigtige langsigtede investerings-temaer. Vi ser Indien som den måske allerstørste investeringsmulighed over de kommende ti år. I sommeren 2018 ansatte vores investeringsrådgiver indiske Abhinav Rathee, som flyttede til Danmark med sin familie for at blive en del af vores investeringsteam. Abhinav har mere end ti års erfaring med at udvælge de attraktive investeringer i Indien. I temaartiklen om Indien forklarer han, hvorfor Indien er så interessant for en langsigtet investor. I C WorldWide har vi allerede en høj eksponering til Indien, hvor afdeling Globale Aktier har investeret ca. 8 pct., mens afdelingerne Asien og Emerging Markets hver har investeret ca. 12 pct.

En ny teknologitrend, som vil blive højaktuel inden for kort tid, er opgraderingen af vores nuværende mobilnetværk til den såkaldte 5G-teknologi. 5G lover datahastigheder op til 100 gange hurtigere end i dag. Dette vil forandre eksisterende forretningsmodeller og skabe helt nye muligheder for f.eks. selvkørende biler og automatiseret produktion. I temaartiklen om 5G løfter vi samtidigt sløret for én af vores nye investeringer, som vil få en central rolle i udbygningen af 5G.

Stort fremmøde på årets Investorkonference

I marts afholdt vi traditionen tro årets Investorkonferencer med rekorddeltagelse, hvor mere end 1.750 investorer over to dage hørte vores investeringstanker og syn på udsigterne. Vi glæder os over den store deltagelse, da det giver os mulighed for at dele vores indsigter. På vores hjemmeside cww.dk/investorkonference har du mulighed for at se eller gense hovedpointerne fra konferencen. Vi afholder Investorkonference igen næste forår, hvor vi håber at se dig.

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

Bo Knudsen Tim Kristiansen

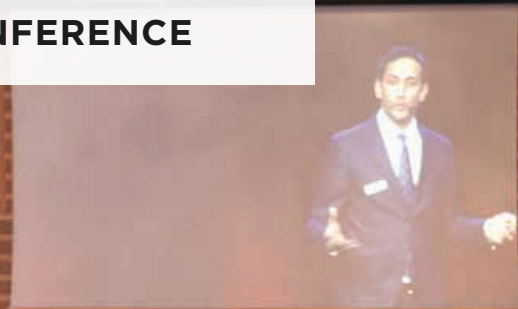
Resultat 1. kvartal 2019

Afdeling	Afkast 1. kvrt.	Benchmark 1. kvrt.
Globale Aktier KL	15,2%	14,3%
Globale Aktier Akk. KL	16,2%	14,3%
Globale Aktier Etik KL	15,5%	14,3%
Globale Aktier Stabil KL	12,8%	12,0%
Danmark KL	11,7%	12,6%
Asien KL	16,9%	13,5%
Emerging Markets KL	13,6%	12,0%



**SE HOVEDPUNKTER FRA
C WORLDWIDE
INVESTORKONFERENCE
"INVESTERINGSMULIGHEDER I EN
NY GLOBAL VERDENSORDEN"**

CWW.DK/INVESTORKONFERENCE



Indien – en af de mest attraktive investeringsmuligheder de næste 10 år

Af porteføljeforvalter Abhinav Rathee, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Som land er Indien ofte misforstået, da det mere er et kontinent med ca. 1,3 mia. indbyggere, hvor mere end 50 pct. er under 35 år. Indien har en meget ung og entreprenant befolkning samt et enormt investeringspotentiale, der er demografisk funderet og forbrugsdrevet. Historisk set har Indien kæmpet for at frigøre dette potentiale, men premierminister Modi har nu gennemført en række reformer, der kan realisere potentialet. På denne baggrund ser vi Indien som en af de mest attraktive investeringsmuligheder for det kommende årti.

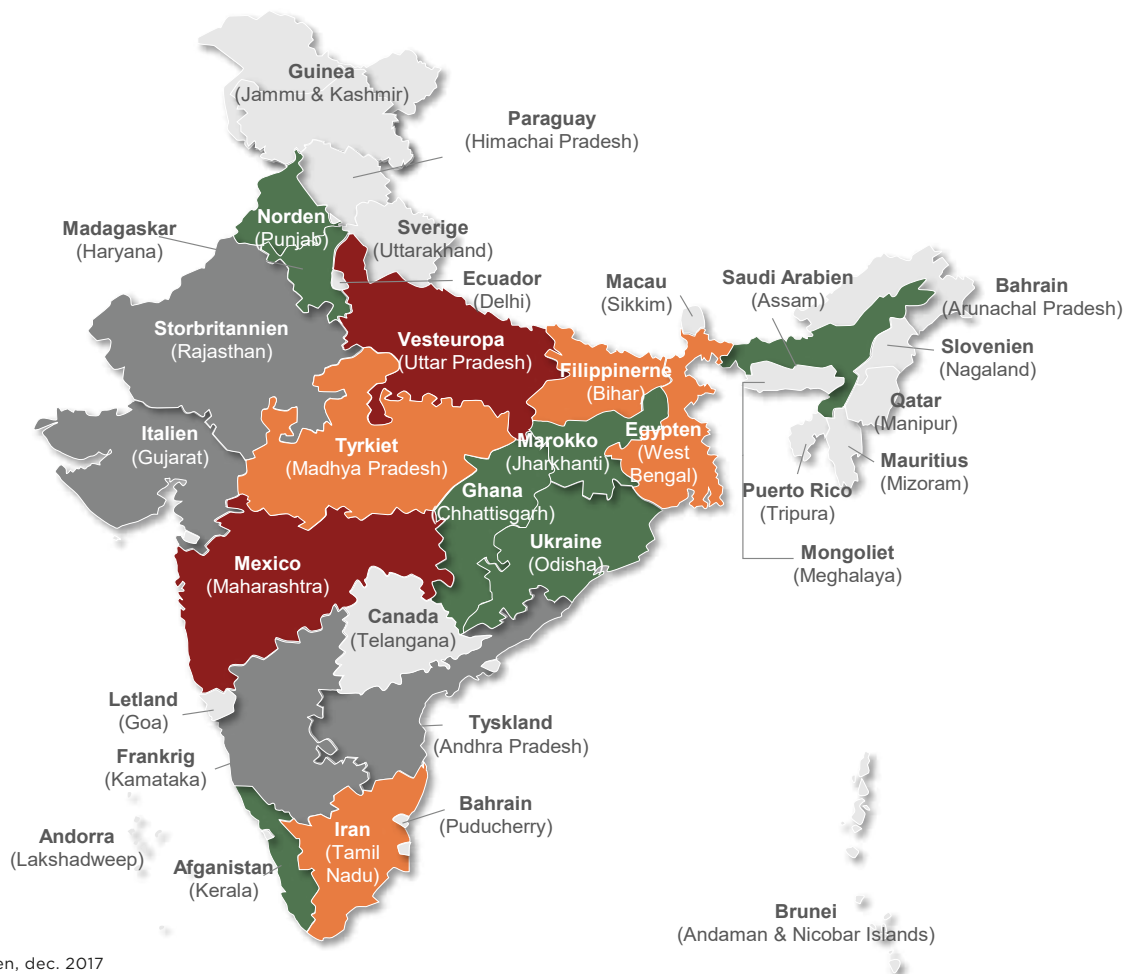
“En af historiens vigtigste lande rør igen på sig. Det er fortællingen om et utroligt drama og de største tanker. Det er et sted, hvor børn i dag får en opvækst i en global supermagt og dog alligevel får at vide, at de tilhører en ældgammel civilisation.”

Micheal Wood, Britisk historiker

Diversitet som en styrke

Indien består af 29 delstater og syv unions-territorier. Delstaterne afspejler grundlæggende en opdeling med sproglige og kulturelle forskelle, hvor flere af delstaterne i sig selv udgør et land. Indien har 22 officielle sprog, 122 større sprog og 1.599 dialekter. Landet har ikke ét, men 18 forskellige større kulinariske køkkener og 44 kreative kunstarter. Det er en smeltedigel af mangfoldighed, som også udgør verdens største demokrati, og hvor diversiteten er en af landets største styrker.

For at forstå hvor stort et land Indien er, er der for hver region nedenfor angivet et land med tilsvarende indbyggertal.



Kilde: C WorldWide, Indien, dec. 2017

Indiens økonomiske historie er lige så fascinerende som forskelligheden. I næsten 2.000 år frem til midten af 1700-tallet var Indien verdens førende økonomi og udgjorde næsten en fjerdedel af den globale økonomi. Men i løbet af de efterfølgende 200 år mistede Indien sin økonomiske glans. I 1947 var landet et af verdens fattigste, hvor kun 12 pct. af befolkningen kunne læse og skrive (mod 73 pct. i dag), og den forventede levetid var 34 år (mod 66 år i dag). Det er først nu, ca. 70 år efter landets uafhængighed, at Indien igen er i stand til at gøre sig gældende i den globale økonomi.

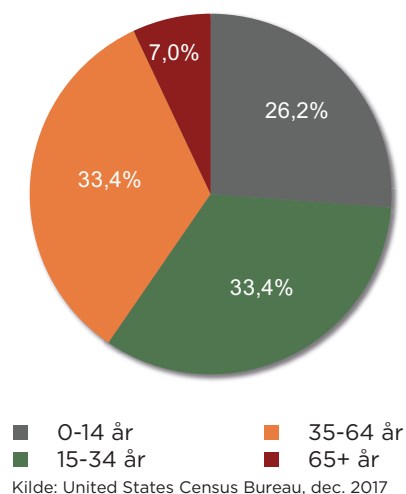


Indiens demografiske potentiale

Selvom Indien er en gammel civilisation, er det også et ungt, entreprenant land. Mere end 50 pct. af befolkningen er under 35 år – se figur 1, hvilket skaber en stor demografisk fordel. 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 vokser hurtigst – se figur 2. Ifølge FN's State of World Population Report vil 41 pct. af landets befolkning i 2030 bo i byområder mod 32 pct. i dag.

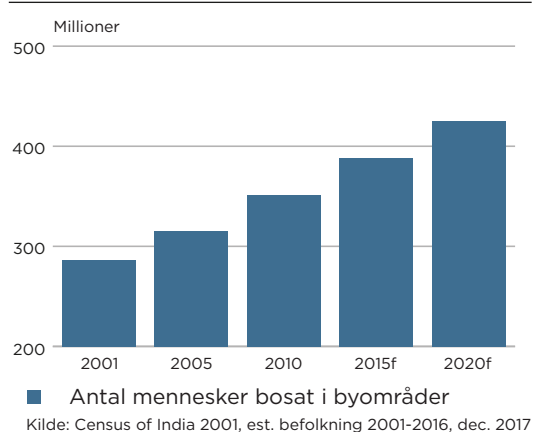
Figur 1

Indiens demografiske profil (2015)



Figur 2

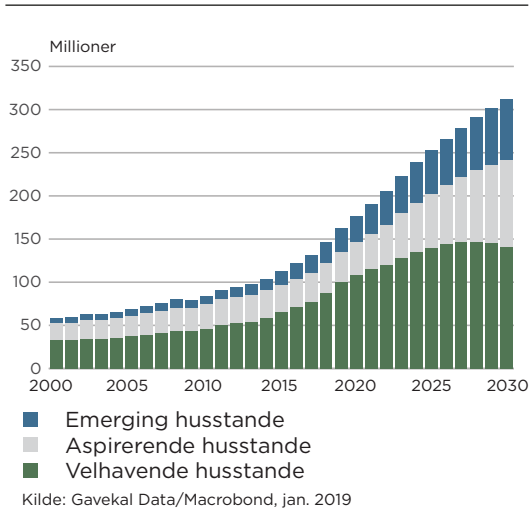
Indiens urbaniseringsvækst



Indiens samlede økonomi er på USD 2,8 billioner og ventes ifølge Den Internationale Valutafond (IMF) at vokse med 7,4 pct. i 2019. Det giver et BNP pr. indbygger på USD 2.000. Ud fra erfaringerne fra Kina er det indkomstniveauet, hvor diskretionært forbrug (i modsætning til basalt forbrug) virkelig begynder at accelerere. Ifølge analysefirmaet Gavekal vil antallet af indiske husholdninger med mulighed for diskretionært forbrug vokse fra 122 mio. husholdninger i 2016 til 312 mio. husholdninger i 2030 – se figur 3 på næste side. I figuren ses samtidigt fordelingen af disse husholdninger opdelt efter tre indkomstkategorier: de nyetablerede (emerging), mellemindkomstgruppen (aspirerende) og de velhavende. Som det ses, ventes en kraftig vækst blandt særligt de emerging og aspirerende husholdninger.

Figur 3

Kraftig vækst i antal husholdninger i Indiens forbrugerøkonomi



Reformer vil forløse Indiens latente potentiale

Indien har altid haft et stort potentiale, men landet har sjældent kunne eksekvere pga. et tungt bureaukrati og udbredt korruption. For at adressere dette og skabe forudsætningerne for en stabil, langsigtet vækst, har regeringen i de sidste fem år gennemført en række reformer rettet mod at løse de væsentligste strukturelle udfordringer for en vedvarende økonomisk vækst. Disse reformer beskriver vi mere udførligt i del 2 af dette perspektiv, som findes på engelsk "The New and Reforming India", men som vi kort gennemgår i det følgende:

Insolvens- og konkurslov, 2016: Næsten hver gang Indien har oplevet en økonomisk afmatning, har landets banksektor kæmpet med at inddrive kundernes restancer, da sektoren har manglet et effektivt system til at håndtere dårlige lån. Lovgivningen om insolvens og konkurs giver nu bankerne mulighed for at håndtere større virksomhedskrak inden for en rimelig periode ved at udskifte de eksisterende ejere og sælge selskabets aktiver.

Pengepolitisk komite, 2016: Tidligere har høj inflation været en vedvarende udfordring. Under hver eneste højkonjunktur har der været stigende inflation, som har ført til en overophedet økonomi. Den nye pengepolitiske komité har foranlediget, at

Indiens centralbank "Reserve Bank of India" (RBI) har fået til opgave at holde inflationen på 4 pct. – med en margin på +/- 2 pct. Retningslinjerne sikrer samtidigt, at den føderale regering skal føre en ansvarlig finanspolitik. Denne reform har medført, at inflationen i Indien strukturelt er faldet med 500 basispoint fra et interval på 7-10 pct. til et mere overkommeligt niveau på 3-5 pct. Samtidigt er pengepolitikken blevet mere stabil og forudsigelig, hvilket over tid vil reducere virksomhedernes kapitalomkostninger og få positiv indflydelse på kapitalafkast.

Afgiftslov, 2017: Frem til 2018 var Indiens love om indirekte afgifter lige så forskellige som landet selv. Der fandtes 17 forskellige indirekte selskabsskatter på tværs af delstaterne og dertil ca. 1.200 forskellige skattetrin. Afgiftsloven har samlet de forskellige indirekte skatter i en enkelt skat med fem forskellige skattetrin og er dermed landets største skattereform nogensinde. Reformen har haft afgørende betydning for reduktionen af sort arbejde og for styrkelsen af Indiens formelle økonomi.

Forbindelse mellem bankkonti og mobiltelefonnumre (Jan Dhan-Aadhaar-Mobile-initiativet): Digitaliseringen i Indien er sket meget hurtigt. I løbet af de sidste fem år har flere end 1,2 mia. mennesker fået en biometrisk digital identitet – også kaldet et "Aadhaar Card", og der er åbnet næsten 330 mio. nye bankkonti. Som følge af landets investeringer i telekommunikation fra omkring år 2000 har Indien opnået en næsten fuldstændig udbredelse af mobiltelefoni. Dermed har regeringen været i stand til at verificere, gennemføre og yde tjenester direkte til borgerne på en hurtig og gennemsigtig måde. Dette har allerede givet besparelser på over USD 13 mia., da et digitalt system til sociale overførsler kombineret med den biometriske identifikation kraftigt reducerer mulighederne for svindel og korruption.

Indiens politiske tradition betyder, at reformerne realistisk set ikke kan tilbagerulles. Implementering af reformer i Indien kræver konsensus blandt en række interessenter både i og uden for regeringen. Historisk har der således været praksis for, at de reformer, som én regering har taget initiativ til, er blevet indført af en eventuel ny regering. Reformprocessen er omfangsrig og derfor langsom, da den skal gennem en række forskellige ekspertudvalg, evalueres i forhold til de juridiske rammer og vigtigst af alt vedtages af parlamentets to kamre. Der ses det ofte, at en eventuel ny regering vælger at gennemføre og høste æren af nye reformer, når de allerede har været gennem den besværlige og tunge parlamentariske proces.

Indien – en 10-årig strukturel investeringsmulighed

Det er vigtigt, at man ser Indien som en langsigtet investeringsmulighed. Derfor har vi en temabaseret investeringstilgang. Som det er skitseret i figur 4, ser vi tre centrale investeringstemaer:

- 1) **Økonomisk Inklusion** – finansielle tjenester vinder frem som følge af en hastig udbredelse af digitale teknologier.
- 2) **Boliginklusion** – stigningen i antallet af velhavende husholdninger vil øge forbruget og investeringstakten.
- 3) **Formel Økonomiinklusion** – et bredere skattegrundlag vil øge skatteeffektiviteten og løfte statsfinanserne.

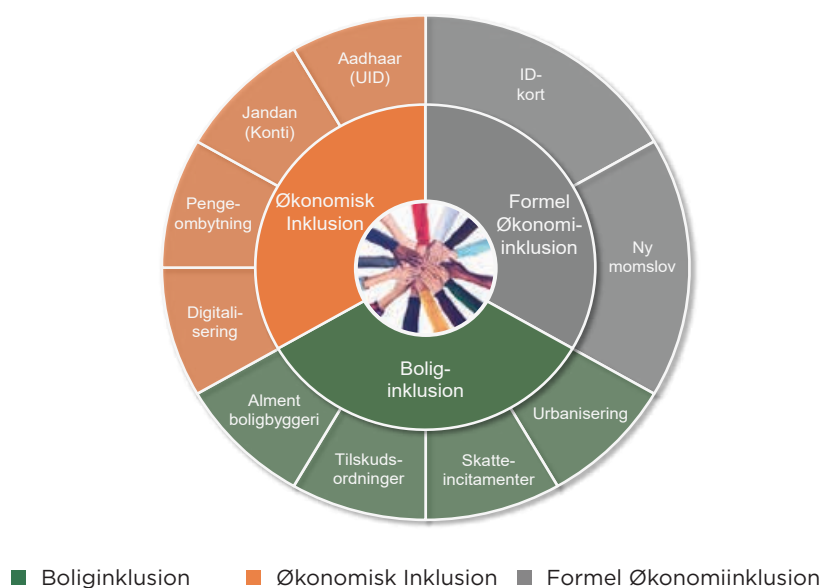
Reformdagsordenen fungerer som en katalysator for vores investeringstemaer, hvor potentialet i forvejen er understøttet af Indiens tidlige økonomiske stadie. I takt med Indiens økonomiske udvikling vil værdiskabelsen inden for de enkelte temaer ændre sig og sprede sig fra sektor til sektor. Et forenklet eksempel er boliginklusionstemaet, hvor det i første omgang vil 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 3,7x den gennemsnitlige årsindkomst. I takt med at der stilles lånekapital til rådighed, vil boligefterspørgslen stige. Dermed bliver ejendomsudviklerne næste sektor, der vil nyde godt af udviklingen. Knap 65 pct. af cementforbruget i Indien er relateret til opførelse af boliger, og derfor forventer vi, at temaet om boliginklusion ligeledes vil gavne cementindustrien samt andre former for byggematerialeproducenter. Boligsektoren har også en multiplikatoreffekt på væksten i beskæftigelsen og investeringstakten, hvilket igen har en positiv indvirkning på den samlede økonomi.

Indiens dynamik og forskelligartethed skaber attraktive investeringsperspektiver. Konsulentfirmaet PwC forventer, at Indien bliver verdens næststørste økonomi i 2050, hvor landet i dag er sjettestørst. Indien er den hurtigst voksende økonomi blandt verdens større økonomier (BNP over USD 1.000 mia.), og vi ser Indien, som måske den allerstørste strukturelle investeringsmulighed for globale investorer over de næste ti år.

Figur 4

Nøglen til langsigtede temaer



Kilde: C WorldWide, jan. 2019

5G-teknologikapløbet

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

Første etape i det nye teknologikapløb mellem USA og Kina er udviklingen af de nye 5G-mobilnetværk. Kinesiske selskaber har investeret massivt og dominerer i dag patenterne for 5G. Kina kommer formentlig først med en avanceret 5G-tjeneste. Dette er en udfordring for vestlige lande, da 5G er grundlaget for den fjerde industrielle revolution. Normalt står Europa side om side med USA, men dette er ikke normale tider, og kampen om 5G-herredømmet i Europa kan meget vel være en forløber for udviklingen af de fremtidige sikkerhedsalliancer.

Før 4G havde de kinesiske selskaber stort set ingen patenter inden for mobiltelefoni, som var domineret af de vestlige selskaber som Qualcomm, Ericsson og Nokia. Med 4G begyndte kinesernes andel at stige til over 20 pct., og med 5G ejer de kinesiske selskaber nu over halvdelen af patenterne skarpt efterfulgt af Sydkorea. USA's position inden for trådløs kommunikation er derfor under pres. Huawei beskæftiger f.eks. flere inden for forskning og udvikling end noget andet selskab i verden, og deres budget er tre gange større end Qualcomms. Fremover må USA og Europa vænne sig til at skulle betale – frem for at modtage – licenspenge til Kina. Velkommen til det 21. århundrede.

Det mest rationelle i den nuværende teknologikonfrontation mellem Kina og USA vil være en våbenhvile, da en eskalering vil medføre risiko for stigende omkostninger og produktionsforstyrrelser, som kan ramme udsatte teknologiselskaber hårdt. Omvendt er der langsigtet meget på spil.

Investering i 5G

5G er fundamentet for fremtidens industrielle udvikling, hvor den afgørende nyskabelse er op til 100 gange hurtigere dataoverførsler end i dag og en meget kort responstid. 5G er således forudsætningen for udviklingen af selvkørende biler, avanceret robotteknologi og automatiseret produktion.

Tematisk kan man bl.a. investere i telekom-infrastruktur-selskaber og selskaber, som forstår at udnytte disse nye forretningsmuligheder. Det er dog vores holdning, at det er for tidligt konkret at identificere vindere og tabere, men blandt infrastruktur-selskaberne står de kinesiske selskaber umiddelbart stærkest, om end den politiske dimension øger risikoen.

Vores nuværende tilgang er mere simpel, idet vi ser vækstmuligheder blandt selskaber, som ejer de kommunikationsmaster, som teleselskaberne bruger, når de skal udbygge sine mobilnetværk. Denne sektor har en oligopolstruktur, da det er vanskeligt at få tilladelse til at opsætte nye master. Med udbygningen af 5G skal teleoperatørerne opsætte meget mere udstyr – dels for at håndtere den voldsomme trafik, men også fordi frekvenserne er kortere, hvormed rækkevidden af de enkelte antenner bliver kortere. Og operatørerne bliver i stort omfang nødt til at anvende de eksisterende master.

” Vi ser vækstmuligheder blandt selskaber, som ejer de kommunikationsmaster, som teleselskaberne bruger, når de skal udbygge deres mobilnetværk.

Dette kan give medvind til selskaber som American Tower, der er den største ejer af kommunikationsmaster med ca. 170.000 master verden over. Ifølge selskabets eget udsagn forventer de en vækstrate på omkring 5-7 pct. i USA og endnu højere internationalt. Når American Tower får den første kunde til en mast, matcher indtægterne nogenlunde omkostningerne, men derfra begynder marginalerne at stige i takt med, at mere udstyr (antenner) bliver placeret på masterne, da marginalomkostningen ved at addere mere udstyr er lav. 5G har derfor potentiale til at løfte både omsætning og indtjeningsmarginaler.





Forventninger til aktiemarkedet

Sidste kvartal beskrev vi, at aktiemarkedene på basis af kursfaldene i 2018 var blevet 15-20 pct. billigere, og at korrektioner typisk stopper, når centralbankerne afslutter stramningerne. I januar oplyste den amerikanske centralbank, at stramningen af pengepolitikken er sat på pause i lyset af en svagere økonomisk vækst og faldende inflationsforventninger. Den europæiske centralbank annoncerede tilsvarende, at de ikke forventer renteforhøjelser før tidligst i 2020.

Aktiemarkedene har reageret særdeles positivt på tilbagetrækningen af stramningerne med stigninger i første kvartal på ca. 15 pct. Vi har således nu udsigt til en svag til moderat økonomisk vækst, fortsat indtjeningsvækst kombineret med en lempelig pengepolitik. Samtidigt har vi for nuværende fået fjernet en central risikofaktor, da økonomisk vækst og stigninger på aktiemarkedet som oftest bremses af en (for) stram pengepolitik. De nye signaler kan ses som en indikation på, at centralbankerne ikke vil tillade

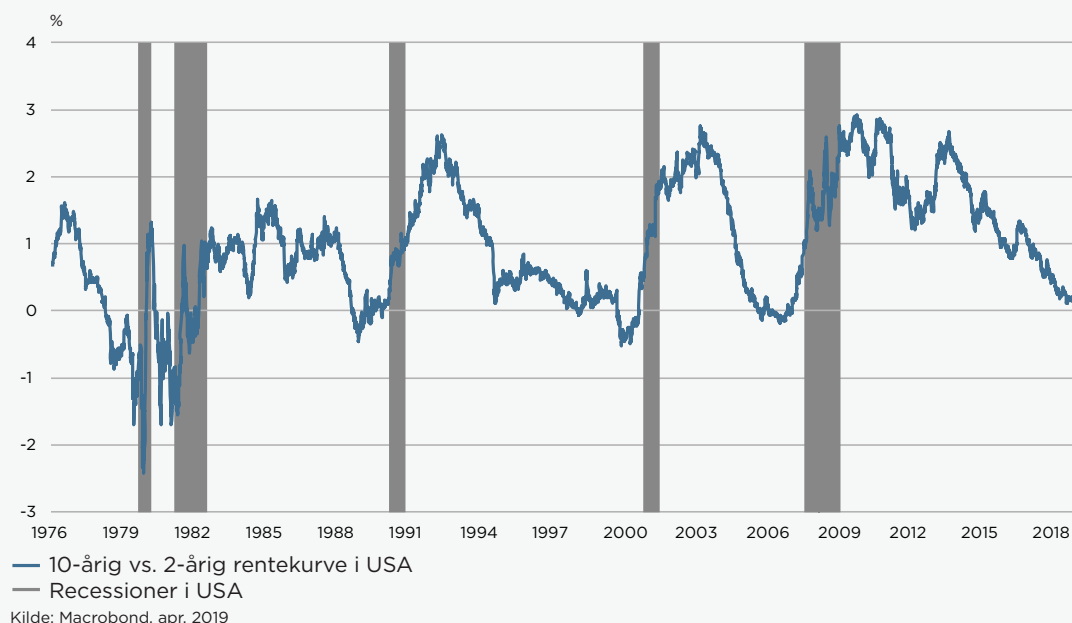
store fald på aktiemarkedene, hvilket har fået investorerne til at skrue op for risikovilligheden.

” De nye signaler kan ses som en indikation på, at centralbankerne ikke vil tillade store fald på aktiemarkedene, hvilket har fået investorerne til at skrue op for risikovilligheden.

Med stigningen i første kvartal er aktiemarkedene ikke længere billigt prisfastsatte, da stigningerne har været drevet af faldende risikopræmier. Potentialet herfra skal komme fra stigende indtjening i virksomhederne. Her er udsigterne mere moderate med konsensusforventninger omkring 0-5 pct. i 2019. Et sådan

Figur 1

Rentespænd mellem 10-årig og 2-årig rente som økonomisk indikator



miljø er dog normalt positivt for strukturelle vækstselskaber og dermed vores tematiske investeringstilgang.

Centralbankernes kursskifte

Centralbankernes kursskifte kan ses som en bekymring for aftagende vækst. Vi har gennem længere tid fulgt rentekurvens hældning, dvs. forskellen mellem de korte og lange renter, som en indikator for en mulig recession. Hvis de korte renter er højere end de lave (invers rentekurve), kan dette være et signal om en kommende recession, som det ses i figur 1. I første kvartal ramte de korte og lange renter i USA samme niveau som følge af et fald i de lange renter. Sammenhængen mellem en invers rentekurve og en recession er dog ikke 100 pct., og perioden fra rentekurven inverterer til en kommende recession er typisk 12-18 måneder. Samtidigt er det aktuelle renteniveau på 2,5 pct. ikke højt – særligt set i lyset, af at inflationsforventningerne i USA er omkring 1,8 pct. Når en recession indtræffer, er realrenten typisk i omegnen af 2 pct., hvor det aktuelle niveau på 0,7 pct. stadig er stimulerende for virksomhedernes investeringslyst.

” Det aktuelle miljø er dog normalt positivt for strukturelle vækstselskaber og dermed vores tematiske investeringstilgang.

Alt i alt er vi opmærksomme på risikoen for en mulig recession, men samlet set forventer vi ikke, at det kommer til at ske i 2019. De store kursstigninger i første kvartal dæmper alt andet lige vores forventninger til resten af året, om end vi ser fortsat gode muligheder for vores tematiske indgangsvinkel med fokus på selskaber, som kan vokse strukturelt.

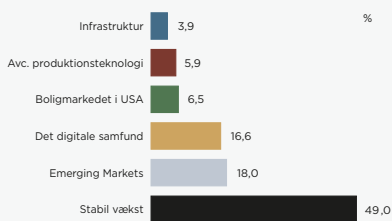
” Alt i alt er vi opmærksomme på risikoen for en mulig recession, men samlet set forventer vi ikke, at det kommer til at ske i 2019.

Emerging markets

Emerging markets har lidt overraskende ikke outperformat i 2019 oven på de store kursfald sidste år. Vi er dog fortsat positive på emerging markets, særligt forankret i et langsigtet positivt syn på Kina og Indien. Prisfestsættelsen er attraktiv, investorenes forventningerne til indtjeningsvækst er lav, og Kina er i gang med at stimulere økonomien via lempeligere kreditvilkår. Endelig er en lempelig amerikansk pengepolitik normalt positivt for likviditeten til emerging markets, og udviklingen i emerging markets er ofte omvendt korreleret med udviklingen af den amerikanske dollar, som med det pengepolitiske kursskifte muligvis har toppet for denne gang. Handelskrigen mellem Kina og USA er en risikofaktor, men på kort til mellemlangt sigt bør det være i begge parter interesse at opnå en overenskomst, om end handelskonflikten underliggende er et symptom på de to landes kamp om det globale lederskab, som vi har beskrevet i Indsigten ”Kina træder ind på verdensscenen”.

Globale Aktier

Temaoversigt pr. 31.03.2019



Status på kvartalet

Mange af de negative kræfter, som plagede aktiemarkederne i slutningen af sidste år ser ud til at være bag os. De faldende renter har forbedret de likviditetsmæssige forhold, og de kinesiske vækstudsigter ser lidt lysere ud drevet af mindre restriktioner på långivning. Dette er positivt for de eksportdrevne økonomier. Som en reaktion herpå steg aktiemarkederne i kvartalet. Afdelingens indre værdi steg 15,2 pct. i kvartalet, mens MSCI AC World steg 14,2 pct. De fleste aktiemarkeder gjorde det godt, særligt det kinesiske aktiemarked og det teknologitunge Nasdaq-indeks, hvilket blev afspejlet i gode afkast fra afdelingens investeringer f.eks. Visa, AIA, Keyence og Amazon. De lavere renter hjalp også mange defensive aktier som British American Tobacco. Sony skuffede med et svagt kvartalsregnskab, mens Bayer's erstatningssager i USA fra købet af Monsanto pressede kursen.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Strategien er uforandret med en balanceret portefølje af stabile og strukturelle vækst-selskaber. Inden for temaet "Det digitale samfund" solgte vi **Facebook**. Siden den første investering i 2013 er aktien steget over 250 pct. Rationalet dengang var accelererende vækst i onlinereklame via de sociale medier. Facebooks medieposition er uhyre stærk via deres evne til at målrette reklamer kombineret med selskabets globale platform. Selskabets kontrol og anvendelse af brugerdata er dog i stigende grad kontroversiel, og balancegangen mellem at sælge reklamer baseret på brugerdata og privatlivets fred er udfordret. Det politiske pres og dermed risiciene ved Facebooks forretningsmodel er af strukturel karakter, og risiciene vil snarere stige end mindskes, hvilket skaber en langvarig usikkerhed.

Vi har købt **Microsoft**, som også er en del af temaet "Det digitale samfund". Herved øger vi eksponeringen til den hastige vækst i brugen af Skyen (Cloud). Virksomhedernes overgang til Skyen er stadig i den tidlige fase. Det er forventningen, at Skyens markedsandel vil blive fordoblet til at udgøre ca. halvdelen af markedet i 2022. Vi ser, at virksomhederne flytter eksisterende systemer til Skyen, men også at nye systemer i stigende grad etableres direkte i Skyen. Ud fra et sikkerhedsperspektiv samt med en stærk produktportefølje er Microsoft godt positioneret med sin brede distribution til at levere softwareprodukter til virksomheder, hvad enten de bruger Skyen eller egne IT-servere. Microsoft ændrer i stigende grad sin forretning fra licensbetalinger til abonnementsbetalinger. Dette øger stabiliteten og gør omsætningen og indtjeningen mere forudsigelig. Selskabets høje indtjening og stærke balance gør det muligt at betale et udbytte på 1,6 pct. og købe ca. 2 pct. af aktierne tilbage årligt.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode Udbytte afd. DK0010157965

Afdelingens start: 30.06.1990

Fondskode Akk. afd. DK0060655702

Afdelingens start: 10.12.2015

Nøgletal 31.03.19 Udbytte afd. Akk. afd.

Formue (i 1.000 kr.) 3.327.208 316.956

Cirkulerende andele stk. 4.796.903 2.585.169

Udbytte jan. 2019 49,50 0,00

Indre værdi 693,57 122,61

Officiel kurs 690,10 122,30

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

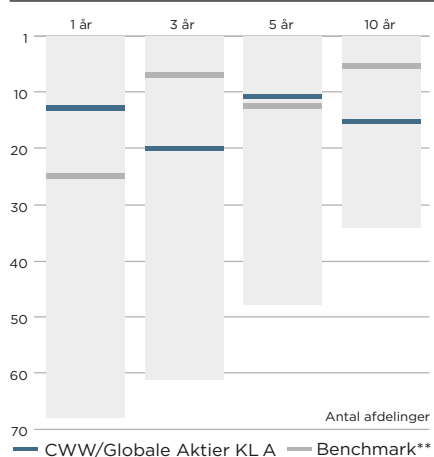
Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Globale Aktier KL A	13,2	31,3	68,9	234,6	10,4
Benchmark**	12,6	37,9	67,8	259,8	6,8
Globale Aktier KL A merafkast ift. benchmark**	0,6	-6,6	1,1	-25,2	3,6

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

Afkastudvikling (start indeks 100)*



Placering i I.D.'s afkaststatistik



Søjlen viser antal afdelinger i den aktuelle I.D.-kategori (Investing Danmark). De farvede markeringer viser den konkrete placering rangordnet efter afkast.

Aktieporteføljen pr. 31.03.2019

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark**
Energi	ExxonMobil	Royal Dutch Shell				7,4	6,3
Råvarer	Ecolab		CRH			5,5	4,9
Industri og service			Atlas Copco Legrand Siemens			5,5	10,4
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot			Sony	Naspers	12,9	10,8
Forbrugsgoder - defensive	Coca-Cola Procter & Gamble	British American Tobacco	Nestlé Unilever			14,1	8,4
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			9,0	11,6
Finans	First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Ping An Insurance	20,5	16,6
Informationsteknologi	Visa Microsoft			Keyence		16,5	15,7
Kommunikationstjenester	Alphabet					3,8	8,7
Koncessioneret service						0,0	3,3
Ejendomme	American Tower			Sun Hung Kai		4,9	3,3
Total	48,6	7,8	17,4	14,1	12,1	100,0	-
Benchmark**	58,1	5,1	14,0	11,1	11,7	-	100,0

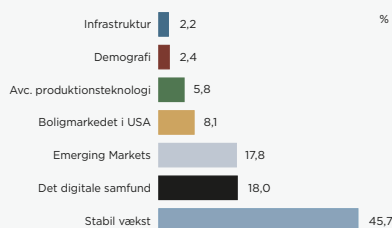
* Bemærkninger til afkast se næstsidsite side i denne publikation.

** Benchmark er pr. 1.12.2010 ændret fra MSCI World til MSCI AC World inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.



Globale Aktier Etik

Temaoversigt pr. 31.03.2019



Status på kvartalet

Mange af de negative forhold, som gennem 2018 påvirkede de globale aktiemarkeder, er nu lagt bag os. De faldende renter har forbedret de likviditetsmæssige forhold, og drevet af en mindre restriktiv långivning ser udsigten for den kinesiske vækst også lysere ud. Begge forhold er positive for de eksportdrevne økonomier – og som en reaktion herpå, så vi i årets første kvartal stigende aktiemarkeder. Afdelingen leverede et positivt afkast på 15,5 pct., hvilket var bedre end afdelingens benchmark, MSCI AC World, der leverede et afkast på 14,2 pct.

De fleste aktiemarkeder gjorde det godt, særligt det kinesiske aktiemarked og det teknologitunge Nasdaq-indeks. Blandt de væsentligste bidragsydere til porteføljens afkast var afdelingens investeringer i Visa, AIA Group og Amazon. Blandt de negative bidragsydere var Sony, der leverede et svagt kvartalsregnskab, mens Bayers erstatningssager i USA, fra købet af Monsanto, pressede kursen.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingens fundament udgøres af stabile vækstsekskaber, som er karakteriseret ved en stærk markedspositionering og en stærk ledelse. Foruden de stabile vækstsekskaber investerer afdelingen i unikke sekskaber, der drager fordel af medvinden fra en række strukturelle vækstområder, bl.a. inden for teknologiområdet. Afdelingens etiske profil betyder imidlertid, at vi ikke investerer i sekskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, og våben samt teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben.

I kvartalet solgte vi **Facebook**, og for provenuet købte vi **Microsoft**. Siden vi i 2013 investerede i Facebook, er aktien steget med mere end 250 pct. Rationalet på købstidspunktet var en accelererende vækst i onlinereklame via de sociale medier. Facebooks medieposition er uhyre stærk, men sekskabets kontrol med og brug af brugernes data er kontroversiel, og privatlivets fred er udfordret. Med et øget politisk pres og øget risici omkring Facebooks forretningsmodel er der således skabt en langvarig usikkerhed.

Med købet af Microsoft har vi øget vores eksponering til den hastige vækst i brug af Skyen (Cloud). Virksomheder flytter i stigende grad både eksisterende og nye systemer til Skyen, og med en stærk produktportefølje og en bred distribution er Microsoft godt positioneret til at levere softwareprodukter til forskellige forretningstyper både i Skyen og til virksomhedernes egne servere. Ved at ændre forretningen fra licens- til abonnementsbetaling har Microsoft desuden øget stabiliteten og gjort omsætning og indtjening mere forudsigelig.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode

DK0060287217

Afdelingens start:

07.03.2011

Læs mere på:

www.cww.dk/etik

Nøgletal

31.03.19

Formue (i 1.000 kr.)	625.817
Cirkulerende andele stk.	4.894.923
Udbytte jan. 2019	1,95
Indre værdi	126,22
Officiel kurs	125,80

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 UDL	18,6	34,9	75,7	-	10,5
Benchmark**	12,6	37,9	67,8	-	10,1
Globale Aktier Etik KL UDL merafkast ift. benchmark**	6,0	-3,0	7,9	-	0,4

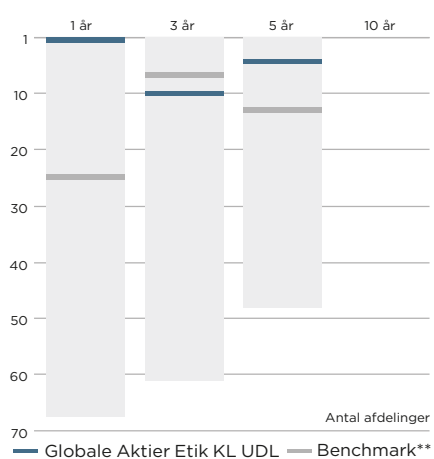
Risiko

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	9,5	12,0	-	11,2
Std.afv. % p.a. benchmark**	9,7	11,3	-	10,6
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	1,1	1,0	-	0,9

Afkastudvikling (start indeks 100)*



Placering i I.D.'s afkaststatistik



Søjlen viser antal afdelinger i den aktuelle I.D.-kategori (Investing Danmark). De farvede markeringer viser den konkrete placering rangordnet efter afkast.

Aktieporteføljen pr. 31.03.2019

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark**
Energi						0,0	6,3
Råvarer	Ecolab		CRH			7,4	4,9
Industri og service		Ferguson	Atlas Copco Legrand			5,5	10,4
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot			Sony	Naspers	13,1	10,8
Forbrugsgoder - defensive	Coca-Cola Procter & Gamble		Nestlé Unilever			16,3	8,4
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk	Hoya		13,7	11,6
Finans	First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Bank Ping An Insurance	20,4	16,6
Informations-teknologi	Visa Microsoft			Keyence		14,7	15,7
Kommunikationstjenester	Alphabet					4,4	8,7
Koncessioneret service						0,0	3,3
Ejendomme	American Tower			Sun Hung Kai		4,5	3,3
Total	49,8	1,7	20,3	16,0	12,2	100,0	-
Benchmark**	58,1	5,1	14,0	11,1	11,7	-	100,0

* Bemærkninger til afkast se næstsidsste side i denne publikation.

** Benchmark er MSCI AC World inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.



Stabile Aktier

Status på kvartalet

Det globale aktiemarked er startet stærkt og ligger nu højere end før nedturen i december på trods af, at den økonomiske vækst er aftagende. De amerikanske og europæiske centralbanker signalerede samtidigt en begyndende afslutning på de pengepolitiske stramninger, hvilket var afgørende for kursstigningerne. Afdelingens selskaber har generelt leveret gode regnskaber for fjerde kvartal, hvilket er det vigtigste for langsigtede kursstigninger. På kort sigt er hele markedet løftet med håbet om mere likviditet og lavere renter.

Afdelingen skabte i kvartalet et afkast på 12,7 pct., mens benchmark steg 12,0 pct. Worldpay, der er førende inden for systemer til elektroniske betalinger, blev kvartalets bedste investering med en stigning på over 50 pct. Worldpay leverede et flot regnskab, og derudover blev selskabet købt af Fidelity National Services – et selskab, som vi også ejer. Vi tror, at kombinationen af de to organisationer vil skabe et endnu stærkere selskab inden for levering af IT-systemer til den finansielle sektor.

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. Dette er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Vi har eksempelvis investeret i det amerikanske bilforsikringselskab **Progressive**, der er blandt de førende mht. dataopsamling af sine kunders adfærd, da de med kundernes tilladelse har installeret software i sine biler. Dette giver dem en konkurrencefordel i prissætningen af forsikringer. God opførsel i trafikken bliver belønnet med attraktive priser, mens uhensigtsmæssig kørsel så at sige bliver straffet. Derudover er Progressive førende inden for onlinesalg og skadesbehandling, hvilket holder omkostningerne nede.

Derudover har vi investeret i det tyske ejendomsselskab **Grand City Properties**, der ejer udlejningsejendomme i primært større tyske byer, f.eks. er 24 pct. af deres investeringer i Berlin samt knapt 10 pct. i London. Lejeindtægterne vokser stabilt, da urbaniseringen i Tyskland er stigende, og nybyggeriet er lavere end væksten i antallet af boligsøgende. Derudover investerer selskabet løbende i opgradering af sine lejligheder for at sikre en høj standard og færrest mulig ledige lejemål samt et lavt energiforbrug for lejerne.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode

DK0010312529

Afdelingens start: 01.10.2014

Læs mere på: www.cww.dk/stabil

Nøgletal

31.03.19

Formue (i 1.000 kr.) 175.017

Cirkulerende andele stk. 1.237.179

Udbytte jan. 2019 9,90

Indre værdi 141,46

Officiel kurs 141,45

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 forvalterne 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	17,2	27,0	-	-	9,5
Benchmark**	19,6	31,7	-	-	11,9
Stabile Aktier KL merafkast ift. benchmark**	-2,4	-4,7	-	-	-2,4

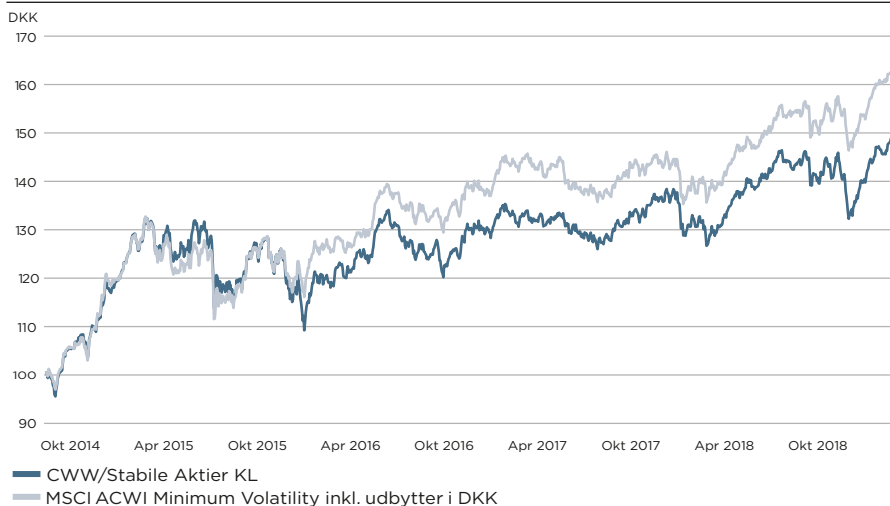
Risiko

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

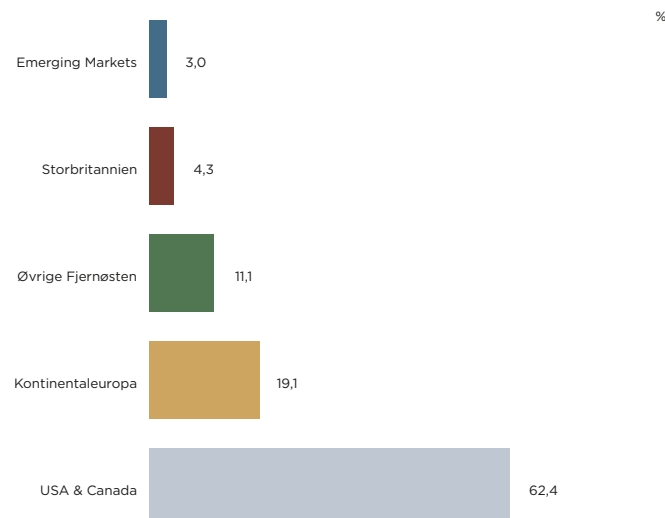
* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

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

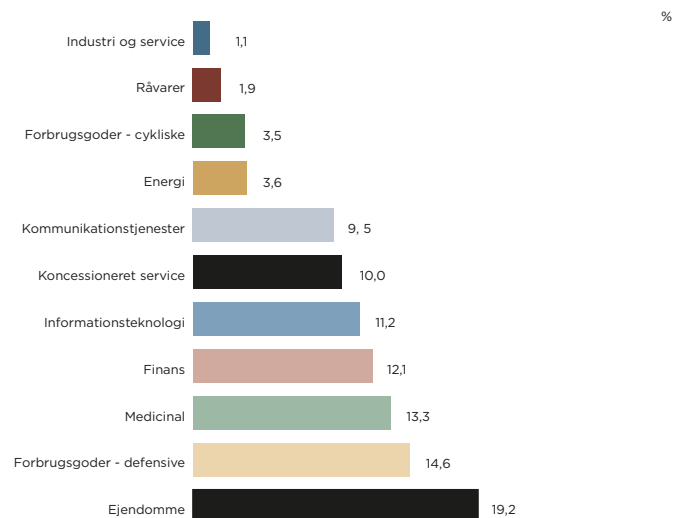
Afkastudvikling (start indeks 100)*



Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.19



Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.03.19





Danmark

Status på kvartalet

Det danske aktiemarked steg med 12,6 pct. i første kvartal – til sammenligning gav afdeling Danmark et afkast på 11,7 pct. De største positive bidragsydere kom fra vores overvægt i SimCorp, der steg 45 pct. samt vores undervægt i Lundbeck, A.P. Møller-Mærsk, og Novozymes, der gjorde det dårligere end markedet. De negative bidrag kom fra vores overvægt i Danske Bank, G4S, Rockwool og FLSmidth samt vores undervægt i Ørsted.

Kvartalet blev næsten et spejlbillede af fjerde kvartal 2018, da aktiemarkedet steg næsten lige så meget, som det faldt i forrige kvartal. Glemte var bekymringerne om højere renter, Brexit og risikoen for en handelskrig mellem Kina og USA. Indikationer på svagere vækst fik de lange renter i USA til at falde, hvilket gav et løft til især de defensive aktier. Den overordnede markedsstemning og dermed en højere værdiansættelse var den primære drivkraft i kvartalet. Indtjeningsforventningerne er således ikke væsentligt forandrede ift. årets start.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Porteføljen er overvægtet med ca. 11 procentpoint i cykliske aktier og undervægtet med ca. 12 pct. i defensive aktier, mens 1 pct. er i likvider. Den cykliske overvægt er fordelt 50/50 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.

I lyset af den aftagende vækst i verdensøkonomien og signaler om et stop for renteforhøjelser i USA samt vedvarende lave renter i Europa, har vi valgt at øge vores beholdning af defensive aktier på bekostning af de cykliske. Vi har derfor også reduceret vores overvægt i banker generelt, da sektoren i et fortsat lavt rentemiljø vil være presset på samtlige indtægtslinjer i de kommende år. Vi har dog øget overvægten i Danske Bank, da vi vurderer, at banken inden for bankens nuværende overkapitalisering kan håndtere en betydelig bøde, som de sandsynligvis vil få pga. hvidvaskningssagen inden for de næste 12-36 måneder. Indtil videre har banken kun oplevet en minimal effekt på driften trods et stort politisk pres og mediebevågenhed.

Vi har øget beholdningen af Novozymes, Coloplast, Ørsted og Tryg for at gøre porteføljen mere defensivt orienteret. Endelig har vi investeret i **NetCompany**, som vokser kraftigt inden for digitaliseringsløsninger til det offentlige. Købet er finansieret ved en reduktion i NKT og Nilfisk.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode

DK0010249655

Afdelingens start: 23.12.1998

Læs mere på: www.cww.dk/da

Nøgletal

31.03.19

Formue (i 1.000 kr.) 560.591

Cirkulerende andele stk. 2.871.085

Udbytte jan. 2019 42,50

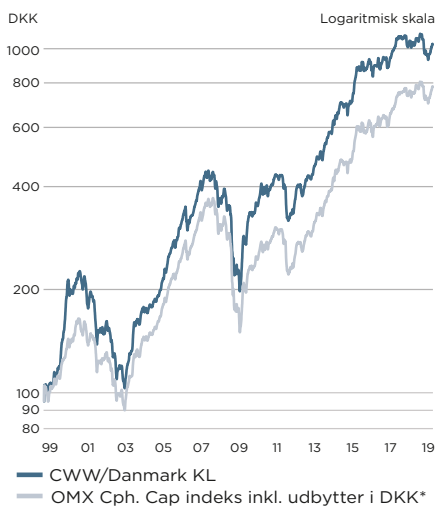
Indre værdi 195,25

Officiel kurs 195,50

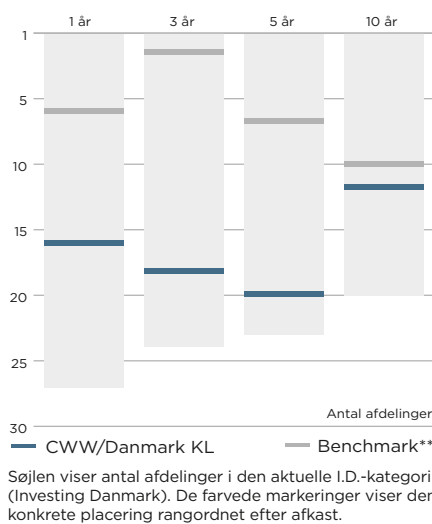
Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Danmark KL	0,1	14,6	59,9	407,3	12,1
Benchmark**	4,0	29,8	75,2	409,9	10,6
Danmark KL merafkast ift. benchmark**	-3,9	-15,2	-15,3	-2,6	1,5

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	12,7	12,3	15,6	18,6
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,5	11,6	14,3	16,7
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,4	0,8	1,0	0,5

Afkastudvikling (start indeks 100)*



Placering i ID'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 foreningens øvrige afdelinger. Afdelingen investerer fortrinsvis i selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen.

Aktieporteføljen pr. 31.03.2019

	Cyklisk vækst	Stabil vækst	Finansiell vækst	Total	Benchmark**
Energi				0,0	0,0
Råvarer		Chr. Hansen Holding Novozymes		8,0	8,3
Industri og service	A.P. Møller-Mærsk DSV FLSmidth G4S ISS Nilfisk NKT Rockwool Intl. Vestas Wind Systems			32,3	25,7
Forbrugsgoder - cykliske	TCM			0,7	2,2
Forbrugsgoder - defensive		Carlsberg		5,3	7,3
Medicinal		Coloplast Genmab GN Store Nord Novo Nordisk William Demant		25,4	31,4
Finans			Danske Bank Jyske Bank Nordea Ringkjøbing Landbobank Sydbank Topdanmark Tryg	16,9	12,6
Informationsteknologi	Netcompany SimCorp			5,5	2,4
Kommunikationstjenester	North Media			1,0	0,0
Koncessioneret service	Ørsted			4,9	9,5
Ejendomsselskaber				-	0,6
Total	44,4	38,7	16,9	100,0	100,0

* Bemærkninger til afkast se næstsidside 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

De asiatiske aktiemarkeder var drevet af positive nyheder om fremdrift i handels-samtalerne mellem USA og Kina, lempeligere udmeldinger fra centralbankerne samt mere positive tegn fra Kina. Afdelingens afkast blev 16,9 pct., mens benchmark, MSCI AC Asia ex. Japan, gav et afkast på 13,5 pct. De største bidragsydere var de to internet-selskaber Alibaba og Tencent, samt de kinesiske ejendomsselskaber Sunac, Overseas Land & Investment samt Yuzhou Properties

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi er fortsat overvægtet inden for kinesisk e-handel og ejendomme. Detailsalget i Kina steg 9 pct. sidste år, hvor e-handlen steg mere end 25 pct. I 2020 forventer vi, at e-handlen vil udgøre mere end 35 pct. af det totale detailsalg. I takt med at væksten i Kina aftager, tror vi, at e-handel og andre internetselskaber vil blive endnu mere attraktive. Virksomheder som Alibaba, Baidu og Tencent står stærkt på grund af netværkseffekter, skalafordele og deres nuværende enorme kundebase. Den kinesiske ejendomssektor havde sidste år en vækst på over 30 pct. og oplevede stigende marginer og forbedrede balancer. Udsigterne de næste 3-5 år er positive, da Kina fortsat har et stort behov for boligbyggeri drevet af den voksende middelklasse. Analytikere vurderer, at Kina har brug for 19 mia. m² frem til 2030.

Vi har foretaget flere omlægninger i kvartalet. Vi købte den kinesiske A-aktie **Hangzhou Hikvision Digital Technology**. Virksomheden er globalt ledende inden for videoovervågning, nummer ét i Kina og har vundet mange regeringsprojekter. Kinas initiativer inden for "smart city" driver efterspørgslen på netværkskameraer til offentlig sikkerhed og trafikovervågning. Virksomheden har udviklet avanceret videoanalyse, hvilket vil understøtte væksten på særligt nye markeder. Det langsigtede mål er at øge indtjeningen mere end 20 pct. årligt. Vi øgede investeringen i Han's Laser Technology. Aktien har gjort det godt i år efter en svag udvikling i 2018 pga. handelskrigen mellem USA og Kina. Det er en konsolideret industri med høje adgangsbarrierer. Selskabet står stærkt gennem teknologilederskab og et stort fokus på produktudvikling. Selskabet udvikler nye produkter bl.a. ved at bevæge sig op ad i værdikæden. Vi øgede eksponeringen i SK Hynix, som producerer hukommelseschips, da vi tror, vi er tæt på bunden i den nuværende cykliske nedgang inden for hukommelseschips. Vi solgte **KB Financial**, da selskabet har indfriet vores forventninger, mens **Xinyi Solar** blev solgt oven på en stor kursstigning og usikkerhed om de fremtidige subsidier til alternativ energi. Endelig solgte vi **Motherson Sumi** pga. et skuffende regnskab.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode **DK0060057644**

Afdelingens start: 07.12.2006

Læs mere på: www.cww.dk/asien

Nøgletal

31.03.19

Formue (i 1.000 kr.)	1.588.258
Cirkulerende andele stk.	8.888.278
Udbytte jan. 2019	1,90
Indre værdi	178,64
Officiel kurs	179,35

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	0,0	44,8	79,9	332,5	7,9
Benchmark**	4,0	42,5	67,8	243,3	7,4
Asien KL A merafkast ift. benchmark**	-4,0	2,3	12,1	89,2	0,5

Risiko

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	13,7	16,0	16,8	19,0
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,0	13,8	14,9	18,0
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,9	0,7	0,9	0,3

* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

**Benchmark er MSCI AC Asia ex. Japan inkl. geninvesterede nettoudbytter i DKK.

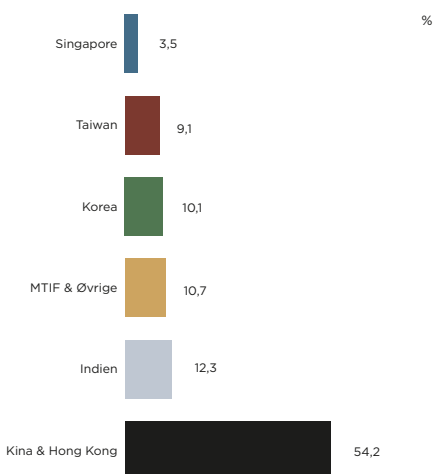
Afkastudvikling (start indeks 100)*



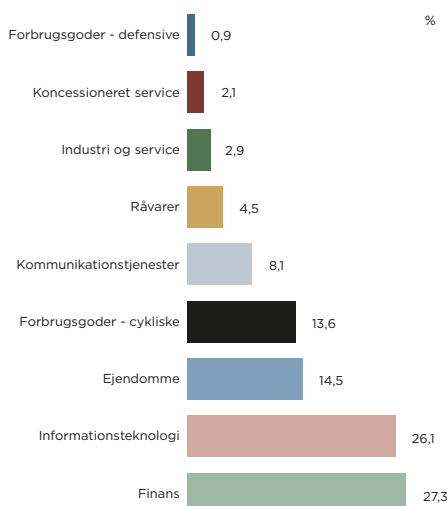
Placering i I.D.'s afkaststatistik



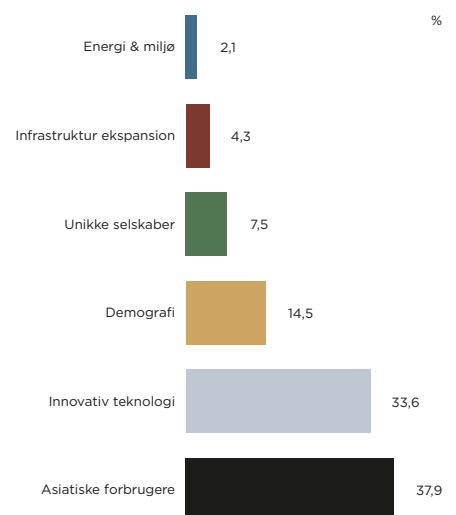
Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.19



Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.03.19



Tematisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.19





Emerging Markets

Status på kvartalet

Efter et svært 2018 rettede emerging markets-aktierne sig i første kvartal. Dette skyldes bl.a. nye politiske tiltag i Kina, der øgede forventningerne til en handelsaftale med USA. Den amerikanske centralbank signalerede samtidigt en begyndende afslutning på de pengepolitiske stramminger. De pæne stigninger skete trods bekymringer om de globale vækstudsigter og en negativ rentekurve (de korte renter højere end de lange) i USA, som historisk har været en indikator for en kommende recession.

Afdelingen skabte i kvartalet et afkast på 13,6 pct., mens markedet steg 12,0 pct. De vigtigste positive bidragsydere var Alibaba, Samsung og Naspers, der kom tilbage efter nedgangen i 2018. De største negative bidragsydere var Gruh, Dewan og CVC. Det indiske marked var svagt pga. det kommende valg samt en fortsat svag likviditet i banksystemet.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Ved udgangen af 2018 fremhævede vi, at de negative faktorer, der havde påvirket aktierne i 2018, nu var indregnet i prisfastsættelsen på markedet, og at aktierne i emerging markets handlede på attraktive niveauer. Vi var derfor godt positioneret til stigningerne. Vi udnyttede den attraktive prisfastsættelse og købte **Hangzhou Hikvision**. Selskabet er blandt de globale markedsledere inden for overvågningsprodukter, som vil opleve strukturel vækst på trods af handelsusikkerheden mellem Kina og USA, da USA blot udgør 7 pct. af omsætningen. Vi har endvidere investeret i **SK Hynix**, som vil drage fordel af en ændring i teknologisektoren ift. til udvikling af chips og andre komponenter. Producenterne har reduceret investeringerne i ny kapacitet, hvilket kan skabe en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel i de kommende kvartaler, medmindre der sker en væsentlig forringelse af det globale vækstbillede.

I kvartalet solgte vi **Gruh** efter meddelelsen om fusionen med Bandhan Bank. Såfremt aftalen gennemføres, vil Gruh blive en del af en finansiel virksomhed, som har lavere kvalitet end tidligere. Vi solgte **Lojas Americanas** pga. en fortsat dårlig udvikling i driften. Desuden er vi bekymrede for selskabets likviditetsforbrug og en svag balance. Endelig solgte vi **ICICI Prudential** grundet usikkerhed om konkurrencesituationen inden for livsforsikringer i Indien.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode

DK0015945166

Afdelingens start: 01.10.2014

Læs mere på: www.cww.dk/em

Nøgletal

31.03.19

Formue (i 1.000 kr.)	71.320
Cirkulerende andele stk.	264.591
Udbytte jan. 2019	0,00
Indre værdi	269,55
Officiel kurs	268,60

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 dybdgående 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	0,3	39,8	-	-	7,4
Benchmark**	1,6	37,9	-	-	6,3
Emerging Markets KL merafkast ift. benchmark**	-1,3	1,9	-	-	1,1

Risiko

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	11,4	-	-	14,7
Std.afv. % p.a. benchmark**	10,3	-	-	13,4
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	1,0	-	-	0,5

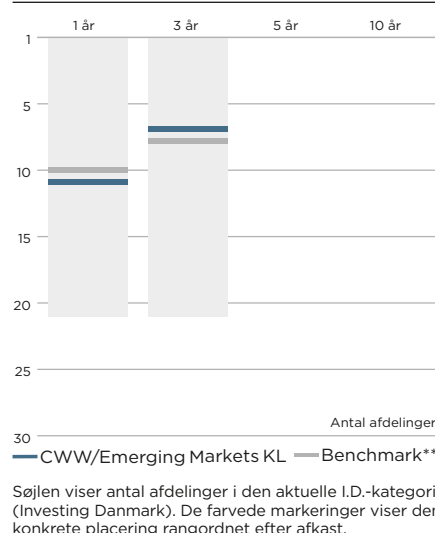
* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

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

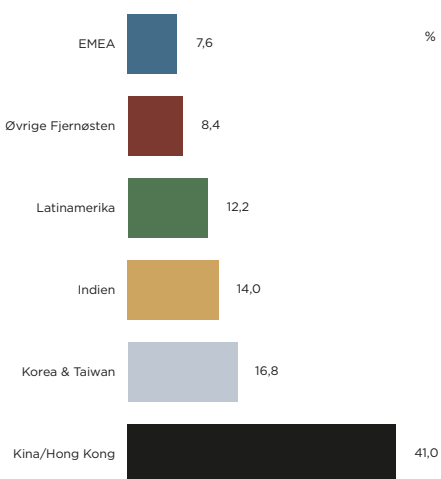
Afkastudvikling (start indeks 100)*



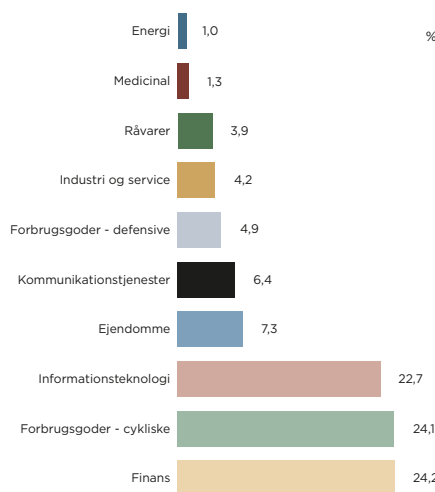
Placering i I.D.'s afkaststatistik



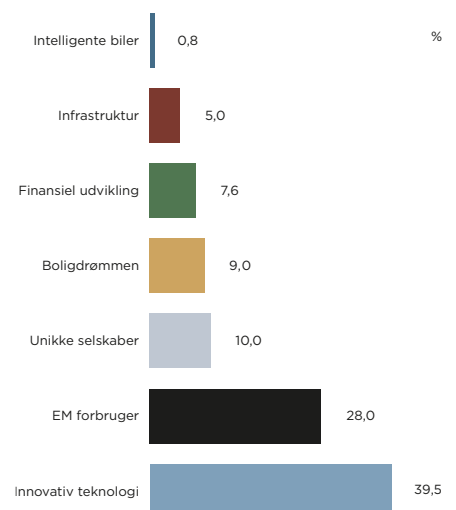
Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.19



Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.03.19



Tematisk fordeling af porteføljen pr. 31.03.19



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.

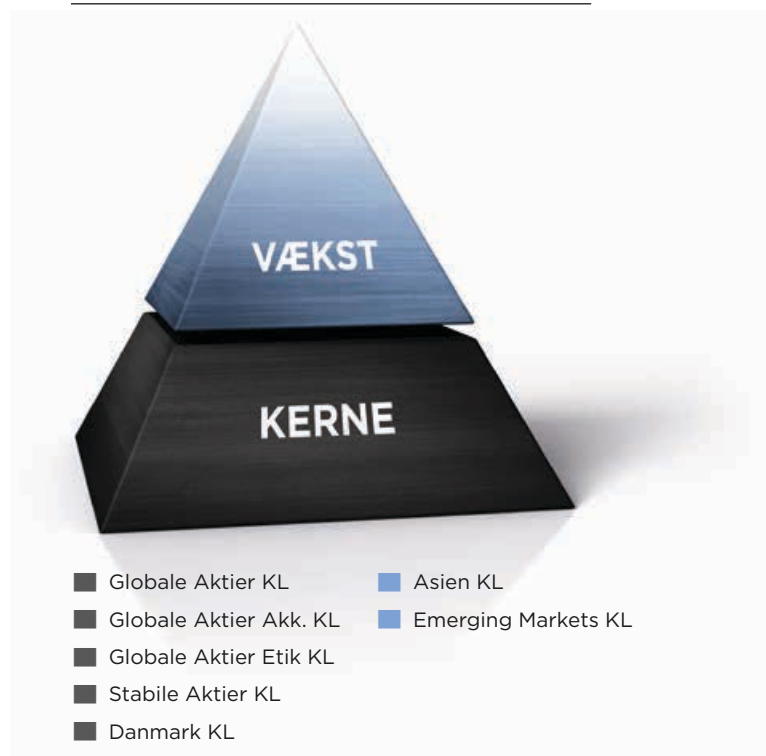
Afdeling **Globale Aktier KL** investerer globalt uden lande- eller sektorbegrænsninger. Her får du bedst udbytte af vores erfaring, fordi vi har størst mulig fleksibilitet til at sætte investeringerne optimalt sammen. Du kan investere i Globale Aktier KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende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

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 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.

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 12. april 2019. Kvartalsorienteringen for 1. kvartal 2019 er udsendt til alle medlemmer den 30. april 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, 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

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 investeringsanalyzers 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.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København Ø · Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · www.cww.dk