

Stigende renter er ikke "Breaking News"

Nye muligheder for behandling af Alzheimers/demens

Fart på den grønne bølge i emerging markets

Digital disruption i Brasilien

**KVARTALS-ORIENTERING
NR 1 | 2021**

C WORLDWIDE ONLINE - EN NY MULIGHED FOR AT BLIVE OPDATERET



Den 28. april kl. 15.30 lancerer vi C WorldWide Online med adm. direktør Bo Knudsen, som fortæller om, hvorfor aktier er en af de mest interessante aktivklasser de kommende ti år. Han forklarer, hvorfor Compounding er et af de vigtigste koncepter at forstå for en langsigtet investor. Det handler om at akkumulere værdi gennem investering i holdbare kvalitetsselskaber, der vokser sig større over tid.

C WorldWide Online

C WorldWide Online er en række online events, hvor vi fortæller om aktuelle markedstendenser og giver dig indblik i langsigtede investeringstemaer og muligheder.

Fremover følger præsentationer bl.a. om investering i Indien, i Emergings Markets, tematiske investeringer og meget mere.

Tilmeld dig rækken af C WorldWide Online events på
cww.dk/online

Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	Forventninger til aktiemarkedet
10	Nye muligheder for behandling af Alzheimers/demens
14	Fart på den grønne bølge i emerging markets
18	Digital disruption i Brasilien
20	Globale Aktier KL
22	Globale Aktier Etik KL
24	Stabile Aktier KL
26	Emerging Markets KL
28	Asien KL
30	Én grundfilosofi – fem afdelinger
31	Investeringsforeningen C WorldWide



Leder

Kære investor

Positive afkast i 1. kvartal

Mens Covid-19-pandemien fortsat præger vores samfund og økonomi, er aktiemarkedene for længst kommet videre. Den underliggende tendens er positiv på et fundament af forbedrede udsigter for selskaberne. Således står selskaber i Europa og USA til en indtjeningsfremgang på ca. 25 pct. i 2021, omend noget af denne skyldes en normalisering ift. nedturen i 2020. Endeligt og måske vigtigst er renterne fortsat lave på trods af stigninger i obligationsrenterne.

Alle vores afdelinger leverede positive afkast i 1. kvartal på omkring 5-6 pct., hvilket var en lille smule under markedsafkastene. Generelt gjorde de mere cykliske sektorer som banker og energi det bedst oven på deres negative afkast i 2020. Dette er ikke en usædvanlig udvikling i den tidlige fase af en konjunkturvending, men vi forventer, at det fremadrettet bliver indtjeningsvæksten, som skal drive kursstigningerne. Derfor tror vi fortsat, at de bedste investeringer skal findes blandt strukturelle vækstselskaber, som gennem Compounding kan skabe værdi for aktionærene.

Bliv opdateret med C WorldWide Online

Vores investorkonferencer i København og Århus har tidligere givet mulighed for at møde vores investerings eksperter. Lige nu er fremtidsudsigterne for konferencer med et fysisk fremmøde desværre usikre. Derfor har vi valgt at lancere C WorldWide Online. Det er et digitalt initiativ, hvor vi vil fortælle om aktuelle markeds-

tendenser og om langsigtede investeringstemaer og -muligheder. Den 28. april lægger vi ud med adm. direktør Bo Knudsen, som vil fortælle om investering i de bæredygtige 2020'ere, og hvordan vi med afsæt i Compounding kan skabe afkast. Herefter følger en række online events om tematiske investeringer i blandt andet Indien, Emerging Markets, stabile aktier, hvor ESG er en integreret del af vores investeringsmetode.

Hvis du allerede er tilmeldt vores elektroniske nyhedsbrev, bliver du automatisk inviteret. Alternativt opfordrer vi dig til at tilmelde dig C WorldWide Onlines præsentationer på cww.dk/online.

Ny afdeling Indien – måske verdens mest spændende aktiemarked?

Vi introducerer nu en helt ny investeringsmulighed – afdeling Indien. Normalt etablerer vi ikke afdelinger med så snævert et investeringsunivers, men Indien er – for en langsigtet aktieinvestor – lige nu måske verdens mest spændende aktiemarked. Samtidigt er det et marked, som er svært tilgængeligt for private investorer, da investering i lokale indiske aktier kræver en særlig tilladelse.

Afdeling Indien vil blive børsnoteret 5. maj 2021, hvorefter du kan handle den på samme måde som vores øvrige afdelinger. I starten af maj afholder vi et C WorldWide Online-event med fokus på denne afdeling. Du kan læse mere om denne nye afdeling på vores hjemmeside.

Samarbejde med Kvindeøkonomien skal øge kvinders indsigt og interesse i aktieinvestering

C WorldWide Asset Management har indgået et partnerskab med interesseorganisationen Kvindeøkonomien. Med samarbejdet håber vi at styrke kvinders interesse og viden om aktier og bidrage til at fremme økonomisk ligestilling i Danmark. Har du en datter, hustru eller veninde, som kunne have interesse i at investere i aktier, kan du med fordel anbefale hende at deltage i vores kommende arrangementer eller besøge Kvindeøkonomiens [hjemmeside](#).

Investeringsindsigter

I denne kvartalsorientering kan du læse om nye mulige præparater mod Alzheimers, som historisk har været en sygdom, som medicinalsekskaberne ikke har kunnet udvikle en effektiv behandling mod. Novo Nordisk er et af de tre selskaber, som har et muligt nyt produkt i støbeskeen.

I to andre artikler sætter vi fokus på udviklingsøkonomierne, hvor der er ambitiøse målsætninger og initiativer i gang ift. den grønne omstilling. I Brasilien er der fart på de digitale forretningsmodeller, og vi ser derfor flere interessante selskaber inden for bl.a. e-handel og Fintech i Brasilien.

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

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Resultat 1. kvartal 2021

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





Forventninger til aktiemarkedet

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

Stigende renter er ikke "Breaking News"

"Breaking News"-begrebet bliver flittigt brugt. Det gælder også i kommentarer til udviklingen på aktier, hvor både centrale såvel som uvæsentlige nyheder kan blive ophøjede til "breaking". Investeringsmæssig succes er knyttet til at kunne skelne mellem, hvad der er vigtigt, og hvad der er mindre vigtigt. Information, der knytter sig til det langsigtede, er kernen. Udviklingen og værdien af en aktie er bestemt af den fremtidige udvikling i hele selskabets levetid og ikke kun indtjeningen i et enkelt år.

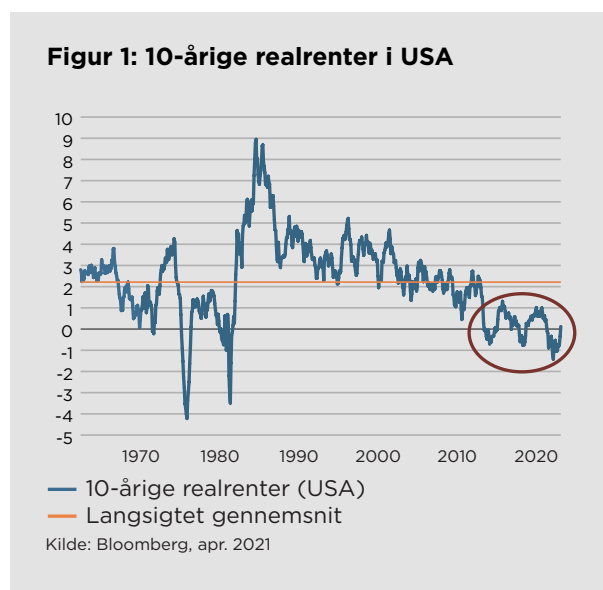
Mens Covid-19-pandemien stadig præger vores samfund og økonomi, er aktiemarkedet for længst kommet videre. På mange måder i en tilstand, hvor nyheder ikke er "breaking" i forhold til for alvor at ødelægge et robust aktiemarked, hvor tendensen fortsat peger op. Dette på et fundament af gode udsigter for en lang række selskaber, og udsigt til en snarlig bedring for de selskaber, som har været presset under nedlukningerne. Samtidigt og måske vigtigst er renterne fortsat lave trods de seneste stigninger i obligationsrenterne.

Den amerikanske 10-årige rente er siden sensommeren 2020 steget fra 0,5 pct. til ca. 1,6 pct. Dette er isoleret set en voldsom stigning, men reelt blot en tilbagevenden til niveauet fra før Covid-19-pandemien indtraf. Omvendt er udviklingen også en påmindelse om, at når renten er tæt på nul, er investeringer i statsobligationer ikke længere "risikofrie". Investorer i lange obligationer – særligt de amerikanske – har i denne periode typisk oplevet tab på 5-10 pct.



**Hvis hurtige
rentestigninger
fortsætter, forventer vi,
at Fed – enten direkte via
øgede opkøb eller mere
verbalt – vil forsøge at
lægge låg over den
lange rente.**

Rentestigningen har også præget aktiemarkedet, men for en langsigtet investor er dette ikke ”Breaking News”, men er mere en normalisering af renteniveauet, herunder niveauet for realrenterne (dvs. renten fratrukket inflationen). Som det ses i figur 1, faldt realrenten i USA i 2020 til omkring minus 1 pct. som følge af Covid-19-pandemien.



Med udsigt til et forholdsvis stærkt cyklisk opsving i 2021 særligt i USA, hvor prognosen nu er en vækst på 6-7 pct., er det naturligt, at obligationsinvestorerne forlanger en højere rente og samtidigt tester Feds villighed til at holde de lange renter i skak. Hvis hurtige rentestigninger fortsætter, forventer vi, at Fed – enten direkte via øgede opkøb eller mere verbalt – vil forsøge at lægge låg over den lange rente. En sådan udmelding vil være positiv for aktiemarkedet – og i særdeleshed vækstaktierne, som har haltet lidt efter de cykliske aktier i 2021 under rentestigningen.

Et vigtigt anker for investeringsudsigterne de kommende år er det fremtidige niveau for realrenterne. Skal vi tilbage til det historiske gennemsnit (siden 1960’erne) på ca. 2 pct. jf. figur 1, eller er det nye normalniveau i intervallet minus 1 pct. til plus 1 pct.? Altså det niveau som realrenterne har befundet sig i de sidste 10 år siden finanskrisen. Vi tror, at det fremtidige niveau for realrenten er omkring nul procent, og dette som en af konsekvenserne af den meget høje gældsætning, som

særligt er i offentligt regi. Verden og staterne har ikke råd til høje renter. Derfor er centralbankerne nødsaget til at sikre realrenter tæt på nul procent. Læg dertil behovet for den grønne energitransformation, som vil kræve investeringer af historiske dimensioner. Denne omstilling vil komme til at ske meget langsommere end ønsket i et miljø med højere realrenter.

Aktiemarkedet er prisfastsat ud fra realrenter omkring nul procent

Aktiemarkedet har under ét ikke været påvirket af den let stigende inflation og de stigende renter. Dette bl.a. fordi stigningen skyldes stigende økonomisk vækst og dermed forbedrede indtjeningsmuligheder for selskaberne. I Europa og USA forventes aktuelt en indtjeningsfremgang på ca. 25 pct. for 2021 (noget af denne stigning er en normalisering ift. nedgangen i 2020). Men måske allervigtigst har aktieinvestorerne ikke indregnet en negativ realrente i prisfastsættelsen. En realrente på -1 pct. vil kunne give en teoretisk værdiansættelse (p/e) af aktiemarkedet på op imod 30 gange, hvis vi bruger en model med en risikopræmie på 4,5 pct. (Tidligere beskrevet i artiklen ”Forventninger” for 2. kvartal 2020). Aktuelt handler det amerikanske aktiemarked (målt på S&P 500) med en p/e på ca. 22 gange, hvilket er en fair værdiansættelse, når realrenten som nu er nul pct. Vi forventer, at realrenten vil forblive tæt på nul, hvilket understøtter værdiansættelsen på aktiemarkedet fremadrettet.



Vi forventer, at realrenten vil forblive tæt på nul, hvilket understøtter værdiansættelsen på aktiemarkedet fremadrettet.

Lave renter har den bivirkning, at den fordrer til spekulation. Et såkaldt ”Special-purpose acquisition company” (SPAC’s), som er et tomt selskab, der bruges til lettere at kunne rejse kapital via en børsnotering, har eksempelvis udgjort en markant andel af alle nyudstedelser på den amerikanske børs. Men det er ikke alt nyt, som er værd at investere i, og da SPAC’s er

et instrument, som først henter kapital og dernæst skal investere typisk inden for en 2-årig periode, ved man som investor i et SPAC-selskab ikke, hvad der underliggende investeres i. Det strider imod vores principper, hvor kernen for os er at forstå det underliggende selskab. Intens spekulation vil skabe nyheder og dramatik, men vil formentligt og forhåbentligt ikke være ”breaking” for de fundamentalt stærke selskabers kurspotentialer.

I de kommende år ser vi, at afkastet fra aktier i stigende omfang vil komme fra indtjeningsvæksten i de enkelte selskaber. Vi er særligt positive på dem som over tid vokser sig større, og som gennem Compounding skaber værdi for aktionærene.



I de kommende år ser vi, at afkastet fra aktier i stigende omfang vil komme fra indtjeningsvæksten i de enkelte selskaber. Vi er særligt positive på dem som over tid vokser sig større, og som gennem Compounding skaber værdi for aktionærene.

En risikofaktor er, at inflationsudviklingen bliver højere end ventet, hvilket vi dog ikke ser som hovedscenariet. Som vi tidligere har beskrevet, er centralbankernes primære pengepolitiske redskab i dag opkøb af obligationer via kapitalmarkederne, og derved sker stimuleringen i høj grad via kapitalmarkederne. De aktuelle finanspolitiske hjælpepakker er mere direkte rettede mod forbrugerne og kunne i praksis være inflationære, men de sker netop for at afbøde et stort fald i forbruget og ikke for at accelerere forbruget. Samtidigt viser historikken, at pandemier har langsigtede deflationære konsekvenser, idet forbrugerne bliver mere forsigtige og øger opsparingskvoten. Endelig har vores mere og mere virtuelle verden ikke samme kapacitetsbegrænsninger som en fysisk verden.

En mere rationel ”Biden”-tilgang til Kina kan være ”Breaking News”

Ansvarlig global samhandel er på mange måder til gavn for alle, da verden gennem arbejdsdeling opnår højere produktivitet, hvilket samtidigt er inflationsdæmpende. Her spiller relationen mellem Kina og USA en afgørende rolle. Ex-præsident Trump fik på afgørende vis krystalliseret den latente konflikt mellem de to lande med indførelsen af tariffer og sanktioner over for Kina. Spørgsmålet er i hvilken retning, præsident Biden vil tage konflikten?

Helt grundlæggende, og forankret i teorier formuleret af økonomen David Ricardo, er samhandel på lige konkurrencevilkår en fordel for alle lande. Global frihandel øger produktiviteten, dæmper inflationen og øger velstanden. USA og Kina er i en langvarig kamp om det globale lederskab, men det bør være i USA's langsigtede interesse at sikre en god handelsrelation med Kina frem for en ”kold krigsagtig”-konfrontation.

Præsident Biden har indtil videre fastholdt Trumps tiltag over for Kina, men har samtidigt nedsat en komite, der skal evaluere den fremtidige strategi. I lyset af den store indbyrdes økonomiske afhængighed er en ”kold krig” mellem de to lande ikke rationel. Økonomiske analyser peger på, at handelsrelationen mellem de to lande, trods anklagerne mod Kina om unfair konkurrence, har været og er i USA's interesse. Amerikanske selskaber og forbrugere har nydt godt af adgang til billig kinesisk produktion, der har sænket omkostningerne for selskaberne, som derigennem har kunnet øge produktionen, effektiviteten og hæve lønningerne for de amerikanske medarbejdere. Samtidigt har de amerikanske forbrugere nydt godt af lavere forbrugerpriser. Endeligt har Kina været det vigtigste vækstmarked for de amerikanske selskaber, som over de seneste 20 år har mere end femdoblet eksporten til Kina. Alene i 2020 øgede de amerikanske selskaber eksporten til Kina med 17 pct., mens eksporten til resten af verden faldt 15 pct.

Effekten af de aktuelle amerikanske sanktioner mod Kina er begrænset, men Kinas reaktion har haft et langsigtet strategisk sigte med opprioritering af målet

om selvforsyning inden for kritiske produktions- og teknologiområder. Samtidigt har Kina gjort det mere fordelagtigt for amerikanske selskaber at tilgå det kinesiske marked for derigennem at øge USA's afhængighed af Kina. Men politiske hensyn kan i sidste ende veje tungere end realøkonomiske, og eksempelvis er spændingerne omkring Taiwan intense og et reelt langsigtet kernepunkt.



Bidens seneste udmelding om en global minimumsbeskatning af selskaber er ligeledes en positiv tanke i retning af en mere fair og ansvarlig global samhandel.

Præsident Biden har af indenrigspolitiske årsager brug for at signalere en hård tilgang over for Kina, men vi tror, at hans mere samarbejdende fremgangsmåde åbner mulighed for en øget rationel tilgang, hvor USA ser Kina som en konkurrent frem for en fjende. Samtidigt vil demokraterne kunne vinde genhør for deres indenrigspolitiske investeringsprogram som en nødvendighed for at øge konkurrenceevnen over for Kina. Hvis USA går denne vej, vil det betyde øgede investeringer i infrastruktur, stimuleringer til erhvervslivet og øgede investeringer inden for forskning og udvikling. Bidens seneste udmelding om en global minimumsbeskatning af selskaber er ligeledes en positiv tanke i retning af en mere fair og ansvarlig global samhandel. Ligeledes kunne Kina og USA finde fælles fodslag om nødvendige klimatiltag. Alt i alt kan det være positive tiltag til gavn for væksten i USA og en tiltrængt medvind til en moderne udgave af "Ricardo-funderet" vækst gennem frihandel.

Nye muligheder

for behandling af Alzheimers/demens

Af Henrik Hviid

Porteføljeforvalter, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Alzheimers sygdom er opkaldt efter den tyske psykiater Alois Alzheimer, der beskrev symptomerne allerede i 1906. Sygdommen er den mest hyppige årsag til demens.

Demens er betegnelsen for en tilstand, hvor de mentale færdigheder svækkes pga. sygdommen. Ordet demens stammer fra latin og betyder "væk fra sindet". Det vides ikke med sikkerhed, hvorfor demenssygdomme opstår, men det skyldes med stor sandsynlighed forandringer i hjernen. Der findes mere end 200 forskellige sygdomme, som medfører demens. Alzheimers står for 60-70 pct. af disse tilfælde. I dag findes der ingen helbredende kur, og længden af sygdomsforløbet kan variere fra få år til flere årtier, inden man til sidst dør af sygdommen.

Sygdommen skyldes aflejring af to forskellige proteiner i hjernen, nemlig beta-amyloid og Tau. Beta-amyloid lægger sig mellem nervecellerne, hvor det ophober og skaber forandringer og betændelse i hjernevævet. Tau lægger sig inde i nervecellerne og skader disse, så de mister deres evne til at kommunikere, hvorefter nervecellerne dør. Alzheimers sygdom dræber således hjernecellerne og resulterer i, at patienternes hjerner skrumper ind. I startfasen af sygdomsforløbet rammes typisk de områder i tindingelappen, der styrer hukommelsen. Relativt hurtigt herefter rammes andre funktioner bl.a. evnen til at tale samt motorikken.

Nye innovative behandlingsformer måske på vej

I dag findes der ingen præparater, der kan helbrede Alzheimers, men bl.a. Eli Lilly, Biogen og Novo Nordisk forsøger sig med udviklingen af nye innovative behandlingsformer. Eli Lilly og Biogen har udviklet medicinske behandlinger, der skal påvirke og forebygge produktionen af beta-amyloid-proteiner i hjernen, mens Novo Nordisks præparat GLP-1 forebygger produktion af Tau-proteiner samt betændelse i nervecellerne.



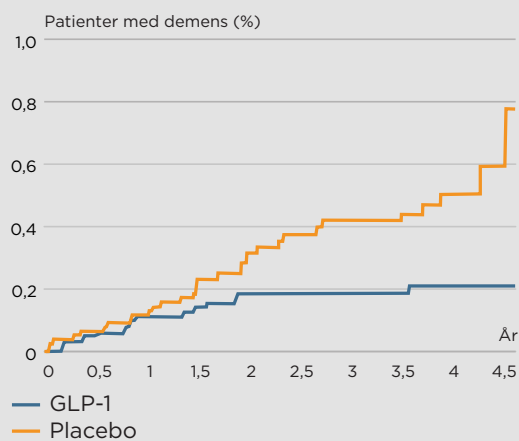
Der findes mere end 200 forskellige sygdomme, som medfører demens. Alzheimers står for 60-70 pct. af disse tilfælde. I dag findes der ingen helbredende kur.

Eli Lilly har med succes testet effektiviteten i et fase-2-forsøg på en smal patientgruppe, og selskabet er nu i dialog med de amerikanske sundhedsmyndigheder om design af det afsluttende fase 3-forsøg.



Novo Nordisks GLP-1 produkter til behandling af Alzheimers var oprindeligt udviklet til at behandle diabetes, og vi forventer, at præparatet til sommer også godkendes til behandling af fedme. Under behandlingen af diabetespatienter med GLP-1 viste det sig, at der var betydeligt færre Alzheimers- og demenstilfælde i forhold til tilsvarende patienter, der ikke havde fået GLP-1 – se figur 1 nedenfor:

Figur 1: Lavere risiko for demens med GLP-1



Novo Nordisk har gennem tre store forsøg med data fra mere end 15.000 patienter demonstreret, at deres præparat GLP-1 i disse tilfælde reducerede sandsynligheden for udvikling af demens med ca. 50 pct. Novo Nordisk har også undersøgt brugen af GLP-1 via det danske sundhedsregister samt den amerikanske "TRUVEN claims database". I det danske sundhedsregister var der 470.000 observationer og i den amerikanske database over 300.000 observationer. Konklusionen fra de to databaser er, at der, set ud fra de danske tal, efter 2,5 år med brug af GLP-1 er 25 pct. mindre sandsynlighed for at udvikle demens, mens de amerikanske tal viser en reduktion på ca. 30 pct. efter to år.

Vi følger nøje udviklingen af de nye behandlingsmuligheder. Dels fordi den potentielle efterspørgsel på et helbredende præparat vil være anseelig, dels fordi en virksom og effektiv behandling vil kunne reducere sundhedsudgifterne til patientpleje betragteligt. En udgiftspost der vil være stigende i de kommende årtier som følge af den demografiske udvikling.

Vi får myndighedernes vurdering af Biogens medikament inden for ganske kort tid, om end det tyder på, at effekten af denne behandling er begrænset. De endelige forsøgsresultater fra Eli Lilly og Novo Nordisk ligger ca. tre år ude i fremtiden, og for de af selskaberne, der vil være i stand til at knække Alzheimerskoden, vil der være et stort potentiale. En bedrift, som ingen indtil nu er lykkedes med.

Fakta om Alzheimers/demens

1.

I 2019 vurderede FN, at der globalt er over 50 mio. mennesker med Alzheimer eller andre demenssygdomme. Et antal der forventes at stige til omkring 150 mio. mennesker i 2050 – og er en kombination af manglende virksomme behandlingstyper og et stigende antal ældre. (Kilde: WHO)

2.

Alzheimers og andre demenssygdomme er ikke kun alvorligt for den enkelte patient og dennes pårørende. Det trækker store ressourcer i sundhedssystemerne. De globale omkostninger til behandling og pleje af Alzheimers er på nuværende tidspunkt ca. USD 1.000 mia. (Kilde: Patterson C. World Alzheimer Report 2018)

3.

I USA er omkostningerne til pleje og behandling ca. USD 300 mia. årligt, og dette ventes at stige til 1.100 mia. USD i 2050. Denne udgift er ca. 1,3 pct. af det amerikanske BNP, og uden nye behandlingstyper forventes andelen at stige til ca. 2,2 pct. i 2050. (Kilde: The US Alzheimer's Association)

4.

På nuværende tidspunkt findes der ikke en behandling, der kan helbrede Alzheimers – blot forskellige typer af medicin, der kan lindre demensprocessen.

5.

Gennem de sidste 25 år har 99,9 pct. af alle medicinske forsøg til helbredelse af Alzheimers/demens fejlet. Der er p.t. godkendt 5 typer af medikamenter til behandling af Alzheimers/demens, men ingen af disse har markant effekt på helbredelsen. Sidste gang et medikament blev godkendt var helt tilbage i 2003. (Kilde: FDA)

6.

De tre medicinalsselskaber Eli Lilly, Biogen og Novo Nordisk har aktuelt medikamenter under udvikling i fase 2 eller fase 3. (Kilde: FDA)


WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN

BØRSNOTERING
5. MAJ



C WORLDWIDE
INDIEN
COMPOUNDING
TIL GENERATIONER

INDIEN – MÅSKE VERDENS MEST SPÆNDENDE AKTIEMARKED

Vores nye afdeling Indien børsnoteres den 5. maj. Med C WorldWide Indien får du adgang til investeringer på et marked, der i praksis ikke er tilgængeligt for individuelle investorer, da det kræver særlig tilladelse at investere lokalt i Indien.

Samtidigt får du adgang til vores mere end 15 års erfaring med investeringer i Indien, der er på vej til at indfri et mangeårigt uforløst potentiale.

Læs mere om vores nye C WorldWide Indien på cww.dk/Indien

Fart på den grønne bølge i emerging markets

Af Aman Kalsi

Porteføljeforvalter, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigter

- Behovet for at forbedre den generelle folkesundhed i Asien skaber gode investeringsmuligheder, og særligt inden for miljø- og luftforurening er der behov for forbedringer, der giver flerårige vækstmuligheder.

Kina og Indien er nogle af de mest luftforurenede lande i verden. Med jævne mellemrum ser vi billeder af noget, der ligner tæt tåge i de mest befolkningstætte områder. Tågen er et foruroligende billede på, hvor stor forureningstætheden reelt er. Af figur 1 øverst på næste side fremgår det, at Kina såvel som Indien har tydelige udfordringer.

Kina har gennem en årrække arbejdet på at fremme vedvarende energikilder. Faktisk har energikilder fra sol og vind i Kina oplevet en årlig vækst på 50 pct. i produktionskapacitet i perioden 1990-2019. Kina er i dag verdens førende producent af solenergi, men på trods heraf dækker vedvarende energi fortsat blot 15 pct. af det samlede energiforbrug. Billedet vil dog ændre sig drastisk i de kommende år, og grøn energi kommer til at fylde væsentlig mere og bliver endnu mere relevant i Kina, men også i resten af emerging market-universet.

Den grønne bølge på tværs af kloden

Det er ikke alene i emerging markets (EM), at vedvarende energi vinder frem. Over hele kloden er der nu bred enighed om, at den globale opvarmning er en kendsgerning. EU har annonceret "The Green Deal", som er målsætningen om at skabe klimaneutralitet i 2050 med balance mellem CO₂-udslip og absorption af CO₂ fra atmosfæren. Japan har også sat målet om at blive CO₂-neutrale i 2050, og Kina har sat det samme mål blot i 2060. Dette kommer til at fremme udviklingen og øge andelen af grøn energi. I figur 2 på næste side viser det blå område efterspørgslen efter fossile brændstoffer, og det grønne område viser efterspørgslen efter vedvarende energikilder frem mod 2060 i Kina. Samtidigt viser den orange linje, at mere end 50 pct. af Kinas energiforbrug forventes at blive dækket af vedvarende energi i slutningen af 2030'erne og 80 pct. i 2060 for at nå målsætningen om CO₂-neutralitet. Det estimeres samtidigt, at den nødvendige investering i udvikling og anlæg løber op på 6-7 billioner USD i løbet af de kommende 40 år. Dette er vel at mærke alene for Kina, og globalt vil dette tal være endnu større.



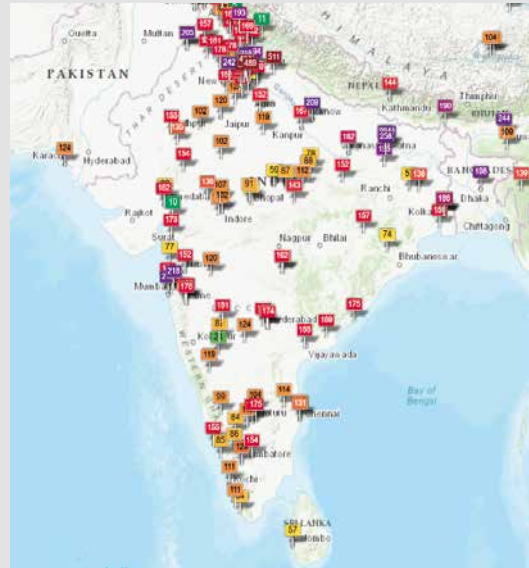
Særligt inden for miljø-og luftforurening er der behov for miljøforbedringer, der giver flerårige vækstmuligheder.

Figur 1: Luftforurening (PM 2,5) i Kina og Indien

Kina



Indien

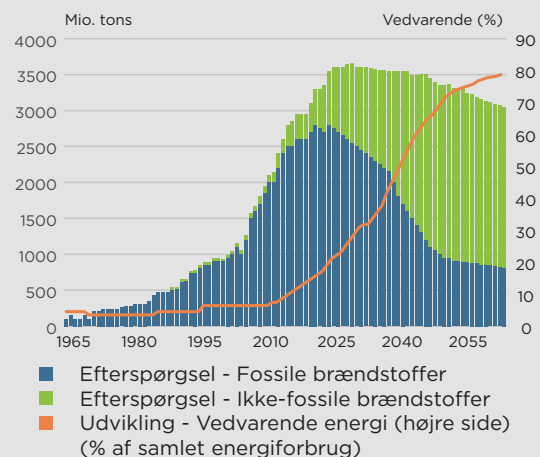


Kilde: Aqicn.org, februar 2021

Der er ingen tvivl om, at den kinesiske regering har sat et ambitiøst, langsigtet mål om CO₂-neutralitet, men vi tror samtidigt, at det faktisk er et realistisk mål, da Kina tidligere har demonstreret evnen til at nå langsigtede målsætninger. Samtidig giver det politisk set god mening at forfølge de grønne energiambitioner. Der er nemlig flere jobs inden for vedvarende energi end i kulsektoren i Kina.

Derudover er verdens ti største producenter af basale solarceller kinesiske, og de har samlet set en global markedsandel på 90 pct. Endelig kommer 80 pct. af Kinas efterspørgsel efter olie fra importeret olie, og derfor vil et øget fokus på vedvarende energi reducere Kinas afhængighed af energiimport.

Figur 2: Kinas efterspørgsel på vedvarende energi vil stige markant



Kilde: IEA, BP, Bernstein estimates (2020+) and analysis, september 2020

Vækstmulighed i EM-energisektoren

Vi ser derfor gode investeringsmuligheder inden for vedvarende energi. Dels tror vi, at de langsigtede vindere vil være de selskaber, der forstår at udvikle og producere vedvarende energikilder, men også i særdeleshed de selskaber, der som underleverandører formår at udvikle teknologien bag den grønne udvikling. Vi er derfor begejstrede for den flerårige, strukturelle vækstmulighed, som ligger i den grønne energitransformation, og vi har et stigende fokus på disse investeringer. Dette har vi både i forhold til selskaber i den vestlige verden, men også i EM og i særdeleshed i Asien.



Hvordan måles luftforurening?

Luftforureningen måles her via det såkaldte PM 2,5, som er et begreb, der forklarer partikelbestanden i luften. Partiklerne dannes som følge af emissioner og kemiske reaktioner i atmosfæren. PM 2,5 er partikler med en diameter på under 2,5 mikrometer – dvs. ca. 33 gange tyndere end et menneskehår, hvorfor de også hænger i luften i længere tid end større og tungere partikler. Et niveau under 35 på PM-skalaen kan betragtes som et helbredsmæssigt "sundt" og generelt uskadeligt miljø, så situationen i både Kina og Indien er kritisk, som det også fremgår af figur 1 på forrige side med blot et par enkelte tal under 35.



Digital disruption i Brasilien

Af Aman Kalsi

Porteføljeformaler, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigter

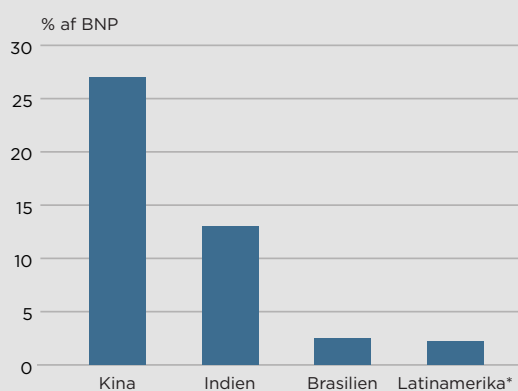
- Brasilien har notorisk været kendt for politisk kaos, råvareafhængighed og kriminalitet. De åbenlyse bekymringer relateret til det makroøkonomiske- og politiske miljø har imidlertid skjult en spændende udvikling – nemlig æraen inden for digital disruption i Brasilien. Selv om vi kun står på tærsklen af denne udvikling, er dette en flerårig vækstmulighed, som vi er begejstrede for set ud fra et investeringsperspektiv.

I en verden, der bliver mere og mere digital, og hvor teknologivirksomheder tegner sig for en voksende andel af økonomien, sakker Brasilien og Latinamerika betydeligt efter – se figur 1.

Med udviklingen i de seneste år i især Brasilien forventer vi imidlertid, at billedet vil ændre sig i de kommende år, og at teknologiselskaber bliver større og mere relevante i økonomisk sammenhæng.

”Byggestenen” til en digital transformation er faldet på plads, og i dag er den brasilianske befolkning blandt de mest digitalt forbundne. Ifølge konsulentvirksomheden McKinsey har mere end to tredjedele af den brasilianske befolkning adgang til smartphones eller internet, og brasilianere bruger i gennemsnit mere end ni timer om dagen på internet.

Figur 1: Vækst blandt teknologiselskaber i Latinamerika



■ Teknologiselskabers markedsværdi

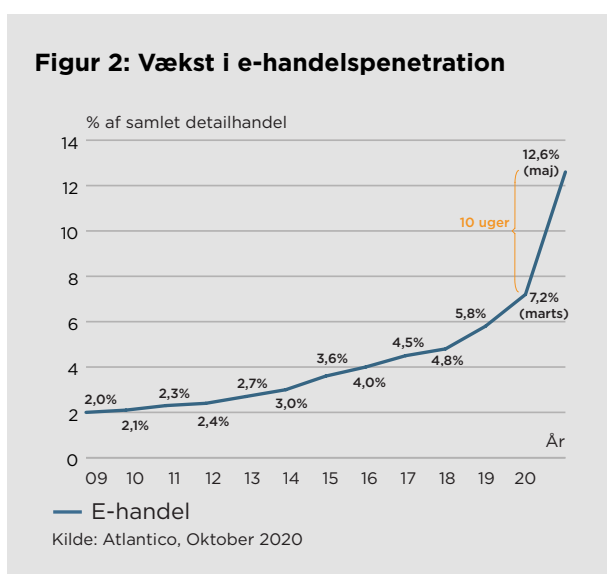
Kilde: Atlantico, The World Bank Data, Q3 2020

*For Latinamerika er gennemsnittet for perioden Q4 2019

Indtil udgangen af 2019 tegnede e-handel sig for blot omkring 5 pct. af det samlede detailsalg i Brasilien pga. blandt andet en historisk manglende tillid blandt forbrugerne som følge af bedrageri, langsom levering samt en underudviklet logistik- og betalingsinfrastruktur. Ikke desto mindre har brasilianske teknologiselskaber i disse år løst disse handelsbarrierer, hvilket er nødvendigt for at skabe vækst i e-handel. Mere specifikt håndterer brasilianerne den logistiske udfordring ved at tilbyde ekspreslevering via uafhængige leverandører. Samtidigt leverer de nemme og gnidningsløse betalingsløsninger for at fastholde kunderne og sikre gode kundeoplevelser i lighed med deres vestlige og asiatiske udbydere på samme udviklingsniveau.

Covid-19 som katalysator for e-handel

Kombineret med en større forbrugertillid og accept af onlinesalgskanaler fungerede Covid-19-nedlukningerne som en massiv katalysator for e-handlen i Brasilien. Landet oplevede i store træk ti års vækst på ti uger, som det fremgår af figur 2.



På mange måder har Covid-19 fungeret som en katalysator for e-handel i Brasilien og Latinamerika, som SARS gjorde for e-handel i Kina i begyndelsen af 00'erne. Vores forventning er, at de store spillere bliver endnu større i Brasilien. Dette skyldes, at disse aktører øger sortimentet og heraf trafikken, samtidigt med at de opretholder høje serviceniveauer gennem stærke leveringsmodeller. Således vil platformens netværkseffekter sikre en god cyklus og markedsandelsgevinster.



Kombineret med en større forbrugertillid og accept af onlinesalgskanaler fungerede Covid-19-nedlukningerne som en massiv katalysator for e-handlen i Brasilien.

Derudover søger disse teknologiselskaber at udnytte deres stærke teknologiske ekspertise, der bl.a. har sikret gode kundeoplevelser til at bryde igennem på andre tilgængelige forretningsområder, herunder finansielle tjenester i Brasilien.

Stor fintech-mulighed

Estimer fra analytikere og lokale teknologiselskaber tyder på, at muligheden for at levere digitale løsninger til fintech (IT- og finanssektoren) faktisk er større end selve e-handelsmuligheden i Brasilien. Dette skyldes flere faktorer. Dels har omkring en tredjedel af brasilianerne over 18 år ikke en bankkonto, og på tværs af Latinamerika har næsten halvdelen af befolkningen ingen bank. Dels har Brasilien en oligopolistisk markedsstruktur inden for bankvæsenet, hvor de fem største banker har mere end 80 pct. af de samlede aktiver. Bankerne har historisk opkrævet høje priser for deres produkter og tjenesteydelser samt leveret ringe service. Dette, kombineret med støtte fra brasiliansk lovgivning, med bl.a. "open banking"-initiativer for at skabe øget konkurrence, skaber en enorm mulighed for fintechs.



Estimer tyder på, at muligheden for at levere digitale løsninger til fintech (IT- og finanssektoren) faktisk er større end selve e-handelsmuligheden i Brasilien.

Flerårig vækstmulighed

Muligheden inden for e-handel og fintech er væsentlig, og vi tror, at de langsigtede vindere vil være de selskaber, der har skalerbare forretningsmodeller, stærk kundeservice og brugervenlighed.

I et ellers ustabil investeringsklima i Brasilien er vi begejstrede for den strukturelle vækstmulighed, som den digitale transformation repræsenterer og for den resulterende flerårige væksthistorie inden for e-handel og fintech i Brasilien.



Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier
udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl. DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

Status på kvartalet

Første kvartal bød skiftevis på positive og negative vaccinenyheder samt op- og nedlukninger. Samtidigt steg obligationsrenterne kraftigt særligt i USA med udsigt til et stærk økonomisk opsving efter de ventede genåbninger. Globale aktiefonde havde bemærkelsesværdigt den største kvartalsindstrømning siden 2006. I slutningen af marts fremlagde præsident Biden en 8-årig infrastrukturplan på USD 2,3 billioner, og sammen med en Covid-19-støttepakke på USD 1,9 billioner tidligere på måneden er dette den mest omfattende støtte- og investeringsplan siden rumprogrammet i 1960'erne.

Afdelingen skabte et afkast på 5,2 pct., hvilket var lavere end MSCI AC verdensindeks, der steg 8,8 pct. Det lavere afkast skyldes særligt høje afkast i de cykliske sektorer, hvor f.eks. energi og banker steg mere end 20 pct. Her har afdelingen en lav eksponering, da strategien er fokuseret på selskaber med strukturel og tematisk medvind. Derfor er det ikke overraskende, at kvartalets bedste investeringer var selskaber som Alphabet, ASML og Home Depot, der nyder godt af stigende økonomisk vækst. Alphabet oplever fremgang i både YouTube-forretningen og den traditionelle forretning med Google-søgning, og investorerne forventer nu en stigende rejseaktivitet, hvilket er en top-tre-kategori for Google-søgninger. Aktiekursen i ASML blev løftet af meldinger fra deres to store kunder TSMC og Samsung, hvor det fremgik, at begge vil øge deres investeringer i semiconductor-udstyr. Ikke mindst meddelte Intel, at selskabet planlægger at genoptage produktionen af chips for andre selskaber. De svageste selskaber var typisk dem med en høj prisfastsættelse såsom Keyence, Hoya og Amazon samt i mindre grad stabile forbrugsaktier som Coca-Cola og Unilever.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I kvartalet købte vi **Fiserv** og solgte **Coca-Cola**. Coca-Cola har kæmpet med omstillingen til sundere alternativer, hvilket har ramt salgsvæksten med en fjerdedel af markedsvæksten. Fiserv understøttes af to langsigtede medvinde, digitalisering af bankydelse og betalinger. Deres traditionelle forretning er infrastruktursoftware til amerikanske banker, og med overtagelse af First Data kan man nu i samarbejde med bankerne også tilbyde de handlende kreditkortløsninger både til de fysiske butikker og onlinebutikker. Selskabets tredje segment er det tredje største netværk i USA til håndtering af debitkort-betalinger. Fiserv forventer at kunne øge sin indtjening pr. aktie omkring 15 pct. om året.



Se porteføljen på cww.dk



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier Etik udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.
DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.
DK0061114089

Ved investering for frie midler beskattes afkastet efter lagerprincippet. Læs mere på s. 30.

Status på kvartalet

Første kvartal bød skiftevis på positive og negative vaccinenyheder samt op- og nedlukninger. Samtidigt steg obligationsrenterne kraftigt særligt i USA med udsigt til et stærk økonomisk opsving. I slutningen af marts fremlagde præsident Biden en otte-årig infrastrukturplan på USD 2,3 billion, som kommer ovenpå en Covid-19-støttepakke på USD 1,9 billion tidligere på måneden. Afdelingen skabte et afkast på 5,6 pct., hvilket var lavere end MSCI AC verdensindeks, der steg 8,8 pct. Det lidt lavere afkast skyldes store stigninger i de cykliske sektorer, hvor f.eks. energi og banker steg mere end 20 pct. Her har afdelingen en lav eksponering, da strategien er fokuseret på selskaber med strukturel og tematisk medvind. Derfor er det ikke overraskende, at kvartalets bedste investeringer var selskaber som Alphabet, ASML og Home Depot, der nyder godt af stigende økonomisk vækst. Alphabet oplever fremgang i både YouTube-forretningen og indenfor Google-søgning, hvor bl.a. søgning efter rejser ventes at stige i den kommende tid. ASML blev løftet af meldinger fra deres to store kunder TSMC og Samsung, som vil øge deres investeringer i semiconductor-udstyr. De svageste selskaber var typisk dem med en høj prisfastsættelse såsom Keyence, Hoya og Amazon samt i mindre grad stabile forbrugsaktier som Coca-Cola og Unilever.

Investeringsstrategi og omlægninger

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 imidlertid, at vi ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Derudover investerer afdelingen heller ikke i selskaber relateret til fossile brændstoffer.

I kvartalet købte vi **Fiserv** og solgte **Coca-Cola**. Coca-Cola har kæmpet med omstillingen til sundere alternativer, hvilket har ramt salgsvæksten. Fiserv understøttes af vækst inden for digitalisering af bankydelse og betalinger. Selskabets traditionelle forretning er infrastruktursoftware til amerikanske banker og med overtagelsen af First Data kan selskabet nu i samarbejde med bankerne også tilbyde de handlende kreditkortløsninger. Endelig har selskabet det tredje største netværk i USA til håndtering af debitkort-betalinger, og de forventer at kunne indtjeningen pr. aktie med omkring 15 pct. om året.



Se porteføljen på cww.dk

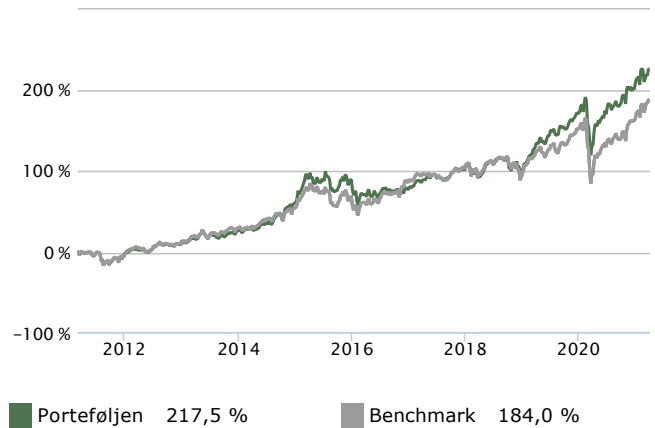
C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER ETIK

PR. 31. MARTS 2021

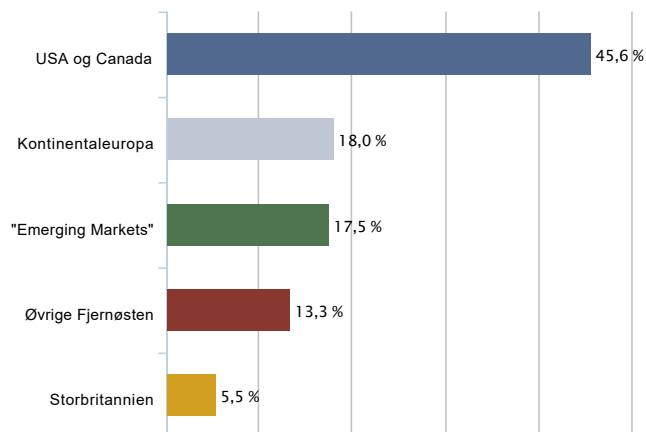
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL UDL.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	7. marts 2011
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI AC World
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,73 %
ÅOP	1,91 %
Indirekte handelsomkostninger	0,01 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Wincentzen, Mattias Kolm

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	38,4	67,8	91,0	224,4	217,5	12,1
Benchmark (%)	43,9	47,0	80,0	188,9	184,0	10,9
Aktivt afkast (%)	-5,4	20,8	11,0	35,5	33,5	1,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	13,1	11,1	11,6	11,6
Std. afv. p.a. benchmark (%)	16,5	13,4	12,3	12,3
Beta	0,8	0,8	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC Bank	7,0 %
Visa	6,2 %
Alphabet	5,2 %
Sony Group	5,0 %
The Home Depot	4,7 %
Thermo Fisher Scientific	4,7 %
Amazon.com	4,5 %
Microsoft	4,1 %
TSMC - ADR	3,7 %
ASML	3,7 %

RISIKO/AFKAST PROFIL



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

Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast se bagerst i denne publikation.



Stabile Aktier

Status på kvartalet

Den vestlige verden forventes i overvejende grad at være vaccineret i løbet af sommeren, hvilket skaber grundlag for en gradvis åbning af økonomierne. I kombination med store støttepakker særligt i USA løfter dette den økonomiske vækst og aktiemarkederne samt understøtter indtjeningen i selskaberne. Afdelingen gav et afkast på 6,3 pct., hvilket var 0,5 pct. point bedre end benchmark. Kvartalets højdespringer var den kinesiske motorvejsoperatør Shenzhen Expressway, der steg 19 pct. i takt med, at biltrafikken normaliseredes i Shenzhen-regionen. Selskabet har diversificeret sine investeringer til at inkludere vindenergi gennem ejerskab af Nanjing Wind Power Technology samt flere investeringer i miljøvenlig affaldshåndtering. Den største kursmæssige skuffelse kom fra Deutsche Wohnen, der faldt med 9 pct. Det går godt med udlejningen af deres boligejendomme primært i Berlin, dog har lokalregeringen indført et lejeloft, hvilket betyder et mindre fald i lejeindtægterne. Indførelsen af lejeloftet bliver juridisk udfordret i retten, og vi forventer en afgørelse inden sommer.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativ lav konjunkturfølsomhed og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudsigelig og stabil indtjeningsvækst. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving, men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Derfor forventer vi, at porteføljen normalt vil have mindre kursudsving end det globale aktiemarked, om end der kan opstå perioder med større kursudsving og -tab, som eksempelvis i forbindelse med Corona-pandemien. Udrulningen af vacciner i kombination med store finanspolitiske støttepakker har skabt udsigt til kraftig vækst, hvorfor vi har lavet flere omlægninger. Vi har bl.a. solgt amerikanske **Church & Dwight**, som sælger husholdningsprodukter. Selskabet har nydt godt af en øget fokus på hygiejne i hjemmet og et øget forbrug af vitaminer for at styrke immunforsvaret, mens vi har arbejdet og opholdt os hjemme. Denne medvind er gradvist aftagende i takt med faldende smittetal. Vi har i stedet købt **Automatic Data Processing (ADP)**, der bl.a. står for udbetalingen af løn for ca. 740.000 arbejdsgivere globalt. Næsten hver sjette lønmodtager i USA modtager sin løn herfra. ADP har systemer, der kan håndtere lønkørsel for små såvel som store selskaber. Outsourcing af lønudbetalingen er attraktivt, fordi der er mange forskellige regler og krav fra land til land og i USA også mellem de enkelte stater. Når systemet først er implementeret, er marginalomkostningerne lave, hvilket giver ADP en positiv eksponering mod den forventede bedring af arbejdsmarkedet.



Se porteføljen på cww.dk

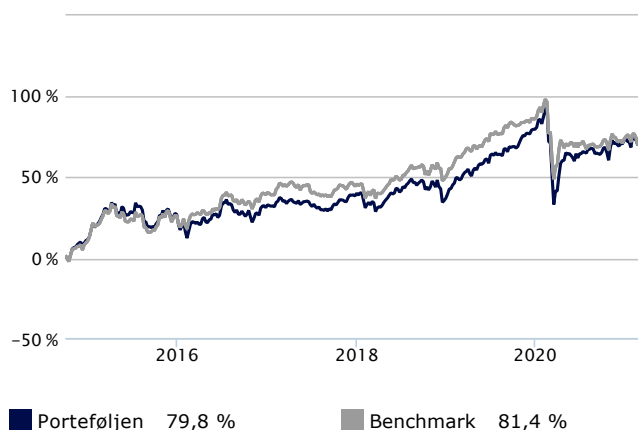
C WORLDWIDE STABILE AKTIER

PR. 31. MARTS 2021

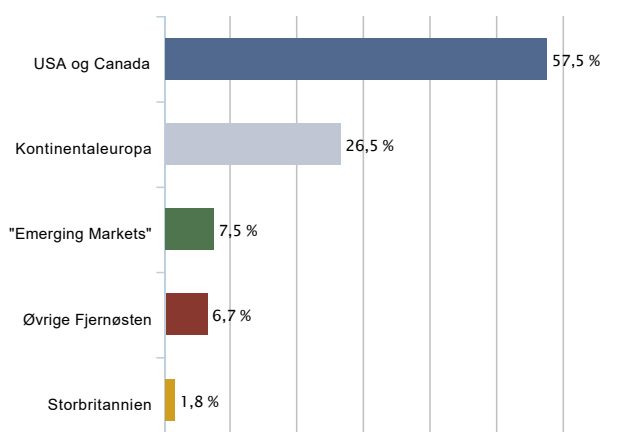
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Minimum Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,74 %
ÅOP	2,13 %
Indirekte handelsomkostninger	0,02 %
Forvalter	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

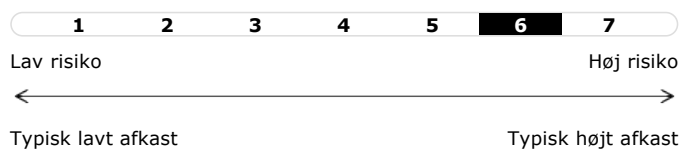
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	27,5	39,8	51,5	-	79,8	9,4
Benchmark (%)	15,7	30,9	44,2	-	81,4	9,6
Aktivt afkast (%)	11,8	8,9	7,3	-	-1,7	-0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	16,4	13,4	-	13,4
Std. afv. p.a. benchmark (%)	12,4	10,4	-	10,9
Beta	1,2	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Fiserv	4,2 %
Automatic Data Processing	3,8 %
Waste Management	3,7 %
Dollar General	3,6 %
Sony Group	3,5 %
Microsoft	3,5 %
Carlsberg	3,3 %
Deutsche Wohnen	3,1 %
Procter & Gamble	3,1 %
Grand City Properties	3,1 %

RISIKO/AFKAST PROFIL



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

Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast se bagerst i denne publikation.



Emerging Markets

Status på kvartalet

Emerging Markets-aktierne oplevede et turbulent kvartal. Efter en start med kraftigt stigende markeder fik vi en periode, hvor stigende inflation og højere obligationsrenter dominerede. De stigende renter skyldes bl.a. positive vækstforventninger på tværs af kloden drevet af bl.a. støttepakkerne i USA og en forventet genåbning af økonomierne. Historisk set har stigende amerikanske renter og en stærkere USD ikke været positive for EM-aktiemarkedene. Set fra et makroøkonomisk perspektiv er det dog vigtigt at huske, at EM-landene i dag overordnet set er bedre rustede til at håndtere sådanne modvinde. Når de stigende renter – som nu – skyldes en stærk global økonomi, plejer dette at gavne EM-aktierne. Korte perioder med kraftigt stigende renter som følge af en spirende økonomisk optur er normalt en fordel for de mere cykliske aktier frem for de strukturelle vækstaktier, hvor vi har en betydelig eksponering. Dette forklarer, hvorfor afdelingens afkast på 5,1 pct. i kvartalet var 1,3 pct. under sammenligningsgrundlaget. Vi forventer dog, at aktier, der er drevet af langsigtede strukturelle temaer, igen vil føre an, når rentestigningerne flader ud. Dette er et mønster, som vi tidligere har set. De mest positive bidrag til afkastet kom fra TSMC, Tencent og Amber Enterprises. Sidstnævnte er en indisk producent af hårde hvidevarer, som står stærkt inden for ”lokaliseringstemaet”, da den indiske regering har vedtaget en række lovforslag til fordel for lokale produktionsvirksomheder. Regeringen ønsker en øget indenlandsk produktion, og at produktionsvirksomhederne bliver globalt konkurrencedygtige. De mest negative bidrag kom fra Xinyi Solar, Magalu og B2W. De to sidstnævnte oplevede modvind i form af de stigende renter samt politisk støj i Brasilien.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

På baggrund af vores positive syn på den digitale revolution i Brasilien har vi købt **StoneCo** og **PagSeguro**, som begge er fintech-selskaber der tilbyder finansielle ydelser primært til små og mellemstore virksomheder (SMV'er). Derudover købte vi **Locaweb** som bl.a. hjælper SMV'er med at digitalisere deres forretning ved at øge deres tilstedeværelse og salg via internettet. Vi købte ligeledes **Weimob** i Kina, som har en lignende forretningsmodel. Derudover købte vi **TCS Group**, **Affle**, **Hua Hong Semiconductor**, **Geely**, **CP All** og **Trip.com**.

For at finansiere købene solgte vi **LG H&H**, **Anhui Conch Cement**, **Zhejiang Dingli Machinery Co**, **XP**, **Autohome**, **New Oriental Education & Technology Group**, **Wilcon Depot**, **A-Living** og **Parade Tech**.



Se porteføljen på cww.dk



Asien

Status på kvartalet

Første kvartal gav et positivt afkast, selvom de asiatiske aktiemarkeder faldt tilbage i marts. Dette skete bl.a. som følge af stigende obligationsrenter i USA pga. bekymring om højere inflation. Vi ser ikke stigende inflation og renter som en væsentlig risiko for de asiatiske aktiemarkeder. I takt med at de asiatiske økonomier kommer sig efter pandemien, er det naturligt at se en stigning i de nominelle renter. Desuden er inflation ikke en større udfordring for de store lande i regionen, da inflationen er under de officielle målsætninger og/eller markedets generelle forventninger. Ifølge analysehuset Bernstein har kraftige stigninger i renter eller inflation i Asien historisk ikke ført til større kursfald på aktierne. Vi har også oplevet en global rotation mod de såkaldte valueaktier. Vi mener på samme måde, at det er en forudsigelig og mere kortsigtet rotation, og det er normalt, at cykliske selskaber klarer sig bedre, når økonomierne retter sig fra tilbagegang.

Afdelingen skabte et afkast 6,4 pct., mens benchmark MSCI AC Asia ex Japan steg 6,8 pct. i kvartalet. De største positive bidragydere var TSMC, Tencent og Sea, mens Xinyi Solar, Geely og TAL Education bidrog negativt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er uændret med fokus på selskaber eksponeret til indenlandsk vækst i Asien. Der er foretaget mindre porteføljeændringer med køb af **Aavas Financiers** (Indien), **Trip.com** (Kina), **CP All** (Thailand), **Indian Energy Exchange** (IEX, Indien) og **Weimob** (Kina).

Aavas er et af de bedst ledede realkreditselskaber i Indien med et vækstpotentiale på 20-25 pct. p.a. over de næste 10 år. Trip.com er en førende udbyder af rejser, som vil drage fordel af genåbningen og fornyet rejseaktivitet. CP All driver dagligvarebutikker i Thailand og Kina og er den eneste operatør af 7-Eleven-butikker i Thailand. IEX har næsten monopol på handel med energi via en børs i Indien. I løbet af de sidste par år er handlen på børsen med energi steget fra 4 til 6 pct. af det samlede forbrug, og denne tendens venter vi vil fortsætte. Weimob er en førende leverandør af software i skyen til små og mellemstore kinesiske selskaber. Vækstmulighederne og totalmarkedet er enormt med næsten 50 millioner mindre selskaber i Kina. Vi mener, at Weimob er godt positioneret, og at deres nuværende encifrede markedsandel vil vokse over tid.



Se porteføljen på cww.dk

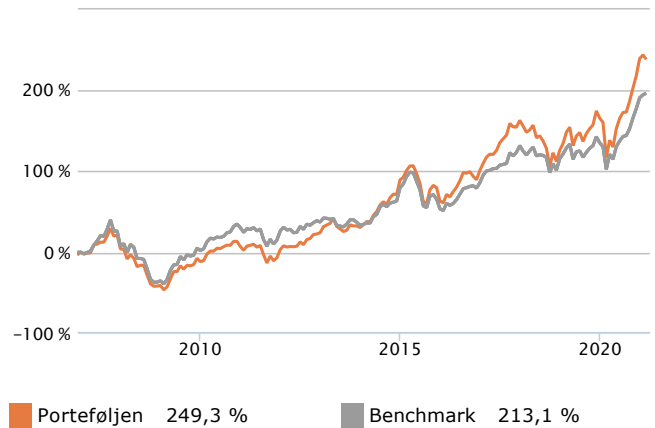
C WORLDWIDE ASIEN

PR. 31. MARTS 2021

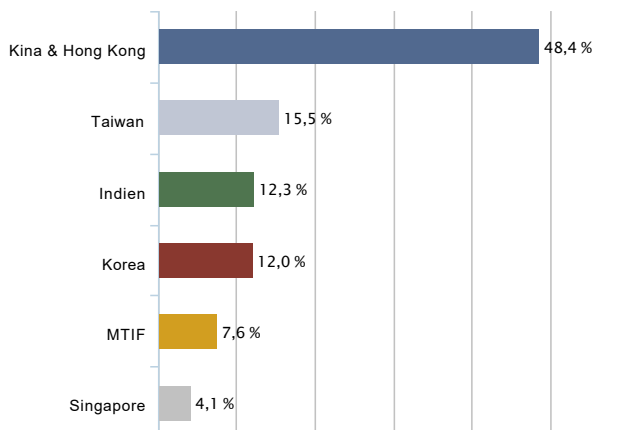
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,50 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,94 %
ÅOP	2,20 %
Indirekte handelsomkostninger	0,0 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

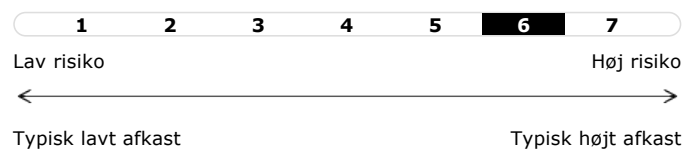
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	55,8	36,3	97,3	213,6	249,3	9,1
Benchmark (%)	46,4	34,7	84,6	129,5	213,1	8,3
Aktivt afkast (%)	9,4	1,6	12,7	84,2	36,2	0,8

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	20,4	16,9	17,1	19,3
Std. afv. p.a. benchmark (%)	16,0	13,3	14,3	17,7
Beta	1,3	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,5 %
Samsung Electronics	8,7 %
Tencent Holdings	7,8 %
Alibaba Group Holding	6,7 %
Sea	4,1 %
Sunny Optical Tech	3,2 %
AIA Group	2,9 %
ICICI Bank	2,6 %
Techtronic Industries	2,4 %
Meituan	2,4 %

RISIKO/AFKAST PROFIL



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

Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast se bagerst i denne publikation.

Én grundfilosofi – fem afdelinger

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

De tre globale afdelinger 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, våben eller fossile brændstoffer. Du kan investere i Globale Aktier Etik KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende afdeling. Ved investering for frie midler beskattes afkastet efter lagerprincippet. Dette indebærer årlig beskatning af såvel realiseret som urealiseret gevinst og fradrag for eventuelle tab.

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.

Emerging markets-landene er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af en ung og voksende befolkning, som aspirerer efter den vestlige levestandard. Det er

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



- Globale Aktier KL
- Emerging Markets KL
- Globale Aktier Etik KL
- Asien KL
- Stabile Aktier KL

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.

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 stærkeste vækstområder. 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.

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 menu-punktet 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 19. april 2021. Denne kvartalsorientering for 1. kvartal 2021 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. 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 porteføljevaltning, 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.

VI HAR SNÆVRET 50.000 PAPIRER IND TIL 30, SÅ DU KAN NØJES MED AT VÆLGE ÉT.

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

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