

ÅRSRAPPORT 2021

Årsrapport 2021

Investeringsforeningen C WorldWide

04	Forord
06	C WorldWide og samarbejdspartnere
12	C WorldWides interesser
14	Ledelsesberetning – Beretning for alle afdelinger
18	Ledelsesberetning – Redegørelse for samfundsansvar
20	Ledelsesberetning – Risiko og risikostyring
22	Ledelsesberetning – Aktierefleksioner og -udsigter
26	Ledelsespåtegning
27	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
30	Anvendt regnskabspraksis
32	Nøgletal om risiko
34	Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier KL
36	Resultatopgørelse
36	Balance
37	Noter
42	Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL
44	Resultatopgørelse
44	Balance
45	Noter
48	Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier Etik KL
50	Resultatopgørelse
50	Balance
51	Noter
54	Ledelsesberetning – Afdeling Stabile Aktier KL
56	Resultatopgørelse
56	Balance
57	Noter
60	Ledelsesberetning – Afdeling Asien KL
62	Resultatopgørelse
62	Balance
63	Noter
66	Ledelsesberetning – Afdeling Asien Akkumulerende KL
68	Resultatopgørelse
68	Balance
69	Noter
70	Ledelsesberetning – Afdeling Emerging Markets KL
72	Resultatopgørelse
72	Balance
73	Noter
76	Ledelsesberetning – Afdeling Indien KL
78	Resultatopgørelse
78	Balance
79	Noter
82	Ledelsesberetning – Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

Forord

Kære investor

Globale aktier overgik forventninger i 2021

Ved indgangen til 2021 var vi moderat positive på aktieudsigterne. Vi så ind i et år præget af høj økonomisk vækst ovenpå nedturen i 2020. Dog var Corona-pandemien fortsat en usikkerhedsfaktor, ligesom vi forventede en begyndende snak om tilbagetrækning af de massive finans- og pengepolitiske støttepakker. I det lys blev vi positivt overraskede over de ganske pæne stigninger på de globale aktiemarkeder, hvor verdensindekset steg 27,4 pct. målt i danske kroner. Virksomhedernes indtjening steg pænt, og renterne forblev lave det meste af året trods tegn på stigende inflation på grund af den stærke efterspørgsel, stigende energipriser og flaskehalse i forsyningskæderne.

2021 blev generelt et tilfredsstillende år for C WorldWide. De globale afdelinger skabte høje absolutte afkast på mellem 25,9 pct. og 26,8 pct. Dermed var afkastene tæt på benchmark, der steg 27,4 pct. Udviklingen skal også ses i sammenhæng med de seneste tre og fem år, hvor vi har skabt gennemsnitlige årlige merafkast ift. markedet på knapt 3 pct. Denne udvikling understøttes af vores langsigtede træfsikkerhed ift. til at slå markedet på ca. 75 pct. (målt på rullende 3-årsperioder) gennem afdeling Globale Aktiers mere end 30-årige levetid. Dette illustrerer værdien af vores fokus på Compounding, som gør det muligt at slå markedet ved at finde selskaber, som bliver bedre og bedre over tid.

Afdeling Stabile Aktier skabte i 2021 et afkast på 22,7 pct., hvilket var på linje med benchmark. De stabile aktier udviklede sig generelt positivt, omend de ikke helt kunne følge det brede indeks, hvor særligt teknologiaktierne og de mere cykliske aktier førte an. Emerging Markets og Asien skabte kun moderat positive afkast. Det var særligt udviklingen i Kina med udfordringerne i ejendomssektoren og den statslige indgriben i udvalgte sektorer, som skabte den negative udvikling.

Det indiske aktiemarked blev en af de store vindere i 2021, og vores nystartede afdeling Indien kom godt fra start med et afkast på 29,2 pct. (klasse A) siden slutningen af april. Indien var i foråret hårdt ramt af den anden Covid-19-bølge, men godt hjulpet af den strukturelle udvikling, og med en solid reformindsats, kom økonomien og aktiemarkedet hurtigt tilbage.

Bestyrelsen ser således årets resultater som tilfredsstillende.

Ruslands invasion af Ukraine skaber usikkerhed

Den 24. februar startede Rusland en invasion af Ukraine. Denne handling har menneskelige og økonomiske konsekvenser, som ingen på nuværende tidspunkt kender det fulde omfang af. Råvare- og energipriserne er steget voldsomt, hvilket presser inflationen opad og samtidigt dæmper den økonomiske vækst.

Vi ser ind i et mere usikkert aktieår 2022, hvor de første par måneder har budt på større kursfald. Vi ser, at usikkerheden og de større udsving må ventes at fortsætte, indtil vi tydeligere forstår de langsigtede konsekvenserne af krigen i Ukraine, samt at der kommer en

afklaring på inflationsudviklingen og centralbankernes fremtidige pengepolitik. Vi ser dog fortsat en lempelig pengepolitik, som vil sikre lave renter og formentligt også fortsat negative realrenter. Dette er vigtigt. Aktiemarkederne kan håndtere lidt højere renter, så længe de ikke bremser væksten eller øger risikoen for en recession. Recessionsrisikoen er dog øget her i starten af 2022 forårsaget af de stigende energipriser. Indtjeningsvæksten var den vigtigste drivkraft i 2021 og kom fra et relativt lavt niveau i 2020. Vi ser fortsat vækst i virksomhedernes indtjening i 2022, og vi ser derfor positivt på mulighederne for, at aktiemarkederne kan komme tilbage i løbet af året oven på faldene her i starten af 2022. Det skal dog bemærkes, at den stigende geopolitiske usikkerhed formentligt bliver længerevarende og kan trykke værdiansættelse på aktiemarkederne.

Resultat 2021

Afdeling	Afkast 2021	Benchmark 2021	Merafkast 2021
Globale Aktier KL	26,8%	27,4%	-0,6%
Globale Aktier Akk. KL	26,3%	27,4%	-1,1%
Globale Aktier Etik KL	25,9%	27,4%	-1,5%
Stabile Aktier KL	22,7%	22,5%	0,2%
Asien KL	4,5%	2,4%	2,1%
Asien AKK KL	6,6%	2,4%	4,2%
Emerging Markets KL	4,4%	4,8%	-0,4%
Indien KL	29,2%*	27,4%*	1,8%*

* Andelsklassen er lanceret 29. april 2021.

ESG-refleksioner

Der er ingen i tvivl om, at ESG (miljø-, social- og ledelsesmæssige forhold) vil få endnu større betydning de kommende år. Men det sker ikke automatisk. Det kræver både en stærk bevidsthed og prioritering. At investere i holdbare, grønne forretningsmodeller starter med en kollektiv forståelse og bevidsthed om bæredygtighed samt et overskud til at bekymre sig om de kommende generationer. Udover en bekymring om simpel overlevelse skal vi først og fremmest have mad på bordet og tag over hovedet. Derfra øges forståelsen for bæredygtighed vha. viden, hvor viden bliver nøglen til at finde løsninger og forbedre samfundet. En vigtig pointe er, at man skal have råd og overskud til at tilegne sig viden og overskud til at investere tid og penge i uddannelse. I takt med at befolkningen bliver mere velhavende og bedre uddannede, vil vi opleve et større kollektivt overskud til at fokusere på miljøet. Først da vil ESG-spørgsmål blive prioriteret bredt af alle lande. Først da kan vi for alvor løfte bevidsthedsniveauet. Vi skal finde innovative løsninger – og finde finansiering til disse vigtige investeringer. Velstandsfremgang er nøglen, så det, at Kina og andre Emerging Markets lande bliver rigere, er yderst positivt for planeten. Vi må alle have en mere dynamisk tankegang. At gå baglæns er ingen løsning!

Hvis vi overfører dette til vores investeringer, engagerer vi os via vores formueforvalter aktivt og direkte med virksomhederne i vores porteføljer. Vi arbejder her med flere initiativer – og på det seneste har vores forvalter tilsluttet sig tiltaget Climate Action 100+, der har fokus på at hjælpe verdens mest CO₂-udledende virksomheder til at arbejde hen imod en grøn omstilling. Vi har en bredere tilgang end blot at analysere diverse klimainitiativer – f.eks. ved at vores formueforvalter er en del af UN Global Compact og ved ikke at investere i virksomheder, som ikke lever op til de ti principper for samfundsansvar i FN's Global Compact.

Vores formueforvalter har i 2021 udgivet den første TCFD-rapport, som indeholder klimarelaterede oplysninger om finansielle investeringer. Gennemsigtighed øger bevidstheden og skaber viden til at kunne træffe bedre beslutninger og prioriteringer. Samarbejde på tværs i den finansielle sektor er påkrævet, og vi deltager aktivt. Politikernes rolle er helt central. Vi har brug for intelligente reguleringsinitiativer, og vores formueforvalter har delt interessante synspunkter i det nylige perspektiv ”CO₂-neutral – er det overhovedet muligt?” – hvor bl.a. vigtigheden af en global model til prissætning af udledningen af drivhusgasser fremhæves.

Du kan læse mere om vores måde at integrere samfundsansvar, og hvordan vi håndterer ESG-faktorer i vores investeringspolitik i afsnittet ”Redegørelse for samfundsansvar”. Vi mener, at afkast og samfundsansvar går hånd-i-hånd, når man er en langsigtet investor.

Bestyrelsen

Foreningens bestyrelse består i dag af fire medlemmer, og vi foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning og vurderer, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer i forhold til investeringsforeningens aktiviteter og risici, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende.

Som led i bestyrelsens foryngelsesplan har Karsten Kielland meddelt, at han ønsker at udtræde inden for en toårig periode, hvorfor bestyrelsen i det kommende år vil arbejde på at finde en ny kandidat. Til den kommende ordinære generalforsamling genopstiller alle bestyrelsens fire medlemmer, og bestyrelsen foreslår en fortsat sammensætning på fire personer.

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2021 på 950.000 kr. Formandens honorar er afsat til kr. 350.000, mens honoraret for et menigt medlem er kr. 200.000. Honoraret til de enkelte medlemmer er uforandret i forhold til 2020.

C WorldWide Online og generalforsamling

I 2021 søsatte vi C WorldWide Online som et nyt digitalt tilbud, så du nemt og løbende kan blive opdateret på interessante trends samt vores investeringstanker. Vi har bl.a. fokuseret på Emerging Markets, Indien og udfordringerne i forhold til at nå CO₂-neutralitet i 2050. Du kan se eller gense alle præsentationerne på cww.dk/online. Vi ser



frem til at dele nye interessante indsigter i 2022. Du kan få besked om nye events ved at tilmelde dig på cww.dk/online.

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes i år torsdag den 21. april på foreningens adresse. Generalforsamlingen henvender sig, som de foregående år, til dem med interesse for de formelle punkter på dagsordenen.

Ligesom tidligere udbetalte vi udbytter i januar før generalforsamlingen. Vi foretog udlodningen den 27. januar 2022, og udbytterne blev indsat på investorernes afkastkonto den 31. januar 2022. På den ordinære generalforsamling skal udlodningerne endeligt godkendes. De konkrete udlodninger fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber samt på vores hjemmeside cww.dk.

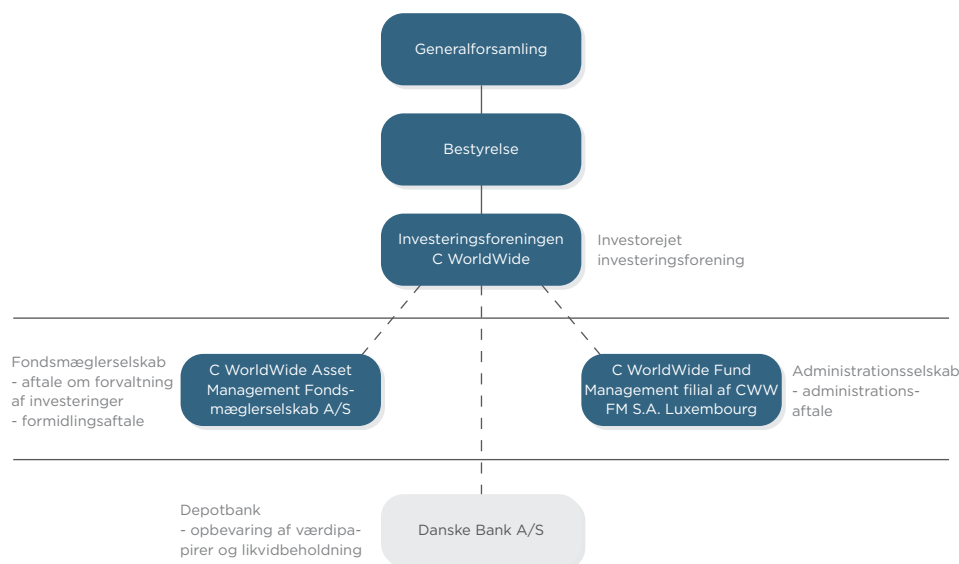
Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens investorer for den fortsatte opbakning samt vores samarbejdspartner C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A. Luxembourg, som varetager den daglige ledelse af Investeringsforeningen, og C WorldWide Asset Management Fondsmægler-selskab A/S, der forvalter vores investeringer, for samarbejdet i 2021.

Med ønsket om et godt investeringsår til alle foreningens investorer.

Karsten Kielland

Formand

C WorldWide og samarbejdspartnere



Værdien af Compounding siden 1990

I C WorldWide investerer vi langsigtet. Ambitionen er at skabe langsigtede afkast, som ligger over gennemsnittet. Den ambition har vi fulgt siden starten i 1990. Vi tror, at stærke resultater skabes ved at identificere de bedste aktier blandt verdens børsnoterede selskaber. Den søgen har været vores passion i mere end 30 år. Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette giver overblik og motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier hører til blandt verdens bedste.

Vi ønsker at sikre et godt afkast, men vi ønsker også at sikre samfundsansvar – og heldigvis går afkast og samfundsansvar hånd i hånd, når man investerer langsigtet. Selskaber, der ikke bevæger sig i en bæredygtig retning, er heller ikke på afkastens side gode langsigtede investeringer. Vi bruger meget tid på at udvælge de bedste selskaber – på at forstå selskabets forretning og ledelsens handlinger i forhold til alle interessenter, ansvarlighed og god selskabsledelse. Samfundsansvar og investering i holdbare, ansvarlige forretningsmodeller – som sammen skaber en bedre udvikling over tid. Det kalder vi Compounding.

Vi har et stabilt og erfarent forvalterteam, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som har holdt fast i vores langsigtede værdier: Fokus, Stabilitet og Passion.

C WorldWides historie

Investeringsforeningen C WorldWide er en investorejet forening, som blev stiftet i juni 1990 – under navnet Carnegie WorldWide – med henblik på at give privatpersoner og andre mulighed for at få adgang til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' (CWW AM) investeringsekspertise. Denne ekspertise var tid-

FOKUS

Vores erfaring viser, at en fokuseret investeringsmodel med nøje udvalgte aktier og få afdelinger giver de bedste resultater på langt sigt. Enkelheden i vores porteføljer skaber ro til at gå i dybden med hvert enkelt selskab for at sikre, at vækstpotentiale og risikoparametre er nøje afmålt.

STABILITET

Vi mener, at stabilitet og erfaring baner vejen for holdbare afkast. Vi har et af de mest erfarne og stabile forvalterteams med få ændringer gennem årene.

PASSION

Vi arbejder passioneret for resultater i verdensklasse. Vi bruger al vores energi på at identificere de bedste selskaber, og vi går aldrig på kompromis med vores langsigtede investeringsmodel.

ligere kun tilgængelig for institutionelle kunder og selskaber. Foreningens investeringsmæssige målsætning er at sikre investorerne en langsigtet, god og stabil formuevækst, som ligger over markedsgennemsnittet. Afdelingernes investeringsfokus er generelt på selskaber med langsigtede, gode vækstmuligheder og med en troværdig ledelse.

” C WorldWide blev etableret i 1990 for at give privatpersoner adgang til investeringsekspertisen i C WorldWide Asset Management.

Afdeling Globale Aktier KL blev introduceret ved stiftelsen og har således eksisteret i snart 30 år. Siden blev afdeling Danmark KL oprettet i oktober 1998, mens søsterforeningen Carnegie Østeuropa i 2004 blev flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling. I 2005 blev afdeling Europa oprettet, mens afdeling Asien KL blev oprettet i 2006.

I 2009 blev foreningens to obligationsafdelinger fusioneret med tilsvarende afdelinger i Nykredit Invest, og i 2010 blev afdeling Emerging Growth fusioneret med afdeling Globale Aktier KL. I 2011 blev afdeling Globale Aktier Etik KL introduceret. Denne afdeling har samme investeringskoncept som afdeling Globale Aktier KL, men med en etisk screening af investeringerne.

I 2014 ændrede afdeling Europa navn og investeringsstrategi til afdeling Stabile Aktier KL, og afdeling Østeuropa ændrede navn og strategi til afdeling Emerging Markets KL.

I december 2015 lancerede vi afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL. Denne afdeling følger samme strategi som afdeling Globale Aktier KL, men skattemæssigt henvender den sig til selskabsbeskattede og pensionsmidler samt midler i virksomhedsordningen.

I februar 2017 ændrede investeringsforeningen navn fra Carnegie WorldWide til C WorldWide. Afdeling Globale Aktier Stabil KL ændrede navn til afdeling Stabile Aktier KL og afdeling Danske Aktier KL ændrede navn til afdeling Danmark KL.

I 2017 introducerede foreningen som følge af MiFID II andelsklasser for at understøtte samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. Der er efterfølgende blevet oprettet nye klasser i afdeling Globale Aktier KL, afdeling Globale Aktier Etik KL, afdeling Stabile Aktier KL, afdeling Asien KL og afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL.

I 2020 besluttede bestyrelsen at afvikle afdeling Danmark KL gennem en fusion med afdeling Globale Aktier KL.

I januar 2021 blev afdeling Indien KL introduceret. Først med klasse C og siden i april med klasse A.

Generalforsamling

Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed. På generalforsamlingen vælges en bestyrelse til at varetage investorernes interesser. Foreningens ordinære generalforsamling afholdes hvert år

inden udgangen af april måned i København. Generalforsamlingen indkaldes 2-4 uger forinden. Eventuelle forslag til dagsordenen fra investorerne skal være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar. Foreningen udsender indkaldelse, dagsorden og årsrapporten til alle, som har udtrykt ønske om dette. Dagsorden, de fuldstændige forslag samt årsrapporten er tilgængelige på foreningens kontor og hjemmeside.

En ekstraordinær generalforsamling kan afholdes, hvis investorer, der tilsammen ejer mindst 10% af andelene i en afdeling eller andelsklasse, ønsker dette, eller når to medlemmer af bestyrelsen eller revisor ønsker dette.

Bestyrelsen varetager foreningens interesser

Bestyrelsen skal ifølge foreningens vedtægter bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består i dag af fire medlemmer: **Karsten Kielland, Lars Aaen, Camilla Harder Hartvig og Christoffer Fode.**

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2021 har bestyrelsen afholdt i alt fire ordinære bestyrelsesmøder samt ét møde pr. telefon. Et af de årlige møder afholdes som et bestyrelsesseminar, hvor bestyrelsen sætter fokus på særlige emner. Herunder evaluering af samarbejdspartnere. Direktionen for administrationselskabet deltager på alle møder, og investeringsrådgiveren deltager på bestyrelsens møder, når drøftelserne vedrører investeringerne.

Bestyrelsen har valgt **Karsten Kielland** som formand. Han er til daglig juridisk rådgiver i Accura Advokatpartnerselskab. Karsten Kielland bruger en del af sin arbejdstid på netop bestyrelsesarbejde, og han tilfører dermed bestyrelsen en god erfaring vedrørende det praktiske bestyrelsesarbejde og juridiske problemstillinger. **Camilla Harder Hartvig** tilfører bestyrelsen kommerciel erfaring fra multinationale selskaber og erfaring med compliance fra den regulerede medicinalindustri. **Lars Aaen** tilfører bestyrelsen stor virksomheds erfaring fra tidligere direktørposter i bl.a. Inspiration og Synoptik. **Christoffer Fode**, er advokat og partner i Gorrissen Federspiel med speciale inden for rådgivning af selskaber. Han tilføjer bestyrelsen juridiske kompetencer og bidrager med hans erhvervs erfaring.

” Investorerne har gennem foreningen adgang til en investeringsekspertise, som ellers er forbeholdt store investorer. Fokus og stabilitet i investeringsteamet er nogle af nøgleordene for C WorldWide Asset Management.

Det er bestyrelsens ansvar at udarbejde retningslinjerne for foreningens væsentligste aktivitetsområder, foretage en løbende risikovurdering af foreningen samt fastlægge arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion. I overensstemmelse med lovgivningen har foreningens bestyrelse valgt at overdrage den daglige administration til C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A, Luxembourg, (CWWFM). CWWFM er godkendt af Finanstilsynet til at administrere investeringsforeninger. Da al administration varetages af CWWFM, er der ingen ansatte eller direktion i foreningen. Derfor fungerer direktionen i CWWFM i praksis som direktion for foreningen. Dette vil sige, at CWWFM's direktør udadtil og i dialogen med foreningens bestyrelse fungerer som foreningens direktør.

Bestyrelsen har udarbejdet en forretningsorden, som beskriver, hvilke opgaver bestyrelsen skal tage sig af. Derudover er der i aftalerne med CWWFM og CWWAM fastlagt ansvars- og rollefordeling mellem bestyrelsen og disse to selskaber.

Bestyrelsens arbejde i overskrifter

- godkende afdelingernes investeringspolitik
- godkende overordnet investeringsstrategi
- sikre uafhængig styring af interessekonflikter
- foretage løbende risikovurdering
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- fastlægge strategi for udøvelse af stemmerettigheder
- evaluere foreningens produktudbud
- evaluere rådgiver, administrator og dennes direktion
- sikre at administrationen fungerer betryggende og er i overensstemmelse med lovgivningen
- udarbejde skriftlige retningslinier for direktionen i CWWFM
- udarbejde fondsinstruks
- godkende halvårs- og årsrapporten
- godkende prospekter
- godkende kvartalsorienteringer
- arrangere et årligt seminar sammen med administrator og rådgiver
- foreslå valg af revisor samt evaluering af denne

Medarbejderne i CWWFM varetager den daglige administration af foreningen. En af opgaverne er hen over dagen at overvåge kursudviklingen på foreningens investeringer og den indre værdi i de enkelte afdelinger. Ved kursændringer rapporterer CWWFM nye indre værdier og handelskurser til fondsbørsen. Herved sikres det, at foreningens investorer altid handler på opdaterede kurser.



Bestyrelsen og foreningens administrator har tilsluttet sig Finans Danmarks Fund Governance anbefalinger.

Investeringsforvalter og distributør: C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsen har indgået en forvaltningsaftale og formidlingsaftale med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWWAM), som besidder en mangeårig investeringserfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Dette er nogle af nøgleværdierne, som sammen med en stor stabilitet i investeringsteamet er fundamentet for gode langsigtede investeringsresultater. Udover investeringspleje for Investeringsforeningen C WorldWide udfører CWWAM også porteføljestyling for udenlandske fonde og stiftelser, danske pensionskasser, livsforsikringsselskaber, danske børsnoterede selskaber samt danske og udenlandske selskaber. CWWAM's overordnede investeringsmålsætning er en langsigtet, stabil formue-tilvækst under lav risiko. CWWAM's opgaver som foreningens hoveddistributør er beskrevet i afsnittet "C WorldWides interessenter".

Den daglige administration: C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg.

Bestyrelsen for C WorldWide har indgået en administrationsaftale med administrationselskabet C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg (CWWFM), således at dette selskab varetager alle daglige opgaver i foreningen. Der er derfor ingen ansatte i selve investeringsforeningen.

Som omtalt har bestyrelsen for foreningen valgt CWWAM til at rådgive CWWFM om foreningens konkrete investeringer.

CWW FM's opgaver i overskrifter

- administration og placering af foreningens formue
- førelse af bogholderi for hver afdeling
- daglig værdispørgelse og løbende overvågning hen over dagen
- risikostyring
- udarbejde halvårs- og årsrapport
- udarbejde prospekter samt Central Investorinformation
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- rapportering til foreningens bestyrelse
- forestå afholdelse af bestyrelsesmøder
- udvikling og vedligeholdelse af foreningens hjemmeside
- skriftlig og mundtlig kommunikation med investorerne
- rapportering og kontakt til Finanstilsynet og fondsbørsen

Omkostninger

Foreningen har videredelegeret den daglige administration og investeringsrådgivning til CWWFM og CWWAM. Foreningen betaler en fast procentdel for disse ydelser, som dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som hhv. "fast administrationshonorar" og "fast rådgivnings- og formidlingshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler

C WorldWide har indgået en depotbankaftale med Danske Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvide midler. Depotbanken er uafhængig, hvorved det sikres, at foreningens værdipapirer, likvide midler og andre aktiver opbevares særskilt fra eksempelvis administrator og rådgiver. Herved opnås et lukket kredsløb af foreningens aktiver. Depotbanken har derudover en forpligtelse til at tilse, at foreningens handel med værdipapirer foregår i henhold til lovgivningen om investeringsforeninger. Depotbanken har en række kontrolforpligtelser over for foreningen, bl.a. at kontrollere indre værdiberegninger samt emissions- og indløsningspriser. Derudover sikrer depotbanken gode lokale samarbejdspartnere på de markeder, foreningen investerer på, således at foreningen opnår en tryk opbevaring af foreningens værdipapirer. Endelig sørger depotbanken blandt andet for den fysiske afvikling af handlerne samt hjemsøgning af refunderbare udbytteskatter. Foreningen har indgået aftale med Danske Bank A/S om håndtering, udstedelse og indløsning af andele i de enkelte afdelinger over for værdipapircentralen.

Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere

Foreningen har som nævnt overdraget den daglige administration, investeringsforvaltning og formidling til CWWFM og CWWAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for dette arbejde. Denne betaling er 1,6% p.a. for de globale afdelinger (A-klasser) og 1,8% for afdeling Asien KL (klasse A), Emerging Markets KL og Indien KL (klasse A) og dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er indeholdt i administrationsomkostningerne i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab. Omkostninger, der ikke er dækket af disse poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ Copenhagen, betaling til market maker samt få andre mindre poster. Alle andre omkostninger afholdes og bogføres som en konsekvens heraf hos administrations-selskabet og investeringsrådgiveren.

Bestyrelsen foretager løbende en evaluering af foreningens samarbejdspartnere, og på det årlige seminar foretager bestyrelsen en samlet evaluering. I forlængelse heraf har bestyrelsesformanden ligeledes en evalueringssamtale med direktionen i CWWFM.

Bestyrelsen foretager på seminaret en evaluering af samarbejdspartnernes indsats for året, herunder en vurdering af foreningens afkast, som administrator og investeringsrådgiveren har skabt til investorerne i det forløbne år. Bestyrelsen foretager en vurdering af, hvorvidt de opnåede resultater er tilfredsstillende både i forhold til markedsgennemsnittet og i relation til de omkostninger, foreningen har betalt. Foreningens målsætning er at skabe langsigtede resultater, som er over gennemsnittet. Derfor vurderer bestyrelsen også resultaterne i et længere perspektiv.

Fakta om C WorldWide

Fem af C WorldWides afdelinger er udloddende i skattemæssig forstand (realisationsbeskattet), dvs. hver afdeling er skattefri, men til gengæld pligtig til at udbetale en del af årets afkast i den enkelte afdeling som udbytte til investorerne. Udbyttet fra C WorldWides afdelinger beskattes hos investor.

Udbyttet fra disse aktieafdelinger omfatter renter og modtagne udbytter samt realiserede nettokursgevinster på aktier udregnet efter fradrag af administrationsomkostninger. Afdeling Emerging Markets KL har dog et historisk tab, som kan modregnes i fremtidige gevinster. Størrelsen af dette historiske skattetab kan ses i noterne i regnskabet.

Afdeling Globale Aktier Etik KL er akkumulerende i skattemæssig forstand (lagerbeskattet). Afdelingen har to andelsklasser: Klasse Udloddende, som er forpligtet til at udlodde mindst 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Hvis afkastet i regnskabsåret har været negativt, kan klassen dog altid udlodde indvundne renteindtægter og udbytter. Klasse Akkumulerende udlodder ikke.

Afdeling Globale Aktier – Akkumulerende KL og afdeling Asien – Akkumulerende KL er akkumulerende i skattemæssig forstand (lagerbeskattet) og udbetaler ikke udbytte.

C WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Registreringsnummeret er FT11057.

C WorldWide er medlem af Finans Danmark.

Informationer fra C WorldWide

Alle C WorldWides otte afdelinger (A-klasser og klasse Udloddende i afdelingen Globale Aktier Etik KL) er børsnoterede på NASDAQ Copenhagen.

Vi lægger vægt på åbenhed og gennemsigtighed, når det gælder dine investeringer hos os. Vi orienterer derfor med daglige nyheder om aktierne i foreningens portefølje og tilføjer løbende mere dybdegående historier om investeringerne.

Desuden deler vi jævnligt vores tanker om de vigtigste markeds- og investeringstrends i et overordnet perspektiv. På den måde får man som investor løbende indsigt i vores investeringsbeslutninger. f.eks. om, hvorfor vi har valgt at følge et langsigtet investeringstema, som endnu ikke er udbredt i aktiemarkedet.

Disse informationer er tilgængelige på foreningens hjemmeside cww.dk. Som investor kan man også få disse tilsendt i et elektronisk nyhedsbrev.

Foreningen udgiver også en grundig kvartalsorientering, som automatisk udsendes til alle investorer på foreningens e-mailliste. Denne giver et overblik over, hvordan kvartalet er forløbet: hvad er købt og solgt, sammensætningen af porteføljerne, og hvad foreningen forventer af fremtiden.

I 2021 lancerede vi et nyt digitalt tiltag, C Worldwide Online, hvor foreningens formueforvaltere løbende orienterer om investeringstemaer og de aktuelle strategier og udsigter.

Årsrapporten indeholder en gennemgang af hele året samt forventningerne for det kommende år. Foreningen offentliggør også en halvårsrapport.

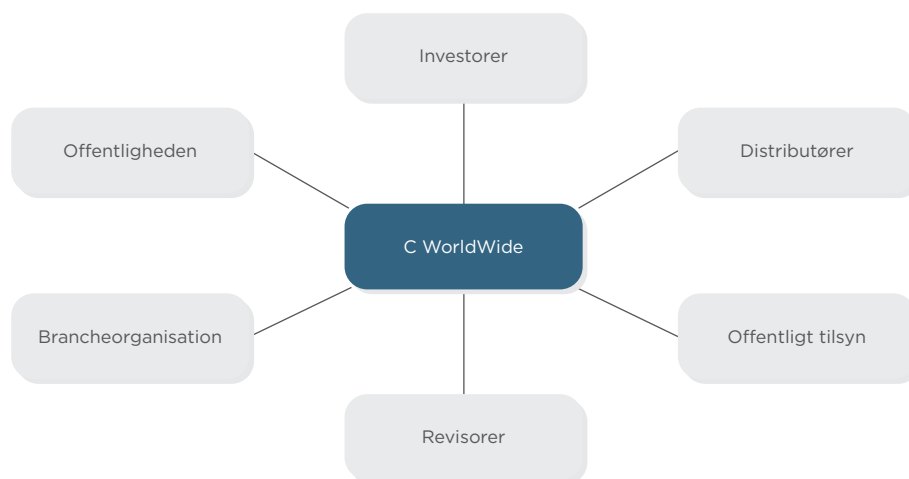
Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside cww.dk skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer er tilgængelige her.

Medlemsrettigheder

- Ethvert medlem af foreningen har mod forevisning af adgangskort ret til at deltage i generalforsamlingen. Adgangskort bestilles hos foreningen senest 3 hverdage inden generalforsamlingen på baggrund af fornøden dokumentation for medlemmets andele.
- Stemmeret kan kun udøves for de andele, som én uge forud for generalforsamlingen er noteret på medlemmets navn i foreningens bøger.
- De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en afdelings medlemmer for så vidt angår godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue, afdelingens opløsning, overflytning, afvikling, sammenlægning eller deling samt andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen.
- Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele.
- Ethvert medlem har ret til at møde ved fuldmægtig efter reglerne i § 17 i foreningens vedtægter.
- Intet medlem kan afgive stemme for mere end 5% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele (eller 5% af det samlede pålydende i alle afdelinger ved afstemning om fælles anliggender).
- Generalforsamlingen træffer beslutninger ved almindelig stemmeflerhed med undtagelse af de tilfælde, som er nævnt i § 18 i foreningens vedtægter.



C WorldWides interessenter



Investorer

Foreningen har lidt over 17.000 navnenoterede investorer. Derudover er en række investorer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede antal investorer inklusive ikke-navnenoterede investorer er ca. 19.000.

Distributører

CWWAM har i dag indgået ca. 25 samarbejdsaftaler med pengeinstitutter og pensionselskaber for at forbedre eksisterende og nye investorers indsigt i C WorldWide. Investorerne får herved et bedre beslutningsgrundlag for deres investeringsbeslutning. CWWAM kræver, at samarbejdspartneren yder en synlig informations- og markedsføringsindsats. Det er CWWAM, som betaler provision for rådgivningen til samarbejdspartneren. C WorldWide har ingen udgifter herved.

Distributører

Ifølge foreningens aftale med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWWAM) er det CWWAM, som står for rådgivning af eksisterende og nye investorer. Som en konsekvens af CWWAM's fokus på at skabe gode investeringsresultater og givet den manglende infrastruktur i form af et filialnet, har CWWAM besluttet at søge samarbejdsaftaler, der giver mulighed for direkte kommunikation med investorer om C WorldWides afdelinger. Herigennem forbedres eksisterende og nye investorers indsigt i

C WorldWide, således at investorerne opnår et bedre grundlag for deres investeringsbeslutning.

CWWAM har i dag indgået ca. 25 samarbejdsaftaler med primært pengeinstitutter og pensionselskaber, som giver pensionsopparere adgang til selv at investere deres pensionsmidler i eksempelvis investeringsforeninger. Når CWWAM har indgået en aftale bliver det dermed muligt for pensionsoppareren at investere pensionsmidlerne i C WorldWide. Samarbejdsaftaler med pengeinstitutter betyder, at disse pengeinstitutter uddanner deres investeringsrådgivere i C WorldWides afdelinger, således at eksisterende og nye investorer kan få rådgivning om foreningens produkter i pengeinstitutternes filialer.

CWWAM stiller generelt følgende krav til samarbejdspartneres kommunikations- og markedsføringsindsats:

- Der skal ydes en synlig informations- og markedsføringsindsats.
- Der indgås udelukkende aftaler med partnere, som yder direkte kommunikation og rådgivning til en bred vifte af kunder, og som arbejder med et gennemarbejdet og seriøst rådgivningskoncept.
- Det er et krav, at samarbejdspartneren er indstillet på at investere de nødvendige ressourcer i udvikling og vedligeholdelse af kompetencen hos investeringsrådgiverne.
- Samarbejdspartnerens kommunikations- og rådgivningsindsats honoreres med provision, der står i relation til dennes indsats. Denne betaling afholdes af CWWAM. Foreningen har ingen omkostninger herved.

CWWAM foretager typisk en kvartalsvis evaluering af alle eksisterende samarbejdsaftaler, herunder af aktiviteter, volumen, kommunikations- og markedsføringsupport samt vilkår for

samarbejdet. Det er målsætningen at være i telefonisk kontakt med alle samarbejdspartnere hvert kvartal samt at mødes minimum én gang om året. Desuden er det CWWAM's målsætning at afholde et årligt investeringsseminar for alle samarbejdspartnere, hvor afdelingernes investeringspolitik og strategi gennemgås.

Offentligt tilsyn

C WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Finanstilsynet arbejder med lovgivningen for investeringsforeninger samt udfører kontrol af foreningerne. C WorldWide er registreret hos Finanstilsynet under FT 11057. På Finanstilsynets hjemmeside finansstilsynet.dk findes alle relevante love og vejledninger vedrørende investeringsforeninger.

Revisorer

Revisor reviderer årsregnskaberne samt foretager en række kontrolopgaver. Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelse.

Revisorer

Foreningen har én revisor. Det er PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Revisoren reviderer årsregnskaberne samt foretager en række kontrolopgaver i løbet af året for at sikre, at foreningens administration er i overensstemmelse med lovgivningen.

Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelse.

Brancheorganisation

C WorldWide er medlem af Finans Danmark. På deres hjemmeside FinansDanmark.dk findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

Offentligheden

Det er foreningens holdning at fremtræde som en seriøs og kompetent investeringsforvalter. Derfor lægger foreningen stor vægt på åbenhed i kommunikationen med investorerne og den øvrige offentlighed. Foreningen udgiver en kvartalsorientering, en halvårsrapport samt en årsrapport, der indeholder en gennemgang af hele året samt udsigterne for det kommende år. Foreningens hjemmeside giver desuden et godt indblik i foreningen, og alle foreningens publikationer er tilgængelige her.



Beretning for alle afdelinger

Læsevejledning til beretning og regnskaber

Foreningen har i alt otte afdelinger, og hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi på afdelingernes resultater for i året.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, vores generelle markedsforventninger, redegørelse for sam-

fundsansvar, usikkerhed ved indregning og måling samt generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Oplysninger om ledelses- og bestyrelsesforhold finder du i et separat afsnit sidst i årsrapporten. Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et samlet og fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Resultater og udbytter 2021

Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast efter omkostninger i procentpoint	Omkostningsprocent	Udbytte pr. andel
Globale Aktier KL A	26,8%	27,4%	-0,6%	1,7	18,60 kr.
Globale Aktier Akkumulerende KL A	26,3%	27,4%	-1,1%	1,7	- kr.
Globale Aktier Etik KL Udl.	25,9%	27,4%	-1,5%	1,7	26,60 kr.
Stabile Aktier KL A	22,7%	22,5%	0,2%	1,7	13,80 kr.
Asien KL A	4,5%	2,4%	2,1%	1,9	14,10 kr.
Asien Akkumulerende KL **)	6,6%	2,4%	4,2%	1,2	- kr.
Emerging Markets KL	4,4%	4,8%	-0,4%	1,8	0,00 kr.
Indien KL A*)	29,2%	27,4%	1,8%	1,7	0,00 kr

For afdeling Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Globale Aktier Etik KL, Stabile Aktier KL, Asien KL og Indien KL er vist den børsnoterede klasse. For de øvrige klasse henvises til afdelingssiderne.

*) Afdeling Indien KL A blev introduceret den 30. april 2021, hvorfor resultater og udbytter 2021 er fra denne dato til 31. december 2021.

**) Afdelingen er unoteret.

Globale aktier overgik forventninger i 2021

Et af de mest brugte ord i 2021 var ”forbigående” – brugt i forbindelse med stigende inflationstal. En stor del af forklaringen på den stigende inflation var de hurtige og voldsomme nedlukninger i kølvandet på Covid-19- pandemien. Inflationsudviklingen og risikoen for højere renter prægede aktiemarkederne særligt i slutningen af året, hvor udviklingen er fortsat ind i starten af 2022. Alligevel blev 2021 lidt overraskende et meget positivt aktieår, hvor de globale aktiemarkeder steg ca. 27 pct. Vores forventninger var moderat positive, og vi fik et miljø med meget lave renter og en stærk økonomisk fremgang. Dette skabte gode vilkår for virksomhederne, og mange virksomheder var i stand til at hæve deres salgspriser som kompensation for stigende omkostninger.

2021 blev generelt et tilfredsstillende år for C WorldWide. De globale afdelinger skabte høje absolutte afkast på mellem 25,9 pct. og 26,8 pct. Dermed var afkastene tæt på benchmark, hvor verdensindekset steg 27,4 pct. Udviklingen skal også ses i sammenhæng med de markante merafkast i 2020. Globale Aktier KL A har således de

seneste tre og fem år skabt gennemsnitlige årlige merafkast ift. markedet på knapt 3 pct. Denne udvikling understøttes af vores langsigtede træfsikkerhed ift. til at slå markedet på ca. 75 pct. (målt på rullende 3-årsperioder) gennem afdeling Globale Aktiers mere end 30-årige levetid. Dette illustrerer værdien af vores fokus på Compounding, som gør det muligt at slå markedet ved at finde selskaber, som bliver bedre og bedre over tid.

Afdeling Stabile Aktier KL A skabte i 2021 et afkast på 22,7 pct., hvilket var på linje med benchmark. De stabile aktier udviklede sig generelt positivt, omend de ikke helt kunne følge det brede indeks, hvor særligt teknologiaktierne og de mere cykliske aktier førte an.

Emerging Markets og Asien skabte kun moderat positive afkast. Det var særligt udviklingen i Kina med udfordringerne i ejendomssektoren og den statslige indgriben i udvalgte sektorer, som skabte den negative udvikling. Vi har bl.a. beskrevet disse udfordringer i artiklerne ”Hvad tænker præsident Xi?” og ”Kinas relevans for den globale investor”, hvor vi sætter fokus på Kinas og præsidents Xi’s

langsigtede ambitioner. Begge disse artikler er tilgængelige på cww.dk. Vi ser fortsat et spændende investeringspotentiale i Kina, omend man nu skal være mere selektiv og sikre sig, at man investerer på linje med regeringens initiativer. Afdeling Emerging Markets skabte et afkast på 4,4 pct., mens benchmark steg 4,5 pct. Afdeling Asien Kl A steg 4,5 pct., mens benchmark steg 2,4 pct.

Det indiske aktiemarked blev en af de store vindere i 2021, og den nystartede afdeling Indien kom godt fra start med et afkast på 29,2 pct. (klasse A) siden slutningen af april. Afkastet var samtidigt lidt bedre end markedets, som i samme periode steg 27,4 pct. Indien var i foråret hårdt ramt af den anden Covid-19-bølge, men godt hjulpet af den strukturelle udvikling, og med en solid reformindsats kom økonomien og aktiemarkedet hurtigt tilbage. Vi er fortsat positive på de langsigtede udsigter, omend man som investor skal være opmærksom på den højere risiko, der er ved investering i en udviklingsøkonomi som Indiens. Vi ser, at Indien står foran en periode med høj investeringsaktivitet drevet af virksomhederne, boligmarkedet og offentlige initiativer. Dette har positive investeringsimplikationer, som vi har beskrevet artiklen ”Investeringsopsving i Indien”, som findes på cww.dk.

Bestyrelsen ser årets resultater som tilfredsstillende.

Afdelingernes faktiske afkast og resultat i forhold til benchmark fremgår af tabellen på side 14. Der er oprettet andelsklasser i Globale Aktier KL, Globale Aktier Etik KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Stabile Aktier KL, Asien KL og Indien KL. I oversigten er disse afdelinger vist med de børsnoterede klasser, bortset fra afdeling Asien Akkumulerende KL, der er unoteret. For de øvrige klasser i disse afdelinger henvises til afdelingssiderne.

Du kan læse beretningen for de enkelte afdelinger under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 34-77 i årsrapporten.

2021 blev lidt overraskende et meget positivt aktieår, hvor de globale aktiemarkeder steg ca. 27 pct. Vores forventninger ved indgangen til året var moderat positive. Vi fik et miljø med meget lave renter og en stærk økonomisk fremgang. Dette skabte gode vilkår for virksomhederne, og mange virksomheder var i stand til at hæve deres salgspriser som kompensation for stigende omkostninger.

Femårsoplysninger

Nøgletal for de sidste fem år, herunder afdelingernes afkast, formueudvikling, udbytter og omkostninger fremgår under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 34-77 i årsrapporten.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at der som minimum er ét bestyrelsesmedlem fra det underrepræsenterede køn, hvis bestyrelsen består af 3-4 medlemmer. Består bestyrelsen af 5 medlemmer, er målsætningen, at minimum to bestyrelsesmedlemmer er fra det underrepræsenterede køn. Med den nuværende sammensætning af bestyrelsen er målsætningen opfyldt.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved opgørelse af afdelingernes værdi og årets resultater kan følgende områder fremhæves som kilder til usikkerhed:

Officielle børskurser

Værdiansættelsen af børsnoterede værdipapirer opgøres ud fra lukkekursen ultimo året eller, hvis en sådan ikke foreligger, anden officiel lukkekurs. Normalt er disse kurser entydige, men i visse lande er værdipapirer noteret på flere børs, hvilket kan give anledning til forskellige lukkekurser. Forskellene mellem disse lukkekurser vil dog normalt være minimale.

Tilgodehavende udbytteskat

Afdelingerne Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Stabile Aktier KL og Globale Aktier Etik KL har pr. balancedagen tilgodehavender fra refunderbare udbytteskatter i lande, hvor Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftaler. Disse aktiver er medtaget på balancen med det forventede refunderbare beløb og vurderes at kunne hjem søges med høj sandsynlighed. Vi ser dog, at skattemyndighederne i udvalgte lande løbende ændrer dokumentationskravene for refusion. Dette kan være krav om dokumentation, som foreningen ikke med sikkerhed kan fremskaffe og kan betyde, at de aktuelle tilgodehavender ikke bliver refunderet til fulde.

Fund Governance

Brancheforeningen af Investeringsforeninger i Danmark, Investering Danmark under Finans Danmark har udarbejdet et sæt Fund Governance anbefalinger for god ledelse af en investeringsforening. Investeringsforeningen C WorldWide har tilsluttet sig disse anbefalinger, og overordnet set følger vi disse. Mange af disse anbefalinger er indarbejdet i bestyrelsens arbejde og kommer lige-

ledes til udtryk i denne årsrapport. Bestyrelsen har følgende kommentarer til enkelte punkter:

Det anbefales, at samtlige medlemmer af bestyrelsen er til stede på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen vil i forbindelse med hver enkelt generalforsamling vurdere, om det af omkostningsmæssige hensyn er hensigtsmæssigt, at alle medlemmer er til stede.

Det anbefales, at der sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en be-

skrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledelseshverv. Bestyrelsen vurderer dette behov fra gang til gang med særligt fokus på, når nye medlemmer opstiller. Bestyrelsens øvrige ledelseshverv er desuden angivet i årsrapporten, som behandles på generalforsamlingen.

Det anbefales at beskrive, hvilke governance-tiltag, der er taget i forhold til brug af aktieudlån. Bestyrelsen har ikke gjort dette, da foreningen aldrig har anvendt aktieudlån og ej heller påtænker at gøre dette.



Redegørelse for samfundsansvar

I C WorldWide investerer vi langsigtet. Vi ønsker at sikre et godt afkast, men vi ønsker også at sikre samfundsansvar – og heldigvis kan afkast og samfundsansvar gå hånd i hånd, når man investerer langsigtet. Selskaber, der ikke bevæger sig i en bæredygtig retning, er heller ikke på afkastens side gode investeringer på langt sigt. Derfor leder vi efter selskaber, hvor samfundsansvar og investering i holdbare, ansvarlige forretningsmodeller tilsammen skaber en bedre udvikling over tid. Det kalder vi Compounding.

Vores aktivt forvaltede investeringsstrategi er centreret omkring troen på, at virksomheder med langtidsholdbare fundament, en god ledelsespraksis og en klar langsigtet strategi har en mere forudsigelig langsigtet vækstprofil. Vi er en aktiv forvalter, som nøje udvælger hver enkelt aktie til en balanceret og fokuseret portefølje. Vi investerer i selskaber, hvor ledelsen og selskabet har en høj grad af integritet. Vi investerer med en 3-5-årig tidshorisont primært i større internationale kvalitetselskaber, som analyseres grundigt af mange interessenter verden over. Disse analyser er med til at give os et detaljeret indblik i selskabets struktur, forretninger samt dets adfærd og indflydelse på samfundet.

Vi ser, at en bæredygtig samfundskøkonomi er en forudsætning for at opnå en langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer. Vi kalder vores politik på dette område ”Investeringspolitik i et samfundsmæssigt perspektiv”, fordi det er en integreret del af vores investeringsproces. Du kan læse mere om vores investeringspolitik under ”Information” på foreningens hjemmeside cww.dk.

” Vi leder efter selskaber, hvor samfundsansvar og investering i holdbare, ansvarlige forretningsmodeller tilsammen skaber en bedre udvikling over tid. Det kalder vi Compounding.

Bæredygtighed

Alle foreningens afdelinger fremmer blandt andet miljømæssige eller sociale karakteristika, men har ikke direkte et mål om at udgøre en bæredygtig investering. Miljømæssige eller sociale karakteristika fremmes ved at undgå investeringer i virksomheder, hvis engagement i aktiviteter inden for kontroversielle våben, militære kontrakter, håndvåben overstiger et vist niveau. Foreningen investerer heller ikke i selskaber, der har direkte produktion af konventionsomfattede våben såsom klyngebomber og landminer.

Afdelingerne investerer ikke i virksomheder, der på tidspunktet for den initiale investering efter investeringsforvalterens vurdering ikke overholder de 10 principper i FN's Global Compact. En virksomhed overholder ikke de 10 principper, hvis virksomheden forårsager eller bidrager til alvorlige eller systematiske overtrædelser af FN's Global Compact-principper og relaterede internationale normer.

Vurderingen er baseret på Global Standards Screening udført af Sustainalytics. Screeningen resulterer i en af følgende tre statusser:

Overholder ikke, overvågningsliste eller overholder.

Investeringernes miljømæssige eller sociale karakteristika og overholdelsen af investeringsbegrænsningerne monitoreres løbende. Virksomheder screenes og overvåges systematisk af vores investeringsforvalter forud for den initiale investering og løbende i investeringsperioden for at sikre, at investeringen foretages i overensstemmelse med investeringsbegrænsningerne, og at virksomheden følger god ledelsespraksis. Inden en initial investering foretages, screenes virksomheden via Sustainalytics, og investeringen gennemføres kun, hvis screeningen viser, at investeringen ikke vil stride mod investeringsbegrænsningerne. I løbet af investeringsperioden screenes alle virksomheder løbende via Sustainalytics. Hvis en screening viser en overtrædelse af investeringsbegrænsningerne, vil aktierne i den relevante virksomhed blive afhændet inden for en rimelig tidsperiode.

Foreningens bestyrelse evaluerer én gang om året på baggrund af en analyse fra foreningens investeringsrådgiver alle investeringerne. Her har bestyrelsen mulighed for at træffe beslutning om eksklusion af et givent selskab. Det ligger dog bestyrelsen på sinde at administrere foreningens politik om samfundsansvar, så samfundsansvar og rammerne for at skabe de bedste investeringsresultater naturligt går op i en højere enhed.

Aktivt ejerskab

Som aktiv investor praktiserer vi gennem vores investeringsforvalter tre former for aktivt ejerskab: direkte dialog med selskaberne, en indirekte dialog via samarbejder og aktiv stemmeafgivelse på generalforsamlinger. Alle tre dialogformer er understøttede af forvalterens egne analytikere og adgang til analyser fra eksterne finanshuse og firmaer med speciale inden for samfundsansvar.

Som langsigtet investor er vi via vores investeringsforvalter løbende i dialog med ledelsen i de selskaber, vi investerer i. Den direkte tilgang giver mulighed for at drøfte specifikke og nye ESG-spørgsmål samt at have en holistisk og strategisk dialog. Når vi mødes med ledelsen, drøfter vi, hvis aktuelt, ESG-relaterede spørgsmål. Til tider beder vi om dedikerede møder om ESG, så får mulighed for en dybdegående drøftelse. Vores erfaring er, at flere og flere selskaber er villige til at indgå i en konstruktiv ESG-dialog. Den indirekte tilgang via partnerskaber giver os adgang til en gennemprøvet proces, specialister med en stærk viden og et netværk af andre investorer. Gennem sam-

” Som langsigtet investor er vi via vores investeringsforvalter løbende i dialog med ledelsen i de selskaber, vi investerer i, og vi udøver stemmeret på selskabernes generalforsamling.

arbejdet med andre investorer får vi en endnu større gennemslagskraft over for selskaberne.

Gennem vores investeringsforvalter overvåger vi alle generalforsamlinger i de virksomheder, der er investeret i, og udøver stemmeret. Generelt vil vi stemme for forslag, som vi mener gavner langsigtede bæredygtige afkast til aktionærene. Vi vil stemme imod forslag, der efter vores vurdering reducerer den langsigtede aktionærværdi. Vores stemmeafgivelse bruger vi til at understøtte vores løbende dialog med selskaber – særligt nøglespørgsmål i forhold til god selskabsledelse.

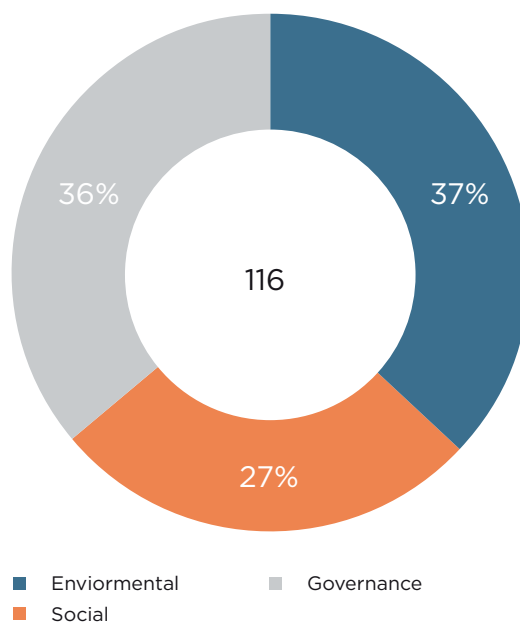
Vi bruger analysefirmaet ISS til at give anbefalinger, når vores selskaber afholder generalforsamlinger. Disse anbefalinger er baseret på ISS' Sustainability Policy, dvs. retningslinjer som generelt fremmer bæredygtig forretningspraksis i forhold til miljømæssige og sociale aspekter. Når det er sagt, evaluerer og træffer vi selv beslutning om stemmeafgivelse, og enhver stemmeafgivelse mod ledelsen er en beslutning, der træffes direkte af porteføljeforvalterne. Ud over input fra ISS, inddrager vi vores egen virksomhedsanalyse, eksterne finansielle og bæredygtighedsanalyser i vores beslutningsgrundlag.

I 2021 har vi således en direkte og konkret dialog med 116 selskaber, mens vi via samarbejdet havde en konkret dialog med 6 selskaber. Der blev i alt afholdt 249 generalforsamlinger blandt foreningens investeringer, og vi afgav stemme på 244 af dem, altså en stemmeprocent på 98 pct. I knap 9 pct. af stemmeafgivelserne stemte foreningen imod ledelsen.

Resultater og risici

I praksis kan det være vanskeligt at måle de konkrete resultater af foreningens arbejde med at påvirke porteføljeselskaberne i forhold til samfundsansvar, herunder reduktion af klimapåvirkning, forbedring af arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorrupsion og bestikkelse. Reelt har den direkte effekt nok været begrænset, omend vi bemærker i dialogen med selskaberne, at integrationen af bæredygtighed og ESG nu i stigende grad former den langsigtede strategiske planlægning. En observation er, at det i løbet af de sidste par år er gået fra at være en nødvendig pligt til nu at være en del af ledelsesdiskussioner og strategi. Endelig ses på markedsniveau en kapitalbevægelse væk fra selskaber med ESG-udfordringer. Dette kan påvirke værdiansættelsen og dermed øge kapitalomkostningerne for disse selskaber, hvilket i sidste ende øger presset på ledelserne.

Selvom øget offentliggørelse og gennemsigtighed generelt er positivt, er det værd at understrege, at ESG-data og offentliggørelse ikke er et mål i sig selv; snarere bør det indarbejdes og måles i forhold til de langsigtede strategiske målsætninger. Det er det, der i sidste ende vil bidrage til en mere holdbar forretningsmodel. Selvom vi drager nytte af eksterne ESG-analyser, fokuserer disse ofte kun lidt på den strategiske dimension. Her kommer vores aktive og direkte engagement med virksomheder til fordel.



I forhold til risici på foreningens investeringer, hvis et eller flere af de ovennævnte områder udvikler sig negativt, kan det påvirke investeringernes værdi negativt. Investeringsforvalteren håndterer disse risici som en integreret del af investeringsprocessen og foretager som nævnt en løbende overvågning af selskaberne via samarbejdet med eksterne analyseselskaber. Vurderer investeringsforvalteren, at et selskab ikke lever op til vores investeringspolitik, investerer vi ikke i selskabet. Hvis der sker en væsentlig ændring i investeringsforvalterens vurdering af en investering – efter en eventuel dialog med selskabet – sælger vi den pågældende aktie.

I forhold til klimarisici bruger investeringsforvalteren bl.a. ISS' Climate Analytics (klimarisikoanalyse) til at kortlægge risici og muligheder inden for forskellige industrier og sektorer. Værktøjer til klimarisikoanalyse hjælper med at identificere specifikke sektorer og aktiver, der er i risiko for at blive værdiløse, samt selskabernes eksponering til mere indirekte klimarisici. Dette kan f.eks. være risici relateret til stigende temperaturer.

Investeringsforvalteren bruger en række værktøjer, når man vurderer og samarbejder med virksomheder om klimarisiko og målsætningen om CO₂-neutralitet i 2050. Disse omfatter bl.a. Science-based Targets Initiative, CDP og Transition Pathway Initiative. Med hensyn til klimarelaterede muligheder har investeringsforvalteren identificeret specifikke sektorer, der sandsynligvis vil drage fordel af forskellige klimascenarier, såsom forsyningsvirksomheder/elektricitetselskaber, fødevarer, maskinindustrien, finansielle selskaber og producenter af elektroniske komponenter, mens sektorer som olie og kul er særligt udsatte.

Risiko og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen C WorldWide får du en løbende pleje af din opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal du som investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal du være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis du som investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

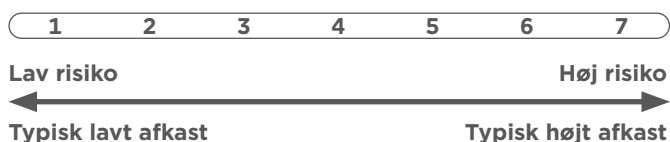
Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden du beslutter dig for at investere, er det vigtigt, at du får fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra dine behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at du er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Du bør fastlægge din investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko du ønsker at løbe med dine investeringer, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker du en meget stabil udvikling i dine investeringer, bør du som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren - se nedenfor). Hvis du investerer med en kort tidshorizont, er aktieafdelinger, for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investor-information. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.



En afdelings placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant, og placeringen kan

ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne og valutarisikoen. Disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer indenfor. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller samt lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores forvalters forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. selskabernes indtjening, selskabsspecifikke risikofaktorer, konjunkturerne, renteutviklingen og politiske forhold. Ud fra disse forventninger udvælger vi porteføljernes investeringer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Det er foreningens generelle holdning, at risiko er vanskelig at kvantificere. Vi styrer derfor ikke investeringerne ud fra kvantitative risikomål og begrænsninger såsom "value-at-risk" (VaR) eller "tracking error". "Tracking error" er et matematisk mål for, hvor tæt afdelingernes afkast følger markedsudviklingen, mens VaR er et udtryk for hvor meget en afdeling kan falde over en given periode med en given sandsynlighed. Vi investerer i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

Generelt anbefaler vi brede afdelinger, det vil sige afdelinger uden snævre geografiske afgrænsninger eller sektormæssige afgrænsninger. I disse afdelinger har vi størst mulig fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Fleksibilitet på tværs af lande- og sektorgrænser samt det begrænsede antal selskaber giver bedre mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Målsætningen i C WorldWide er at opnå et langsigtet afkast, efter omkostninger, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. En langsigtet horisont er typisk tre år eller mere. Vi forsøger altså at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Vi har normalt som målsætning, at afdelingernes risikoniveau over længere perioder skal ligge på niveau med den risiko, som benchmark har. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan en afdeling i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, der ligger lavere eller højere end niveauet for benchmark.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Alle afdelinger forvaltes aktivt og er

ikke begrænset af benchmark. Der kan investeres i værdipapirer, som ikke indgår i benchmark. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Bestyrelsen for foreningen gør jævnligt status på afkastene, og strategien på de enkelte afdelinger diskuteres med direktionen og investeringsrådgiveren på de ordinære bestyrelsesmøder. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. Her er der fokus på risici og kontroller. På IT-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henviser vi til de gældende prospekter og Central Investorinformation.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande eller snævre områder

Ved investering i værdipapirer i en mindre region eller et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land/region kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet/regionen, herunder også udviklingen i regionens/landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod udlandet

Investering i mere modne udenlandske aktiemarkeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande. Investering i udenlandske aktiemarkeder indebærer risiko for en kraftig reaktion på grund af selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske aktier giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Alle afdelinger har generelt en høj direkte valutarisiko. Valutarisiko ved udenlandske aktieinvesteringer er dog mere kompliceret end den umiddelbare direkte risiko, da det enkelte selskab kan have valutaviske eksposeringer og valutasisikringer, som modregner den umiddelbare valutarisiko, man som aktieinvestor har. Vi foretager bl.a. af denne grund kun sjældent valutakurssikringer af foreningens udenlandske aktieinvesteringer.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. For eksempel kan forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold påvirke selskabernes indtjening. Vores afdelinger har generelt fokuserede porteføljer med typisk 25-35 investeringer i hver afdeling. Afdeling Stabile Aktier KL, afdeling Asien KL, afdeling Emerging Markets KL og afdeling Indien KL kan dog investere i lidt flere selskaber. En afdelings værdi kan derfor variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. De enkelte selskaber kan gå konkurs, så investeringen i dem bliver tabt.

Emerging Markets

Begrebet "Emerging Markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Der kan indføres eller ændres i de lokale beskatningsregler for udenlandske investorer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta, eller de kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende. Særligt afdeling Emerging Markets KL, afdeling Asien KL/Asien Akkumulerende KL og afdeling Indien KL investerer i emerging markets.

Særligt for afdeling Stabile Aktier KL

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

Aktiereflektioner og -udsigter

Kalenderåret styrer ikke vores investeringsbeslutninger. Vi tænker ganske enkelt ikke i kalenderår, når vi investerer. Det giver os frihed væk fra kortsigtet tænkning. Det, tror vi, leder til bedre investeringsbeslutninger.

To afgørende begivenheder i 2021

I forhold til udviklingen i 2021 er særligt to begivenheder interessante. Vi tager ofte det åbenlyse for givet. Det globale finansielle system bygger på tillid og stærke politiske institutioner. Det var derfor surrealistisk at være vidne til angrebet på Capitol Hill den 6. januar 2021. I dette øjeblik blev de politiske institutioners skrøbelighed ift. tillid og styrke afsløret. Handlingerne bliver behandlet ved domstolene, hvilket viser styrken af det amerikanske retssystem. Det vigtigste land i det globale finansielle system er fortsat USA. Ikke mindst pga. de adskillige stærke amerikanske virksomheder. Disse virksomheder er ofte innovationsledende og til inspiration for resten af verden. Ikke mindst for kinesiske virksomheder i it-sektoren. I løbet af de sidste 12-18 måneder har Kina og Xi Jinping gjort det tydeligere, at de vil forfølge en anden vej end USA. Kina vil bygge en ny kinesisk samfundsmodel "Common Prosperity" (fælles velstand), hvor aktionærer i visse situationer får andenprioritet ift. den brede middelklasse. Dette så vi bl.a., da den kinesiske regering med aggressive tiltag i 2021 greb ind i forretningsmodellen for virksomheder i den kinesiske uddannelsessektor, hvorfor aktiekurserne raslede ned. Aktionærerne i disse virksomheder måtte således betale prisen for at tilgodese det stigende antal kinesiske familier i middelklassen, som er tyngt af høje udgifter til bolig og uddannelse. Dette blev en anden skelsættende begivenhed.

Vores forventning er, at Kina vil blive en global supermagt med en forøgelse af middelklassen på mere end 300 mio. mennesker over de kommende 15 år. Dette som en del af Kinas målsætning "Vision 2049". Vækst er en central del af planen for skabelse af fælles velstand. Vi ser derfor fortsat gode investeringsmuligheder i Kina, selvom det nu er mere vigtigt end nogensinde før at investere på linje med den kinesiske regering og dennes prioriteter. Derfor er en selektiv investeringstilgang i dagens politiserede verden afgørende for en succesfuld investeringsstrategi i Kina.

Ruslands invasion af Ukraine

Efter regnskabsårets afslutning invaderede Rusland Ukraine den 24. februar. Dette har menneskelige og økonomiske konsekvenser, som ingen på nuværende tidspunkt kender det fulde omfang af. Råvare- og energipriserne er steget voldsomt, da Rusland er storleverandør til verdensmarkedet inden for mange råvarer. Stigende råvarepriser presser inflationen opad og dæmper samtidigt den økonomiske vækst, da forbrugernes rådighedsbeløb mindskes. Aktiemarkederne har reageret negativt – dels som følge af usikkerhed om de langsigtede sikkerheds- og geopolitiske konsekvenser samt usikkerhed om den langsigtede prisudvikling inden for råvaremarkederne.

Forbigående inflationspres?

Vi tror og håber, at vi nu har set det værste ift. Covid-19-pandemien. Pandemien, med de hurtige og voldsomme samfundsnedlukninger og efterfølgende genåbninger, har skabt store udfordringer i forsyningskæderne. Dette er også en af forklaringerne på de høje og stigende inflationstal. Udfordringerne i forsyningskæderne var før Ukraine-krisen langsomt i bedring, hvor de højere priser førte til en udbudsreaktion.

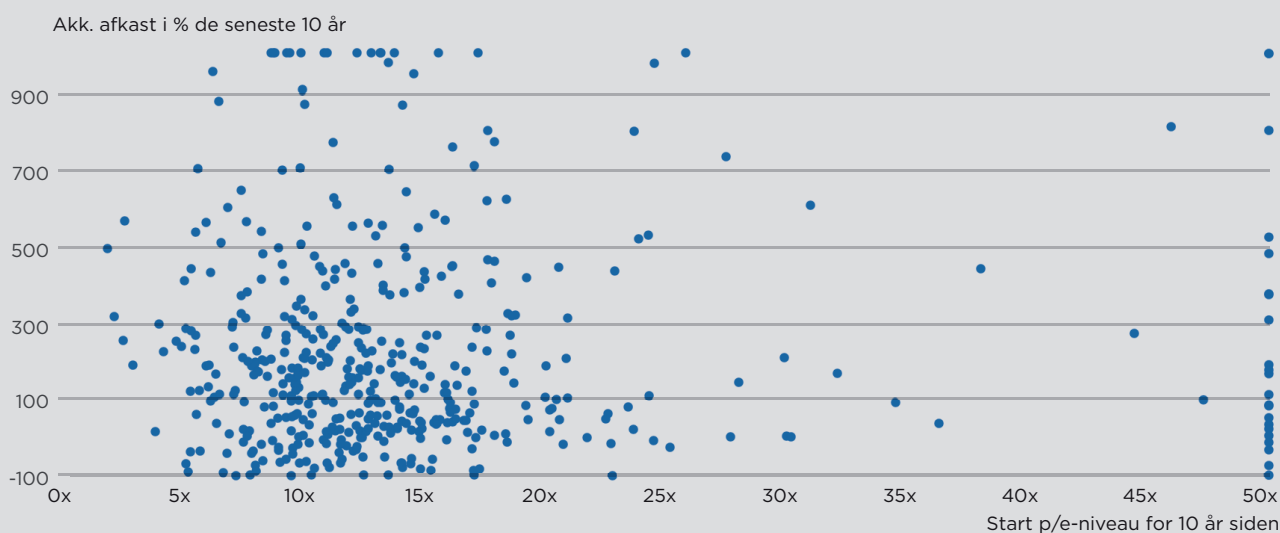
Før Covid-19-pandemien var teknologi, en aldrende befolkning og et bjerg af statsgæld prisstabiliserende kræfter. Disse faktorer er her stadig. Særligt teknologiudviklingen er vigtig. Udbredelsen af prisrobotter og apptjenester, der sammenligner prisen på varer og services, holder konkurrencen høj. I dag er information nøglen til højere effektivitet. Med nye værktøjer til intelligent dataanalyse bliver vi mere produktive. Det virker igen inflationsdæmpende. På det seneste er lønningerne i USA steget hurtigere end i resten af verden. Under Covid-19-pandemien har vi set, at en del personer i USA er trådt ud af arbejdsstyrken. Det er for tidligt at konkludere, om dette er midlertidigt eller permanent, da Covid-19 igen spiller en afgørende rolle. Mange har været tilbageholdende med at blive ansat i udadvendte servicejobs af frygt for at blive smittet. Nogle fremhæver, at behovet for at passe børn hjemme, når børnehaver og skoler er lukket, har resulteret i et større fald af kvinder på arbejdsmarkedet. Dette burde alt andet lige være et midlertidigt fænomen. I mange områder i USA har det desuden været økonomisk fordelagtigt at blive hjemmegående og få støtte fremfor at arbejde. Disse tilskudsordninger er aftrappet, hvilket igen burde øge arbejdsudbuddet.

Centralbankerne forventes at stramme pengepolitikken

Vi står således i en situation med stigende inflation drevet af Coronapandemien og stigende råvarepriser. Hertil centralbanker, som lægger op til en nedtrapning af deres støtteopkøb af obligationer og de første renteforhøjelser. Omvendt skaber krigen i Ukraine usikkerhed omkring de fremtidige vækstudsigter, hvilket sætter centralbankerne i et dilemma.

Finansmarkederne har i årevis modtaget massiv støtte. Der er skabt en "superstruktur" på finansmarkederne med ekstremt høj statsgæld, og finansmarkeder, der er dybt afhængige af likviditetstilførsel og lave renter. Så hvem ønsker højere priser? Hvem vinder? Og kan centralbankerne stoppe obligationsopkøbene, uden at renten stiger? Det er de udfordringer, vi står over for i 2022. En paradoksal indsigt er, at det i dag er finansmarkederne, som driver økonomierne og ikke omvendt. Regeringer, obligationsejerne og finansmarkederne udsættes for større risiko med højere renter. Der er for meget på spil.

” En paradoksal indsigt er, at det i dag er finansmarkederne, som driver økonomierne og ikke omvendt.

Figur 1: Ingen klar sammenhæng mellem p/e-niveau og fremtidigt afkast

● S&P500 selskabers akk. afkast de seneste 10 år baseret på p/e niveau for 10 år siden

Note: Selskaber med en p/e over 50x eller afkast højere end 1.000% er blevet sat til henholdsvis 50x eller 1000%

Kilde: Bloomberg og CWW AM, december 2021

Derfor er det svært at se et markant løft i renterne. Hertil kommer, at vi har et stort ansvar på tværs af generationer for at gennemføre udfasningen af fossile brændstoffer mod en renere energistruktur, så vi løser klimaudfordringen.

Vi kan ikke tillade os andet af hensyn til de kommende generationer. Lave renter gør disse investeringer mulige. Det støtter også udsigten til lave realrenter i mange år fremover.

Udsigter for aktiemarkedene

Vi ser ind i et mere usikkert aktieår 2022, hvor de første 2 ½ måneder har budt på større kursfald. Vi ser, at usikkerheden og de større udsving må ventes at fortsætte, indtil vi forstår konsekvenserne af krigen i Ukraine – ikke mindst at der kommer en afklaring på inflationsudviklingen og centralbankernes fremtidige pengepolitik.

” Vi ser fortsat vækst i virksomhedernes indtjening i 2022, og vi ser derfor positivt på mulighederne for, at aktiemarkedene kan komme tilbage i løbet af året oven på faldene her i starten af 2022.

Vi ser dog fortsat en lempelig pengepolitik, som vil sikre lave renter og formentlig også fortsat negative realrenter. Dette er vigtigt. Aktiemarkedene kan håndtere lidt højere renter, så længe de ikke bremser væksten eller øger risikoen for en recession. Recessionsrisikoen er dog øget her i starten af 2022 forårsaget af de stigende energipriser. Indtjeningsvæksten er den vigtigste drivkraft for sunde aktiemarkeder. Indtjeningsvæksten var den vigtigste drivkraft i 2021 og kom fra et relativt lavt niveau i 2020.

” Aktiemarkedene kan håndtere lidt højere renter, så længe de ikke bremser væksten eller øger risikoen for en recession.

Vi ser fortsat vækst i virksomhedernes indtjening i 2022, og vi ser derfor positivt på mulighederne for, at aktiemarkedene kan komme tilbage i løbet af året oven på faldene her i starten af 2022. Det skal dog bemærkes, at den stigende geopolitiske usikkerhed formentlig bliver længerevarende og kan trykke værdiansættelse på aktiemarkedene.



Endelig skal man som aktieinvestor huske på, at et kortsigtet fokus på værdiansættelsesmodeller som p/e-niveau er en dårlig indikator, når man leder efter gode, langsigtede investeringer. Dette illustreres i figur 1, som viser relationen mellem p/e-niveauet på S&P 500-selskaberne for ti år siden og deres faktiske afkast ti år senere. Som det fremgår, er der ingen klar sammenhæng. Ift. langsigtede succesfulde aktieinvesteringer er det således langt vigtigere at forstå en virksomheds strategiske position og dens "langsigtede ret til at vinde" frem for et snævert fokus på værdiansættelsen (p/e-niveau).

Risikofaktorer

Ift. risikofaktorer for aktiemarkederne og virksomhederne ser vi særligt tre:

- 1) Krigen i Ukraine har mange potentielle konsekvenser, som vi i dag ikke helt forstår det langsigtede omfang af. Dette er bl.a. ift. konsekvenserne for råvaremarkederne, og særligt energi-markederne, hvor Europa er særligt afhængig af forsyningerne fra Rusland. Ruslands invasion har større geopolitiske konsekvenser, hvor større dele af statsbudgetterne fremadrettet må ventes at gå til oprustning af forsvaret.
- 2) Vi har tidligere nævnt, at politiske beslutninger i dag er vigtigere end nogensinde før. Politiske fejltrin – især drevet af nulsumstænkning – er derfor en vigtig risikofaktor. Nulsumstænkning bygger på den grundlæggende statiske tankemodell, at gevinst kun kan skabes ved, at andre taber. Den negative side af nationalisme findes her. Konflikter og alvorlige handelskrige med manglende erkendelse af positiv sumtænkning er en risiko. Det er vigtigt i det mindste at have en vis grad af kommunikation på tværs af lande

og forskellige politiske regimer. Her skaber klimaudfordringerne en fælles forbindelse, for her skal vi virkelig arbejde sammen. Nogle taler om antiglobalisering. Vi ser blot, at globaliseringen har taget nye former. Responsen på Covid-19-udfordringen har været ret ensartet over hele verden, og selvom responsen kunne have været stærkere og mere inkluderende, har indsatsen med udviklingen af vacciner indtil videre været effektiv.

- 3) Der er vækst i den digitale verdensøkonomi. Det er her nuværende og fremtidige generationer vil bruge mere tid og flere penge – dette er disinflationært. Derfor er trusler mod vores digitale infrastruktur samtidigt en betydelig risiko for verdensøkonomien.
- 4) For finansmarkederne er markant højere renter en risiko. Men det er så vigtig en risikofaktor, at det netop derfor sandsynligvis ikke vil ske. Den fremtidige primære drivkraft for aktiemarkederne vil være indtjeningsvækst, da det er svært at se, at de to andre basale drivkræfter på aktiemarkederne – lavere renter og øget risikovillighed – kan løfte markederne fra disse niveauer. Et investeringsmiljø drevet af indtjeningsvækst kræver, at man som investor tænker mere selektivt.

” For finansmarkederne er markant højere renter en risiko. Men det er så vigtig en risikofaktor, at det netop derfor sandsynligvis ikke vil ske

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkasttal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Udvikling i indeks i DKK

		2021	2020	2019
Indeks inkl. geninvesteret nettoudbytte				
MSCI All Country World Index	USD	27,4%	6,2%	29,1%
MSCI Min. Volatility World Index	USD	22,5%	-6,2%	23,4%
MSCI Europe	USD	25,0%	-3,7%	26,2%
Danmark: Copenhagen Cap.	DKK	19,5%	29,4%	26,7%
MSCI Fjernøsten ex. Japan	USD	-1,5%	15,2%	21,8%
MSCI Asia All Country ex. Japan	USD	2,4%	14,2%	20,5%
MSCI Emerging markets	USD	4,8%	8,1%	20,8%
Indeks ekskl. udbytte				
Nordamerika				
USA: Dow Jones	USD	27,6%	-2,0%	24,8%
USA: S&P 500	USD	36,4%	6,2%	31,4%
USA: Nasdaq	USD	30,5%	31,3%	37,9%
Fjernøsten				
Japan: Nikkei	JPY	1,1%	11,6%	21,7%
Japan: Topix	JPY	6,4%	0,8%	18,6%
Hong Kong: Hang Seng	HKD	-8,1%	-11,3%	11,8%
Singapore: Strait Times	SGD	15,8%	-18,0%	8,6%
Thailand: SET	THB	10,3%	-16,2%	12,0%
Nord- og Centraleuropa				
England: FTSE 100	GBP	21,8%	-19,2%	18,9%
Frankrig: CAC40	EUR	28,7%	-7,5%	26,5%
Tyskland: DAX	EUR	15,7%	3,1%	25,6%
Schweitz: Zürich SBV	CHF	28,7%	3,9%	35,6%
Sydeuropa				
Spanien: Madrid	EUR	7,0%	-15,7%	10,4%
Grækenland: Athen	EUR	10,3%	-12,1%	49,7%
Skandinavien				
Sverige: Affärsvarden	SEK	9,5%	17,8%	25,5%
Norge: Oslo	NOK	30,3%	-4,8%	15,0%
Finland: HEX	EUR	18,2%	9,7%	13,5%

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021.

Årsregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021, samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021.

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

Ledelsesberetningerne dækker siderne 4-5, 14-25, 34-35, 42-43, 48-49, 54-55, 60-61, 66-67, 70-71, 76-77 samt 82-83 i årsrapporten.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 18. marts 2022

Som administrationsselskab:

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

Henrik Brandt
Direktør

I bestyrelsen for Investeringsforeningen C WorldWide:

Karsten Kielland
Formand

Christoffer Fode

Lars Aaen

Camilla Harder Hartvig

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen C WorldWide:

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Årsregnskabet for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit *Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne*.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med disse krav og IESBA Code. Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen C WorldWide den 23. april 2012 for regnskabsåret 2012.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen

Måling af finansielle instrumenter til dagsværdi

Foreningen og de enkelte afdelinger investerer i børsnoterede finansielle instrumenter som måles til dagsværdi.

Måling af finansielle instrumenter, som handles på et aktivt marked (niveau 1), opgøres ved brug af noterede børskurser og GMT 16.00-valuatakurser.

Vi fokuserede på målingen af noterede finansielle instrumenter, fordi disse er væsentlige for regnskabet.

Der henvises i øvrigt til noterne om finansielle instrumenter i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Foreningen anvender et i branchen gennemprøvet porteføljesystem og modtager løbende oplysninger fra anerkendt kursleverandør om aktuelle markedsdata (kurser m.v.) til brug for måling og bogføring af finansielle instrumenter. Vi udførte risikovurderingshandlinger med henblik på at forstå porteføljesystemet, forretningsgange og relevante kontroller vedrørende opgørelse af dagsværdi.

For kontroller vurderede vi, om de var designet og implementeret til effektivt at adressere risikoen for væsentlig fejlinformation. Vi testede endvidere den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af markedsdata.

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.

Vi vurderede om oplysningerne om de finansielle instrumenter var passende.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen eller afdelinger i foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen eller de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Hellerup, den 18. marts 2022

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31



Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 24822



Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2020. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen består af indregnede indtægter og omkostninger, som er periodiseret. I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Renter og udbytter

Renter omfatter realiserede og periodiserede renter af kontantindeståender. Udbytter omfatter årets bruttoudbytter.

Kursgevinster og tab

I resultatopgørelsen indregnes realiserede og urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver. Realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdi ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien på balancedagen og kursværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Handelsomkostninger er ikke indregnet i salgs- og anskaffelsværdier. Ændringer i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under ”afledte finansielle instrumenter”.

Aktieudlån

Foreningen anvender ikke aktieudlån og har derfor ingen indtægter herfra.

Handelsomkostninger

Omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter indgår under denne post og omfatter alle direkte handelsomkostninger.

Administrationsomkostninger

Hver afdeling afholder sine egne omkostninger. Foreningen har overdraget den daglige administration, investeringsforvaltning og formidling til C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg, henholdsvis C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen i de enkelte afdelinger for dette arbejde. Denne udgiftspost er indeholdt i administrationsomkostningerne i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab. Omkostninger, der ikke er dækket af disse poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ Copenhagen, betaling til marked maker samt andre mindre poster.

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder bl.a. honorar til bestyrelse, revision, betaling til marked maker og generalforsamling.

Fællesomkostninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne i henhold til den nuværende formulering i vedtægterne under hensyntagen til både afdelingernes investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til deres formue. Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Skat

Her indgår udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

Udbytte

Alle foreningens afdelinger, bortset fra afdeling Globale Aktier – Akkumulerende KL, afdeling Asien – Akkumulerende KL og afdeling Globale Aktier Etik Klasse Akkumulerende, er udloddende. For disse afdelinger med undtagelse af afdeling Globale Aktier Etik Klasse udloddende betales udbytte, der opfylder kravene til minimumsindkomst i ligningslovens §16 C. Der betales derfor ikke skat direkte i afdelingerne, idet skattepligten påhviler modtageren af udbyttet. Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter (tilgodehavende udbytteskat indgår først, når betalingen modtages)
- realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier
- erhvervede skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- fradrag for administrationsomkostninger.

Udbytteprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udbytte i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. I overensstemmelse med ligningslovens §16 C nedrundes den beregnede udbytteprocent til nærmeste 0,1 procent. I forbindelse med emissioner og indløsninger i regnskabsåret beregnes en udlodningsregulering, der sikrer, at udbytteprocenten ikke påvirkes af ændringer i de cirkulerende investeringsforeningsandele. Udlodningsreguleringen indgår ligeledes i beløbet til rådighed for udbytte. Beløbet ”Til rådighed for udbytte” er opgjort i henhold til ligningslovens §16 C. I noterne vises opgørelsen heraf. Beløbet til rådighed for udbytte er ikke identisk med årets nettoresultat, idet det er forskellige opgørelsesmetoder.

Afdeling Globale Aktier Etik KL betragtes skattemæssigt som akkumulerende. I følge prospektet for afdelingen skal denne afdelings andelsklasse Udloddende mindst udlodde 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Det udloddede beløb må ikke overstige det regnskabsmæssige nettoresultat for et givent år opgjort ved regnskabsårets afslutning. Dog må årets indvundne renteindtægter og udbytter altid udloddes, selvom årets resultat måtte være negativt.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og investorernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser. Ved passiver

forstås summen af investorernes formue og andre indregnede forpligtelser. Et aktiv er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser er der taget hensyn til oplysninger, der er fremkommet efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Valuta

Afdelingernes funktionelle valuta er danske kroner. Regnskaberne præsenteres ligeledes i danske kroner. Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen. Monetære poster i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter 16.00 GMT kursen for valutaen på balancedagen. Valutakursforskelle opstået ved afhændelse eller afvikling af forpligtelser eller omregning efter ovenstående indregnes i resultatopgørelsen.

Likvide midler

Likvide midler udgøres af afdelingernes kontante indeståender hos depotselskabet eller andre kreditinstitutter.

Kapitalandele

Kapitalandele indregnes i balancen, når afdelingerne underlægges det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser. Kapitalandele, der er solgt eller på anden måde overdraget til anden part, ophører med at være indregnet i balancen. Ved køb og salg af kapitalandele på sædvanlige markedsbetingelser indregner afdelingerne køb og salg i balancen på handelstidspunktet. Kapitalandele indregnes på tidspunktet for første indregning til dagsværdi og måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen, eller, hvis en sådan ikke foreligger, en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Dagsværdien af unoterede kapitalandele samt børsnoterede aktier, hvis officielle børskurs må antages ikke at afspejle instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Positiv nettodagsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ nettodagsværdi under passiver.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende periodiserede renter, tilgodehavende aktieudbytter og aktuelle skatteaktiver, som er refunderbare udbytteskatter tilbageholdt i udlandet.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Anden gæld

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af gæld vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Investorernes formue

”Investorernes formue” er den formue, som tilhører investorerne. I noterne er årets ændringer i investorernes formue og cirkulerende andele specificeret. ”Udbyttet fra sidste år” er det beløb, som blev hensat til udbytte i årsregnskabet sidste år beregnet ud fra de cirkulerende andele pr. 31. december året før. ”Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning” består af forskellen mellem det faktiske udloddede beløb efter generalforsamlingen og udbyttet beregnet den 31. december året før. ”Emissioner”, ”Emissionstillæg”, ”Indløsninger” og ”Indløsningsfradrag” er de midler, afdelingen har fået via emissioner og udbetalt via indløsninger. ”Regulering af udbytte ved emissioner og indløsning” er en udlodningsmæssig regulering af udbytteopgørelsen i forbindelse med emissioner og indløsninger i overensstemmelse med ligningsloven §16 C. ”Overført til udbytte fra sidste år” er den del af udbyttet fra sidste år, som ikke blev udloddet til investorerne. ”Overført til udbytte næste år” er den del af årets udbytte, som overføres til næste år. ”Foreslået udbytte” er det samlede beløb, som foreslås udloddet til investorerne beregnet på de cirkulerende andele pr. 31. december. ”Overført fra resultatopgørelsen” er det beløb, som henlægges til formuen.

Andelsklasser

Er en afdeling opdelt i flere andelsklasser, er noteoplysninger, herunder fem årsnøgletal, specificeret på de enkelte klasser, i det omfang oplysningerne er forskellige for de enkelte klasser.

Nøgletal

De angivne nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og Finans Danmark.

Nøgletal om risiko

Nøgletal om risiko - målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Afdeling Globale Aktier KL A	12,3	11,7	12,7	11,5
Afdeling Globale Aktier KL B	12,3	-	-	-
Afdeling Globale Aktier KL C	12,3	-	-	-
Afdeling Globale Aktier KL E	12,3	-	-	-
Benchmark ¹⁾	15,4	13,6	13,6	11,9
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	12,1	11,5	-	-
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL C	12,1	-	-	-
Benchmark ¹⁾	15,4	13,6	-	-
Afdeling Emerging Markets KL	18,4	16,0	16,5	-
Benchmark ²⁾	16,4	14,2	14,8	-
Afdeling Stabile Aktier KL	15,5	13,3	13,1	-
Benchmark ³⁾	11,8	10,4	10,8	-
Afdeling Asien KL A	18,6	17,1	17,5	16,1
Afdeling Asien KL C	18,6	-	-	-
Benchmark ⁴⁾	15,1	13,8	14,7	13,6
Globale Aktier Etik KL Udloddende	11,8	11,2	12,3	11,0
Globale Aktier Etik KL Akkumulerende	11,8	-	-	-
Benchmark ¹⁾	15,4	13,6	13,6	11,9

Sharpe Ratio opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Afdeling Globale Aktier KL A	1,7	1,2	1	1,2
Afdeling Globale Aktier KL B	1,8	-	-	-
Afdeling Globale Aktier KL C	1,8	-	-	-
Afdeling Globale Aktier KL E	1,8	-	-	-
Benchmark ¹⁾	1,2	0,9	0,9	1,1
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	1,8	1,3	-	-
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL C	1,9	-	-	-
Benchmark ¹⁾	1,2	0,9	-	-
Afdeling Emerging Markets KL	0,9	0,8	0,6	-
Benchmark ²⁾	0,7	0,6	0,5	-
Afdeling Stabile Aktier KL	1,0	0,7	0,7	-
Benchmark ³⁾	1,0	0,8	0,9	-
Afdeling Asien KL A	0,8	0,7	0,6	0,8
Afdeling Asien KL C	0,9	-	-	-
Benchmark ⁴⁾	0,8	0,7	0,6	0,7
Globale Aktier Etik KL Udloddende	1,9	1,4	1,1	1,3
Globale Aktier Etik KL Akkumulerende	1,9	-	-	-
Benchmark ¹⁾	1,2	0,9	0,9	1,1

1) Benchmark er MSCI All Country-indeks, inklusive nettoudbytter i danske kroner.

2) Benchmark er MSCI Emerging Markets indeks, inklusive nettoudbytter i danske kroner.

3) Benchmark er MSCI Globale lavvolatilitets aktierindeks, inklusive nettoudbytter i danske kroner.

4) Benchmark er MSCI All Country Asienindeks, eksklusiv Japan inklusive nettoudbytter i danske kroner.

Standardafvigelsen og Sharpe Ratio er ikke beregnet for perioder under tre år, da det kræver en vis mængde data at beregne volatilitet og Sharpe Ratios. De oplyste perioder er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Finans Danmark. Afdelingerne Stabile Aktier Klasse C, Indien KL A, Indien KL C samt Asien Akkumulerende Klasse C har eksisteret mindre end 3 år, hvorfor standardafvigelse og Sharpe Ratio ikke er angivet.

Standardafvigelse, der også kaldes volatilitet, er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større standardafvigelse desto større udsving i det historiske afkast. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Afdeling Globale Aktier KL A har målt over de seneste 10 år haft en standardafvigelse på 11,5 pct. p.a., hvilket betyder, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 11,5 pct.

Nøgletallet Sharpe Ratio er opfundet af den amerikanske nobelprismodtager William F. Sharpe i 1966. Sharpe Ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Dermed kan nøgletallet Sharpe Ratio bruges til at sammenligne investeringer med forskellige risikoeksponeringer. Jo større Sharpe Ratio desto bedre.

Nøgletal om grad af aktiv forvaltning – active share og tracking error

Opgjort pr. 31.12.2021	Active share	Tracking error*
Globale Aktier KL A	87,1	5,2
Globale Aktier Akkumulerende KL A	87,2	5,1
Globale Aktier Etik KL	88,3	5,5
Stabile Aktier KL A	89,7	6,5
Asien KL A	72,1	5,1
Asien Akkumulerende KL**	72,1	-
Emerging Markets KL	80,2	5,4
Indien KL A	75,8	-

* Tracking error er beregnet på de børsnoterede Klasser for en treårig periode.

** Asien Akkumulerende KL C er ikke børsnoteret og har ikke eksisteret i 3 år.

Nøgletallene "active share" og "tracking error" er to udtryk for, hvor aktiv en afdelings investeringsstrategi er i forhold til afdelingens benchmark.

De underliggende afdelingsklasser har den samme active share samt tracking error, som ovenstående børsnoterede klasser. Afdeling Indien KL og afdeling Asien Akkumulerende KL, har ikke eksisteret i tre år, hvorfor der ikke beregnes tracking error på disse.

"Active share" er et udtryk for hvor stort sammenfald, der er mellem afdelingens investeringer og benchmark. Nøgletallet kan være mellem 0 og 100. Hvis "active share" er højt, er det udtryk for en aktiv forvaltning, altså at der er et lille sammenfald med investeringerne i benchmark. Generelt vurderer vi, at en afdeling med "active share" over 60 følger en meget aktiv strategi.

"Tracking error" er matematisk standardafvigelsen på det relative afkast mellem en afdeling og benchmark. I denne opgørelse er det udregnet annualiseret på baggrund af udviklingen de seneste tre år. "Tracking error" er et udtryk for, hvordan afdelingens afkast ventes at variere fra benchmark. En afdeling, der eksempelvis har en "tracking error" på 3, vil med ca. to tredjedele sandsynlighed præstere et afkast, som er +/- 3 pct. målt i forhold til afkastet på benchmark. En aktiv investeringsstrategi vil ofte have en "tracking error" over 3-4.

Konklusionen på de aktuelle nøgletal er, at afdelingerne følger en meget aktiv investeringsstrategi.

Globale Aktier KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt, langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv, langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede, attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens de øvrige klasser er unoterede. Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 30. juni 1990. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode er DK0010157965, klasse B DK0060841336, klasse C DK0060841419 og klasse E DK0060916872.

Udviklingen i 2021

Afdeling Globale Aktier (klasse A) skabte et afkast på 26,8 pct., mens benchmark (verdensindekset) steg med 27,4 pct. Afdelingens afkast var højere vores forventninger, som beskrevet i årsrapporten for 2020, omend vi havde forventet positive afkast drevet af indtjeningsvækst af fortsat lave renter. Vi har haft et miljø med meget lave renter og en stærk økonomisk fremgang. Dette har skabt gunstige vilkår for virksomhederne, og mange har kunnet hæve deres salgspriser som kompensation for stigende omkostninger. Hertil kommer, at værdiansættelse på aktier steg i 2021.

Generelt leverede afdelingens selskaber gode afkast – de fleste med tocifrede afkast. Vækstselskaberne Alpabet, Home Depot, Novo Nordisk og ASML skilte sig i særdeleshed ud med

afkast over 70 pct. De dårligste afkast kom fra de to asiatiske forsikringselskaber AIA Group og Ping An Insurance. Disse blev generelt ramt af den negative stemning i Asien bl.a. forårsaget af udfordringer i den kinesiske ejendomssektor. Desuden er den kinesiske forsikringssektor udfordret af overgangen fra en forretningsmodel med et stort antal forsikringsagenter til en mere moderne og effektiv digital distribution. På længere sigt er behovet for forsikring stadig højaktuelt, da forsikringsgraden i Asien er lavere sammenlignet med vestlige landes sammenholdt med et utilstrækkeligt offentligt sundhedssystem. På denne baggrund har vi holdt fast i investeringen i AIA Group, mens Ping An Insurance, som er direkte eksponeret til forsikring i Kina, blev solgt.

I årets løb solgte vi herudover Coca-Cola og softwareselskabet SAP. Coca-Colas udsigter er svækket med det fortsatte forbrugsskifte mod sundere drikkevarer, mens SAP er i gang med en udfordrende omstilling til Cloud-baseret softwaresalg. Nye investeringer var Fiserv, Assa Abloy og Adobe. Fiserv understøttes af vækst inden for digitalisering af bankydelse og betalinger, mens Assa Abloy er markedsleder inden for bl.a. låse og automatiserede, sikre dørløsninger. Dette er et stabilt, voksende marked, hvor væksten i særligt udviklingsøkonomierne understøttes af stigende urbanisering, et øget behov for sikkerhed, digitalisering, energieffektivitet og stigende velstand. Softwareselskabet Adobe understøtter digitalisering af kreative løsninger og indhold, hvor deres produkter primært henvender sig til kreative, kommercielle miljøer.

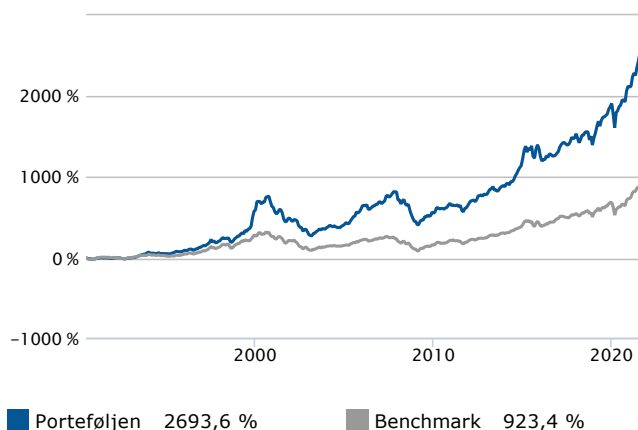
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 18,60 kr., klasse B udbetaler 23,90 kr., klasse C udbetaler 25,80 kr. og klasse E udbetaler 27,60 kr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2022 og blev indsat på medlemmernes konto 31. januar 2022. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
Alphabet	6,3
HDFC	6,0
Thermo Fisher Scientific	5,8
The Home Depot	5,6
Microsoft	5,1
Novo Nordisk	4,9
Sony Group	4,5
Amazon.com	4,5
Visa	4,2
ASML	3,6

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Globale Aktier KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	109	77
2 Renteudgifter	-132	-145
3 Udbytter	63.723	53.646
I alt renter og udbytter	63.700	53.578
4 Kapitalgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.264.342	548.351
Valutakonti	1.851	-3.739
Handelsomkostninger	-1.497	-1.379
I alt kursgevinster og -tab	1.264.696	543.233
I alt Indtægter	1.328.396	596.811
5 Administrationsomkostninger	-82.749	-60.995
Resultat før skat	1.245.647	535.816
6 Skat	-8.287	-7.853
ÅRETS NETTORESULTAT	1.237.360	527.963

Globale Aktier KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	39.328	95.484
I alt likvide midler	39.328	95.484
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	284.943	160.540
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.567.941	4.280.271
I alt kapitalandele	5.852.884	4.440.811
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.167	1.841
Aktuelle skatteaktiver	3.885	5.482
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	1.704
I alt andre aktiver	6.052	9.027
AKTIVER I ALT	5.898.264	4.545.322
PASSIVER		
Investorerne formue	5.889.567	4.538.597
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	8.697	6.725
I alt anden gæld	8.697	6.725
PASSIVER I ALT	5.898.264	4.545.322

Globale Aktier KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.237.360	527.963	915.560	-143.007	516.824
Formue (1.000kr.) ¹⁾	5.889.567	4.538.597	3.659.230	3.122.817	3.905.878

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse/balance

Globale Aktier KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	109	77
I alt renteindtægter	109	77
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-132	-145
I alt renteudgifter	-132	-145
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.562	2.480
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	60.161	51.166
I alt udbytter	63.723	53.646
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	119.178	8.315
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.145.164	540.036
I alt kursgevinster og -tab	1.264.342	548.351
Valutakonti		
I alt valutakonti	1.851	-3.739
Bruttohandelsomkostninger	-2.615	-2.860
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	1.118	1.481
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.497	-1.379
I alt kursgevinster og -tab	1.264.696	543.233
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	10.758	8.297
Investeringsforvaltning	23.260	17.043
Distribution, markedsføring og formidling	48.731	35.655
I alt administrationsomkostninger	82.749	60.995

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til general- forsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	275	281

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue I øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7

Specifikationer af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021	2020
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 35 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 32 og 33.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse A

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.146.169	481.502	850.556	-146.940	506.046
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	5.483.504	4.194.523	3.382.050	2.903.361	3.487.324
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	548.637	506.936	426.661	447.030	447.855
Indre værdi	999,48	827,43	792,68	649,48	778,67
Officiel kurs	1.007,20	825,90	797,40	646,80	779,90
Udbytte pr. andel	18,60	40,70	61,40	49,50	96,40
Årets afkast i procent	26,8	12,8	31,7	-5,6	13,7
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	9,0
Sharpe ratio	1,7	0,8	1,2	0,1	0,7
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+0,005% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country World

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.202.290	522.831	Overført udbytte fra sidste år	475	105
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-56.121	-41.329	Renter og udbytter	59.096	49.658
Klassens resultat	1.146.169	481.502	Ikke refunderbar udbytteskat	-7.686	-7.278
Formuebevægelser			Udbyttmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	1.721	873
Udbytteregulering	2.683	21.091	Udbytteregulering	4.049	26.041
Overført fra sidste år	475	105	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	3.158	21.196	Aktier	124.554	204.111
			Valutakonti	1.009	-3.243
			I alt indkomst	183.218	270.267
Til disposition	1.149.327	502.698	Administrationsomkostninger		
Foreslået udbytte	-102.047	-206.323	Administrationsomkostninger *)	-79.631	-58.519
Overført til næste år	-174	-475	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-1.366	-4.950
OVERFØRT TIL FORMUEN	1.047.106	295.900	I alt til administrationsomkostninger	-80.997	-63.469
Investorerne formue i 1.000 DKK			I alt til rådighed for udbytte	102.221	206.798
Investorerne formue (primo)	4.194.523	3.382.050	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-206.323	-261.970	Foreslået udbytte	102.047	206.323
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-2.482	-1.007	Overført til næste år	174	475
Tilgang ved fusion med Afdeling Danmark	-	134.451		102.221	206.798
Emissioner i året	422.379	563.773			
Indløsninger i året	-71.390	-105.147			
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	628	871			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-2.683	-21.091			
Overført til udbytte fra sidste år	-475	-105			
Overført til udbytte næste år	174	475			
Foreslået udbytte	102.047	206.323			
Overført fra resultatopgørelsen	1.047.106	295.900			
I alt investorerne formue	5.483.504	4.194.523			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	506.936	426.661			
Tilgang ved fusion med Afdeling Danmark KL	-	17.132			
Emissioner i året	49.391	78.393			
Indløsninger i året	-7.690	-15.250			
Cirkulerende andele ultimo året	548.637	506.936			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 18,60 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse B

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	235	174	813	-243	368
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	326	1.292	1.661	3.750	12.046
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	33	156	209	575	1.544
Indre værdi	1.004,59	830,57	795,63	652,07	780,19
Udbytte pr. andel	23,90	44,10	64,80	52,60	98,00
Årets afkast i procent	27,5	13,3	32,3	-5,2	4,9
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	5,8
Sharpe ratio	1,8	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,3 (+0,005% indirekte handelsomkostninger)				

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angive nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	242	185	Overført udbytte fra sidste år	-	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-7	-11	Renter og udbytter	14	22
Klassens resultat	235	174	Ikke refunderbar udbytteskat	-2	-3
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-8	-5
Udbytteregulering	5	10	Udbytteregulering, indkomst	-	8
Overført fra sidste år	-	-	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	5	10	Aktier	7	63
			Valutakonti	-	-1
			I alt indkomst	11	84
Til disposition	240	184	Administrationsomkostninger		
Forslået udbytte	-8	-69	Administrationsomkostninger *)	-8	-17
Overført til næste år	-	-	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	5	2
OVERFØRT TIL FORMUEN	232	115	I alt til administrationsomkostninger	-3	-15
Investorerne formue i 1.000 DKK			I alt til rådighed for udbytte	8	69
Investorerne formue (primo)	1.292	1.661	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-69	-135	Foreslået udbytte	8	69
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-	Overført til næste år	-	-
Emissioner i året	42	58		8	69
Indløsninger i året	-1.175	-466			
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	1	-		8	69
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-5	-10			
Overført til udbytte fra sidste år	-	-			
Overført til udbytte næste år	-	-			
Foreslået udbytte	8	69			
Overført fra resultatopgørelsen	232	115			
I alt Investorerne formue	326	1.292			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	156	209			
Emissioner i året	5	8			
Indløsninger i året	-128	-61			
Cirkulerende andele ultimo året	33	156			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 23,90 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse C

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	90.953	46.287	64.190	4.176	10.410
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	405.726	342.773	275.511	215.699	406.500
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	40.284	41.125	34.523	32.951	51.999
Indre værdi	1.007,16	833,49	798,05	654,61	781,74
Udbytte pr. andel	25,80	47,10	67,40	55,40	99,70
Årets afkast i procent	27,8	13,7	32,7	-4,8	5,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	5,8
Sharpe ratio	1,8	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,0 (+0,005% indirekte handelsomkostninger)				

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	92.324	47.343	Overført udbytte fra sidste år	4	28
Klassens resultat	90.953	46.287	Renter og udbytter	4.590	3.898
Formuebevægelser			Ikke refunderbar udbytteskat	-600	-572
Udbytteregulering	306	1.868	Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-62	210
Overført fra sidste år	4	28	Udbytteregulering	299	2.120
I alt formuebevægelser	310	1.896	Kursgevinst til udbytte:		
			Aktier	9.208	16.667
			Valutakonti	75	-265
			I alt indkomst	13.514	22.086
Til disposition	91.263	48.183	Administrationsomkostninger		
Forslået udbytte	-10.393	-19.370	Administrationsomkostninger *)	-3.110	-2.460
Overført til næste år	-18	-4	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	7	-252
OVERFØRT TIL FORMUEN	80.852	28.809	I alt til administrationsomkostninger	-3.103	-2.712
			I alt til rådighed for udbytte	10.411	19.374
Investorernes formue i 1.000 DKK			Heraf		
Investorernes formue (primo)	342.773	275.511	Foreslået udbytte	10.393	19.370
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-19.370	-23.269	Overført til næste år	18	4
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-190	2.473		10.411	19.374
Emissioner i året	44.251	118.762			
Indløsninger i året	-52.805	-77.214			
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	114	223			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-306	-1.868			
Overført til udbytte fra sidste år	-4	-28			
Overført til udbytte næste år	18	4			
Foreslået udbytte	10.393	19.370			
Overført fra resultatopgørelsen	80.852	28.809			
I alt Investorernes formue	405.726	342.773			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	41.125	34.523			
Emissioner i året	4.997	16.359			
Indløsninger i året	-5.838	-9.757			
Cirkulerende andele ultimo året	40.284	41.125			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 25,80 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse E

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3	1	2	-	-
Formue (1.000 kr) ¹⁾	10	8	8	7	8
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	1	1	1	1	1
Indre værdi	1.004,81	831,64	796,38	653,20	779,68
Udbytte pr. andel	27,60	48,70	69,10	56,80	100,80
Årets afkast i procent	28,1	14,0	33,0	-4,6	0,3
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	1,5
Sharpe ratio	1,8	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	0,8 (+0,005% indirekte handelsomkostninger)				

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	3	1	Overført udbytte fra sidste år	-	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-	Renter og udbytter	-	-
Klassens resultat	3	1	Ikke refunderbar udbytteskat	-	-
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-	-
Udbytteregulering	-	-	Udbytteregulering	-	-
Overført fra sidste år	-	-	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	-	-	Aktier	-	1
			Valutakonti	-	-
			I alt indkomst	0	1
Til disposition	3	1	Administrationsomkostninger		
Forslået udbytte	0	-1	Administrationsomkostninger *)	-	-
Overført til næste år	-	-	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-	-
OVERFØRT TIL FORMUEN	3	-	I alt til administrationsomkostninger	0	-
			I alt til rådighed for udbytte	0	1
Investorerne formue i 1.000 DKK					
Investorerne formue (primo)	8	8	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-1	-1	Foreslået udbytte	0	1
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-	Overført til næste år	-	-
Emissioner i året	-	-		0	1
Indløsninger i året	-	-			
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	-	-			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-	-			
Overført til udbytte fra sidste år	-	-			
Overført til udbytte næste år	-	-			
Foreslået udbytte	-	1			
Overført fra resultatopgørelsen	3	-			
I alt Investorerne formue	10	8			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	1	1			
Emissioner i året	-	-			
Indløsninger i året	-	-			
Cirkulerende andele ultimo året	1	1			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 27,60 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Globale Aktier Akkumulerende KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret.

Klasserne er akkumulerende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 9. december 2015. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode DK0060655702, mens klasse C har DK0060917094. Bemærk, at der frit vælges mellem alle investeringsmuligheder uden hensyn til sammenligningsgrundlagets sammensætning og vægtningen.

Udviklingen i 2021

Afdeling Globale Aktier Akkumulerende (klasse A) skabte et afkast på 26,3 pct., mens benchmark (verdensindekset) steg med 27,4 pct. Afdelingens afkast var højere end vores forventninger, som beskrevet i årsrapporten for 2020, omend vi havde forventet positive afkast drevet af indtjeningsvækst af fortsat lave renter. Vi har haft et miljø med meget lave renter og en stærk økonomisk fremgang. Dette har skabt gunstige vilkår for virksomhederne, og mange har kunnet hæve deres salgspriser som compensation for stigende omkostninger. Hertil kommer, at værdiansættelse på aktier steg i 2021.

Generelt leverede afdelingens selskaber gode afkast – de fleste med tocifrede afkast. Vækstselskaberne Alfabet, Home Depot, Novo Nordisk og ASML skilte sig i særdeleshed ud med afkast over 70 pct. De dårligste afkast kom fra de to asiatiske forsikringselskaber AIA Group og Ping An Insurance. De to selskaber blev generelt ramt af den negative stemning i Asien bl.a. forårsaget af udfordringer i den kinesiske ejendomssektor. Desuden er den kinesiske forsikringssektor udfordret af overgangen fra en forretningsmodel med et stort antal forsikringsagenter til en mere moderne og effektiv digital distribution. På længere sigt er behovet for forsikring stadig højaktuelt, da forsikringsgraden i Asien er lavere sammenlignet med vestlige landes sammenholdt med et utilstrækkeligt offentligt sundhedssystem. På denne baggrund har vi holdt fast i investeringen i AIA Group, mens Ping An Insurance, som er direkte eksponeret til forsikring i Kina, blev solgt.

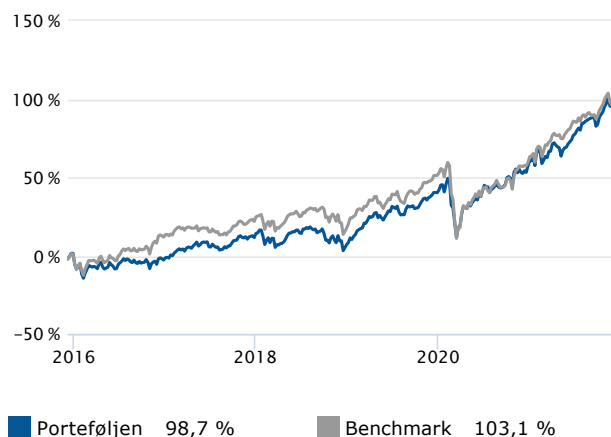
I årets løb solgte vi herudover Coca-Cola og softwareselskabet SAP. Coca-Colas udsigter er svækket med det fortsatte forbrugsskifte mod sundere drikkevarer, mens SAP er i gang med en udfordrende omstilling til Cloud-baseret softwaresalg. Nye investeringer var Fiserv, Assa Abloy og Adobe. Fiserv understøttes af vækst inden for digitalisering af bankydelse og betalinger, mens Assa Abloy er markedsleder inden for låse og automatiserede, sikre dørløsninger. Dette er et stabilt voksende marked, hvor væksten i særligt udviklingsøkonomierne understøttes af stigende urbanisering, et øget behov for sikkerhed, digitalisering, energieffektivitet og stigende velstand. Softwareselskabet Adobe understøtter digitalisering af indhold, hvor deres produkter primært henvender sig til kreative, kommercielle miljøer.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
HDFC Bank	6,3
Alphabet	6,3
Thermo Fisher Scientific	5,7
The Home Depot	5,6
Microsoft	5,1
Novo Nordisk	4,9
Sony Group	4,4
Amazon.com	4,4
Visa	4,2
ASML	3,6

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	5	8
2 Renteudgifter	-39	-36
3 Udbytter	9.663	6.018
I alt renter og udbytter	9.629	5.990
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	195.755	65.497
Valutakonti	174	-621
Handelsomkostninger	-83	37
I alt kursgevinster og -tab	195.846	64.913
I alt Indtægter		
	205.475	70.903
5 Administrationsomkostninger	-12.458	-7.264
Resultat før skat		
	193.017	63.639
6 Skat	-1.346	-883
ÅRETS NETTORESULTAT		
	191.671	62.756

Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.648	5.820
I alt likvide midler	11.648	5.820
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	50.478	20.799
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	989.387	553.167
I alt kapitalandele	1.039.865	573.966
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	384	234
Aktuelle skatteaktiver	521	409
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	1.896
I alt andre aktiver	905	2.539
AKTIVER I ALT		
	1.052.418	582.325
PASSIVER		
Investoreernes formue		
	1.049.401	581.503
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.420	822
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.597	-
I alt anden gæld	3.017	822
PASSIVER I ALT		
	1.052.418	582.325

Globale Aktier Akkumulerende KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	191.671	62.756	82.844	-15.923	24.746
Formue (1.000 kr.)	1.049.401	581.503	349.802	265.672	266.510

1) Formue før afsat udbytte for året

Afdelingen blev introduceret den 9. december 2015, og alle angivne nøgletal fra 2016 er fra denne dato.

Noter til resultatopgørelse/balance

Globale Aktier Akkumulerende KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	5	8
I alt renteindtægter	5	8
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-39	-36
I alt renteudgifter	-39	-36
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	569	280
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.094	5.738
I alt udbytter	9.663	6.018
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	19.413	856
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	176.342	64.641
I alt kursgevinster og -tab	195.755	65.497
Valutakonti		
	174	-621
I alt valutakonti	174	-621
Bruttohandelsomkostninger	-1.049	-555
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	966	592
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-83	37
I alt kursgevinster og -tab	195.846	64.913
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	1.893	1.163
Investeringsforvaltning	3.713	2.020
Distribution, markedsføring og formidling	6.852	4.081
I alt administrationsomkostninger	12.458	7.264

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde	275	281

Revisionshonorar

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7

Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021	2020
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 43 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 32 og 33.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse A

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	149.432	54.096	82.844	-15.923	24.746
Formue (1.000 kr)	783.362	495.452	349.801	265.671	226.509
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	394.167	314.937	251.611	251.826	203.176
Indre værdi	198,74	157,32	139,02	105,50	111,48
Officiel kurs	199,35	157,15	137,70	105,40	113,00
Årets afkast i procent	26,3	13,2	31,8	-5,4	14,8
Årets afkast på benchmark ¹⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	9,0
Sharpe ratio	1,8	0,9	1,2	0,2	-
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+0,001% indirekte handelsomkostninger)				

Klassen blev introduceret den 17. november 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

Den 20. januar 2020 skiftede klassen navn og omkostningsstruktur fra klasse E til klasse C.

1) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	157.128	58.888
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-7.696	-4.792
Klassens resultat	149.432	54.096
OVERFØRT TIL FORMUEN	149.432	54.096
Investorerne formue i 1.000 kr.		
Investorerne formue (primo)	495.452	349.801
Emissioner i året	163.913	180.687
Indløsninger i året	-25.680	-89.459
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	245	327
Overført fra resultatopgøreslen	149.432	54.096
I alt investorernes formue	783.362	495.452
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)		
Cirkulerende andele primo året	314.937	251.611
Emissioner i året	93.430	130.680
Indløsninger i året	-14.200	-67.354
Cirkulerende andele ultimo året	394.167	314.937

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse C

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.240	8.659	-	-	-
Formue (1.000 kr)	266.039	86.051	1	1	1
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	129.012	53.140	1	1	1
Indre værdi	206,21	161,93	141,93	106,71	111,63
Årets afkast i procent	27,4	14,1	33,0	-4,4	0,5
Årets afkast på benchmark ¹⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	1,5
Sharpe ratio	1,9	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,0 (+0,001% indirekte handelsomkostninger)				

Klassen blev introduceret den 17. november 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

Den 20. januar 2020 skiftede klassen navn og omkostningsstruktur fra klasse E til klasse C.

1) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	42.882	8.857
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-642	-198
Klassens resultat	42.240	8.659
OVERFØRT TIL FORMUEN	42.240	8.659
Investorerne formue i 1.000 DKK		
Investorerne formue (primo)	86.051	1
Emissioner i året	224.280	78.462
Indløsninger i året	-86.912	-1.120
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	380	49
Overført fra resultatopgørelsen	42.240	8.659
I alt Investorerne formue	266.039	86.051
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)		
Cirkulerende andele primo året	53.140	1
Emissioner i året	122.973	53.910
Indløsninger i året	-47.101	-771
Cirkulerende andele ultimo året	129.012	53.140



Globale Aktier Etik KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast via investeringer, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Ambitionen er at skabe et afkast, som er bedre end verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen vil investere i selskaber, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig andel af deres aktiviteter inden for produktion, distribution og salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, fossile brændstoffer, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Et eksternt analysefirma bistår foreningen i overvågningen af selskabernes samfundsansvarlige adfærd.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudsæ fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Der er oprettet to andelsklasser, klasse Udloddende (fondskode DK0060287217) og klasse Akkumulerende (fondskode DK0061114089). Klasse udloddende er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, og afdelingen udbetaler et årligt udbytte, mens klasse Akkumulerende er unoteret. Privates frie midler beskattes efter lagerprincippet. Afdelingen (Klasse udloddende) blev introduceret 7. marts 2011. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Bemærk, at der frit vælges mellem alle investeringsmuligheder uden hensyn til sammenligningsgrundlagets sammensætning og vægtningen.

Udviklingen i 2021

Afdeling Globale Aktier Etik (klasse Udloddende) skabte et afkast på 25,9 pct., mens benchmark (verdensindekset) steg med 27,4 pct. Afdelingens afkast var højere end vores forventninger, som beskrevet i årsrapporten for 2020, omend vi havde forventet positive afkast drevet af indtjeningsvækst af fortsat lave renter. Vi har haft et miljø med meget lave renter og en stærk økonomisk fremgang. Dette har skabt gunstige vilkår for virksomhederne, og mange har kunnet hæve deres salgspriser som kompensation for stigende omkostninger. Hertil kommer, at

værdiansættelse på aktier steg i 2021. Generelt leverede afdelingens selskaber gode afkast – de fleste med tocifrede afkast. Vækstselskaberne Alpabet, Home Depot, Novo Nordisk og ASML skilte sig i særdeleshed ud med afkast over 70 pct. De dårligste afkast kom fra de to asiatiske forsikringselskaber AIA Group og Ping An Insurance samt Philips. De to asiatiske selskaber blev generelt ramt af den negative stemning i Asien bl.a. forårsaget af udfordringer i den kinesiske ejendomssektor. Desuden er den kinesiske forsikringssektor udfordret af overgangen fra en forretningsmodel med et stort antal forsikringsagenter til en mere moderne og effektiv digital distribution. På længere sigt er behovet for forsikring stadig højaktuelt, da forsikringsgraden i Asien er lavere sammenlignet med vestlige landes sammenholdt med et utilstrækkeligt offentligt sundhedssystem. På denne baggrund har vi holdt fast i investeringen i AIA Group, mens Ping An Insurance, som er direkte eksponeret til forsikring i Kina, blev solgt. Philips har været under hårdt pres pga. udfordringerne i deres division for søvn- og åndedrætsbehandling, hvor det vil kræve tid og et stort ledelsesfokus at løse den relaterede retssag. Vi valgte derfor at sælge investeringen i Philips.

I årets løb solgte vi herudover Coca-Cola og softwareselskabet SAP. Coca-Colas udsigter er svækket med den fortsatte forbrugsskifte mod sundere drikkevarer, mens SAP er i gang med en udfordrende omstilling til Cloud-baseret softwaresalg. Nye investeringer var Fiserv, Assa Abloy og Adobe. Fiserv understøttes af vækst inden for digitalisering af bankydelse og betalinger, mens Assa Abloy er markedsleder inden for låse og automatiserede, sikre dørløsninger. Dette er et stabilt voksende marked, hvor væksten i særligt udviklingsøkonomierne understøttes af stigende urbanisering, et øget behov for sikkerhed, digitalisering, energieffektivitet og stigende velstand. Softwareselskabet Adobe understøtter digitalisering af indhold, hvor deres produkter primært henvender sig til kreative, kommercielle miljøer.

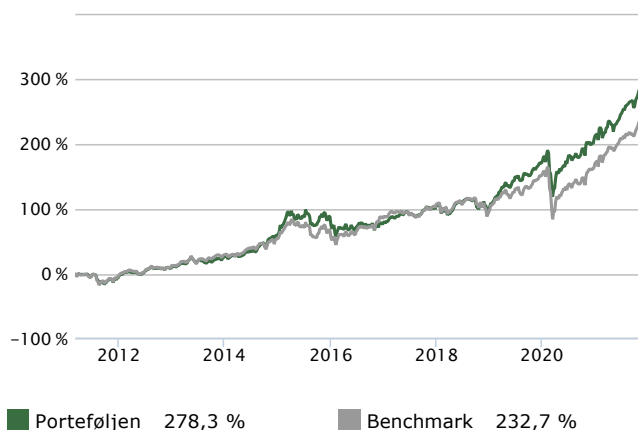
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse Udloddende udbetaler 26,60 kr. pr. andel i udbytte. Dette opfylder betingelserne i afdelingens prospekt om, at klassen udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2022 og blev indsat på medlemmernes konto 31. januar 2022. Hele dette udbytte beskattes som kapitalindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
Alphabet	6,1
HDFC Bank	6,1
Thermo Fisher Scientific	5,8
The Home Depot	5,4
Sony Group	5,1
Microsoft	4,9
Novo Nordisk	4,8
Visa	4,2
Amazon.com	4,1
ASML	4,1

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Globale Aktier Etik KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	15	14
2 Renteudgifter	-39	-77
3 Udbytter	12.988	10.610
I alt renter og udbytter	12.964	10.547
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	257.271	131.791
Valutakonti	235	-897
Handelsomkostninger	-361	-89
I alt kursgevinster og -tab	257.145	130.805
I alt Indtægter		
	270.109	141.352
5 Administrationsomkostninger	-17.992	-14.240
Resultat før skat		
	252.117	127.112
6 Skat	-1.645	-1.601
ÅRETS NETTORESULTAT		
	250.472	125.511

Globale Aktier Etik KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.748	16.753
I alt likvide midler	9.748	16.753
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	50.519	32.421
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.011.163	887.634
I alt kapitalandele	1.061.682	920.055
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	382	352
Aktuelle skatteaktiver	530	804
Mellemværende vedr. handelsafvikling	154	1.463
I alt andre aktiver	1.066	2.619
AKTIVER I ALT		
	1.072.496	939.427
PASSIVER		
Investoreernes formue		
	1.067.541	935.471
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.955	3.956
I alt anden gæld	4.955	3.956
PASSIVER I ALT		
	1.072.496	939.427

Globale Aktier Etik KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	250.472	125.511	190.296	-4.036	59.598
Formue (1.000kr.) ¹⁾	1.067.541	935.471	736.114	551.888	514.366

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse/balance

Globale Aktier Etik KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	15	14
I alt renteindtægter	15	14
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-39	-77
I alt renteudgifter	-39	-77
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	754	567
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.234	10.043
I alt udbytter	12.988	10.610
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	24.992	1.883
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	232.279	129.908
I alt kursgevinster og -tab	257.271	131.791
Valutakonti		
	235	-897
I alt valutakonti	235	-897
Bruttohandelsomkostninger	-919	-560
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	558	471
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-361	-89
I alt kursgevinster og -tab	257.145	130.805
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	2.258	1.897
Investeringsforvaltning	4.883	3.831
Distribution, markedsføring og formidling	10.851	8.512
I alt administrationsomkostninger	17.992	14.240

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	275	281

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7

Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021	2020
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 49 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 32 og 33.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Etik klasse udloddende

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	96.679	43.864	47.630	12.354	59.598
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	468.822	341.708	207.635	145.641	514.366
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr)	308.202	249.941	140.894	131.021	420.600
Indre værdi	152,11	136,72	147,37	111,16	122,29
Officiel kurs	153,20	136,70	147,50	110,45	122,20
Udbytte pr. andel	26,60	16,30	29,10	1,95	11,00
Årets afkast i procent	25,9	14,7	34,9	-0,6	13,5
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	27,4	6,2	29,1	-4,6	9,0
Sharpe ratio	1,9	1,1	1,5	0,2	0,6
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+0,007% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	101.667	47.255
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-4.988	-3.391
Klassens resultat	96.679	43.864
Formuebevægelser		
Foreslået udbytte	-81.982	-40.740
OVERFØRT TIL FORMUEN	14.697	3.124
Investorerne formue i 1.000 DKK		
Investorerne formue (primo)	341.708	207.635
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-40.740	-41.000
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-2.274	-10.141
Emissioner i året	97.251	164.996
Indløsninger i året	-23.939	-23.881
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	137	235
Foreslået udbytte	81.982	40.740
Overført fra resultatopgørelsen	14.697	3.124
I alt Investorerne formue	468.822	341.708
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)		
Cirkulerende andele primo året	249.941	140.894
Emissioner i året	75.011	129.597
Indløsninger i året	-16.750	-20.550
Cirkulerende andele ultimo året	308.202	249.941

Foreslået udbytte	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreslået udbytte (26,60 kr. pr. andel)	81.982	40.740

Andelsklasse udloddende er udbyttegivende og udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst til 75% af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Det udloddede beløb må dog ikke overstige det regnskabsmæssige nettoresultat for et givent år opgjort ved regnskabsårets afslutning. Hvis afkastet i regnskabsåret målt på indre værdi har været negativ, må årets indvundne renteindtægter og udbytter dog altid udloddes.

Bestyrelsen foreslår, at andelsklassen udlodder 26,60 pr. andel for regnskabsåret 2021, hele udbyttet er kapitalindkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Etik klasse Akkumulerende

Nøgletal	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	153.793	81.646	142.665	-16.389
Formue (1.000 kr)	598.720	593.763	555.479	406.248
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr)	276.230	344.953	370.475	365.470
Indre værdi	216,75	172,13	149,94	111,16
Årets afkast i procent ¹⁾	25,9	14,8	34,9	-4,1
Årets afkast på benchmark i procent	27,4	6,2	29,1	-4,9
Sharpe ratio	1,9	-	-	-
Omkostningsprocent	1,6	1,7	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+ 0,007% indirekte handelsomkostninger)			

Klassen blev introduceret den 13. december 2018, og alle angive nøgletal fra 2018 er fra denne dato.

1) Benchmark er MSCI All Country World.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	161.468	88.291
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-7.675	-6.645
Klassens resultat	153.793	81.646
OVERFØRT TIL FORMUEN	153.793	81.646
Investorerne formue i 1.000 DKK		
Investorerne formue (primo)	593.763	555.479
Emissioner i året	9.748	7.139
Indløsnings i året	-158.708	-50.557
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	124	56
Overført fra resultatopgøreslen	153.793	81.646
I alt Investorerne formue	598.720	593.763
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)		
Cirkulerende andele primo året	344.953	370.475
Emissioner i året	5.155	4.643
Indløsnings i året	-73.878	-30.165
Cirkulerende andele ultimo året	276.230	344.953

Stabile Aktier KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Målsætningen er på langt sigt at skabe et højere afkast end MSCI's globale indeks for stabile aktier og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked. Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer, som forventes at have en mere stabil kursudvikling end det generelle aktiemarked. Porteføljen består af 40-60 selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen investerer hovedsageligt i selskaber, der tilhører den fjerdedel af det globale aktiemarked med lavest kursudsving. I udvælgelsesprocessen er der fokus på selskaber, som opfylder tre kriterier: 1) De har en stabil og holdbar forretningsmodel 2) De kan købes til en attraktiv pris 3) De er inde i en positiv udvikling. Den samlede portefølje er diversificeret på lande og sektorer for at skabe robusthed over for pludselige markedsudsving.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret.

Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 23. maj 2005. Benchmark er MSCI AC World Minimum Volatility inklusive geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode DK0010312529, og klasse C har DK0061142296.

Udviklingen i 2021

Afdelingen (Klasse A) gav i 2021 et afkast på 22,7 pct., mens benchmark steg 22,5 pct. Afdelingens afkast var højere end vores forventninger, som beskrevet i årsrapporten for 2020, omend vi havde forventet positive afkast drevet af indtjeningsvækst af fortsat lave renter. Den primære årsag til det højere afkast var en pæn indtjeningsvækst kombineret med en øget værdiansættelse på aktier.

Den globale økonomi oplevede en af de højeste vækstrater i nyere tid som følge af en ekspansiv finanspolitik og historisk lave renter i de fleste lande, hvilket skabte et gunstigt fundament for virksomhedernes indtjening. Afdelingens absolutte afkast var understøttet af positive afkast i alle 11 sektorer anført af IT, forbrugsgoder og sundhedspleje. Det relative afkast var positivt påvirket af vores investeringer i sundhedspleje, kommunikation og forbrugsgoder.

Årets bedste aktie blev Novo Nordisk med en kursstigning på over 75 pct. Novo Nordisk vinder markedsandele i det voksende marked for diabetesbehandling, og samtidig havde selskabet stor succes med at videreudvikle nye produkter. Særligt inden for fedme har selskabet skabt banebrydende resultater med vægttab på 17-18 pct. efter ca. et års behandling. Dette er blevet godt modtaget i USA. Største skuffelse blev den kinesiske motorvejs operatør Shenzhen International (SI), hvor aktiekursen faldt ca. 24 pct. Trafikken i Shenzhen-regionen er på vej tilbage efter Covid-19, men vi havde undervurderet de til tider kraftige politiske reguleringer, hvilket pressede hele det kinesiske marked.

Prisfastsættelsen på nogle selskaber er høj, hvilket gør det endnu vigtigere at udvælge aktieinvesteringerne med omhu. Vi tilpasser løbende porteføljen med en strategi om at finde den rette sammensætning af kvalitetsselskaber med stabile forretningsmodeller, der kan købes til en attraktiv pris uden at påføre porteføljen unødigt risiko.

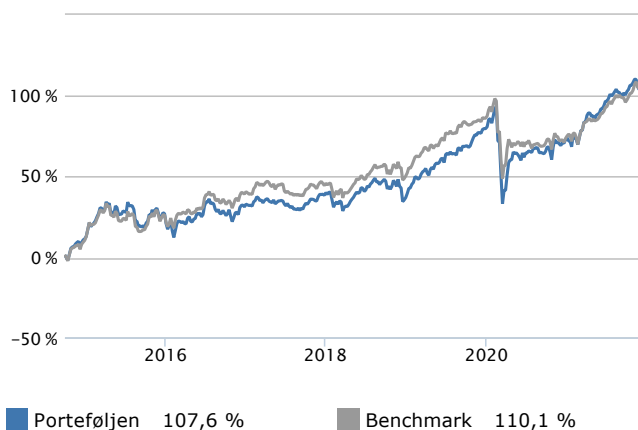
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 13,80 kr., og klasse C udbetaler 15,20 kr. pr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2022 og blev indsat på medlemmernes konto 31. januar 2022. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
Sony Group	4,3
Laboratory Corp of America Holdings	3,5
Dollar General	3,5
Altus Power	3,5
TJX Companies	3,5
Brookfield Renewable	3,3
Vonovia	3,3
Asahi Group Holding	3,2
Electronic Arts	3,1
Carlsberg	3,1

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Stabile Aktier KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	4	11
2 Renteudgifter	-29	-25
3 Udbytter	5.414	7.912
I alt renter og udbytter	5.389	7.898
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	60.879	-10.556
Valutakonti	595	-885
Handelsomkostninger	-794	-752
I alt kursgevinster og -tab	60.680	-12.193
I alt Indtægter	66.069	-4.295
5 Administrationsomkostninger	-4.666	-4.320
Resultat før skat	61.403	-8.615
6 Skat	-446	-832
ÅRETS NETTORESULTAT	60.957	-9.447

Stabile Aktier KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	20.219	13.141
I alt likvide midler	20.219	13.141
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	24.109	13.384
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	312.451	249.480
I alt kapitalandele	336.560	262.864
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	225	262
Aktuelle skatteaktiver	202	124
I alt andre aktiver	427	386
AKTIVER I ALT	357.206	276.391
PASSIVER		
Investorenes formue	356.717	275.958
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	489	433
I alt anden gæld	489	433
PASSIVER I ALT	357.206	276.391

Stabile Aktier KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	60.957	-9.447	51.359	-1.940	11.204
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	356.717	275.958	271.483	156.716	194.859

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse/balance

Stabile Aktier KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	4	11
I alt renteindtægter	4	11
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-29	-25
I alt renteudgifter	-29	-25
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	385	89
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.029	7.823
I alt udbytter	5.414	7.912
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.827	1.884
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.052	-12.440
I alt kursgevinster og -tab	60.879	-10.556
Valutakonti		
I alt valutakonti	595	-885
Bruttohandelsomkostninger	-908	-865
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	114	113
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-794	-752
I alt kursgevinster og -tab	60.680	-12.193
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	664	723
Investeringsforvaltning	1.343	1.208
Distribution, markedsføring og formidling	2.659	2.389
I alt administrationsomkostninger	4.666	4.320

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	275	281

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 **Skat**

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7

Specifikationer af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021	2020
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 55 i årsrapporten.

Nøgletal: se side 32 og 33.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Stabile Aktier Klasse A

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	52.361	-8.600	47.166	-1.940	11.204
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	311.875	237.972	230.537	156.716	194.859
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	173.412	156.280	140.556	116.126	133.285
Indre værdi	179,85	152,27	164,02	134,95	146,20
Officiel kurs	180,50	151,25	163,85	132,90	145,90
Udbytte pr. andel	13,80	5,70	7,00	9,90	9,20
Årets afkast i procent	22,7	-3,2	30,7	-1,6	5,5
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	22,5	-6,2	23,5	3,6	3,7
Sharpe ratio	1,0	0,5	1,2	0,3	0,7
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,0 (+0,087% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI ACWI Minimum Volatility.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	55.424	-5.805	Overført udbytte fra sidste år	140	90
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-3.063	-2.795	Renter og udbytter	4.648	6.820
Klassens resultat	52.361	-8.600	Ikke refunderbar udbytteskat	-384	-719
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-9	-43
Udbytteregulering	2.382	351	Udbytteregulering	2.813	348
Overført fra sidste år	140	90	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	2.522	441	Aktier	21.156	7.230
			Valutakonti	439	-689
Til disposition	54.883	-8.159	I alt indkomst	28.803	13.037
Forslået udbytte	-23.931	-8.908	Administrationsomkostninger		
Overført til næste år	-102	-140	Administrationsomkostninger *)	-4.339	-3.992
OVERFØRT TIL FORMUEN	30.850	-17.207	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-431	3
Investorernes formue i 1.000 DKK			I alt til administrationsomkostninger	-4.770	-3.989
Investorernes formue (primo)	237.972	230.537	I alt til rådighed for udbytte	24.033	9.048
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-8.908	-9.839	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	194	-826	Foreslået udbytte	23.931	8.908
Emissioner i året	45.338	43.911	Overført til næste år	102	140
Indløsninger i året	-15.149	-17.281		24.033	9.048
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	67	70			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-2.382	-351			
Overført til udbytte fra sidste år	-140	-90			
Overført til udbytte næste år	102	140			
Foreslået udbytte	23.931	8.908			
Overført fra resultatopgørelsen	30.850	-17.207			
I alt Investorernes formue	311.875	237.972			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	156.280	140.556			
Emissioner i året	26.732	27.824			
Indløsninger i året	-9.600	-12.100			
Cirkulerende andele ultimo året	173.412	156.280			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 13,80 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Stabile Aktier Klasse C

Nøgletal	2021	2020	2019
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	8.596	-847	4.193
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	44.842	37.986	40.946
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	24.855	24.855	24.855
Indre værdi	180,42	152,83	164,74
Udbytte pr. andel	15,2	7,00	8,50
Årets afkast i procent	23,7	-2,3	12,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	22,5	-6,2	7,9
Sharpe ratio	-	-	-
Omkostningsprocent	0,8	0,9	0,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,087% indirekte handelsomkostninger) 1,2		

Klassen blev introduceret den 26. juni 2019, og alle angivne nøgletal fra 2019 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI ACWI Minimum Volatility.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 kr.	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.740	-709	Overført udbytte fra sidste år	5	9
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-144	-138	Renter og udbytter	741	1.077
Klassens resultat	8.596	-847	Ikke refunderbar udbytteskat	-61	-114
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-69	10
Udbytteregulering	388	54	Udbytteregulering	405	54
Overført fra sidste år	5	9	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	393	63	Aktier	3.040	1.153
			Valutakonti	63	-110
Til disposition	8.989	-784	I alt indkomst	4.124	2.079
Forslået udbytte	-3.778	-1.745	Administrationsomkostninger		
Overført til næste år	-2	-5	Administrationsomkostninger *)	-327	-329
OVERFØRT TIL FORMUEN	5.209	-2.534	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-17	-
Investorerens formue i 1.000 DKK			I alt til administrationsomkostninger	-344	-329
Investorerens formue (primo)	37.986	40.946	I alt til rådighed for udbytte	3.780	1.750
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-1.745	-2.113	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	5	-	Foreslået udbytte	3.778	1.745
Emissioner i året	-	-	Overført til næste år	2	5
Indløsninger i året	-	-		3.780	1.750
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-388	-54			
Overført til udbytte fra sidste år	-5	-9			
Overført til udbytte næste år	2	5			
Foreslået udbytte	3.778	1.745			
Overført fra resultatopgørelsen	5.209	-2.534			
I alt Investorerens formue	44.842	37.986			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	24.855	24.855			
Emissioner i året	-	-			
Indløsninger i året	-	-			
Cirkulerende andele ultimo året	24.855	24.855			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 15,20 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



Asien KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for asiatiske aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på aktiemarkederne i Asien. Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusivt Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor selskabets salg eller indtjening fortrinsvist relaterer sig til de asiatiske markeder. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast både kan blive højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Investeringspolitikken er fokuseret på at investere i en portefølje af langsigtede attraktive aktier.

Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber på omkring 35-70, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. For bedre at kunne udnytte mulighederne i mindre selskaber investerer vi ofte i flere forskellige aktier inden for samme investeringstema. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien.

Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusivt Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt af de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs – uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger – og sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark. Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækstpotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret.

Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 7. december 2006. Benchmark er MSCI Asien eksklusivt Japan inklusive geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode DK0060057644, og klasse C har DK0060841682.

Udviklingen i 2021

Afdelingen (klasse A) gav i 2021 et afkast på 4,5 pct., hvor benchmark steg 2,4 pct. Resultatet var nogenlunde forventet og som beskrevet årsrapporten for 2020. Her ventede vi en positiv undertone på aktiemarkederne understøttet af indtjeningsvækst og de fortsat lave renter. Resultatet er tilfredsstillende oven på et endnu et turbulent år med Covid-19-pandemien, stor usikkerhed pga. mange reguleringer af sektorer i Kina, fortsatte spændinger imellem Kina og USA samt ikke mindst frygt for stigende renter på globalt plan.

Afkastet var bl.a. drevet af investeringerne inden for teknologi- og onlineservices. I Kina har vi i løbet af året solgt aktier inden for uddannelses- og ejendomssektoren pga. reguleringen af disse sektorer. Ejendomssektoren blev ligeledes påvirket af ejendomsselskabet Evergrandes kollaps. I stedet har vi købt yderligere op i selskaber, der nyder godt af ”den grønne bølge”, som er en af de stærkeste trends. Mange lande har nu mål om at være CO2-neutrale i midten af dette århundrede. Kina står stærkt i den grønne omstilling – særligt inden for solenergi. Afkastet var positivt påvirket af de indiske aktier, som har klaret sig markant bedre end andre lande i regionen. I årets løb har vi købt op i særligt mindre selskaber i Indien.

Værdifastsættelsen i Asien er målt på kurs/indre værdi lige under 1,8x. Det er en smule under det langsigtede historiske gennemsnit for regionen, men samtidigt væsentligt under prisfastsættelsen på verdensindekset. Sammensætningen af investeringerne er ændret en smule som konsekvens af de muligheder, der opstod i 2021. Det betyder bl.a. en anelse højere vægt inden for aktier, der nyder godt af den grønne omstilling, mens vægten inden for ejendomssektoren er sænket. På landeniveau er fordelingen stort set uforandret med Indonesien og Indien som de største lande-overvægte sammenlignet med benchmark.

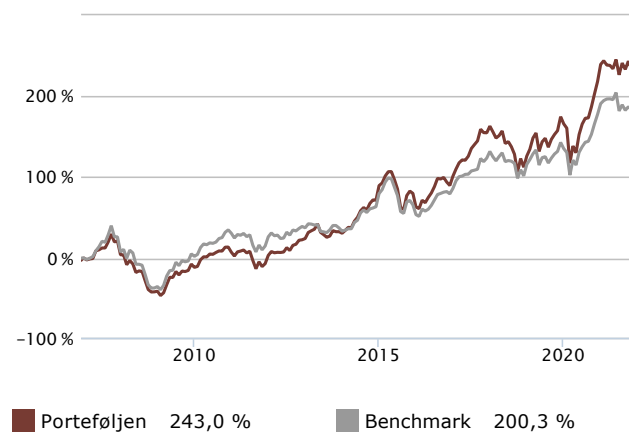
Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 14,10 kr. pr. andel i udbytte, mens klasse C udbetaler 16,20 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2022 og blev indsat på medlemmernes konto 31. januar 2022. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

10 største positioner pr. 31.12.2021

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

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Asien KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	2	44
2 Renteudgifter	-48	-53
3 Udbytter	28.364	25.124
I alt renter og udbytter	28.318	25.115
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	74.872	232.307
Valutakonti	372	-4.074
Handelsomkostninger	-2.242	-1.758
I alt kursgevinster og -tab	73.002	226.475
I alt Indtægter	101.320	251.590
5 Administrationsomkostninger	-33.957	-26.012
Resultat før skat	67.363	225.578
6 Skat	-3.763	-2.566
ÅRETS NETTORESULTAT	63.600	223.012

Asien KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	42.748	33.462
I alt likvide midler	42.748	33.462
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.743.051	1.651.143
I alt kapitalandele	1.743.051	1.651.143
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.913	1.508
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	1.145
I alt andre aktiver	1.913	2.653
AKTIVER I ALT	1.787.712	1.687.258
PASSIVER		
Investorerens formue	1.784.541	1.684.380
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	3.171	2.878
I alt anden gæld	3.171	2.878
PASSIVER I ALT	1.787.712	1.687.258

Asien KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	63.600	223.012	368.203	-276.387	297.466
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	1.784.541	1.684.380	1.567.051	1.433.059	1.293.480

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse/balance

Asien KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	2	44
I alt renteindtægter	2	44
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-48	-53
I alt renteudgifter	-48	-53
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.364	25.124
I alt udbytter	28.364	25.124
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	74.872	232.307
I alt kursgevinster og -tab	74.872	232.307
Valutakonti		
	372	-4.074
I alt valutakonti	372	-4.074
Brutto handelsomkostninger		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.467	-3.123
	1.225	1.365
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-2.242	-1.758
I alt kursgevinster og -tab	73.002	226.475
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	5.176	4.213
Investeringsforvaltning	12.539	9.682
Distribution, markedsføring og formidling	16.242	12.117
I alt administrationsomkostninger	33.957	26.012

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	275	281

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7

Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021	2020
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 61 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 32 og 33.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Asien Klasse A

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	52.283	176.034	281.364	-217.540	278.728
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	1.429.672	1.354.511	1.187.897	1.056.555	1.059.125
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	599.951	593.881	601.106	683.558	498.357
Indre værdi	238,30	228,08	197,62	154,56	212,52
Officiel kurs	236,40	226,70	199,00	152,30	214,70
Udbytte pr. andel	14,10	0,00	0,60	1,90	28,50
Årets afkast i procent	4,5	15,8	29,4	-16,7	34,2
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	2,4	14,3	20,5	-9,8	24,6
Sharpe ratio	0,8	0,4	0,8	0,4	0,8
Omkostningsprocent	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,2 (+0,013% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country Asia Ex-Japan.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	70.476	189.540	Overført udbytte fra sidste år	260	215
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-18.193	-13.506	Renter og udbytter	22.735	20.094
Klassens resultat	52.283	176.034	Ikke refunderbar udbytteskat	-3.024	-1.959
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-36	-
Udbytteregulering	-3.999	3.063	Udbytteregulering	-5.675	2.603
Overført fra sidste år	260	215	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	-3.739	3.278	Aktier	98.057	4.721
			Valutakonti	293	-3.358
Til disposition	48.544	179.312	I alt indkomst	112.610	22.316
Foreslået udbytte	-84.593	-	Administrationsomkostninger		
Overført til næste år	-5	-260	Administrationsomkostninger *)	-29.688	-22.516
OVERFØRT TIL FORMUEN	-36.054	179.052	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	1.676	460
Investorerens formue i 1.000 DKK			I alt til administrationsomkostninger	-28.012	-22.056
Investorerens formue (primo)	1.354.511	1.187.897	I alt til rådighed for udbytte	84.598	260
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-	-3.607	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-81	Foreslået udbytte	84.593	-
Emissioner i året	184.819	139.311	Overført til næste år	5	260
Indløsninger i året	-162.727	-145.713		84.598	260
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	786	670			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	3.999	-3.063			
Overført til udbytte fra sidste år	-260	-215			
Overført til udbytte næste år	5	260			
Foreslået udbytte	84.593	-			
Overført fra resultatopgørelsen	-36.054	179.052			
I alt Investorerens formue	1.429.672	1.354.511			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	593.881	601.106			
Emissioner i året	73.640	69.445			
Indløsninger i året	-67.570	-76.670			
Cirkulerende andele ultimo året	599.951	593.881			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 14,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Asien Klasse C

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	11.314	46.974	86.840	-58.848	18.738
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	354.868	329.864	379.154	376.504	234.355
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	147.463	143.458	190.478	241.648	109.842
Indre værdi	240,65	229,94	199,05	155,81	213,36
Udbytte pr. andel	16,20	1,60	2,00	3,30	29,40
Årets afkast i procent	5,3	16,7	30,4	-16,0	13,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	2,4	14,3	20,5	-9,8	9,4
Sharpe ratio	0,9	0,4	-	-	-
Omkostningsprocent	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,4	(+0,013% indirekte handelsomkostninger)			

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI All Country Asia Ex-Japan.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	2020	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021	2020
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.732	48.277	Overført udbytte fra sidste år	139	171
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-1.418	-1.303	Renter og udbytter	5.583	5.021
Klassens resultat	11.314	46.974	Ikke refunderbar udbytteskat	-740	-607
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	36	-
Udbytteregulering	-1.176	1.013	Udbytteregulering	-1.406	638
Overført fra sidste år	139	171	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	-1.037	1.184	Aktier	24.322	1.149
			Valutakonti	73	-817
			I alt indkomst	28.007	5.555
Til disposition	10.277	48.158	Administrationsomkostninger		
Foreslået udbytte	-23.889	-2.295	Administrationsomkostninger *)	-4.269	-3.496
Overført til næste år	-79	-139	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	230	375
OVERFØRT TIL FORMUEN	-13.691	45.724	I alt til administrationsomkostninger	-4.039	-3.121
Investorerens formue i 1.000 DKK			I alt til rådighed for udbytte	23.968	2.434
Investorerens formue (primo)	329.864	379.154	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-2.295	-3.810	Foreslået udbytte	23.889	2.295
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-12	-125	Overført til næste år	79	139
Emissioner i året	79.273	112.567		23.968	2.434
Indløsninger i året	-63.597	-205.693			
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	321	797			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	1.176	-1.013			
Overført til udbytte fra sidste år	-139	-171			
Overført til udbytte næste år	79	139			
Foreslået udbytte	23.889	2.295			
Overført fra resultatopgørelsen	-13.691	45.724			
I alt investorerens formue	354.868	329.864			
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)					
Cirkulerende andele primo året	143.458	190.478			
Emissioner i året	30.248	58.248			
Indløsninger i året	-26.243	-105.268			
Cirkulerende andele ultimo året	147.463	143.458			

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 16,20 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



Asien Akkumulerende KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for asiatiske aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på aktiemarkedene i Asien. Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusive Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor selskabets salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til de asiatiske markeder. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast både kan blive højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Investeringspolitikken er fokuseret på at investere i en portefølje af langsigtede attraktive aktier.

Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber på omkring 35-70, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. For bedre at kunne udnytte mulighederne i mindre selskaber investerer vi ofte i flere forskellige aktier inden for samme investeringstema. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien.

Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusive Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt af de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs – uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger – og sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark. Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækstpotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er akkumulerende. Afdelingen er unoteret og blev introduceret 19. oktober 2020. Benchmark er MSCI Asien eksklusive Japan inklusive geninvesterede nettoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0061275682.

Udviklingen i 2020

Afdelingen gav i 2021 et afkast på 6,6 pct., hvor benchmark steg 2,4 pct. Resultatet var nogenlunde forventet og som beskrevet årsrapporten for 2020. Her ventede vi en positiv undertone på aktiemarkedene understøttet af indtjeningsvækst og de fortsat lave renter. Resultatet er tilfredsstillende oven på et endnu et turbulent år med Covid-19-pandemien, stor usikkerhed pga.

mange reguleringer af sektorer i Kina, fortsatte spændinger imellem Kina og USA samt ikke mindst frygt for stigende renter på globalt plan.

Afkastet var bl.a. drevet af investeringerne inden for teknologi- og onlineservices. I Kina har vi i løbet af året solgt aktier inden for uddannelses- og ejendomssektoren pga. reguleringen af disse sektorer. Ejendomssektoren blev ligeledes påvirket af ejendomssekskabet Evergrandes kollaps. I stedet har vi købt yderligere op i selskaber, der nyder godt af ”den grønne bølge”, som er en af de stærkeste trends. Mange lande har nu mål om at være CO2-neutrale i midten af dette århundrede. Kina står stærkt i den grønne omstilling – særligt inden for solenergi. Afkastet var positivt påvirket af de indiske aktier, som har klaret sig markant bedre end andre lande i regionen. I årets løb har vi købt op i særligt mindre selskaber i Indien.

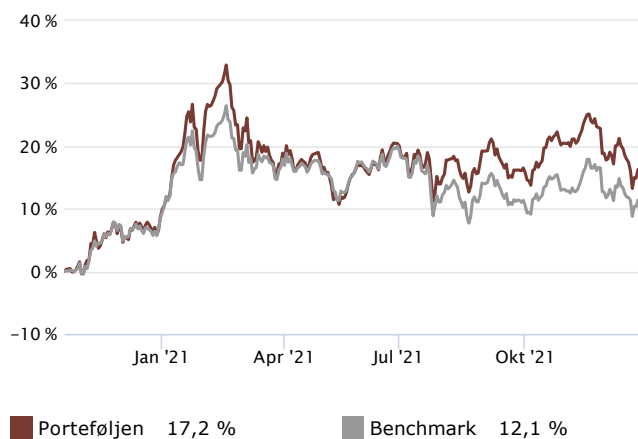
Værdifastsættelsen i Asien er målt på kurs/indre værdi lige under 1,8x. Det er en smule under det langsigtede historiske gennemsnit for regionen, men samtidigt væsentligt under prisfastsættelsen på verdensindekset. Sammensætningen af investeringerne er ændret en smule som konsekvens af de muligheder, der opstod i 2021. Det betyder bl.a. en anelse højere vægt inden for aktier, der nyder godt af den grønne omstilling, mens vægten inden for ejendomssektoren er sænket. På landeniveau er fordelingen stort set uforandret med Indonesien og Indien som de største lande-overvægte sammenlignet med benchmark.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
TSMC	9,4
Samsung Electronics	8,6
Tencent Holdings	6,3
Alibaba Group Holding	4,7
Sunny Optical Tech	4,1
ICICI Bank	3,2
Sea	3,0
AIA Group	2,8
MediaTek	2,6
Techtronic Industries	2,4

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Asien Akkumulerende KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-	-
2 Renteudgifter	-3	-1
3 Udbytter	638	58
I alt renter og udbytter	635	57
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.371	3.533
Valutakonti	45	116
Handelsomkostninger	-33	-78
I alt kursgevinster og -tab	1.383	3.571
I alt Indtægter	2.018	3.628
5 Administrationsomkostninger		
	-477	-94
Resultat før skat	1.541	3.534
6 Skat		
	-83	-11
ÅRETS NETTORESULTAT	1.458	3.523

Asien Akkumulerende KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	686	506
I alt likvide midler	686	506
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.769	46.151
I alt kapitalandele	21.769	46.151
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	26	40
I alt andre aktiver	26	40
AKTIVER I ALT	22.481	46.697
PASSIVER		
8 Investorernes formue		
	22.474	46.649
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	7	48
I alt anden gæld	7	48
PASSIVER I ALT	22.481	46.697

Asien Akkumulerende KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.458	3.523
Formue (1.000kr.)	22.474	46.649
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	9.220	20.396
Indre værdi	243,76	228,72
Årets afkast i procent	6,6	10,0
Årets afkast på benchmark ¹⁾ i procent	2,4	9,4
Sharpe ratio	-	-
Omkostningsprocent	1,2	1,2
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,009% indirekte handelsomkostninger) 1,5	

Klassen blev introduceret den 19. oktober 2020, og alle angivne nøgletal for 2020 er fra denne dato.

1) Benchmark er MSCI All Country Asia Ex-Japan.

Noter til resultatopgørelse/balance

Asien Akkumulerende KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	-	-
I alt renteindtægter	-	-
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-3	-1
I alt renteudgifter	-3	-1
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	638	58
I alt udbytter	638	58
NOTE 4		
Kursgevinst og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.371	3.533
I alt kursgevinster og -tab	1.371	3.533
Valutakonti	45	116
I alt valutakonti	45	116
Bruttohandelsomkostninger	-179	-78
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	146	-
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-33	-78
I alt kursgevinster og -tab	1.383	3.571
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	174	25
Investeringsforvaltning	232	53
Distribution, markedsføring og formidling	71	16
I alt administrationsomkostninger	477	94

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021		2020	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Investorenes formue (primo)	20.396	46.649	0	0
Emissioner i året	6.488	16.480	20.396	43.032
Indløsnings i året	-17.664	-42.262	-	-
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	-	149	-	94
Overført fra resultatopgørelsen	-	1.458	-	3.523
I alt Investorenes formue	9.220	22.474	20.396	46.649

Nøgletal: Se side 32 og 33.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	275	281

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7 Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021	2020
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 67 i årsrapporten.



Emerging Markets KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for emerging markets-aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på markederne i emerging markets. Afdeling Emerging Markets investerer fortrinsvis i aktier i emerging markets-lande eller i aktier, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til emerging markets-lande.

Emerging markets betegner de lande, som udvikler sig fra udviklingsøkonomier mod at blive industrialiserede økonomier. Hongkong og Singapore indgår i denne gruppe. Geografisk kan emerging markets-lande typisk findes i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Hvis en udviklingsøkonomi på et tidspunkt overgår til alment at blive betragtet som en industrialiseret økonomi, vil landet i en overgangsperiode på et år fortsat tilhøre afdelingens investeringsunivers. Afdelingen kan investere op til 10 pct. uden for det beskrevne investeringsunivers.

Afdelingen følger en aktiv, langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdgående aktieudvælgelse. Grundet den specielle markedsstruktur i emerging markets vil antallet af aktier normalt udgøre 40-70. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række store og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til de mindre og mellemstore selskaber for at kapitalisere på væksthistorien i emerging markets.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 7. november 1996. Pr. 30. september 2014 skiftede afdelingen investeringsunivers fra Østeuropa til emerging markets. Benchmark er MSCI Emerging Markets inkl. geninvesterede udbytter i DKK. Afdelingens fondskode er DK0015945166.

Udviklingen og investeringerne i 2021

Afdelingen gav et afkast på 4,4 pct. i 2021, hvilket var lille smule lavere end benchmark, der steg 4,8 pct. Resultatet var nogenlunde som forventet og som beskrevet årsrapporten for 2020. Her ventede vi en positiv undertone på aktiemarkederne understøttet af indtjeningsvækst og fortsat lave renter.

Aktiemarkedene i Emerging Markets var plaget af en række negative overskrifter, heriblandt den globale energikrise, som bl.a. løftede inflationen verden over. Årsagerne til energikrisen er bl.a. den Covid-19-relaterede lempelige finans- og pengepolitik, flaskehalse i forsyningskæderne og manglende investeringer i energisektoren. Den stigende inflation har efterfølgende givet forventninger om strammere pengepolitiske tiltag fra den amerikanske centralbank. I en række lande i Emerging Markets har vi set centralbankerne hæve renterne mhp. at håndtere den stigende inflation, som fx i Brasilien, som tilmed oplevede stigende politisk uro. Denne kombination førte til et udfordrende år for det brasilianske aktiemarked. Derfor blev en række af vores brasilianske aktier blandt de største negative bidragsydere til årets afkast.

Andre negative bidragsydere til afkastet var vores kinesiske selskaber. Investeringsbilledet i Kina blev domineret af regulatorisk modvind i flere sektorer og kollapset af den store ejendomsudvikler, China Evergrande. De to situationer hænger sammen, idet den dybt forgældede ejendomsudvikler blev ramt af den strammere regulering inden for ejendomssektoren. Udover ejendomssektoren er reguleringen også strammet inden for uddannelses-, og sundhedsområdet. Det overordnede mål for det kommunistiske partistyre i Kina er at sikre velstand for alle ("common prosperity"), hvor privatisering af uddannelsessektoren, fast ejendom og privatisering af sundhedssektoren anses for at være de tre primære hæmsko i ambitionen om at skabe større social lighed. Det er også i dette lys, at reguleringen inden for den forbrugerrelaterede teknologisektor skal ses – det er ikke i styrets interesse, at der bliver skabt monopollignende tilstande, hvor store selskaber har en uforholdsmæssig stor magt og besidder sensitiv data ift. den almindelige kinesiske arbejder.

På den positive side var TSMC og TCS Group blandt de største positive bidragsydere. TSMC står fortsat stærkt ift. den fortsatte vækst inden for halvledere. TCS, den førende fintech virksomhed i Rusland, oplever fortsat stærk vækst og tager markedsandele. Selskabet har vokset sig så stort, at det i løbet af året blev klassificeret som en systemisk vigtig bank i Rusland.

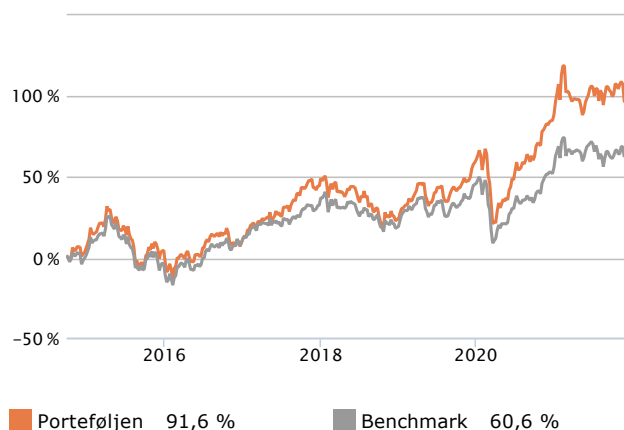
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2021.

Efter regnskabsårets afslutning har Rusland invaderet Ukraine. Vi har på den baggrund solgt alle afdelingens russiske investeringer.

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
TSMC	9,3
Samsung Electronics	7,1
Tencent Holdings	5,5
Alibaba Group Holding	2,9
ICICI Bank	2,6
Sea	2,6
MediaTek	2,3
Sunny Optical Tech	2,3
Bank Rakyat Indonesia Perser	2,2
Ivanhoe Mines	2,2

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Emerging Markets KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-	3
2 Renteudgifter	-10	-5
3 Udbytter	2.136	970
I alt renter og udbytter	2.126	968
Kursgevinster og -tab		
4 Kapitalandele	1.519	14.684
Valutakonti	-8	-205
Handelsomkostninger	-423	-170
I alt kursgevinster og -tab	1.088	14.309
I alt indtægter		
	3.214	15.277
5 Administrationsomkostninger	-3.624	-1.418
Resultat før skat		
	-410	13.859
6 Skat	-320	-128
ÅRETS NETTORESULTAT		
	-730	13.731
Formuebevægelser		
Udbytteregulering	10.003	1.433
I alt formuebevægelser	10.003	1.433
Til disposition		
	9.273	15.164
7 Til rådighed for udbytte	0	0
Foreslået udbytte (0,00 kr. pr. andel)	0	0
OVERFØRT TIL FORMUEN		
	9.273	15.164

Emerging Markets KL

NOTE	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indstående i depotselskab	3.555	11.951
I alt likvide midler	3.555	11.951
8 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	206.430	97.673
I alt kapitalandele	206.430	97.673
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	167	89
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	281
I alt andre aktiver	167	370
AKTIVER I ALT		
	210.152	109.994
PASSIVER		
9 Investorenes formue	208.955	109.927
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	91	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.106	-
I alt anden gæld	1.197	67
PASSIVER I ALT		
	210.152	109.994

Emerging Markets KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-730	13.731	16.023	-11.415	13.490
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	208.955	109.927	75.499	63.459	81.560
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	55.864	30.674	25.149	26.749	29.699
Indre værdi	374,04	358,37	300,27	237,24	274,62
Officiel kurs	370,00	356,90	302,40	234,90	277,00
Udbytte pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00
Årets afkast i procent	4,4	19,4	26,5	-13,6	31,9
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	4,8	8,1	20,8	-10,1	20,7
Sharpe ratio	0,9	0,5	1,0	0,5	0,7
Omkostningsprocent	1,8	2,0	1,9	2,0	2,0
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,2(+0,022% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Emerging Markets Indeks.

Noter til resultatopgørelse

Emerging Markets KL

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	3
I alt renteindtægter	0	3
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-10	-5
I alt renteudgifter	-10	-5
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.136	970
I alt udbytter	2.136	970
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.519	14.684
I alt kursgevinster og -tab	1.519	14.684
Valutakonti		
I alt valutakonti	-8	-205
Bruttohandelsomkostninger	-764	-312
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	341	142
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-423	-170
I alt kursgevinster og -tab	1.088	14.309
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	672	355
Investeringsforvaltning	1.163	419
Distribution, markedsføring og formidling	1.789	644
I alt administrationsomkostninger	3.624	1.418

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	275	281

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
NOTE 7		
Til rådighed for udbytte		
Fremførte tab på aktier ultimo 2020	-12.860	-17.479
Renter og udbytter	2.126	968
Ikke refunderbar udbytteskat	-320	-128
Udbytttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-	1
Udbytteregulering	-9.671	-1.052
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	1.377	5.048
Valutakonti	-	-218
I alt indkomst	-19.348	-12.860

Noter til balance

Emerging Markets KL

	2021	2020
NOTE 8		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 71 i årsrapporten.

	2021		2020	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 9				
Investorerne formue (primo)	30.674	109.927	25.149	75.499
Emissioner i året	30.020	117.762	11.825	38.612
Indløsninger i året	-4.830	-18.337	-6.300	-18.058
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		333		143
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året		-10.003		-1.433
Overført fra resultatopgørelsen		9.273		15.164
I alt Investorerne formue	55.864	208.955	30.674	109.927

Nøgletal: Se side 32 og 33.



Indien KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktierefleksioner og -udsigter” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingen investerer i indiske aktier, dvs. virksomheder, hvor salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til det indiske marked. Indien er et mangfoldigt aktiemarked med mere end 5.000 noterede selskaber. Disse selskaber drager nytte af en unik demografi og en reformproces, som blev påbegyndt i 2013. Dette skaber et økonomisk potentiale. Demografisk har Indien en ung befolkning, der aspirerer efter en bedre fremtid samt en stabilt voksende middelklasse, der overgår de fleste større økonomiers samlede befolkningstal.

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for indiske aktier og samtidigt holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på det indiske aktiemarked. Afdelingen følger en aktiv, langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at afkastet kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Det indiske aktiemarked er komplekst. Langt fra alle selskaber er drevet med investorerens langsigtede interesser for øje, hvorfor vi er selektive i udvælgelsen af de selskaber, der investeres i. Vi udvælger et begrænset antal selskaber mellem 30-70 ved at identificere langsigtede forandringer og kortvarige temaer på det indiske marked, som passer til den specielle dynamik og de kulturelle karakteristika, der kendetegner Indiens mangfoldighed. Særligt mindre selskaber nyder godt af den positive, demografiske udvikling.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret. Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (Klasse C) blev introduceret 19. januar 2021, mens klasse A blev introduceret den 29. april 2021. Benchmark er MSCI Indien inkl. geninvesterede udbytter i DKK. Klasse A har fondskode DK0061534963 og klasse C har DK0010249655.

Udviklingen og investeringerne i 2021

Afdelingen startede i januar 2021 med lancering af klasse C, mens den børsnoterede klasse A blev lanceret i april 2021. Klasse C skabte for perioden siden lanceringen et afkast på 32,0 pct., mens benchmark steg 28,2 pct. Klasse A skabte for perioden siden lanceringen et afkast på 29,2 pct., mens benchmark steg 27,4 pct. Det indiske aktiemarked blev et af de bedste markeder

globalt drevet af en stærk underliggende økonomi og understøttet af reformprocessen og strukturelle medvinde. Den indiske økonomi var således i stand til at ryste forårets hårde anden bølge af Covid-19 af sig.

Mange vanskelige reformer blev annonceret under selve pandemien, hvorved krisen blev brugt konstruktivt set i et længere perspektiv. Pandemien påvirkede økonomien negativt, da anden bølge (deltavarianten) i april-maj udviklede sig voldsomt og skabte pres på sundhedssektoren. Indien fik dog relativt hurtigt styr på pandemien, og økonomien kom hurtigt tilbage på sporet – faktisk overraskede den efterfølgende positive vækst selv optimisterne. Skatteopkrævninger nåede et historisk højdepunkt, ligesom valutareserver nåede 640 mia. USD, hvilket er den fjerde største i verden. Selv eksporten udviklede sig positivt og nåede formentligt også et rekordniveau i 2021.

Regeringen har vedtaget en plan om at investere i en bedre fremtid. De fleste af midlerne er rettet mod store infrastrukturprojekter eller investeringer i kapitalgoder, som har en høj økonomisk multiplikatoreffekt. Virksomhederne ser ligeledes lyst på fremtiden i takt med stigende indtjening, og vi forventer derfor stigende investeringsaktivitet blandt virksomhederne. De stigende oliepriser skaber inflationsfrygt, men indtil videre har inflationen været under kontrol.

Vi tror, at Indien står over for en periode med stigende investeringer. Derfor har vi oprettet et nyt fjerde investeringstema omkring anlægsinvesteringer. Selv om mange af de eksisterende investeringer drager nytte af stigende investeringer, besluttede vi at øge eksponeringen til dette tema. I løbet af 2021 tilføjede vi derfor bl.a. Schaeffler India, ABB India, Honeywell Automation og KPR Mills til porteføljen. Vi vil fremadrettet særligt have øje for virksomheder inden for dette tema.

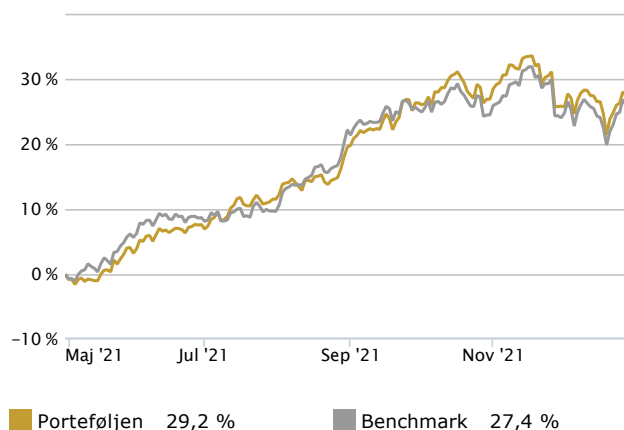
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A ikke udlodder, mens klasse C udbetaler 0,50 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2022 og blev indsat på medlemmernes konto 31. januar 2022. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

10 største positioner pr. 31.12.2021

	Vægt
Infosys Technologies	9,9
ICICI Bank	7,0
Reliance Industries	6,0
HDFC Bank	5,7
HDFC	3,9
Indian Energy Exchange	3,0
HCL Technologies	2,9
Amber Enterprises India	2,8
Bharti Airtel	2,7
Godrej Properties	2,6

Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2021



Resultatopgørelse

Balance

Indien KL

NOTE	2021 1.000 kr.
Renter og udbytter	
1 Renteindtægter	-
2 Renteudgifter	-4
3 Udbytter	904
I alt renter og udbytter	900
4 Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	29.259
Valutakonti	-208
Handelsomkostninger	-236
I alt kursgevinster og -tab	28.815
I alt Indtægter	29.715
5 Administrationsomkostninger	-1.361
Resultat før skat	28.354
6 Skat	-165
ÅRETS NETTORESULTAT	28.189

Indien KL

NOTE	2021 1.000 kr.
AKTIVER	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	3.780
I alt likvide midler	3.780
7 Kapitalandele	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	178.350
I alt kapitalandele	178.350
Andre aktiver	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	70
Mellemværende vedr. handelsafvikling	386
I alt andre aktiver	456
AKTIVER I ALT	182.586
PASSIVER	
8 Investoreernes formue	182.564
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	22
I alt anden gæld	22
PASSIVER I ALT	186.586

Indien KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	28.189
Formue (1.000kr.)	182.564

1) Formue før afsat udbytte for året

Noter til resultatopgørelsen

Indien KL

	2021 1.000 kr.
NOTE 1	
Renteindtægter	
Indestående i depotselskab	-
I alt renteindtægter	-
NOTE 2	
Renteudgifter	
Indestående i depotselskab	-4
I alt renteudgifter	-4
NOTE 3	
Udbytter	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	904
I alt udbytter	904
NOTE 4	
Kursgevinster og -tab	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.259
I alt kursgevinster og -tab	29.259
Valutakonti	
	-208
I alt valutakonti	-208
Brutto handelsomkostninger	-554
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	318
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-236
I alt kursgevinster og -tab	28.815
NOTE 5	
Administrationsomkostninger	
Administrationsomkostninger	327
Investeringsforvaltning	515
Distribution, markedsføring og formidling	519
I alt administrationsomkostninger	1.361

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2021 1.000 kr.	2020 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde	275	281

Revisionshonorar

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 **Skat**

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

NOTE 7 **Specifikation af kapitalandele**

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2021
Afdelingens fordeling på:	
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 77 i årsrapporten.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Indien Klasse A

Nøgletal	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	16.670
Formue (1.000 kr) ¹⁾	134.871
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	104.405
Indre værdi	129,18
Officiel kurs	129,15
Udbytte pr. andel	0,00
Årets afkast I procent	29,2
Årets afkast på benchmark ²⁾ I procent	27,4
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,2 (+0,014% indirekte handelsomkostninger)

Klassen blev introduceret den 30. april 2021, og alle angivne nøgletal for 2021 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI India

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021
Andel af resultat af fællesporteføljen	17.216	Overført udbytte fra sidste år	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-546	Renter og udbytter	545
Klassens resultat	16.670	Ikke refunderbar udbytteskat	-98
Formuebevægelser		Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	88
Udbytteregulering	-818	Udbytteregulering	-208
Overført fra sidste år	-	Kursgevinst til udbytte:	
I alt formuebevægelser	-818	Aktier	1.535
		Valutakonti	-129
Til disposition	15.852	I alt indkomst	1.733
Foreslået udbytte	-	Administrationsomkostninger	
Overført til næste år	-66	Administrationsomkostninger *)	-1.057
OVERFØRT TIL FORMUEN	15.786	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-610
Investorerens formue i 1.000 DKK		I alt til administrationsomkostninger	-1.667
Investorerens formue (primo)	-	I alt til rådighed for udbytte	66
Emissioner i året	119.706	Heraf	
Indløsninger i året	-1.907	Foreslået udbytte	-
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	402	Overført til næste år	66
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	818		66
Overført til udbytte fra sidste år	-		
Overført til udbytte næste år	66		
Foreslået udbytte	-		
Overført fra resultatopgørelsen	15.786		
I alt investorerens formue	134.871		
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)			
Cirkulerende andele primo året	-		
Emissioner i året	105.905		
Indløsninger i året	-1.500		
Cirkulerende andele ultimo året	104.405		

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Klassenspecifikke oplysninger

Afdeling Indien Klasse C

Nøgletal	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	11.518
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	47.693
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	36.150
Indre værdi	131,93
Udbytte pr. andel	0,50
Årets afkast i procent	31,9
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	28,2
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	1,1
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,6 (+0,014% indirekte handelsomkostninger)

Klassen blev introduceret den 19. januar 2021, og alle angivne nøgletal for 2021 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er MSCI India

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2021	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2021
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.642	Overført udbytte fra sidste år	-
Klassenspecifikke administrationsomkostninger	-124	Renter og udbytter	356
Klassens resultat	11.518	Ikke refunderbar udbytteskat	-67
Formuebevægelser		Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-99
Udbytteregulering	-187	Udbytteregulering	-74
Overført fra sidste år	-	Kursgevinst til udbytte:	
I alt formuebevægelser	-187	Aktier	543
		Valutakonti	-46
		I alt indkomst	613
Til disposition	11.331	Administrationsomkostninger	
Foreslået udbytte	-181	Administrationsomkostninger *)	-305
Overført til næste år	-14	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-113
OVERFØRT TIL FORMUEN	11.136	I alt til administrationsomkostninger	-418
Investorerne formue i 1.000 DKK		I alt til rådighed for udbytte	195
Investorerne formue (primo)	-		
Emissioner i året	36.034	Heraf	
Indløsninger i året	-	Foreslået udbytte	181
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	141	Overført til næste år	14
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	187		195
Overført til udbytte fra sidste år	-		
Overført til udbytte næste år	14		
Foreslået udbytte	181		
Overført fra resultatopgørelsen	11.136		
I alt investorerne formue	47.693		
Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)			
Cirkulerende andele primo året	-		
Emissioner i året	36.150		
Indløsninger i året	-		
Cirkulerende andele ultimo året	36.150		

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 0,50 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

Bestyrelsen

Ifølge foreningens vedtægter skal bestyrelsen bestå af 3-5 personer, og et medlem kan sidde i bestyrelsen til og med det år, hvor medlemmet fylder 70 år. Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Der er ingen grænser for antallet af valgperioder, et medlem kan sidde i bestyrelsen. Bestyrelsen består af personer med relevante kompetencer og erfaring, og det er bestyrelsens holdning, at en årlig vurdering af et medlems indsats er et bedre udgangspunkt for en stillingtagen til bestyrelsesmedlemmernes fortsatte virke, end en begrænsning i antal perioder for genvalg. Bestyrelsen lægger vægt på, at der er en god kontinuitet i bestyrelsesarbejdet, og at bestyrelsen har stor erfaring både med investeringsarbejde og med den specifikke lovgivning for investeringsforeninger.

Foreningens bestyrelse består i dag af fire personer, og den foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning. Her vurderes, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer i forhold til investeringsforeningens aktiviteter og risici, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende. Bestyrelsen vurderer ligeledes samarbejdet med foreningens formueforvalter og samarbejdspartnere.

Bestyrelsen evaluerer de enkelte medlemmers varetagelse af andre hvert i relation til de ressourcer, der kræves til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen har ikke opstillet faste retningslinjer for antallet af andre ledelseshverv, idet der i højere grad fokuseres på det enkelte medlems bidrag, kompetencer og kapacitet. I den årlige evaluering drøfter bestyrelsen primært samarbejdet, og om medlemmerne yder den forventede indsats.

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2021 på 950.000 kr. Formandens honorar er afsat til kr. 350.000, mens honoraret for et menigt medlem er kr. 200.000. Honoraret til de enkelte medlemmer er uforandret i forhold til 2020. Det samlede

honorar er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingernes størrelse. Foreningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt incitamentsprogrammer.

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at der som minimum er ét bestyrelsesmedlem fra det underrepræsenterede køn, hvis bestyrelsen består af 3-4 medlemmer. Består bestyrelsen af 5 medlemmer, er målsætningen, at minimum to bestyrelsesmedlemmer er fra det underrepræsenterede køn. Med den nuværende sammensætning af bestyrelsen er målsætningen opfyldt.

Som led i bestyrelsens foryngelsesplan har Karsten Kielland meddelt, at han ønsker at udtræde inden for en toårig periode, hvorfor bestyrelsen i det kommende år vil arbejde på at finde en ny kandidat. Til den kommende ordinære generalforsamling genopstiller alle bestyrelsens fire medlemmer, og bestyrelsen foreslår en fortsat sammensætning på fire personer.

Bestyrelsesmedlemmer

Karsten Kielland (formand)



Alder: 66 år
 Indtrådt i bestyrelsen: 1997
 Genvælt i 2021
 Valgperioden udløber i 2022

**Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber
 (tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber):**

Fomaco A/S (formand) (1)
 Dansk Psykologisk Forlag A/S

Lars Aaen



Alder: 60 år
 Adm. direktør, Aaen Consult ApS & Aaen Consult Holding ApS
 Indtrådt i bestyrelsen: 2013
 Genvælt i 2021
 Valgperioden udløber i 2022

**Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber:
 (tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber):**

Esbjerg Gods A/S
 Hempel Fonden (2)
 Intercargo Scandinavia A/S (formand)
 Tier 1 Asset A/S (formand)
 Wencon ApS (formand)

Camilla Harder Hartvig



Alder: 52 år
 Chief Commercial Officer, Theramex Ltd
 Indtrådt i bestyrelsen: 2015
 Genvælt i 2021
 Valgperioden udløber i 2022

Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber:

Danish Crown A/S

Christoffer Fode



Alder: 45 år
 Advokat og Partner, Gorrissen Federspiel Advokatpartnerselskab
 Indtrådt i bestyrelsen: 2021
 Nyvalgt i 2021
 Valgperioden udløber i 2022

Ingen andre ledelseshverv i andre erhvervsdrivende selskaber.

Direktion



(Investeringsforvaltningsselskab)
C WorldWide Fund Management,
filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg
Direktion: Henrik Brandt
Alder: 55 år
Ansæt siden 2019

Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber:

C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg

Investeringsrådgiver



C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Direktion: **Bo Almar Knudsen**
Alder: 56 år
Ansæt siden 2001

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · www.cww.dk