

Investeringsforeningen C WorldWide – halvårsrapport 2019

Meget positive aktiemarkeder i 1. halvår

I første halvår leverede de globale aktiemarkeder et overraskende højt afkast på 17 pct. på trods af Brexit-uro og handelskrigen mellem Kina og USA. En del af forklaringen skyldes en normalisering af de negative afkast i 2018, hvor indtjeningsudviklingen i virksomhederne faktisk var positiv. Resultatet er, at flere aktiemarkeder med USA i spidsen nu er på et rekordhøjt niveau, og prisfastsættelsen målt på P/E er gået fra den lave ende til omkring det historiske gennemsnit.

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

Som reaktion er de lange amerikanske obligationsrenter faldet fra topniveauet i efteråret 2018 på 3,2 pct. til nu omkring 2 pct. Dengang frygtede investorerne konsekvenserne af centralbankernes forsøg på at normalisere pengepolitikken. Centralbankernes tilbagetog og de lave inflationsudsigter har været baggrunden for årets store rentefald på obligationsmarkedet. Konsekvensen for aktiemarkedet ses direkte i form af årets store stigninger.

Et miljø med lave renter og moderat økonomisk vækst er generelt godt for strukturelle vækstaktier og selskaber med en langtidsholdbar forretningsmodel. Når renten falder, betyder det, at diskonteringsraten for den fremtidige indtjening falder, og dermed stiger værdien af de langtidsholdbare selskaber. Dette er en af grundene til, at vores langsigtede strategi med fokus på investeringer i selskaber med holdbare forretningsmodeller har klaret sig godt i 2019, hvor seks af syv afdelinger har leveret højere afkast end benchmark. Foreningens største afdeling, afdeling Globale Aktier, skabte et merafkast i forhold til verdensindekset på knap 4 procentpoint.

Emerging markets-aktierne fik lidt modvind fra den anspændte handelskrig mellem Kina og USA og steg derfor lidt mindre end verdensindekset. Emerging markets-aktierne steg på denne baggrund ca. 11 pct. Ligeledes leverede de danske aktier en smule under verdensindekset med en stigning på knap 15 pct. Her var det bl.a. nogle af de traditionelt mere defensive selskaber, som nedjusterede forventningerne og trak markedsafkastet ned.

Ny direktør for foreningens investeringsforvaltningsselskab

C WorldWide-gruppen har gennem længere tid arbejdet på at fusionere deres to fondsadministrationsselskaber i henholdsvis Luxembourg og Danmark med henblik på at opnå stordriftsfordele. Denne fusion faldt på plads i 2. kvartal 2019, hvorved foreningens daglige administration formelt ændres til en dansk filial af C WorldWide Fund Management S.A. Samtidigt har Henrik Brandt overtaget ledelsesrollen for foreningen efter Morten Sterregaard-Feltsen. Henrik Brandt har knap 20 års erfaring som porteføljeforvalter og har siden 2011 været direktør for C WorldWide Fund Management S.A. Bortset fra dette ledesskifte har ændringen ingen praktiske konsekvenser for medlemmerne.

Værdipapirudlån

Foreningen er omfattet af EU-forordning 2015/2365 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner (værdipapirudlån). Foreningen har ikke foretaget værdipapirudlån i første halvår af 2019.

Forventninger til fremtiden

Udsigterne for aktiemarkederne er i høj grad bundet op på rentemarkederne. Med centralbankernes ”mislykkede” forsøg på en normalisering - hvilket reelt signalerer, at med dagens høje gælds niveauer og ønsket om at undgå høj volatilitet på bl.a. aktiemarkederne kan verden ikke klare høje renter - har vi udsigt til lave renter i en rum tid fremover.

En risikofaktor er den situation, hvor de korte renter er højere end de lange renter, en såkaldt omvendt rentekurve. Som konsekvens af faldet i de lange amerikanske renter har vi nu en omvendt rentekurve i USA. Dette kan være et faresignal for en kommende recession. På kort sigt er vi dog mindre bekymrede, såfremt centralbanken sænker de korte renter. Recessioner opstår som regel på grund af et eksternt chok eller politiske fejlbeslutninger. Et af de reelle faremomenter er den anspændte handelskrig mellem Kina og USA, som dybest set er forankret i en strategisk og langsigtet storpolitisk kamp.

Væksten i Europa er fortsat strukturelt udfordret, mens USA er mere robust støttet af fortsat stigende boligpriser og en årlig vækst i indkomsterne på ca. 4 pct. En anden vigtig faktor er, at udviklingen i Kina og emerging markets nu er mere afgørende for den globale vækst end Europa og USA. En global recession er derfor - efter vores vurdering - ikke nærtstående.

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

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



Ledelsespåtegning og regnskabspraksis

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2019. Halvårsrapporten er ikke revideret.

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den anvendte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, da den giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2019 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2019.

Den regnskabspraksis, som er anvendt ved udarbejdelsen af halvårsrapporten for 2019, er uændret i forhold til regnskabspraksis anvendt ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2018.

Ledelsesberetningen 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.

København den 23. august 2019.

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Henrik Brandt
Direktør

Bestyrelsen for Investeringsforeningen C WorldWide:

Karsten Kielland
Formand

Camilla Harder Hartvig

Jens Høiberg

Lars Aaen



C WorldWide Globale Aktier KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktiers (klasse A) skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 20,4 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 49,50 kr. pr. andel. Afkastet var højere end MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode steg 16,7 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse B, C og E var hhv. 20,7 pct., 20,8 pct. og 21,0 pct.). Afkast var bredt funderet, hvor flere af afdelingens store investeringer såsom Visa, AIA Group, Ecolab og Amazon.com skabte afkast omkring 30 pct. Samtidigt var det kun Bayer, som bidrog negativt.

Strategien er fokuseret på at udvælge 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Stabile vækstelskaber med solide pengestrømme og balancer udgør knap halvdelen af porteføljen og kombineres med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. De største temaer i porteføljen er p.t. ”Emerging Markets”, ”Amerikansk boligmarked” samt ”Det digitale samfund”. Gennem længere tid har vi nedbragt andelen inden for tobakssektoren og i første halvår blev den sidste investering i sektoren solgt, så afdelingen har ikke længere eksponering til tobakssektoren.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres 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. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Afdelingen søger investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet, på tværs af lande- og sektorgrænser, kombineret med det begrænsede antal selskaber, giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Energi | 7,1 |
| Råvarer | 4,3 |
| Industri og service | 5,0 |
| Forbrugsgoder – cykliske | 13,5 |
| Forbrugsgoder – defensive | 10,6 |
| Medicinal | 8,8 |
| Finans | 21,9 |
| Informationsteknologi | 20,3 |
| Kommunikationstjenester | 3,8 |
| Ejendomme | 4,7 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|-------------|-----|
| Visa | 8,6 |
| HDFC | 7,8 |
| AIA Group | 5,4 |
| Amerzon.com | 4,7 |
| Home Depot | 4,6 |

Landfordeling (%)

| | |
|-------------------|------|
| USA og Canada | 49,4 |
| Storbritannien | 4,5 |
| Kontinentaleuropa | 17,6 |
| Pacific | 16,0 |
| Nye markeder | 12,5 |

Nøgletal

| | |
|-----------------|-------|
| Tracking Error* | 4,14 |
| Active Share | 88,72 |

* Nøgletal er for A-klassen, B-, C- og E-klasserne har ikke eksisteret i 3 år, hvorfor de ikke beregnes.

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.



C WorldWide Globale Aktier Akkumulerende KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktier Akkumulerende (klasse A) skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 21,4 pct. Afkastet var højere end MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode steg 16,7 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse E var 21,9 pct.). Afkast var bredt funderet, hvor flere af afdelingens store investeringer såsom Visa, AIA Group, Ecolab og Amazon.com skabte afkast omkring 30 pct. Samtidigt var det kun Bayer, som bidrog negativt.

Strategien er fokuseret på at udvælge 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Stabile vækstselskaber med solide pengestrømme og balancer udgør knap halvdelen af porteføljen og kombineres med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. De største temaer i porteføljen er p.t. ”Emerging Markets”, ”Amerikansk boligmarked” samt ”Det digitale samfund”. Gennem længere tid har vi nedbragt andelen inden for tobakssektoren og i første halvår blev den sidste investering i sektoren solgt, så afdelingen har ikke nogen eksponering til tobakssektoren.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres 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. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Afdelingen søger investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet, på tværs af lande- og sektorgrænser, kombineret med det begrænsede antal selskaber, giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Energi | 7,1 |
| Råvarer | 4,3 |
| Industri og service | 5,0 |
| Forbrugsgoder – cykliske | 13,4 |
| Forbrugsgoder – defensive | 10,8 |
| Medicinal | 8,8 |
| Finans | 21,9 |
| Informationsteknologi | 20,2 |
| Kommunikationstjenester | 3,8 |
| Ejendomme | 4,7 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|---------------|-----|
| Visa | 8,5 |
| HDFC Bank ADR | 7,9 |
| AIA Group | 5,4 |
| Amazon.com | 4,6 |
| Home Depot | 4,5 |

Landfordeling (%)

| | |
|-------------------|------|
| USA og Canada | 49,4 |
| Storbritannien | 4,5 |
| Kontinentaleuropa | 17,6 |
| Pacific | 16,0 |
| Nye markeder | 12,5 |

Nøgletal

| | |
|-----------------|-------|
| Tracking Error* | 4,35 |
| Active Share | 88,94 |

* Nøgletal er for A-klassen, E-klassen har ikke eksisteret i 3 år, hvorfor de ikke beregnes.

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.



C WorldWide Globale Aktier Etik KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktier Etik (klasse Udloddende) skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 22,3%, hvilket inkluderer, at klasse Udloddende i januar udloddede 1,95 kr. pr. andel. Afkastet var højere end MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode steg 16,7 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse Akkumulerende var 22,3 pct.). Afkast var bredt funderet, hvor flere af afdelingens store investeringer såsom Visa, AIA Group, HDFC Bank, Thermo Fisher Scientific, Ecolab og Amazon.com skabte afkast omkring 30 pct. Samtidigt var det kun Bayer, som bidrog negativt.

Strategien er fokuseret på at udvælge 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Stabile vækstselskaber med solide pengestrømme og balancer udgør knap halvdelen af porteføljen og kombineres med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. De største temaer i porteføljen er p.t. "Emerging Markets", "Amerikansk boligmarked" samt "Det digitale samfund". Afdelingens etiske profil betyder, at vi ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres 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. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Afdelingen søger investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet, på tværs af lande- og sektorgrænser kombineret med det begrænsede antal selskaber, giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Råvarer | 5,3 |
| Industri og service | 3,9 |
| Forbrugsgoder – cykliske | 13,6 |
| Forbrugsgoder – defensive | 16,2 |
| Medicinal | 11,5 |
| Finans | 22,4 |
| Informationsteknologi | 19,2 |
| Kommunikationstjenester | 3,7 |
| Ejendomme | 4,2 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|--------------------------|-----|
| Visa | 8,2 |
| HDFC Bank ADR | 8,1 |
| Thermo Fisher Scientific | 5,4 |
| Ecolab | 5,3 |
| AIA Group | 5,0 |

Landefordeling (%)

| | |
|-------------------|------|
| USA og Canada | 51,2 |
| Kontinentaleuropa | 18,4 |
| Pacific | 16,2 |
| Nye markeder | 12,5 |
| Storbritannien | 1,7 |

Nøgletal

| | |
|-----------------|-------|
| Tracking Error* | 4,72 |
| Active Share | 89,61 |

* Nøgletal er for klasse Udloddende, Klasse Akkumulerende har ikke eksisteret i 3 år, hvorfor den ikke beregnes.

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.



C WorldWide Stabile Aktier KL

Beretning

C WorldWide Stabile Aktier (Klasse A) skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 16,4%, hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 9,90 kr. pr. andel. Afkastet var højere end MSCI AC Minimum Volatility-indeks, der i samme periode steg 14,9 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse C var -1,2 pct. Klassen blev etableret 25. juni 2019). Afkastet var bredt funderet blandt afdelingens investeringer og var generelt understøttet af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening. Desuden bidrog de faldende renter til at løfte værdiansættelsen af selskabernes værdi på aktiemarkedet.

Afdelingen investerer i selskaber med en stærk konkurrencemæssig position og en stabil forretningsmodel. Det gør konjunkturudviklingen mindre afgørende for selskabernes indtjening. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving og dermed mindske kursudsvingene ift. det globale aktiemarked. Porteføljens forventede standardafvigelse er beregnet til 10,6 pct. p.a., hvor det brede verdensindeks har en forventet standardafvigelse på 12,4 pct. p.a.

Ca. 60 pct. af investeringerne er i USA, da vi her bedst kan finde attraktive selskaber med kombinationen af en stabil forretningsmodel og høj sandsynlighed for vækst i indtjeningen. Omvendt har vi en relativ lav vægt i Asien med 14 pct. af investeringerne. De tre største sektorer er ejendomme, informationsteknologi og koncessioneret service.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som målt på standardafvigelsen forventes at ligge under niveauet på det generelle aktiemarkeds risiko. Udsvingene i den indre værdi set over en længere periode ventes således at ligge under niveauet for en normal bred aktieafdeling som eksempelvis afdeling Globale Aktier KL. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere perioder have et risikoniveau, som ligger højere end det generelle aktiemarkeds risiko.

For at sikre fastholdelse af risikoprofilen udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser, eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Desuden kan der investeres i aktier, som vurderes at sænke porteføljens samlede risiko. Herudover overvåges de samlede porteføljainvesteringer 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 markeds-mæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markeds-mæssige og regulerings-mæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Energi | 2,0 |
| Råvarer | 4,7 |
| Industri og service | 1,1 |
| Forbrugsgoder – defensive | 11,9 |
| Medicinal | 11,2 |
| Finans | 9,6 |
| Informationsteknologi | 16,5 |
| Kommunikationstjenester | 9,2 |
| Koncessioneret service | 12,5 |
| Ejendomme | 21,3 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|--------------------|-----|
| Franco-Nevada | 4,7 |
| Atlantica Yield | 4,4 |
| AT&T | 4,3 |
| Progressive Corp | 4,3 |
| Crown Castle Intl. | 4,3 |

Landfordeling (%)

| | |
|-------------------|------|
| USA og Canada | 60,6 |
| Storbritannien | 4,0 |
| Kontinentaleuropa | 21,2 |
| Emerging Markets | 4,6 |
| Øvrige Fjernøsten | 9,6 |

Nøgletal

| | |
|---|-------|
| Tracking Error* | 3,57 |
| Active Share | 91,98 |
| * Nøgletal er for A-klassen. C-klassen har ikke eksisteret i 3 år, hvorfor denne ikke beregnes. | |

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.



C WorldWide Danmark KL

Beretning

C WorldWide Danmark skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 13,8%, hvilket inkluderer en udlodning i januar på 42,50 kr. pr. andel. Afkastet var lavere end OMX Copenhagen Cap. Indekset, der i samme periode steg 14,6 pct. målt i danske kroner. Afkastet var positivt påvirket af investeringerne i bl.a. DSV og Simcorp, der steg hhv. 44 pct. og 51 pct., mens særligt afdelingens overvægt i Danske Bank trak ned både absolut og relativt til markedet.

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

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres 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. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Råvarer | 7,2 |
| Industri og service | 31,1 |
| Forbrugsgoder – cykliske | 0,7 |
| Forbrugsgoder – defensive | 5,9 |
| Medicinal | 27,1 |
| Finans | 15,1 |
| Informationsteknologi | 6,5 |
| Kommunikationstjenester | 0,9 |
| Koncessioneret service | 5,5 |

Nøgletal

| | |
|----------------|-------|
| Tracking Error | 3,34 |
| Active Share | 29,40 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|---------------------|------|
| Novo Nodiske | 10,0 |
| Vestas Wind Systems | 8,5 |
| Danske Bank | 7,8 |
| Coloplast | 6,8 |
| Ørsted | 5,5 |

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.



C WorldWide Emerging Markets KL

Beretning

C WorldWide Emerging Markets skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 12,6 pct., hvilket var højere end MSCI Emerging Markets, der i samme periode steg 11,0 pct. målt i danske kroner.

Trods usikkerheden om det økonomiske og politiske forhold mellem USA og Kina var de væsentligste bidragsydere til afkast nogle af de kinesiske investeringer, heriblandt Alibaba, Longfor og Ping An. Disse selskaber er indenrigsfokuseret og drager fordel af den fortsatte efterspørgselsvækst efter eksempelvis ejendomme og livs- og sundhedsforsikringer i Kina. En anden bidragsyder var Samsung Electronics, hvor forventningen er, at markedet for hukommelseschips fremover vil bedres. De største negative bidragsydere var indiske Dewan Housing og Gruh Finance samt brasilianske CVC. Dewan og Gruh Finance blev bl.a. påvirket af den igangværende likviditetsstramning i finanssektoren i Indien. CVC var nødt til at bruge sin egen balance for at tilbyde finansiering til kunder for at opretholde væksten. Det er bekymrende, nu hvor den brasilianske økonomi så småt er begyndt at vise positive tegn.

I første halvår var den væsentligste ændring på landeniveau en øget eksponering mod brasilianske aktier som følge af en markant mere positiv politisk situation. Det forventes, at den længe omtalte pensionsreform vil blive godkendt, hvilket er enormt vigtigt ift. at stabilisere landets hidtil uholdbare gældsudvikling. Hvis den bliver godkendt, og den brasilianske økonomiske optur fortsætter, kan det blive starten på en længerevarende positiv udvikling for brasilianske aktier.

Porteføljen består af selskaber, der har en stærk finansiel position og ledelse, samt en solid forretningsmodel, der ideelt set understøttes af strukturelle vækstdrivere. Det er fortsat forbrugsvækst i udviklingslandene og innovativ teknologi, der er de mest interessante bredere vækstområder. Fra et landeperspektiv er det fortsat Indien og Kina, der er mest interessant. Trods den storpolitiske kamp mellem USA og Kina, ser vi positivt på udviklingen i Kina, der har ambitioner om at bevæge sig op ad i værdikæden. Indien er fortsat den mest interessante investeringsmulighed de kommende ti år. Landet er ca. 15 år bagefter Kina og med premierminister Modi ved roret de kommende fem år, vurderer vi, at Indiens økonomiske potentiale kan blive indfriet.

Risiko

Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er en aktuel risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må du som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Afdelingen investerer normalt hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslividiteten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Det tilstræbes, at afdelingens risiko over en længere periode vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for markederne i emerging markets. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi. Vi anbefaler, at kun en mindre del af investors samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Energi | 1,1 |
| Råvarer | 3,1 |
| Industri og service | 5,4 |
| Forbrugsgoder – cykliske | 21,6 |
| Forbrugsgoder – defensive | 4,9 |
| Medical | 2,2 |
| Finans | 25,7 |
| Informationsteknologi | 21,2 |
| Kommunikationstjenester | 7,0 |
| Ejendomme | 7,8 |

Landfordeling (%)

| | |
|-------------------|------|
| Kina og Hong Kong | 39,2 |
| Indien | 14,9 |
| Taiwan | 6,4 |
| Korea | 10,4 |
| Øvrige Fjernøsten | 8,4 |
| Latinamerika | 14,7 |
| EMEA | 6,0 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|--------------------------|-----|
| Samsung Electronics Pref | 7,6 |
| Tencent Holdings | 6,1 |
| Alibaba Group ADR | 5,5 |
| HDFC Bank ADR | 5,5 |
| Naspers | 4,7 |

Nøgletal

| | |
|----------------|-------|
| Tracking Error | 5,34 |
| Active Share | 84,36 |

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

C WorldWide Asien KL

Beretning

C WorldWide Asien (Klasse A) skabte i 1. halvår 2019 et afkast på 14,8 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 1,90 kr. pr. andel. Afkastet var højere end MSCI AC Asia ex. Japan, der i samme periode steg 11,1 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse C var 15,2 pct.).

Resultatet i første halvår var negativt præget af handelskrigen og de politiske spændinger mellem Kina og USA. På trods heraf skabte regionen positive afkast drevet af lempeligere udmeldinger fra centralbankerne samt mere positive tegn fra Kina. Forhåbningerne om en løsning af handelskrigen mellem USA og Kina fik flere af afdelingens kinesiske aktier til at stige kraftigt. Specielt de kinesiske ejendomsaktier og teknologiinvesteringer gav flotte afkast i første halvår. Der var også en positiv udvikling i de indonesiske investeringer, da genvalget af Jokowi forventes at skabe politisk stabilitet de næste fem år.

Til trods for usikkerheden fra handelskrigen mellem USA og Kina ser regionen fortsat fundamentalt sund ud, men den aktuelle usikkerhed kan dog give markante kursudsving på kort sigt – og som investor skal man være villig til at løbe denne kortsigtede risiko og have en lidt længere investeringshorisont. Selvom om handelskrigen skaber usikkerhed på kort sigt er der langsigtede investeringsmuligheder i regionen. Ikke mindst i Kina, hvor specielt teknologiselskaberne bevæger sig op af værdikæden. Afdelingens investeringsforvalter blev bekræftet i dette efter en række virksomhedsbesøg i løbet af 1. halvår 2019. Derudover havde alle de besøgte selskaber en plan for, hvad de ville gøre, hvis handelskrigen eskalerer.

Den overordnede tematiske fokusering i porteføljen er stadig på komponenter til smartphones, det kinesiske ejendomsmarked, finansiel inklusion i Indien og generelt fokus på indenlandsk drevet vækst.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig kan der opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. En investering i afdelingen kan være forbundet med højere risiko og større udsving i den indre værdi end en traditionel global aktieafdeling som f.eks. afdeling Globale Aktier KL. Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres 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. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Det anbefales, at kun en mindre del af investors samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2019

Sektorfordeling (%)

| | |
|---------------------------|------|
| Råvarer | 4,6 |
| Industri og service | 5,1 |
| Forbrugsgoder – cykliske | 11,8 |
| Forbrugsgoder – defensive | 0,9 |
| Finans | 28,1 |
| Informationsteknologi | 24,1 |
| Kommunikationstjenester | 7,7 |
| Koncessioneret service | 2,1 |
| Ejendomme | 15,6 |

Landefordeling (%)

| | |
|-------------------|------|
| Kina og Hong Kong | 51,9 |
| Indien | 13,7 |
| Korea | 10,2 |
| Malaysia | 1,5 |
| Filippinerne | 2,2 |
| Thailand | 1,5 |
| Taiwan | 8,8 |
| Indonesien | 6,8 |
| Singapore | 3,6 |

Fem største beholdninger (%)

| | |
|------------------------------|-----|
| Samsung Electronics Pref. | 7,0 |
| Tencent Holdings | 6,7 |
| TSMC | 5,9 |
| Alibaba Group ADR | 5,2 |
| China Overseas Land & Invest | 3,9 |

Nøgletal

| | |
|---|-------|
| Tracking Error* | 5,17 |
| Active Share | 72,96 |
| * Nøgletal er for A-klassen. C-klassen har ikke eksisteret i 3 år, hvorfor denne ikke beregnes. | |

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Halvårsrapport pr. 30. juni 2019

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier KL

| Resultatopgørelse | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | I alt | I alt | Klasse A | Klasse A | Klasse B | Klasse B | Klasse C | Klasse C | Klasse E | Klasse E |
| Renter og udbytter | 36.586 | 40.806 | 34.065 | 35.138 | 38 | 115 | 2.483 | 5.553 | 0 | 0 |
| Kursgevinster og -tab | 592.586 | 106.585 | 552.164 | 89.808 | 653 | 289 | 39.768 | 16.488 | 1 | 0 |
| Administrationsomkostninger | -26.690 | -30.093 | -25.625 | -27.741 | -21 | -72 | -1.044 | -2.280 | 0 | 0 |
| Resultat før skat | 602.482 | 117.298 | 560.604 | 97.205 | 670 | 332 | 41.207 | 19.761 | 1 | 0 |
| Skat | -2.174 | -5.564 | -2.010 | -4.778 | -3 | -16 | -161 | -770 | 0 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | 600.308 | 111.734 | 558.594 | 92.427 | 667 | 316 | 41.046 | 18.991 | 1 | 0 |
| Balance | | | | | | | | | | |
| Aktiver | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | | | | | | | | |
| Likvide midler | 34.465 | 11.572 | | | | | | | | |
| Kapitalandele | 3.385.811 | 3.110.862 | | | | | | | | |
| Andre aktiver | 7.879 | 8.231 | | | | | | | | |
| Aktiver i alt | 3.428.155 | 3.130.665 | | | | | | | | |
| Passiver | | | | | | | | | | |
| Medlemmernes formue | 3.420.237 | 3.122.817 | | | | | | | | |
| Anden gæld | 7.918 | 7.848 | | | | | | | | |
| Passiver i alt | 3.428.155 | 3.130.665 | | | | | | | | |
| Formueopgørelse | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
| Medlemmernes formue primo | 3.122.817 | 3.905.878 | 2.903.361 | 3.487.324 | 3.750 | 12.046 | 215.699 | 406.500 | 7 | 8 |
| Udlodning fra sidste år | -238.449 | -485.089 | -219.775 | -431.732 | -276 | -1.513 | -18.397 | -51.843 | -1 | -1 |
| Ændring i udb. udlodning em./indl | -694 | 53 | -752 | 482 | -13 | 26 | 71 | -455 | 0 | 0 |
| Emissioner i perioden | 93.561 | 454.274 | 57.200 | 194.191 | 868 | 343 | 35.493 | 259.740 | 0 | 0 |
| Indløsninger i perioden | -157.535 | -610.461 | -96.615 | -200.355 | -3.481 | -6.927 | -57.439 | -403.179 | 0 | 0 |
| Emissionstillæg/indløsningsfradrag | 229 | 1.169 | 120 | 391 | 0 | 18 | 109 | 760 | 0 | 0 |
| Reg. af udlodning ved em./indl. | 0 | 25.073 | 0 | 24.071 | 0 | -13 | 0 | 1.015 | 0 | 0 |
| Overført til udlodning fra sidste år | 0 | -209 | 0 | -171 | 0 | -1 | 0 | -37 | 0 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 0 | 29 | 0 | 14 | 0 | 0 | 0 | 15 | 0 | 0 |
| Foreslået udlodning | 0 | 239.839 | 0 | 221.280 | 0 | 303 | 0 | 18.255 | 0 | 1 |
| Periodens nettoresultat | 600.308 | -407.739 | 558.594 | -392.134 | 667 | -532 | 41.046 | -15.072 | 1 | -1 |
| Medlemmernes formue ultimo | 3.420.237 | 3.122.817 | 3.202.133 | 2.903.361 | 1.515 | 3.750 | 216.582 | 215.699 | 7 | 7 |

Halvårsrapport pr. 30. juni 2019

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier Akkumulerende KL

| Resultatopgørelse | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | I alt | I alt | Klasse A | Klasse A | Klasse E | Klasse E |
| Renter og udbytter | 3.496 | 2.915 | 3.496 | 2.915 | 0 | 0 |
| Kursgevinster og -tab | 56.735 | 6.183 | 56.735 | 6.183 | 0 | 0 |
| Administrationsomkostninger | -2.578 | -2.245 | -2.578 | -2.245 | 0 | 0 |
| Resultat før skat | 57.653 | 6.853 | 57.653 | 6.853 | 0 | 0 |
| Skat | -437 | -331 | -437 | -331 | 0 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | 57.216 | 6.522 | 57.216 | 6.522 | 0 | 0 |
| Balance | | | | | | |
| Aktiver | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | | | | |
| Likvide midler | 6.427 | 2.684 | | | | |
| Kapitalandele | 316.287 | 262.996 | | | | |
| Andre aktiver | 575 | 416 | | | | |
| Aktiver i alt | 323.289 | 266.096 | | | | |
| Passiver | | | | | | |
| Medlemmernes formue | 321.828 | 265.672 | | | | |
| Anden gæld | 1.461 | 424 | | | | |
| Passiver i alt | 323.289 | 266.096 | | | | |
| Formueopgørelse | | | | | | |
| | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
| Medlemmernes formue primo | 265.672 | 226.510 | 265.671 | 226.509 | 1 | 1 |
| Emissioner i perioden | 18.593 | 69.159 | 18.593 | 69.159 | 0 | 0 |
| Indløsninger i perioden | -19.695 | -14.157 | -19.695 | -14.157 | 0 | 0 |
| Emissionstillæg/indløsningsfradrag | 42 | 83 | 42 | 83 | 0 | 0 |
| Periodens nettoresultat | 57.216 | -15.923 | 57.216 | -15.923 | 0 | 0 |
| Medlemmernes formue ultimo | 321.828 | 265.672 | 321.827 | 265.671 | 1 | 1 |

Halvårsrapport pr. 30. juni 2019

Afdelinger - Hovedtal (i 1.000 kr.)

| Resultatopgørelse | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | Globale Aktier Etik KL | | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 |
|--|----------------|----------------|------------------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| | I alt | I alt | Klasse Udloddende | Klasse Udloddende | Klasse Akkumulerende | Klasse Akkumulerende |
| Renter og udbytter | 5.853 | 6.342 | 1.453 | 6.342 | 4.400 | 0 |
| Kursgevinster og -tab | 121.247 | 22.216 | 30.422 | 22.216 | 90.825 | 0 |
| Administrationsomkostninger | -5.128 | -4.781 | -1.303 | -4.781 | -3.825 | 0 |
| Resultat før skat | 121.972 | 23.777 | 30.572 | 23.777 | 91.400 | 0 |
| Skat | -700 | -902 | -174 | -902 | -526 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | 121.272 | 22.875 | 30.398 | 22.875 | 90.874 | 0 |
| Balance | | | | | | |
| Aktiver | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | | | | |
| Likvide midler | 12.393 | 9.870 | | | | |
| Kapitalandele | 656.296 | 542.599 | | | | |
| Andre aktiver | 1.598 | 1.079 | | | | |
| Aktiver i alt | 670.287 | 553.548 | | | | |
| Passiver | | | | | | |
| Medlemmernes formue | 667.591 | 551.888 | | | | |
| Anden gæld | 2.696 | 1.660 | | | | |
| Passiver i alt | 670.287 | 553.548 | | | | |
| Formueopgørelse | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
| Medlemmernes formue primo | 551.888 | 514.366 | 145.641 | 514.366 | 406.247 | 0 |
| Udlodning fra sidste år | -2.368 | -46.266 | -2.368 | -46.266 | 0 | 0 |
| Ændring i udb. udlodning emission/indløsning | 0 | -143 | 0 | -143 | 0 | 0 |
| Emissioner i perioden | 9.235 | 548.446 | 6.195 | 125.810 | 3040 | 422.636 |
| Indløsninger i perioden | -12.455 | -460.604 | -12.452 | -460.604 | -3 | 0 |
| Emissionstillæg/indløsningsfradrag | 19 | 124 | 18 | 124 | 1 | 0 |
| Foreslået udlodning | 0 | 2.603 | 0 | 2.603 | 0 | 0 |
| Periodens nettoresultat | 121.272 | -6.638 | 30.398 | 9.751 | 90.874 | -16.389 |
| Medlemmernes formue ultimo | 667.591 | 551.888 | 167.432 | 145.641 | 500.159 | 406.247 |

Klasse Akkumulerende blev introduceret den 13. december 2018

Halvårsrapport pr. 30. juni 2019

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Resultatopgørelse

| | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 | Stabile Aktier KL | | | Danmark KL | |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------|----------------|
| | I alt | I alt | 1. halvår 2019 Klasse A | 1. halvår 2018 Klasse A | 1. halvår 2019 Klasse C *) | 1. halvår 2019 | 1. halvår 2018 |
| Renter og udbytter | 3.386 | 3.388 | 3.252 | 3.388 | 134 | 11.901 | 13.733 |
| Kursgevinster og -tab | 23.911 | 1.669 | 24.474 | 1.669 | -563 | 66.295 | 2.405 |
| Administrationsomkostninger | -1.463 | -1.633 | -1.457 | -1.633 | -6 | -4.372 | -5.836 |
| Resultat før skat | 25.834 | 3.424 | 26.269 | 3.424 | -435 | 73.824 | 10.302 |
| Skat | -382 | -328 | -362 | -328 | -20 | -62 | -137 |
| Halvårets nettoresultat | 25.452 | 3.096 | 25.907 | 3.096 | -455 | 73.762 | 10.165 |

Balance

Aktiver

| | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
|----------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Likvide midler | 9.424 | 1.302 | | | | 5.445 | 21.163 |
| Kapitalandele | 172.351 | 155.432 | | | | 545.942 | 579.894 |
| Andre aktiver | 950 | 262 | | | | 5.764 | 0 |
| Aktiver i alt | 182.725 | 156.996 | | | | 557.151 | 601.057 |

Passiver

| | | | | | | | |
|-----------------------|----------------|----------------|--|--|--|----------------|----------------|
| Medlemmernes formue | 180.612 | 156.716 | | | | 556.384 | 598.541 |
| Anden gæld | 2.113 | 280 | | | | 767 | 2.516 |
| Passiver i alt | 182.725 | 156.996 | | | | 557.151 | 601.057 |

Formueopgørelse

| | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Medlemmernes formue primo | 156.716 | 194.859 | 156.716 | 194.859 | 0 | 598.541 | 872.361 |
| Udlodning fra sidste år | -11.417 | -12.262 | -11.417 | -12.262 | 0 | -118.073 | -161.785 |
| Ændring i udbetalt udlodning em/indl. | -40 | 65 | -40 | 65 | 0 | 42 | 330 |
| Emissioner i perioden | 49.351 | 6.687 | 12.598 | 6.687 | 36.753 | 27.347 | 42.999 |
| Indløsninger i perioden | -39.458 | -30.720 | -39.458 | -30.720 | 0 | -25.265 | -79.197 |
| Emissionstillæg/indløsningsfradrag | 8 | 27 | 8 | 27 | 0 | 30 | 67 |
| Regulering af udlodning ved em/indl. | 0 | 1.318 | 0 | 1.318 | 0 | 0 | 4.824 |
| Overført til udlodning fra sidste år | 0 | -58 | 0 | -58 | 0 | 0 | -184 |
| Overført til udlodning næste år | 0 | 97 | 0 | 97 | 0 | 0 | 262 |
| Foreslået udlodning | 0 | 11.497 | 0 | 11.497 | 0 | 0 | 117.988 |
| Periodens nettoresultat | 25.452 | -14.794 | 25.907 | -14.794 | -455 | 73.762 | -199.124 |
| Medlemmernes formue ultimo | 180.612 | 156.716 | 144.314 | 156.716 | 36.298 | 556.384 | 598.541 |

*) Stabile Aktier Klasse C blev introduceret den 25. juni 2019

Halvårsrapport pr. 30. juni 2019

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Resultatopgørelse

| | 1. halvår 2019 | | 1. halvår 2018 | | 1. halvår 2019 | | 1. halvår 2018 | |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| | I alt | I alt | Klasse A | Klasse A | Klasse C | Klasse C | | |
| Renter og udbytter | 22.858 | 20.150 | 17.626 | 16.344 | 5.232 | 3.806 | 904 | 1.129 |
| Kursgevinster og -tab | 192.415 | -87.831 | 147.008 | -71.044 | 45.407 | -16.787 | 7.864 | -4.958 |
| Administrationsomkostninger | -13.168 | -13.630 | -11.152 | -11.995 | -2.016 | -1.635 | -715 | -964 |
| Resultat før skat | 202.105 | -81.311 | 153.482 | -66.695 | 48.623 | -14.616 | 8.053 | -4.793 |
| Skat | -2.073 | -1.841 | -1.595 | -1.492 | -478 | -349 | -82 | -120 |
| Halvårets nettoresultat | 200.032 | -83.152 | 151.887 | -68.187 | 48.145 | -14.965 | 7.971 | -4.913 |

Balance

Aktiver

| | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | | | | | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
|----------------------|------------------|------------------|--|--|--|--|---------------|---------------|
| Likvide midler | 28.313 | 25.594 | | | | | 3.913 | 1.339 |
| Kapitalandele | 1.501.051 | 1.413.885 | | | | | 67.200 | 62.161 |
| Andre aktiver | 86.667 | 8 | | | | | 228 | 3 |
| Aktiver i alt | 1.616.031 | 1.439.487 | | | | | 71.341 | 63.503 |

Passiver

| | | | | | | | | |
|-----------------------|------------------|------------------|--|--|--|--|---------------|---------------|
| Medlemmernes formue | 1.535.470 | 1.433.059 | | | | | 70.791 | 63.459 |
| Anden gæld | 2.561 | 6.428 | | | | | 550 | 44 |
| Passiver i alt | 1.538.031 | 1.439.487 | | | | | 71.341 | 63.503 |

Formueopgørelse

| | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 | 30. juni 2019 | 31. dec. 2018 |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Medlemmernes formue primo | 1.433.059 | 1.293.480 | 1.056.555 | 1.059.125 | 376.504 | 234.355 | 63.459 | 81.560 |
| Udlodning fra sidste år | -19.080 | -174.326 | -12.805 | -142.032 | -6.275 | -32.294 | 0 | 0 |
| Ændring i udb. udl. pga em./indl. | -941 | -12.314 | -91 | -9.319 | -850 | -2.995 | 0 | 0 |
| Emissioner i perioden | 76.915 | 933.516 | 26.255 | 628.987 | 50.660 | 304.529 | 1.624 | 15.819 |
| Indløsninger i perioden | -155.135 | -333.256 | -47.223 | -264.432 | -107.912 | -68.824 | -2.274 | -22.603 |
| Emissionstillæg/indløsningsfradrag | 620 | 2.347 | 196 | 1.766 | 424 | 581 | 11 | 98 |
| Regulering af udl. ved em./indl. | 0 | -5.173 | 0 | -4.132 | 0 | -1.041 | 0 | -1.972 |
| Overført til udl. fra sidste år | 0 | -396 | 0 | -311 | 0 | -85 | 0 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 0 | 441 | 0 | 284 | 0 | 157 | 0 | 0 |
| Foreslået udlodning | 0 | 20.962 | 0 | 12.988 | 0 | 7.974 | 0 | 0 |
| Periodens nettoresultat | 200.032 | -292.222 | 151.887 | -226.369 | 48.145 | -65.853 | 7.971 | -9.443 |
| Medlemmernes formue ultimo | 1.535.470 | 1.433.059 | 1.174.774 | 1.056.555 | 360.696 | 376.504 | 70.791 | 63.459 |