

Investeringsforeningen C WorldWide – halvårsrapport 2020

Historisk comeback på aktiemarkederne i 1. halvår

Aktiemarkederne var i høj grad præget af Covid-19-pandemien. Det voldsomme kursfald i februar og marts var større end de typiske fald ifm. tidligere økonomiske recessioner. Omvendt har den efterfølgende opgang, hvor verdensindekset steg ca. 30 pct., mens det amerikanske indeks S&P 500 steg ca. 40 pct., været den stærkeste tremåneders periode i mands minde. Mange investorer har været skeptiske og set med forundring på disse historiske aktiekursstigninger siden bunden den 23. marts. Bag denne markedsudvikling findes dog to fortællinger: De sektorer, som er hårdest ramt af nedlukningerne, såsom banker, energi og transport, faldt 25-35 pct. i første halvår (målt på amerikanske indeks), mens sektorer, hvor udsigterne er upåvirkede eller i nogle tilfælde endda forbedrede, som teknologi- og internetvirksomheder, er steget 10-20 pct.

Samlet set er indtjeningsudsigterne forværrede, f.eks. med ca. 20 pct. i USA, men omvendt er P/E-niveauet steget ca. 15 pct. Derfor sluttede kurserne ikke så langt fra niveauet i starten af året, hvor det globale aktiemarked i 1. halvår faldt 6,5 pct. En forklaring er, at centralbankerne styrer obligationsrenterne, og når realrenterne bevæger sig mod nul eller bliver negative, har det stor positiv effekt på værdiansættelsen af aktier. Udsigten til lave og negative renter i lang tid fremover mere end forklarer den højere prisfastsættelse af aktier, som vi har set i år. Set gennem dette prisme forekommer markedsudviklingen mere rationel.

Afdeling Globale Aktier KL har klaret sig pænt gennem det turbulente første halvår. I nedturen begrænsede vi kursfaldene gennem fokus på velkapitaliserede selskaber med gode langsigtede vækstudsigter. Gennem stigningen i andet kvartal viste afdelingens investeringer deres værd og steg på linje med markedet, selvom der i kvartalet var store stigninger til nogle af de mest pressede cykliske aktier. For første halvår leverede afdelingen trods markedsfaldene et nulafkast. Afdeling Danmark KL og afdeling Globale Aktier Etik KL formåede at skabe et positivt afkast, mens afdeling Stabile Aktier KL, afdeling Asien KL og Emerging Markets KL faldt 6-8 pct.

Afdeling Danmark lukkes

Bestyrelsen har foreslået, at afdeling Danmark KL afvikles gennem fusion med afdeling Globale Aktier KL. Dette forslag blev endeligt vedtaget af medlemmerne på en ekstraordinær generalforsamling den 24. juni 2020. Afdeling Danmark KL er planlagt til at have sidste handelsdag den 9. september 2020, hvorefter andelene vil blive ombyttet i VP med valør den 15. september 2020. Fusionen sker som en skattepligtig fusion, hvilket indebærer, at afdelingen vil foretage en slutudlodning i forbindelse med ombytningen. Skattemæssigt skal ombytningen betragtes som en afståelse. Afhængigt af markedsudviklingen frem til ombytningen er prognosen en udlodning på 35-40 pct. af afdelingens formue. Denne udlodning beskattes som aktieindkomst. Omvendt vil stort set alle investorer i afdeling Danmark KL realisere et skattemæssigt tab ved afståelsen, som kan modregnes i udbytteskatten. Vi henviser desuden til fusionsplanen og -redegørelsen, som findes på cww.dk.

Værdipapirudlån

Foreningen er omfattet af EU-forordning 2015/2365 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner (værdipapirudlån). Foreningen har ikke foretaget værdipapirudlån i første halvår af 2020.

Forventninger til fremtiden

Vi oplever aktuelt et tankesæt blandt investorer, der er præget af, at vi netop har sluppet recessionen, og aktiemarkederne er derfor i en momentumfase. De skeptiske investorer har været underinvesteret og er derfor tvunget til at revurdere deres strategi. De makroøkonomiske indikatorer er i bedring og signalerer, at det værste er ovre. Dette skaber en positiv baggrund for aktier.

På længere sigt er det absolutte aktivitetsniveau dog afgørende. Derfor er aktiemarkederne på sigt afhængige af niveauet for den økonomiske aktivitet og selskabernes absolutte indtjening. Efter sommeren vil investorernes fokus formentligt også vende sig mod det kommende amerikanske præsidentvalg, hvor et valg af demokraternes kandidat, Joe Biden, sandsynligvis vil medføre højere skatter også for selskaber. Handelskrigen mellem USA og Kina er blevet en strategisk kamp om det teknologiske herredømme, og som konsekvens af COVID-19 vil selskabernes forsyningskæder blive mere fragmenterede. Alle disse faktorer mindsker sandsynligheden for et stærkt cyklisk opsving.

Kapitalmarkederne vil dog fortsat være præget af lave renter. Selvom de globale finanspolitiske og monetære hjælpepakker er historiske, mener vi, at det er for tidligt at bekymre sig om inflationen. Konjunkturmæssigt er der masser af ledig kapacitet forårsaget af nedlukningerne, og pandemier har historisk vist sig at være deflationære i lange efterfølgende perioder. Derudover lægger den øgede vækst i e-handlen og selskabernes migration af IT-infrastruktur til skyen et solidt låg på inflationen.

Hvordan slipper staterne så af med den store gældsopbygning? Ved at sikre negative realrenter. Herved mindskes gælden hvert år på bekostning af obligationsejerne. Realrenterne vil derfor sandsynligvis være negative i mange år fremover – styret af centralbankerne. Dette forklarer også det tilsyneladende misforhold mellem de stigende aktiemarkeder samtidigt med de betydelige nedjusteringer af selskabernes indtjeningsudsigter, da der er en klar sammenhæng mellem P/E-niveau og realrenten.

Selvom der reelt set i dag ikke er mange gode investeringsalternativer til aktier, må vi fra et markedsperspektiv på kort sigt mane til besindelse, da vi stadig ikke har fuld kontrol over COVID-19-pandemien. Det økonomiske opsving bliver heller ikke snorlige, men med store variationer fra sektor til sektor. I dag har vi det paradoks, at fremtiden er mere værd end fortiden. Det normale princip i en finansiel diskonteringsanalyse er vendt på hovedet. En krone i morgen er nu mere værd end en krone bogført på balancen. Dette er konsekvensen af negative realrenter.

Derfor vil vækstaktier, der lever op til vækstforventningerne, blive efterspurgt. Fremtiden er definatorisk usikker, så kunsten er at finde vækstselskaber, hvor fremtiden har en høj grad af forudsigelighed. Her er tematisk-baseret trendanalyse nyttig, når man skal afdække fremtidens udviklingstendenser. Compounding (dvs. rentes rente-effekten) er død i store dele af kapitalmarkederne. Derfor er Compounding gennem vækstselskaber, der kan levere varen, mere værdifuld end nogensinde.

I årsrapporten beskrev vi en forventning om et markedsafkast (verdensindekset) tæt på nul eller et mindre negativt afkast for 2020. Denne prognose ser ud til at holde.



Ledelsespåtegning og regnskabspraksis

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2020. 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 2020 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2020.

Den regnskabspraksis, som er anvendt ved udarbejdelsen af halvårsrapporten for 2020, er uændret i forhold til regnskabspraksis anvendt ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2019.

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 21. august 2020.

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 2020 et afkast på 0,0 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 61,40 kr. pr. andel. Afkastet var højere end MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt 6,5 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse B, C og E var hhv. 0,2 pct., 0,4 pct. og 0,5 pct.). Det var meget stor spredning på afkastet mellem de enkelte investeringer, hvor internet- og teknologiselskaberne steg pænt ført an af Amazon.com med en stigning på knap 50 pct. Omvendt var der tab til investeringer inden for finans og forsikring, og afdelingens eneste energiinvestering, Royal Dutch Shell, faldt 41 pct.

Strategien er fokuseret på at udvælge 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Risikoen for en anden bølge med stigende COVID-19-infektioner er stadig stor, og vi har fortsat fokus på at investere i virksomheder med stærk balance, høj forrentning af kapitalen og holdbare vækstudsigter. Stabile vækstselskaber med solide pengestrømme og balancer udgør ca. 40 pct. af porteføljen og er kombineret med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. De største temaer i porteføljen er "Det digitale samfund", "Emerging Markets" og "Avanceret produktionsteknologi". Porteføljen har ingen investeringer i tobakssektoren, og i første halvår blev Royal Dutch Shell solgt, hvorved afdelingen aktuelt heller ikke har investeringer i olie- og gasselskaber.

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 2020

Sektorfordeling (%)

Råvarer	3,1
Industri og service	5,5
Forbrugsgoder – cykliske	14,7
Forbrugsgoder – defensive	11,1
Medicinal	11,7
Finans	17,7
Informationsteknologi	25,4
Kommunikationstjenester	4,5
Koncessioneret service	2,9
Ejendomme	3,4

Fem største beholdninger (%)

Visa	7,2
Amazon.com	6,2
HDFC	5,9
Home Depot	5,0
Keyence	4,8

Landefordeling (%)

USA og Canada	50,3
Storbritannien	0,0
Kontinentaleuropa	21,6
Pacific	14,8
Nye markeder	13,3

Nøgletal

Tracking Error: *	
- Klasse A	4,72
- Klasse B	4,72
- Klasse C	4,71
Active Share	87,40

* E-klassen 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 Globale Aktier Akkumulerende KL

Beretning

C WorldWide Globale Aktier Akkumulerende (klasse A) skabte i 1. halvår 2020 et afkast på 0,1 pct. Afkastet var højere end MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt 6,5 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse C var 0,5 pct.). Det var meget stor spredning på afkastet mellem de enkelte investeringer, hvor internet- og teknologiselskaberne steg pænt ført an af Amazon.com med en stigning på knap 50 pct. Omvendt var der tab til investeringer inden for finans og forsikring, og afdelingens eneste energiinvestering, Royal Dutch Shell, faldt 41 pct.

Strategien er fokuseret på at udvælge 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Risikoen for en anden bølge med stigende COVID-19-infektioner er stadig stor, og vi har fortsat fokus på at investere i virksomheder med stærk balance, høj forrentning af kapitalen og holdbare vækstudsigter. Stabile vækstelskaber med solide pengestrømme og balancer udgør ca. 40 pct. af porteføljen og er kombineret med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. De største temaer i porteføljen er ”Det digitale samfund”, ”Emerging Markets” og ”Avanceret produktionsteknologi”. Porteføljen har ingen investeringer i tobakssektoren og i første halvår blev Royal Dutch Shell solgt, hvorved afdelingen aktuelt heller ikke har investeringer i olie- og gasselskaber.

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 2020

Sektorfordeling (%)

Råvarer	2,9
Industri og service	5,5
Forbrugsgoder – cykliske	14,8
Forbrugsgoder – defensive	11,1
Medicinal	11,5
Finans	17,8
Informationsteknologi	25,5
Kommunikationstjenester	4,5
Koncessioneret service	2,9
Ejendomme	3,5

Fem største beholdninger (%)

Visa	7,2
Amazon.com	6,2
HDFC Bank ADR	6,0
Home Depot	5,0
Keyence	4,8

Landfordeling (%)

USA og Canada	50,4
Storbritannien	0,0
Kontinentaleuropa	21,4
Pacific	14,8
Nye markeder	13,4

Nøgletal

Tracking Error*	4,61
Active Share	87,48

* Nøgletal er for A-klassen, C-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 2020 et afkast på 1,5 pct., hvilket inkluderer, at klasse Udloddende i januar udloddede 29,10 kr. pr. andel. Afkastet var højere end MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt 6,5 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse Akkumulerende var 1,5 pct.). Det var meget stor spredning på afkastet mellem de enkelte investeringer, hvor internet- og teknologiselskaberne steg pænt ført an af Amazon.com med en stigning på knap 50 pct. Omvendt var der tab til investeringer inden for finans og forsikring, hvor det indiske realkreditselskab HDFC Bank faldt 29 pct.

Strategien er fokuseret på at udvælge 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på langt sigt. Risikoen for en anden bølge med stigende COVID-19-infektioner er stadig stor, og vi har fortsat fokus på at investere i virksomheder med stærk balance, høj forrentning af kapitalen og holdbare vækstudsigter. Stabile vækstelskaber med solide pengestrømme og balancer udgør ca. 45 pct. af porteføljen og er kombineret med selskaber, der er eksponeret til høj strukturel vækst baseret på globale væksttemaer. De største temaer i porteføljen er ”Det digitale samfund”, ”Emerging Markets” og ”Avanceret produktionsteknologi”. Afdelingens etiske profil betyder, at vi ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for fossile brændstoffer, 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 2020

Sektorfordeling (%)

Råvarer	3,0
Industri og service	4,3
Forbrugsgoder – cykliske	14,5
Forbrugsgoder – defensive	14,3
Medicinal	14,1
Finans	17,9
Informationsteknologi	24,6
Kommunikationstjenester	4,4
Ejendomme	2,9

Fem største beholdninger (%)

Visa	7,1
HDFC Bank ADR	6,4
Amazon.com	5,8
Home Depot	4,7
Thermo Fisher Scientific	4,6

Landfordeling (%)

USA og Canada	48,4
Kontinentaleuropa	22,6
Pacific	13,9
Nye markeder	13,4
Storbritannien	1,7

Nøgletal

Tracking Error*	5,19
Active Share	87,79

* 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) faldt i 1. halvår 2020 8,2 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udlovede 7,00 kr. pr. andel. Afkastet var stort set på linje med MSCI AC Minimum Volatility-indeks, der i samme periode faldt 8,1 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse C var -7,9 pct.) Der tegner sig en tydelig tendens af, at selskaber og forbrugere har øget forbruget af digitale løsninger i takt med, at hjemmearbejde er blevet mere udbredt. Det har givet store stigninger inden for IT, og f.eks. er Microsoft blandt første halvårs bedste med en stigning på knap 30 pct. Desuden bidrog afdelingens investeringerne i guldaktier positivt. Omvendt trak investeringerne inden for ejendomssektoren ned. En konsekvens af COVID-19 har været, at flere erhvervsvirksomheder har haft deres butikker lukket, hvilket har givet store udfordringer ift. at betale husleje. Vi har derfor reduceret inden for ejendomssektoren. Et område, hvor vi ser fremgang, er inden for rengøringsartikler til hjemmet samt kaffemaskiner og -kapsler til dem, der arbejder hjemme, og her har vi øget investeringerne.

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer, og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudsigelig og stabil indtjeningsvækst. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving, men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Ca. 53 pct. af investeringerne er i USA, da vi her bedst kan finde attraktive selskaber med kombinationen af en stabil forrentningsmodel og høj sandsynlighed for vækst i indtjeningen. Omvendt har vi en relativ lav vægt i Asien med 15 pct. af investeringerne. De tre største sektorer er stabilt forbrug, finans og materialer.

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 andelene 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 andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2020

Sektorfordeling (%)

Energi	0,0
Råvarer	12,6
Industri og service	6,7
Forbrugsgoder – defensive	18,2
Forbrugsgoder – cykliske	5,5
Medicinal	7,6
Finans	14,0
Informationsteknologi	11,2
Kommunikationstjenester	6,6
Koncessioneret service	10,6
Ejendomme	6,9

Fem største beholdninger (%)

Atlantica Sustainable Infrastructure	6,0
Intercontinental Exchange	4,9
Agnico Eagle Mines	4,7
Procter & Gamble	4,4
Grand City Properties	4,3

Landfordeling (%)

USA og Canada	57,5
Storbritannien	0,0
Kontinentaleuropa	26,2
Emerging Markets	12,7
Øvrige Fjernøsten	3,6

Nøgletal

Tracking Error*	6,11
Active Share	88,98
* 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 2020 et afkast på 1,2 pct., hvilket inkluderer en udlodning i januar på 21,40 kr. pr. andel. Afkastet var lavere end OMX Copenhagen Cap. indekset, der i samme periode steg 4,6 pct. målt i danske kroner. Det var meget stor spredning på afkastet mellem de enkelte investeringer, hvor særligt sundhedsselskaberne Genmab, Novo Nordisk og Coloplast viste pæne stigninger. Herudover steg IT-selskabet Netcompany 36 pct. Omvendt trak investeringerne inden for finans, forsikring og cykliske industriselskaber ned.

Medlemmerne vedtog på en ekstraordinær generalforsamling den 24. juni 2020, at afdelingen vil fusionere med afdeling Globale Aktier KL. Den sidste handelsdag forventes at blive den 9. september 2020, hvorefter andele vil blive ombyttet til andele i afdeling Globale Aktier KL. Ombytningen sker som en skattepligtig fusion, og der vil ske en slutudlodning, som estimeres til omkring 35-40 pct. af formuen. Fusionsplan og -redegørelse findes på cww.dk.

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 2020

Sektorfordeling (%)

Råvarer	7,7
Industri og service	27,0
Forbrugsgoder – defensive	5,7
Medicinal	29,3
Finans	14,3
Informationsteknologi	7,5
Koncessioneret service	8,5

Nøgletal

Tracking Error	3,05
Active Share	27,03

Fem største beholdninger (%)

Novo Nordisk	8,9
Ørsted	8,5
DSV Panalpina	8,2
Coloplast	6,7
Genmab	5,1

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 2020 et negativt afkast på 6,2 pct., hvilket var bedre end MSCI Emerging Markets, der i samme periode faldt 10,1 pct. målt i danske kroner. Generelt var der meget stor spredning mellem afkastene, hvor afdelingens investeringer inden for teknologi og internet bidrog positivt, hvor internetselskabet Sea f.eks. steg mere end 100 pct. Afdelingens høje eksponering her (med 45 pct. inden for innovativ teknologi) var medvirkende til det lavere fald end markedet. Omvendt oplevede afdelingen større kursfald inden for særlig forsikring og finans, hvor afdelingen dog har en mindre vægt på 9 pct.

Som følge af Covid-19 var den væsentligste ændring på landeniveau en øget eksponering mod de lande, som har været mest effektive til at inddæmme smitten, og som har de mest effektive sundhedsvæsenere samt offentlige finanser, der kan sikre bedst mulig økonomisk stabilitet i den kommende tid. Coronakrisen har medvirket til at accelerere nogle eksisterende strukturelle væksttemaer, som f.eks. væksten inden for den digitale verden. Derfor har vi på selskabsniveau øget inden for f.eks. e-handel.

Porteføljen består af selskaber, der har en stærk finansiell 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 på trods af de store udfordringer, som landet oplever som følge af COVID-19. Landet har fortsat et stort potentiale i kraft af den store, unge og ivrige befolkning samt entreprenante individer og selskaber. De reformer, der er blevet implementeret, vil også være med til at sikre økonomisk stabilitet i de kommende år og fremme væksten.

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. Korruption er en aktuell 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 markedslivviditeten 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 2020

Sektorfordeling (%)

Energi	0,0
Råvarer	3,4
Industri og service	6,8
Forbrugsgoder – cykliske	23,7
Forbrugsgoder – defensive	2,1
Medicinal	3,3
Finans	19,3
Informationsteknologi	24,3
Kommunikationstjenester	11,9
Ejendomme	5,2

Landefordeling (%)

Kina og Hong Kong	45,2
Indien	12,1
Taiwan	13,4
Korea	11,5
Øvrige Fjernøsten	5,4
Latinamerika	10,4
EMEA	2,0

Fem største beholdninger (%)

Tencent Holdings	8,7
Alibaba Group ADR	8,7
Samsung Electronics Pref.	7,0
TSMC ADR	6,6
HDFC Bank ADR	2,8

Nøgletal

Tracking Error	5,30
Active Share	78,59

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 2020 et negativt afkast på 8,0 pct., hvilket inkluderer, at klasse A i januar udloddede 0,60 kr. pr. andel. Afkastet var lavere end MSCI AC Asia ex. Japan, der i samme periode faldt 5,0 pct. målt i danske kroner (afkastet for klasse C var -7,6 pct.). Generelt var der meget stor spredning mellem afkastene, hvor afdelingens investeringer inden for teknologi og internet bidrog positivt, hvor internetselskabet Sea f.eks. steg mere end 100 pct., og afdelingens største investering Tencent med en vægt på 9 pct. steg 33 pct. Afdelingens høje eksponering inden for innovativ teknologi (38 pct.) bidrog samlet set positivt. Omvendt havde afdelingen større kurstab særligt inden for ejendomme, forsikring og finans.

De asiatiske aktiemarkeder undgik ikke turbulensen fra den globale COVID-19-pandemi, hvor nedlukningerne har haft store økonomiske konsekvenser. De kinesiske aktier drog dog fordel af at være først med genåbningen, og var blandt de bedste aktiemarkeder. Omvendt faldt de indiske aktier kraftigt som følge af lav indenlandsk vækst og store udfordringer med at håndtere følgerne af COVID-19. På indeksniveau faldt de asiatiske markeder også mindre end verdensindekset.

Spændinger i forholdet mellem USA og Kina præger fortsat regionen, senest med Kinas beslutning om at vedtage en ny national sikkerhedslov i Hongkong. Der er to langsigtede konsekvenser. Kina ønsker ikke at være afhængig af amerikansk teknologi, hvorfor Kinas uafhængighedsstrategi og opbygning af egen IT-know how og produktionskapacitet fortsætter. For det andet vil udviklingen skabe vindere og tabere i begge lande, og den tidligere globalisering af teknologi vil gå mod regionale ledere drevet af de to konkurrerende lande. I relation til Hongkong tror vi dog, at Beijing vil gå forsigtigt frem, så Hongkongs status som regionens finansielle centrum ikke ødelægges.

Investeringsstrategien har fokus på væksten i det indenlandske forbrug i Asien. Vi foretog dog flere porteføljeændringer i halvåret for at drage fordel af de muligheder, der opstod under markedsuroen, særligt med fokus på selskaber, der strukturelt drager fordel af effekterne af COVID-19.

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 andelen 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 andelen 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 2020

Sektorfordeling (%)

Energi	0,5
Råvarer	4,1
Industri og service	4,9
Forbrugsgoder – cykliske	17,8
Forbrugsgoder – defensive	0,7
Finans	20,0
Informationsteknologi	28,6
Kommunikationstjenester	12,2
Medicinal	0,6
Ejendomme	10,6

Landefordeling (%)

Kina og Hong Kong	54,6
Taiwan	13,8
Korea	11,3
Indien	10,2
MTIF	7,0
Singapore	3,1

Fem største beholdninger (%)

Tencent Holdings	9,1
Alibaba Group ADR	8,4
TSMC	7,9
Samsung Electronics Pref	7,3
AIA Group	3,2

Nøgletal

Tracking Error	
- Klasse A	5,57
- Klasse C	5,57
Active Share	67,22

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 2020

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse B	Klasse B	Klasse C	Klasse C	Klasse E	Klasse E
Renter og udbytter	30.351	36.586	28.146	34.065	14	38	2.191	2.483	0	0
Kursgevinster og -tab	27.384	592.586	19.850	552.164	4	653	7.530	39.768	0	1
Administrationsomkostninger	-27.812	-26.690	-26.683	-25.625	-10	-21	-1.119	-1.044	0	0
Resultat før skat	29.923	602.482	21.313	560.604	8	670	8.602	41.207	0	1
Skat	-4.365	-2.174	-4.048	-2.010	-2	-3	-315	-161	0	0
Halvårets nettoresultat	25.558	600.308	17.265	558.594	6	667	8.287	41.046	0	1
Balance										
Aktiver	30. juni 2020	31. dec. 2019								
Likvide midler	67.048	43.448								
Kapitalandele	3.703.263	3.612.935								
Andre aktiver	10.717	8.572								
Aktiver i alt	3.781.028	3.664.955								
Passiver										
Medlemmernes formue	3.775.492	3.659.230								
Anden gæld	5.536	5.725								
Passiver i alt	3.781.028	3.664.955								
Formueopgørelse										
	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019
Medlemmernes formue primo	3.659.230	3.122.817	3.382.050	2.903.361	1.661	3.750	275.511	215.699	8	7
Udlodning fra sidste år	-282.442	-239.839	-263.984	-221.280	-135	-303	-18.322	-18.255	-1	-1
Ændring i udb. udlodning em./indl	-1.466	694	1.007	752	0	13	-2.473	-71	0	0
Emissioner i perioden	511.623	171.029	432.473	86.266	58	869	79.092	83.894	0	0
Indløsninger i perioden	-137.815	-311.529	-79.911	-237.912	0	-3.481	-57.904	-70.136	0	0
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	804	497	657	307	0	0	147	190	0	0
Reg. af udlodning ved em./indl.	0	8.704	0	7.897	0	-3	0	810	0	0
Overført til udlodning fra sidste år	0	-29	0	-14	0	0	0	-15	0	0
Overført til udlodning næste år	0	133	0	105	0	0	0	28	0	0
Foreslået udlodning	0	285.375	0	261.970	0	135	0	23.269	0	1
Periodens nettoresultat	25.558	621.378	17.265	580.598	6	681	8.287	40.098	0	1
Medlemmernes formue ultimo	3.775.492	3.659.230	3.489.557	3.382.050	1.590	1.661	284.338	275.511	7	8

Halvårsrapport pr. 30. juni 2020

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Globale Aktier Akkumulerende KL

Resultatopgørelse	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C
Renter og udbytter	3.527	3.496	3.230	3.496	297	0
Kursgevinster og -tab	1.011	56.735	1.126	56.735	-115	0
Administrationsomkostninger	-3.149	-2.578	-3.019	-2.578	-130	0
Resultat før skat	1.389	57.653	1.337	57.653	52	0
Skat	-506	-437	-464	-437	-42	0
Halvårets nettoresultat	883	57.216	873	57.216	10	0
Balance						
Aktiver	30. juni 2020	31. dec. 2019				
Likvide midler	8.259	7.385				
Kapitalandele	447.562	340.537				
Andre aktiver	2.775	2.427				
Aktiver i alt	458.596	350.349				
Passiver						
Medlemmernes formue	458.078	349.802				
Anden gæld	518	547				
Passiver i alt	458.596	350.349				
Formueopgørelse						
	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019
Medlemmernes formue primo	349.802	265.672	349.801	265.671	1	1
Emissioner i perioden	182.727	66.978	118.845	66.978	63882	0
Indløsninger i perioden	-75.595	-65.841	-74.803	-65.841	-792	0
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	261	149	233	149	28	0
Periodens nettoresultat	883	82.844	873	82.844	10	0
Medlemmernes formue ultimo	458.078	349.802	394.949	349.801	63.129	1

Halvårsrapport pr. 30. juni 2020

Afdelinger - Hovedtal (i 1.000 kr.)

Resultatopgørelse	1. halvår 2020	1. halvår 2019	Globale Aktier Etik KL			
	I alt	I alt	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019
			Klasse Udloddende	Klasse Udloddende	Klasse Akkumulerende	Klasse Akkumulerende
Renter og udbytter	5.807	5.853	1.796	1.453	4.011	4.400
Kursgevinster og -tab	14.785	121.247	5.499	30.422	9.286	90.825
Administrationsomkostninger	-6.477	-5.128	-1.983	-1.303	-4.494	-3.825
Resultat før skat	14.115	121.972	5.312	30.572	8.803	91.400
Skat	-829	-700	-256	-174	-573	-526
Halvårets nettoresultat	13.286	121.272	5.056	30.398	8.230	90.874
Balance						
Aktiver	30. juni 2020	31. dec. 2019				
Likvide midler	10.428	10.005				
Kapitalandele	847.249	751.886				
Andre aktiver	1.525	4.257				
Aktiver i alt	859.202	766.148				
Passiver						
Medlemmernes formue	856.018	763.114				
Anden gæld	3.184	3.034				
Passiver i alt	859.202	766.148				
Formueopgørelse	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019
Medlemmernes formue primo	763.114	551.889	207.635	145.641	555.479	406.248
Udlodning fra sidste år	-51.141	-2.603	-51.141	-2.603	0	0
Ændring i udb. udlodning emission/indløsning	0	235	0	235	0	0
Emissioner i perioden	144.582	51.668	141.036	45.041	3.546	6.627
Indløsninger i perioden	-14.016	-28.455	-13.614	-28.393	-402	-62
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	193	85	192	84	1	1
Foreslået udlodning	0	41.000	0	41.000	0	0
Periodens nettoresultat	13.286	149.295	5.056	6.630	8.230	142.665
Medlemmernes formue ultimo	856.018	763.114	289.164	207.635	566.854	555.479

Halvårsrapport pr. 30. juni 2020

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Resultatopgørelse

	1. halvår 2020	1. halvår 2019	Stabile Aktier KL		Danmark KL		Danmark KL	
	I alt	I alt	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2020	1. halvår 2019
			Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C *)		
Renter og udbytter	5.682	3.386	4.909	3.252	773	134	3.617	11.901
Kursgevinster og -tab	-27.039	23.911	-23.517	24.474	-3.522	-563	-9.547	66.295
Administrationsomkostninger	-2.136	-1.463	-1.969	-1.457	-167	-6	-3.376	-4.372
Resultat før skat	-23.493	25.834	-20.577	26.269	-2.916	-435	-9.306	73.824
Skat	-581	-382	-502	-362	-79	-20	0	-62
Halvårets nettoresultat	-24.074	25.452	-21.079	25.907	-2.995	-455	-9.306	73.762

Balance

Aktiver

	30. juni 2020	31. dec. 2019	Stabile Aktier KL		Danmark KL		Danmark KL	
			30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019
Likvide midler	16.603	2.710					17.272	14.250
Kapitalandele	251.170	267.246					236.925	570.476
Andre aktiver	1.066	1.913					0	0
Aktiver i alt	268.839	271.869					254.197	584.726

Passiver

Medlemmernes formue	264.574	271.483					252.942	583.438
Anden gæld	4.265	386					1.255	1.288
Passiver i alt	268.839	271.869					254.197	584.726

Formueopgørelse

	30. juni 2020	31. dec. 2019	Stabile Aktier KL		Danmark KL		Danmark KL	
			30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019
Medlemmernes formue primo	271.483	156.716	230.537	156.716	40.946	0	583.438	598.541
Udlodning fra sidste år	-13.604	-11.497	-11.491	-11.497	-2.113	0	-47.424	-117.988
Ændring i udbetalt udlodning em/indl.	826	40	826	40	0	0	-5.436	-43
Emissioner i perioden	40.377	117.943	40.377	81.190	0	36.753	28.783	33.764
Indløsninger i perioden	-10.492	-43.175	-10.492	-43.175	0	0	-297.236	-46.162
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	58	97	58	97	0	0	123	46
Regulering af udlodning ved em/indl.	0	-2.717	0	-2.247	0	-470	0	1.575
Overført til udlodning fra sidste år	0	-97	0	-97	0	0	0	-262
Overført til udlodning næste år	0	99	0	90	0	9	0	40
Foreslået udlodning	0	11.952	0	9.839	0	2.113	0	58.296
Periodens nettoresultat	-24.074	42.122	-21.079	39.581	-2.995	2.541	-9.306	55.631
Medlemmernes formue ultimo	264.574	271.483	228.736	230.537	35.838	40.946	252.942	583.438

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

Halvårsrapport pr. 30. juni 2020

Afdelinger

Hovedtal (i 1.000 kr.)

Resultatopgørelse	1. halvår 2020		1. halvår 2019		1. halvår 2020		1. halvår 2019	
	I alt	I alt	Klasse A	Klasse A	Klasse C	Klasse C	I alt	I alt
Renter og udbytter	15.561	22.858	11.547	17.626	4.014	5.232	573	5.232
Kursgevinster og -tab	-130.005	192.415	-97.790	147.008	-32.215	45.407	-4.719	45.407
Administrationsomkostninger	-12.650	-13.168	-10.539	-11.152	-2.111	-2.016	-730	-2.016
Resultat før skat	-127.094	202.105	-96.782	153.482	-30.312	48.623	-4.876	48.623
Skat	-1.338	-2.073	-995	-1.595	-343	-478	-67	-478
Halvårets nettoresultat	-128.432	200.032	-97.777	151.887	-30.655	48.145	-4.943	48.145
Balance								
Aktiver	30. juni 2020	31. dec. 2019					30. juni 2020	31. dec. 2019
Likvide midler	3.988	26.919					1.981	2.223
Kapitalandele	1.435.306	1.537.095					64.615	73.201
Andre aktiver	6.133	5.729					135	134
Aktiver i alt	1.445.427	1.569.743					66.731	75.558
Passiver								
Medlemmernes formue	1.441.100	1.567.051					57.585	75.499
Anden gæld	4.327	2.692					146	59
Passiver i alt	1.445.427	1.569.743					57.731	75.558
Formueopgørelse	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019	30. juni 2020	31. dec. 2019
Medlemmernes formue primo	1.567.051	1.433.059	1.187.897	1.056.555	379.154	376.504	75.499	63.459
Udlodning fra sidste år	-7.829	-20.962	-3.769	-12.988	-4.060	-7.974	0	0
Ændring i udb. udl. pga em./indl.	206	940	81	91	125	849	0	0
Emissioner i perioden	148.299	161.651	68.923	50.125	79.376	111.526	1.068	6.813
Indløsninger i perioden	-138.935	-377.307	-88.816	-187.910	-50.119	-189.397	-14.103	-10.842
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	740	1.466	414	660	326	806	64	46
Regulering af udl. ved em./indl.	0	-881	0	-859	0	-22	0	1.313
Overført til udl. fra sidste år	0	-441	0	-284	0	-157	0	0
Overført til udlodning næste år	0	386	0	215	0	171	0	0
Foreslået udlodning	0	7.417	0	3.607	0	3.810	0	0
Periodens nettoresultat	-128.432	361.723	-97.777	278.685	-30.655	83.038	-4.943	14.710
Medlemmernes formue ultimo	1.441.100	1.567.051	1.066.953	1.187.897	374.147	379.154	57.585	75.499