



WORLDWIDE  
INVESTERINGSFORENINGEN

# ÅRSRAPPORT 2020



# Årsrapport 2020

## Investeringsforeningen C WorldWide

04	<b>Forord</b>
06	<b>C WorldWide og samarbejdspartnere</b>
12	<b>C WorldWides interessenter</b>
14	<b>Ledelsesberetning – Beretning for alle afdelinger</b>
18	<b>Ledelsesberetning – Risiko og risikostyring</b>
20	<b>Ledelsesberetning – Aktieudsigter</b>
24	<b>Ledelsespåtegning</b>
25	<b>Den uafhængige revisors revisionspåtegning</b>
28	<b>Anvendt regnskabspraksis</b>
30	<b>Nøgletal om risiko</b>
32	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier KL</b>
36	Resultatopgørelse
36	Balance
37	Noter
43	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL</b>
47	Resultatopgørelse
47	Balance
48	Noter
51	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier Etik KL</b>
55	Resultatopgørelse
55	Balance
56	Noter
59	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Stabile Aktier KL</b>
63	Resultatopgørelse
63	Balance
64	Noter
67	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Asien KL</b>
71	Resultatopgørelse
71	Balance
72	Noter
75	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Asien Akkumulerende KL</b>
79	Resultatopgørelse
79	Balance
80	Noter
81	<b>Ledelsesberetning – Afdeling Emerging Markets KL</b>
85	Resultatopgørelse
85	Balance
86	Noter
88	<b>Ledelsesberetning – Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver</b>

# Forord

## Kære investor

### Generelt pæne afkast i 2020

2020 var præget af Corona-pandemien med omfangsrige nedlukninger og en deraf afledt global økonomisk recession. På tidspunktet, hvor vi offentliggjorde foreningens årsrapport sidste år, stod vi midt i orkanens øje. Det, der senere viste sig at være den første bølge. Aktiemarkederne var faldet 30 pct. eller mere. Vi havde på dette tidspunkt en forventning og et håb om, at aktiemarkederne ville rette sig og måske slutte 2020 med et lille minus eller tæt på nul procent. Disse relativt optimistiske forventninger blev dog overgået. Verdensindekset endte med en stigning på 6,2 pct. for året, og seks af vores syv afdelinger skabte positive tocifrede afkast. Stigningerne blev større end ventet, særligt fordi politikere og centralbanker trådte til med store finans- og pengepolitiske hjælpepakker.

Vi så også en voldsom todelt udvikling, hvor Covid-19 accelererede igangværende trends – mest tydeligt digitaliseringstrenden. Dette gav pæne kursstigninger til de digitale selskaber, mens andre sektorer såsom banker, underholdningsindustrien og energi fik større kurstab. Dette gav medvind til vores langsigtede investeringsstrategi, idet vi netop fokuserer på de langsigtede, strukturelle væksttendenser i samfundet. Til glæde for foreningens investorer skabte alle afdelinger således bedre afkast end afdelingernes respektive benchmark. Bestyrelsen finder derfor årets resultater tilfredsstillende.

Bestyrelsen har særskilt drøftet afdeling Stabile Aktier, som sluttede året med et negativt afkast. Afdelingen blev afkastmæssigt hårdt påvirket, da Covid-19-pandemien ramte i starten af året. Selskaber med stabile forretningsmodeller blev på aktiemarkedet lige så hårdt ramt som de øvrige og mere cykliske selskaber. Dette fordi, der spredte sig en usikkerhed og uvished oven på nedlukningerne. Kreditmarkederne frøs til, og selv selskaber med primært langfristet gæld blev negativt ramt på aktiemarkederne. Afdelingen genvandt efterfølgende en god del af tabet, men nåede ikke helt i plus. Dette fordi, de stabile selskaber typisk ikke findes blandt de digitale selskaber, som netop førte an i kursstigningerne. Set over en lidt længere horisont har afdelingen vist sit værd, hvor afdelingen i 2019 eksempelvis blev kåret som den bedste globale aktieafdeling af Morningstar.

2020 blev også året, hvor vi efter mere end 20 år sagde farvel til afdeling Danmark. Afdelingen blev fusioneret med afdeling Globale Aktier. Beslutningen er ikke fordi, vi er negative på de langsigtede udsigter for de danske selskaber, men fordi vi ser, at det er svært at skabe merværdi til investorerne i det trods alt snævre danske univers. I stedet har vi valgt at fokusere vores investeringsressourcer på vores kernekompetencer, nemlig det globale aktieunivers.

### Ny afdeling Indien på vej

Vi har gennem de seneste par år været meget positive over for udviklingen i Indien, og de indiske investeringer fylder allerede meget i vores eksisterende afdelinger. Vi har derfor løbende udbygget vores kompetencer på det indiske aktiemarked, bl.a. med ansættelsen af porteføljeformaler Abhinav Rathee, der er født og opvokset i Indien.

Deltog du på vores Investorkonference i 2019, hørte du måske også porteføljeformaler Aman Kalsi fortælle om netop Indien. Med premierminister Modi ved roret ser vi et land, som er i gang med at indfri et mangeårigt og stort uforløst potentiale. Indien er således en af de mest interessante investeringsmuligheder de næste ti år. Vi har derfor besluttet at introducere en ny afdeling Indien, som vi forventer bliver børsnoteret i andet kvartal. Vi glæder os til snart at kunne fortælle mere om denne nye investeringsmulighed.

### Resultat 2020

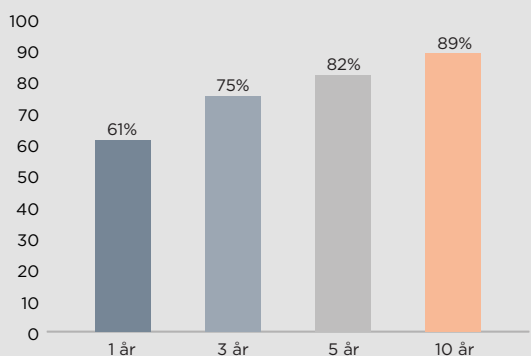
Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast
Globale Aktier KL A	12,8%	6,2%	6,6%
Globale Aktier Akk. KL A	13,2%	6,2%	7,0%
Globale Aktier Etik KL UDL.	14,7%	6,2%	8,5%
Stabile Aktier KL	-3,2%	-6,2%	3,0%
Asien KL A	15,8%	14,3%	1,5%
Asien Akk. KL C	10,0%	9,4%	0,6%
Emerging Markets KL	19,4%	8,1%	11,3%

### Værdien af Compounding

Som du måske har lagt mærke til, taler vi ofte om begrebet Compounding. På dansk er den nærmeste oversættelse ”rentes rente-effekten”. Compounding beskriver på mange måder essensen af vores investeringsmetode – dét at finde gode, holdbare selskaber, der vokser sig større og større over tid. Selskaber som er værdiskabende for både aktionærer og øvrige stakeholders, hvor vi samtidigt inddrager faktorerne miljø, samfund og ledelse – også kendt som ESG (Environmental, Social and Governance) – som en del af vores analyse, inden vi beslutter os for at investere. En ubalance inden for ESG-faktorer vil før eller siden ramme de finansielle resultater og dermed aktionærene. Compounding bliver endnu vigtigere, nu hvor rentes rente-effekten er forsvundet på store dele af obligationsmarkedet. Men det er også relevant, hvis man som investor tænker langsigtet og på de kommende generationer. Afkast og samfundsansvar går således hånd i hånd.

Vi har investeret i Compounding-selskaber i mere end 30 år, og resultaterne illustrerer værdien af Compounding. En investering i afdeling Globale Aktier har over 30 år givet et samlet afkast på 2519 pct. svarende til et årligt gennemsnitsafkast på 11,5 pct. Dette er væsentligt mere end markedsafkastet. Tallene viser faktisk også, at vi har slået markedet 3 ud af 4 gange målt på rullende 3-års-afkast, svarende til en træfsikkerhed på 75 pct. Faktisk det, som teoretisk set ikke kan lade sig gøre. I tabellen nedenfor kan du se træfsikkerheden målt over forskellige rullende perioder. Vi synes, det bekræfter værdien af langsigtet tænking. Værdien af tålmodighed og det at lade tiden arbejde for sin investering. Vi har skrevet mere om værdien af Compounding på [cww.dk](http://cww.dk).

### C WorldWide Globale Aktier har slået markedsafkastet med høj træfsikkerhed



Antal gange afdelingen har slået markedet målt på forskellige rullende tidshorisonter siden 1990

### Bestyrelsen

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

Som led i bestyrelsens foryngelsesplan har Jens Høiberg i år valgt at fratæde og genopstiller derfor ikke til den kommende ordinære generalforsamling. Bestyrelsen foreslår Christoffer Fode som nyt medlem. Christoffer Fode er 44 år og uddannet advokat i 2005. Han er i dag partner i Gorrissen Federspiel i Århus med speciale inden for rådgivning af selskaber. Bestyrelsen ser, at Christoffer Fode kan tilføre bestyrelsen værdi i form af sin juridiske ekspertise og hans grundlæggende erhvervsforståelse.

Bestyrelsen finder fortsat en sammensætning på fire personer som passende, og bestyrelsens øvrige tre medlemmer planlægger at genopstille i 2021.

Bestyrelsen har i 2020 drøftet aflønningen af bestyrelsesmedlemmerne, som ikke har været justeret i mere end 10 år trods stadigt stigende krav til indsatsen fra de enkelte medlemmer. Bestyrelsen foreslår på denne baggrund en forhøjelse af honoraret på kr. 25.000 pr. medlem, så formandens honorar er kr. 350.000, mens et menigt medlem honoreres med kr. 200.000.

### Investorkonference og generalforsamling

Som en kedelig konsekvens af Covid-19 har vi i 2020 måtte aflyse vores investeringskonferencer, og trods udsigten til vacciner er det fortsat usikkert, om vi kan afholde fysiske events i 2021. Vi vil i stedet invitere til en række digitale investormøder i første halvår. Her vil



vores porteføljeformere dele investeringsindsigter, så du kan blive opdateret på udviklingen i afdelingerne. For at sikre at du er bedst muligt opdateret på nyheder fra os, herunder de kommende digitale investormøder, anbefaler vi – hvis du ikke allerede er det – at du tilmelder dig vores elektroniske nyhedsbrev. Dette gør du på vores hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes i år onsdag den 14. april på foreningens adresse. Generalforsamlingen henvender sig, som de foregående år, til dem med interesse for de formelle punkter på dagsordenen.

I lyset af myndighedernes tiltag for at forhindre smittespredning af Covid-19-virus og forsamlingsforbuddene opfordrer vi igen i år til at deltage på generalforsamlingen via fuldmagt.

Ligesom tidligere udbetalte vi udbytter i januar før generalforsamlingen. Vi foretog udlodningen den 27. januar 2021, og udbytterne blev indsat på investorernes afkastkonto den 29. januar 2021. På den ordinære generalforsamling skal udlodningerne nu godkendes, som de endelige. De konkrete udlodninger fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber samt på vores hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

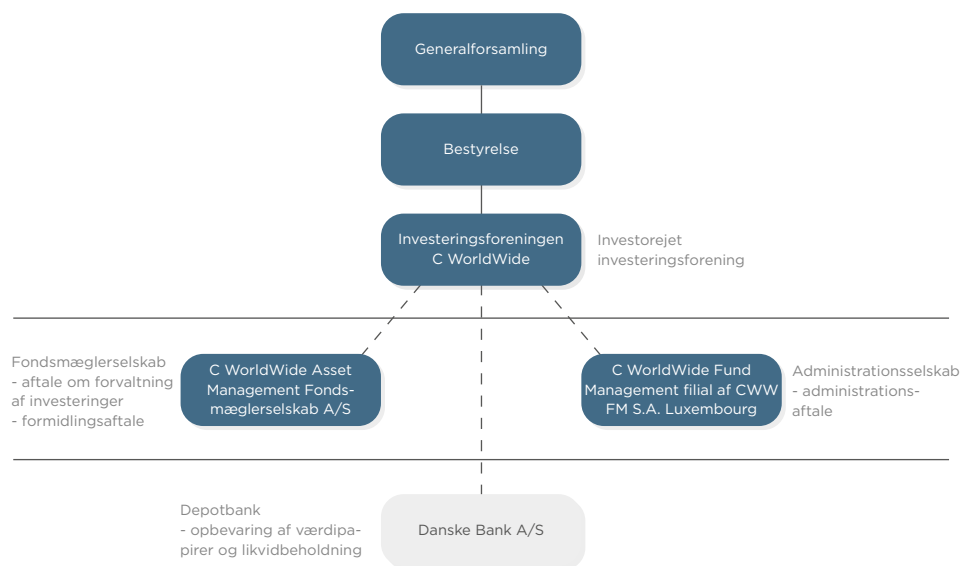
Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens investorer for den fortsatte opbakning samt vores samarbejdspartner C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A. Luxembourg, som varetager den daglige ledelse af foreningen og C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der forvalter vores investeringer, for samarbejdet i 2020.

Med ønsket om et godt investorrår til alle foreningens investorer.

### Karsten Kielland

Formand

# C WorldWide og samarbejdspartnere



## Værdien af Compounding siden 1990

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

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

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

## C WorldWides historie

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

## FOKUS

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

## STABILITET

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

## PASSION

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

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

Bestyrelsesmøde med direktionen og investeringsrådgiver



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

---

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

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

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

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

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

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

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

## Generalforsamling

Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed. På generalforsamlingen vælges en bestyrelse til at varetage investorernes interesser. Foreningens ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned i København. Generalforsamlingen indkaldes 2-4 uger forinden. Eventuelle forslag til dagsordenen fra investorerne skal være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1.

februar. Foreningen udsender indkaldelse, dagsorden og årsrapporten til alle, som har udtrykt ønske om dette. Dagsorden, de fuldstændige forslag samt årsrapporten er tilgængelige på foreningens kontor og hjemmeside.

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

## Bestyrelsen varetager foreningens interesser

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

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2020 har bestyrelsen afholdt i alt fire ordinære bestyrelsesmøder samt ét møde pr. telefon. Et af de årlige møder afholdes som et bestyrelsesseminar, hvor bestyrelsen sætter fokus på særlige emner. Herunder evaluering af samarbejdspartnere. Direktionen for administrationselskabet deltager på alle møder, og investeringsrådgiveren deltager på bestyrelsens møder, når drøftelserne vedrører investeringerne.

Bestyrelsen har valgt **Karsten Kielland** som formand. Han er til daglig juridisk rådgiver i Accura Advokatpartnerselskab. Karsten Kielland bruger en del af sin arbejdstid på netop bestyrelsesarbejde, og han tilfører dermed bestyrelsen en god erfaring vedrørende det praktiske bestyrelsesarbejde og juridiske problemstillinger. **Camilla Harder Hartvig** tilfører bestyrelsen kommerciel erfaring fra multinationale selskaber og erfaring med compliance fra den regulerede medicinalindustri. **Lars Aaen** tilfører bestyrelsen stor virksomheds-erfaring fra tidligere direktørposter i bl.a. Inspiration og Synoptik. **Jens Høiberg** tilfører bestyrelsen ekspertise inden for obligationer og makroøkonomi, idet Jens Høiberg er makroøkonomisk rådgiver for pensionskasser og fonde i Europa og styrer endvidere selv porteføljer i europæiske statsobligationer. Han har blandt andet et doktorat i økonomi fra EUI, Firenze, Italien, der er EU's doktorale og post-doktorale forskningsinstitut. Jens Høiberg genopstiller ikke til bestyrelsen i 2021. Bestyrelsen foreslår i stedet valg af Christoffer Fode, 44 år, advokat og partner i Gorrissen Federspiel.

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

---



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

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

#### Bestyrelsens arbejde i overskrifter

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

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



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

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

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

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

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

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

#### CWW FM's opgaver i overskrifter

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

#### Omkostninger

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

#### Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler

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

#### Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere

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

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

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

#### Fakta om C WorldWide

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

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

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

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

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

C WorldWide er medlem af Finans Danmark.

### Informationer fra C WorldWide

Alle C WorldWides seks afdelinger (A-klasser) er børsnoterede og kursnoteres dagligt på NASDAQ Copenhagen.

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

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

Disse informationer er tilgængelige på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk). Som investor kan man også få disse tilsendt i et elektronisk nyhedsbrev.

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

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

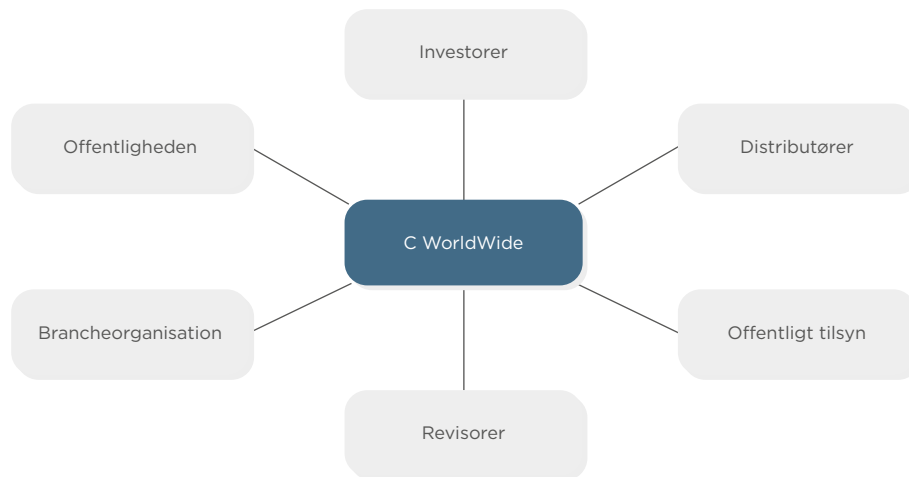
Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk) skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer er tilgængelige her.

Endeligt afholder vi en årlig investorkonference, hvor der er mulighed for at komme i dialog med vores porteføljeforvaltere og høre om vores aktuelle tanker om udviklingen på aktiemarkedet. På grund af den aktuelle Covid-19 pandemi har denne konference ikke været afholdt i 2020, og forventes heller ikke gennemført i 2021. Foreningen vil i stedet tilbyde en række digitale informationsmøder.

### Medlemsrettigheder

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

# C WorldWides interessenter



## Investorer

Foreningen har ca. 15.200 navnenoterede investorer. Derudover er en række investorer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede antal investorer inklusive ikke-navnenoterede investorer er ca. 17.000.

### Distributører

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

## Distributører

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

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

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

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

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

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

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

### Offentligt tilsyn

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

#### Revisorer

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

### Revisorer

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

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

### Brancheorganisation

C WorldWide er medlem af Finans Danmark. På deres hjemmeside [FinansDanmark.dk](http://FinansDanmark.dk) findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

### Offentligheden

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



# Beretning for alle afdelinger

## Læsevejledning til beretning og regnskaber

Foreningen har i alt syv afdelinger, og hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi på afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

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

samfundsansvar, usikkerhed ved indregning og måling samt generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Oplysninger om ledelses- og bestyrelsesforhold finder du i separat afsnit i årsrapporten.

Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et samlet og fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

## Resultater og udbytter 2020

Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast efter omkostninger i procentpoint	Omkostningsprocent	Udbytte pr. andel
Globale Aktier KL A	12,8%	6,2%	6,6%	1,7	40,70 kr.
Globale Aktier Akkumulerende KL A	13,2%	6,2%	7,0%	1,7	- kr.
Globale Aktier Etik KL Udl.	14,7%	6,2%	8,5%	1,7	16,30 kr.
Stabile Aktier KL A	-3,2%	-6,2%	3,0%	1,7	5,70 kr.
Asien KL A	15,8%	14,3%	1,5%	1,9	0,00 kr.
Asien Akkumulerende KL C *)	10,0%	9,4%	0,6%	1,2	- kr.
Emerging Markets KL	19,4%	8,1%	11,3%	2,0	0,00 kr.

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

\*) Afdeling Asien Akkumulerende blev introduceret den 19. oktober 2020, hvorfor resultater og udbytter 2020 er fra denne dato til 31. december 2020. Afdelingen er unoteret.

## Generelt pæne afkast i 2020

2020 var præget af Covid-19-pandemien med omfangsrige nedlukninger og en deraf afledt global økonomisk recession. Aktiemarkedet var særdeles volatilt med store kursfald i februar og marts, men den underliggende markedstendens var efterfølgende positiv – understøttet af omfattende hjælpepakker i form af finans- og pengepolitiske initiativer. Recessionen blev kortvarig, og i slutningen af året fortsatte den positive tendens, da investorerne begyndte at fokusere på udsigten til snarlige vaccinationer.

Covid-19 accelererede samtidigt igangværende trends – mest tydeligt digitaliseringstrenden. Dette gav et todelt aktiemarked med kursstigninger til de digitale selskaber, mens sektorer som banker, underholdningsindustrien og energi fik kurstab. Samlet set steg verdensindekset 6,2 pct. bl.a. fordi de digitale selskaber vægter tungest i indeksene.

2020 blev generelt et godt år for vores afdelinger, hvor alle afdelinger leverede højere afkast end deres respektive benchmark. Vores aktive investeringstilgang med fokus på strukturelle væksttrende blev belønnet, hvor Covid-19 som nævnt accelererede igangværende

langsigtede trende. De bedste afkast blev skabt af afdelingerne Emerging Markets KL og Asien KL A med stigninger på hhv. 19,4 pct. og 15,8 pct. Foreningens største afdeling, afdeling Globale Aktier KL A skabte et afkast på 12,8 pct., hvilket var 6,6 procentpoint bedre end verdensindekset.

Afkastudviklingen blev højere end vores forventninger som beskrevet i forrige årsrapport, hvor vi forventede afkast omkring nul eller moderat negative afkast. Forventningerne reflekterede de store kursfald i februar og marts, og vi havde forventninger om stigende markeder derfra. Stigningerne blev dog større end ventet, primært drevet af de meget store finans- og pengepolitiske hjælpepakker. Bestyrelsen ser årets resultater som tilfredsstillende.

Afdeling Stabile Aktier blev den eneste afdeling med et negativt afkast, selv om det dog var bedre end udviklingen i benchmark. Den absolutte udvikling er isoleret set en smule skuffende. Baggrunden var den todelte markedsudvikling, hvor de traditionelt set stabile selskaber typisk ikke findes blandt de digitale selskaber, men er selskaber, der producerer og sælger fysiske dagligdagsprodukter. De sidstnævnte haltede efter de digitale vindere i 2020, og afdelingen nåede derfor ikke samlet set i plus oven på faldene i februar og marts.

Afkastudviklingen blev generelt højere end vores forventninger som beskrevet i forrige årsrapport, hvor vi forventede afkast omkring nul eller moderat negative afkast. Forventningerne reflekterede de store kursfald i februar og marts, og vi havde forventninger om stigende markeder derfra. Stigningerne blev dog større end ventet, primært drevet af de meget store finans- og pengepolitiske hjælpepakker. Bestyrelsen ser årets resultater som tilfredsstillende.

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

Du kan læse beretningen for de enkelte afdelinger under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 32-87 i årsrapporten.

## Femårsoplysninger

Nøgletal for de sidste fem år, herunder afdelingernes afkast, formueudvikling, udbytter og omkostninger fremgår under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 32-87 i årsrapporten.

## Redegørelse for samfundsansvar

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

Vores målsætning er at opnå en stabil, langsigtet formuertilvækst til foreningens investorer, og vi ser, at en bæredygtig samfundsøkonomi er en forudsætning for at opnå langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer. Vi kalder vores politik på dette område ”Investeringspolitik i et samfundsmæssigt perspektiv”, fordi det er en integreret del af vores investeringsproces. Du kan læse mere om vores investeringspolitik under ”Politik om samfundsansvar” på foreningens hjemmeside cww.dk.

Vi er en aktiv forvalter, som nøje udvælger hver enkelt aktie til en balanceret og fokuseret portefølje. Vi investerer i selskaber, hvor ledelsen og selskabet har en høj grad af integritet. Vi investerer med en 3-5 årig tidshorisont – primært i større internationale kvalitets-selskaber, som analyseres grundigt af mange interessenter verden over. Disse analyser er med til at give os et detaljeret indblik i selskabets struktur, forretninger samt samfundsmæssige adfærd.

I udvælgelsen af investeringer indgår vores forventninger til selskabets langsigtede økonomiske potentiale samt adskillige andre parametre – deriblandt selskabets ageren i forhold til samfundet. For at sikre selskabets langsigtede potentiale analyserer vi hvert enkelt selskab grundigt. Her ser vi bl.a. ESG-faktorerne (miljø, sociale forhold og ledelse) som helt afgørende for en langsigtet investor. Derfor er disse en integreret del af analysearbejdet. Det er det samlede indtryk af forretningsmodellen, økonomi, ledelse/strategi, ESG og andre selskabsspecifikke forhold, som ligger til grund for den enkelte investeringsbeslutning.

Foreningen investerer ikke i selskaber, der har direkte produktion af konventionsomfattede våben såsom klyngebomber og landminer.

Vores formueforvalter C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har indgået aftale med analysehuset Sustainalytics om levering af ESG-analyser til evaluering af porteføljeselskabernes samfundsansvarlighed.

Den store udfordring med politikker for samfundsansvar er, hvordan de omsættes til praksis. Mange selskaber kan være under mistanke i enkeltsager, men ofte er det kun den ene part eller den ene side af historien, som præger billedet i medierne. Når vi vurderer et selskab i relation til samfundsansvar, er vores grundlæggende princip en helhedsbetragtning. Vi foretager derfor ikke en endelig afgørelse ud fra enkeltsager. En anden udfordring er, at der er store samfundsmæssige og kulturelle forskelle på, hvad der er acceptabelt, når vi sammenligner standarderne i de mere modne økonomier med standarderne i udviklingsøkonomierne. I udviklingsøkonomierne laver vi bl.a. en risikovurdering i forhold til selskabets forretningsmæssige eksponering til ESG-faktorer sammenholdt med ledelsens indsats på disse områder. I praksis har vi indarbejdet foreningens investeringspolitik i fondsinstruksen til foreningens investeringsforvalter.

I forhold til selskabernes samfundsmæssige adfærd vurderer analyse-selskabet Sustainalytics en gang om året de selskaber, som foreningen har investeret i. Bestyrelsen drøfter herefter resultaterne af denne analyse med foreningens administrator og investeringsforvalter, hvor alle investeringer evalueres. Hvis der er tegn på alvorlige overtrædelser, er vi i dialog med selskabet enten direkte eller gennem en rådgiver for derigennem at belyse selskabets rolle i den pågældende sag. Endelig kan bestyrelsen også træffe beslutning om eksklusion af et givent selskab.

Det ligger os på sinde at administrere foreningens politik om samfundsansvar, så samfundsansvar og rammerne for at skabe de bedste investeringsresultater naturligt går op i en højere enhed.

Foreningen har udarbejdet en Politik for aktivt ejerskab, som er tilgængelig på foreningens hjemmeside cww.dk. Politikken beskriver foreningens arbejde med aktivt ejerskab, herunder i relation til stemmeafgivelse, interessekonflikter m.v. Vores investeringsforvalter og administrator har indgået et samarbejde med analyseselskabet ISS, som hjælper med at overvåge og analysere konkrete problemstillinger på generalforsamlinger, så vi er bedst muligt rustet til at varetage foreningens stemmeinteresser. Vi har en ambition om så vidt muligt at afgive stemme på generalforsamlingerne.

Som langsigtet investor er det vigtigt at være i dialog med ledelsen i de selskaber, vi investerer i. Når vi mødes med ledelsen, drøfter vi, hvis aktuelt, ESG-relaterede spørgsmål, omend vi sjældent får mulighed for en dybdegående drøftelse af disse emner. Derfor forsøger vi at holde dedikerede møder om ESG, og vores erfaring er, at flere og flere selskaber er villige til at indgå i en konstruktiv ESG-dialog. Vi ser også disse møder som et godt supplement til engagementerne med Sustainalytics og ISS.

Vi har således en dobbelt tilgang til engagement med selskaberne. Den indirekte tilgang via partnerskaber giver os adgang til en gennemprøvet proces og specialister med en stærk viden og et netværk af andre investorer. Gennem samarbejdet får vi en større gennemslagskraft over for selskaberne. Den direkte tilgang giver mulighed for at drøfte specifikke og nye ESG- spørgsmål samt at have en mere holistisk og strategisk dialog med dem.

I praksis kan det være vanskeligt at måle de faktiske resultater af foreningens arbejde med at påvirke porteføljeselskaberne i forhold til samfundsansvar, herunder reduktion af klimapåvirkning, forbedring af arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorrupsion og bestikkelse. Reelt har den direkte effekt nok været begrænset, omend vi som nævnt mærker stigende imødekommenhed fra selskaberne til at lytte og øge samfundsansvaret. Ligeledes ses nu på markedsniveau en begyndende kapitalbevægelse væk fra selskaber med ESG-udfordringer. Dette kan påvirke værdiansættelsen og dermed øge kapitalomkostningerne for disse selskaber, hvilket i sidste ende øger presset på ledelserne.

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

Vi vurderer, om de selskaber, vi investerer i, har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, da det modsatte kan skade aktiens værdi på langt sigt. De områder, vi ud fra en helhedsbetragtning bl.a. evaluerer, er socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korrupsion, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion. Foreningens investeringsforvalter, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, har forpligtet sig til FN's principper for ansvarlige investeringer, hvilket bevirker, at forvalteren har forpligtet sig til at tilskynde selskaberne til at udvise en samfundsmæssig adfærd. Porteføljeforvalteren screener i samarbejde med de eksterne analysefirmaer alle foreningens investeringer i forhold til FN's Global Compact principper og OECD's retningslinjer for multinationale selskaber.

I 2020 var der i alt 224 generalforsamlinger blandt foreningens investeringer, og foreningen afgav stemme på 217 af dem. I knap 9 pct. af stemmeafgivelserne stemte foreningen imod ledelsen. Blandt de danske selskaber stemte foreningen på 24 ud af i alt 25 generalforsamlinger.

### Måltal for det underrepræsenterede køn

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

### Usikkerhed ved indregning og måling

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

#### Officielle børskurser

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

#### Tilgodehavende udbytteskat

Afdelingerne Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Stabile Aktier KL og Globale Aktier Etik KL har pr. balancedagen tilgodehavender fra refunderbare udbytteskatter i lande, hvor Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftaler. Disse aktiver er medtaget på balancen med det forventede refunderbare beløb og vurderes at kunne hjemses med høj sandsynlighed. Vi ser dog, at skattemyndighederne i udvalgte lande løbende ændrer dokumentationskravene for refusion. Dette kan være krav om



dokumentation, som foreningen ikke med sikkerhed kan fremskaffe og kan betyde, at de aktuelle tilgodehavender ikke bliver refunderet til fulde.

#### **Fund Governance**

Brancheforeningen af Investeringsforeninger i Danmark, Investering Danmark under Finans Danmark har udarbejdet et sæt Fund Governance anbefalinger for god ledelse af en investeringsforening. Investeringsforeningen C WorldWide har tilsluttet sig disse anbefalinger, og overordnet set følger vi disse. Mange af disse anbefalinger er indarbejdet i bestyrelsens arbejde og kommer ligeledes til udtryk i denne årsrapport. Bestyrelsen har følgende kommentarer til enkelte punkter:

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

Det anbefales, at der sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledelseshverv. Bestyrelsen vurderer dette behov fra gang til gang med særligt fokus på, når nye medlemmer opstiller. Bestyrelsens øvrige ledelseshverv er desuden angivet i årsrapporten, som behandles på generalforsamlingen.

Det anbefales, at bestyrelsen mindst én gang årligt mødes med revisionen uden direktionen. Dette har bestyrelsen historisk vurderet, at der ikke har været behov for. Bestyrelsen vil dog gøre dette efter behov.

Det anbefales at vedtage en politik, der beskriver brug af aktieudlån. Bestyrelsen har ikke vedtaget en sådan politik, da foreningen aldrig har anvendt aktieudlån og ej heller påtænker at gøre brug af dette.

# Risiko og risikostyring

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

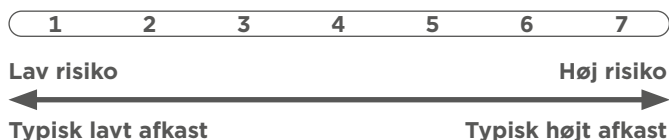
Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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



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

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

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Det er foreningens generelle holdning, at risiko er vanskelig at kvantificere. Vi styrer derfor ikke investeringerne ud fra kvantitative risikomål og begrænsninger såsom "tracking error". "Tracking error" er et matematisk mål for, hvor tæt afdelingernes afkast følger markedsudviklingen. Vi investerer i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at investere i et mindre antal aktier, som følges tæt.

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

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

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

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

### Risici knyttet til driften af foreningen

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

### Generelle risikofaktorer

#### Enkeltlande eller snævre områder

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

#### Eksposering mod udlandet

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

#### Valuta

Investeringer i udenlandske aktier giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdeling Danmark KL, som primært investerer i danske aktier, har ingen direkte valutarisiko. De øvrige afdelinger har generelt en høj direkte valutarisiko. Valutarisiko ved udenlandske aktieinvesteringer er dog mere kompliceret end den umiddelbare direkte risiko, da det enkelte selskab kan have valutariske eksposeringer og valutasikringer, som modregner den umiddelbare valutarisiko, man som aktieinvestor har.

Vi foretager bl.a. af denne grund kun sjældent valutakurssikringer af foreningens udenlandske aktieinvesteringer.

### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. For eksempel kan forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold påvirke selskabernes indtjening. Vores afdelinger har generelt fokuserede porteføljer med typisk 25-35 investeringer i hver afdeling. Afdeling Stabile Aktier KL, afdeling Asien KL og afdeling Emerging Markets KL er dog undtagelser, hvor vi kan investere i op til hhv. 60, 70 og 70 selskaber. En afdelings værdi kan derfor variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. De enkelte selskaber kan gå konkurs, så investeringen i dem bliver tabt.

### Emerging Markets

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

### Særligt for afdeling Stabile Aktier KL

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

# Aktieudsigter

Vi kan bedst lide det, vi kender og kan kontrollere. Covid-19 kom som en skræmmende faktor, der tog kontrollen med verden og skabte usikkerhed. Virussen skabte den mest markante og hurtigste nedgang i den økonomiske aktivitet siden 2. verdenskrig – en blitzrecession. Hvor forventningen var en positiv vækst på 3 pct. for 2020, bliver resultatet et minus på 4 pct. – hele 7 pct.point i forskel – og dette trods ekstreme hjælpepakker. Recession og aktienedtur rejste også denne gang sammen.

Markante indgreb på finansmarkederne, hvor den amerikanske centralbank opkøbte obligationer for, hvad der svarer til USD 140 mio. i minuttet! Hjemmearbejde, vacciner og sociale restriktioner – ser ud til at betyde, at det nu bliver menneskeheden, der kontrollerer virus og ikke virus, der kontrollerer menneskeheden. Aktieinvestorerne kigger nok gennem denne tunge vinter, fejrer på forskud i kraft af de lovende vacciner – som var de selve symbolet på menneskehedens forhåbentligt kommende sejr over Covid-19.

” Aktieinvestorerne kigger nok gennem denne tunge vinter, fejrer på forskud i kraft af de lovende vacciner – som var de selve symbolet på menneskehedens forhåbentligt kommende sejr over Covid-19.

Når vi forhåbentligt ikke ser en slem mutering af virus, kan vi til gengæld forvente, at centralbankerne ikke justerer renterne. Vil centralbankerne ligefrem sikre markederne mod stigende renter? Det bliver et af de afgørende spørgsmål i 2021 og frem. Vi tror, at de vil gå langt.

” Vil centralbankerne ligefrem sikre markederne mod stigende renter? Det bliver et af de afgørende spørgsmål i 2021 og frem. Vi tror, at de vil gå langt.

Vi tror på at sejre på aktiemarkedet kommer, når man tænker langsigtet. Vi tænker i Compounding og ser dermed på 2020'erne som helhed mere end året 2021. Så bliver det de brølende 20'ere igen – som vi så det i 1920'erne – og ikke mindst, hvad sker der på den anden side af pandemien? Med et vaccinepas i hånden kan vi frem for alt igen søge oplevelser uden for hjemmet, gå i byen og rejse. Men vi tror, at denne skræmmende kollektive sygdomsoplevelse – den værste siden den spanske syge for 100 år siden og konsekvenserne af de massive hjælpepakker – vil sætte sig som langsigtede effekter i verdensøkonomien såvel som i forbrugeradfærden som til sidst altid spejler sig på aktiemarkedet!

## Hjemmet spiller en nøglerolle

Hjemmet er ikke blot blevet et sted til afslapning. Nu er det også omdannet til kontor, restaurant, børnehave og fitnesscenter. Trods dette, lader det til, at 70 pct. af os i fremtiden – frivilligt – vil vælge at arbejde hjemme to dage om ugen. Selskaber øjner besparelser og motivationsfordele, og trenden er klar – hjemmet får en endnu mere ophøjet rolle i vores liv. Det bliver med tiden måske både større, bedre og fornyet, så det ikke alene kan skabe mere hjerterum, men simpelthen rumme flere funktioner.

Hjemmet er for de fleste forbundet med tryghed – men også der bliver vi udsat for et frygtbaseret mediebombardement omkring pandemien. Det sætter sig nok i den kollektive bevidsthed og har samfundsøkonomiske konsekvenser. Ser man på det akademiske studie ”Longer-run economic consequences of pandemics?” fra San Francisco Fed fra 2020, der analyserer de makroøkonomiske effekter af 12 pandemier siden 1300-tallet, peges der på klare makroøkonomiske effekter. Konklusionen er, at pandemier giver langvarigt nedadgående pres på realrenter, og en del af forklaringen er en frygtrevet lyst til at spare mere op – for måske at beskytte sig mod den næste pandemi.

Det er ikke tilfældigt, at også centralbankchefer i årtier er blevet mere og mere optaget af hjemmet – eller rettere huspriserne – særligt i USA, der fortsat er nøglen til de finansielle markeder. Der er nemlig en tæt sammenhæng mellem økonomisk vækst og huspriser – særligt i verdens to største økonomier Kina og USA.

## Høj gæld skaber høj rentefølsomhed

Forbrugeren, der i USA udgør 70 pct. af økonomien, føler sig også økonomisk mere tryk, hvis deres ejerbolig er blevet mere værd. Velstanden i det amerikanske samfund knytter sig derfor til bolig- og finansmarkedet og udgør nu seks gange BNP – i forhold til historiske tre gange.

Centralbankchefer og politikere forstår, at følsomheden aldrig har været højere – og at særligt faldende priser på ejerboliger og andre aktiver kan skabe sammenbrud i beskæftigelse og økonomi. Læg dertil, at statsgæld verden over og særligt i USA er eksploderet fra et allerede højt niveau under Corona-krisen. Gælden i verdensøkonomien estimeres nu til at være 365 pct. af det globale BNP.

Rentefølsomheden er med andre ord enorm, og politikere/stater, der i sidste ende sætter renten, er de største tabere på højere renter. Vi tror derfor, at renten bevidst holdes lav, og vi er optimister, når det gælder boligmarkedet – med den ekstra krølle, at der er omkring 3,3 mio. unge mennesker i USA ekstra i forhold til det normale niveau, som ikke har haft mulighed for at flytte hjemmefra – og som vil komme på boligmarkedet over de næste fem til ti år. Dette vil understøtte en pæn, økonomisk vækst i USA.



” **Staterne er de største tabere på højere renter. Vi tror, at renten derfor bevidst holdes lav.**

---

Centralbankdirektør Powell forsøgte at hæve renterne i 2018, men markedsreaktionen blev for voldsom, og han måtte ændre strategi. USA's nye finansminister Yellen – forhenværende centralbankchef – skal fremover lede den økonomiske politik. Der er ingen garantier, men hun har i hvert fald en enorm erfaring. Denne fælles forståelse på de ledende poster de næste fire år øger chancen for en understøttende penge- og finanspolitik i USA.

Tilbage i 2012 var renten på en græsk 5-årig obligation 60 pct. I dag er den næsten nul. Dette er et af mange eksempler på, at renterne har nået et historisk lavt niveau. Var det ikke for den massive intervention, ville renterne være højere. Mange kan synes, at renter ikke bør være så lave som nu, men der skal mere end moralsk baserede argumenter til, før specielt realrenterne for alvor stiger.

” **En fælles forståelse på de ledende poster de næste fire år øger chancen for en understøttende penge- og finanspolitik i USA.**

---

Vacciner hjælper nok mod Covid-19, men de er ikke kuren mod den høje gæld i samfundet. Ej heller er de en magisk indsprøjtning mod en globalt aldrende befolkning. Vi kan se på Japan, hvad aldrig betyder for økonomisk vækst og inflation. Vi ser fortsat en lav risiko for permanent højere inflation, og selv hvis vi skulle få et inflations-scenarie, vil vi foretrække aktier frem for obligationer.

### **Billig kapital fremmer innovation og bæredygtighed**

Der er en tendens til, at de mange dollars og euro, der trykkes, bliver i finansmarkederne, hvor resultatet er adgang til billig kapital. Visse firmaer har nu adgang til meget billig innovations- og ekspansionskapital. Andre har det svært.

” **Vi befinder os på et interessant tidspunkt i verdenshistorien, hvor kapitalismen moderniseres og transformerer sig til en mere bæredygtig form for kapitalisme.**

---

Vi befinder os på et interessant tidspunkt i verdenshistorien, hvor kapitalismen moderniseres og transformerer sig til en mere bæredygtig form for kapitalisme. Det er drevet af politikere, og det er sandsynligt, at denne dagsorden giver nyt liv til et stærkere og mere forenet Europa. Men påvirkningen kommer også fra de største selskaber og investorer. Nestlé fremhæver eksempelvis, at det, at være et ansvarligt og bæredygtigt selskab, styrker selskabets konkurrencekraft og selskabet har lige annonceret en markant fem års "Climate Change" plan.

### De lave renter har konsekvenser

Let og billig adgang til innovationskapital i 2020'erne kan fortsætte med at sætte prisen på arbejdskraft under pres og lede til fortsat lav inflation i verdenssamfundet. Der findes læseværdige bøger om, at vi hastigt bevæger os ind i en verden, hvor menneskets arbejdskraft bliver overflødig, da vi undervurderer, hvad selvprogrammerende maskiner og kunstig intelligens bliver i stand til. Vi er mere optimistiske på menneskets vegne, selvom vi også deler synspunktet, at der sker en accelererende udvikling inden for robot- og automatiseringsområdet. Dette tema er vi eksponeret til i vores porteføljer.

Data er det nye værdifulde råstof, der kan udnyttes. Kunstig intelligens bruges til at skaffe flere datapunkter om, hvad der foregår i vores samfund og derefter udlede mønstre af data for derigennem at skabe bedre løsninger og nye produkter og services. Det er her, det boomer inden for globale patenter.

Det kan fint kobles med en mere bæredygtig dagsorden. Visse byer er f.eks. nået langt i forhold til at forstå miljødata og bruge teknologi til at undgå vandspild og opnå en bedre udnyttelse af knappe ferskvandsressourcer. Indsamling af bedre og større mængder af data kan hjælpe til at løse samfundsproblemer og samtidigt skabe nye slagkraftige selskaber og kursopgang på børsen.

### Spekulation eller bæredygtige investeringer i 2020'erne?

Vi ser ind i et investeringsmiljø, hvor det er svært at forestille sig mere støtte til aktier end nu. Når renten er nul, spekuleres der livligt. Vi vil opfordre til forsigtighed, særligt i de mest oplagte instrumenter, inklusive kryptovalutaer og udvalgte enkeltaktier. Vi er i et miljø, der inviterer til spekulation, og dette må forventes at føre til et miljø med større kursudsving. En høj prisfaste sættelse kan dog ofte retfærdiggøres af de lave renter, hvis der følger en reel indtjeningsfremgang med. Der er bare få selskaber, der virkelig leverer fundamental fremgang på den lange bane.

Således er det ifølge analysefirmaet Bernstein kun knap 1 pct. af selskaberne i det store amerikanske indeks S&P 500, der har leveret mere end 5 pct. i årlig indtjeningsvækst målt over rullende 10-års perioder. Altså kun 5 ud af 500!

**” Det er kun knap 1 pct. af selskaberne i S&P 500, der har leveret mere end 5 pct. i årlig indtjeningsvækst målt over rullende 10-års perioder.**

Der er så mange selskaber på børsene, som det faktisk ikke er værd at investere i. Det er de få, som virkelig gør en forskel. De historiske rentefald har givet en særlig medvind til verdens aktiemarkeder. Men der kommer nu en tid, hvor man skal være selektiv – hvor langsigtet og fundamental analyse skal tages særligt i brug for at kunne vælge den rette aktie og skabe gode risikojusterede afkast. Den underliggende tone i aktiemarkedet er positiv. Understøttet af et fornuftigt langsigtet økonomisk vækstbillede, og centralbanker der vil holde renterne lave i en rum tid fremover. Men vi står ikke foran de brølende 20'ere – men de nye bæredygtige 20'ere.

**” Vi står ikke foran de brølende 20'ere – men de nye bæredygtige 20'ere.**

#### Om prognoser

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

## Udvikling i indeks i DKK

		2020	2019	2018
<b>Indeks inkl. geninvesteret nettoudbytte</b>				
MSCI All Country World Index	USD	6,2%	29,1%	4,6%
MSCI Min. Volatility World Index	USD	-6,2%	23,4%	3,6%
MSCI Europe	USD	-3,7%	26,2%	-10,4%
Danmark: Copenhagen Cap.	DKK	29,4%	26,7%	-7,5%
MSCI Fjernøsten ex. Japan	USD	15,2%	21,8%	-10,7%
MSCI Asia All Country ex. Japan	USD	14,2%	20,5%	-9,8%
MSCI Emerging markets	USD	8,1%	20,8%	-10,1%
<b>Indeks ekskl. udbytte</b>				
<b>Nordamerika</b>				
USA: Dow Jones	USD	-2,0%	24,8%	-0,6%
USA: S&P 500	USD	6,2%	31,4%	-1,3%
USA: Nasdaq	USD	31,3%	37,9%	1,2%
<b>Fjernøsten</b>				
Japan: Nikkei	JPY	11,6%	21,7%	-5,0%
Japan: Topix	JPY	0,8%	18,6%	-11,1%
Hong Kong: Hang Seng	HKD	-11,3%	11,8%	-9,2%
Singapore: Strait Times	SGD	-18,0%	8,6%	-6,9%
Thailand: SET	THB	-16,2%	12,0%	-6,0%
<b>Nord- og Centraleuropa</b>				
England: FTSE 100	GBP	-19,2%	18,9%	-13,3%
Frankrig: CAC40	EUR	-7,5%	26,5%	-10,7%
Tyskland: DAX	EUR	3,1%	25,6%	-18,1%
Schweitz: Zürich SBV	CHF	3,9%	35,6%	-4,8%
<b>Sydeuropa</b>				
Spanien: Madrid	EUR	-15,7%	10,4%	-14,8%
Grækenland: Athen	EUR	-12,1%	49,7%	-23,4%
<b>Skandinavien</b>				
Sverige: Affärsvarden	SEK	17,8%	25,5%	-10,6%
Norge: Oslo	NOK	-4,8%	15,0%	-1,1%
Finland: HEX	EUR	9,7%	13,5%	-7,8%

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020.

Årsregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020, samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020.

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

Ledelsesberetningerne dækker siderne 4-5, 14-23, 32-35, 43-46, 51-54, 59-62, 67-70, 75-78, 81-84 samt 88-90 i årsrapporten.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 19. marts 2021

Som administrationsselskab:

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

Henrik Brandt  
Direktør

I bestyrelsen for Investeringsforeningen C WorldWide:

Karsten Kielland  
Formand

Jens Høiberg

Lars Aaen

Camilla Harder Hartvig



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen C WorldWide:

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen C WorldWide's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

### Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit *Revisors ansvar for revisionen af regnskabet*. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med IESBA's Etiske regler. Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelse som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen C WorldWide den 23. april juni 2012 for regnskabsåret 2012. Vi er valgt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 9 år frem til og med regnskabsåret 2020.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2020. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Centralt forhold ved revisionen

#### Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi

Finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi.

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer), som handles på et aktivt marked (niveau 1), værdiansættes til markedspriser ved brug af

noterede børskurser. Vi fokuserede på værdiansættelsen af finansielle instrumenter, fordi disse udgør langt hovedparten af alle afdelingernes balancesummer.

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

### Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Investeringsforeningen C WorldWide anvender et i branchen gennemprøvet porteføljesystem og modtager løbende oplysninger fra anerkendt kursleverandør om aktuelle markedsdata (kurser m.v.). Vi vurderede design og testede den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af ovennævnte markedsdata, ligesom markedsdata på stikprøvebasis er kontrolleret til eksterne kilder.

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier i al væsentlighed er i overensstemmelse med underliggende dokumentation.

### Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

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

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

### Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

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

## Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende,

samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen eller de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

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

Hellerup, den 19. marts 2021

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31



Per Rolf Larssen  
Statsautoriseret revisor  
mne-nr 24822



Henrik Hornbæk  
Statsautoriseret revisor  
mne-nr 32802



# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2019. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

## Resultatopgørelsen

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

## Renter og udbytter

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

## Kursgevinster og tab

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

## Handelsomkostninger

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

## Administrationsomkostninger

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

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder bl.a. honorar til bestyrelse, revision, betaling til marked maker og generalforsamling. Fællesomkostninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne i henhold til den nuværende formulering i vedtægterne under hensyntagen til både afdelingernes investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til deres

formue. Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

## Skat

Her indgår udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

## Udbytte

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

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

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

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

## Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og investorernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser. Ved passiver forstås summen af investorernes formue og andre indregnede forpligtelser. Et aktiv er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse er indregnet i balancen, når

det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser er der taget hensyn til oplysninger, der er fremkommet efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

#### Valuta

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

#### Likvide midler

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

#### Kapitalandele

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

#### Afledte finansielle instrumenter

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

#### Andre aktiver

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

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden

gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

#### Anden gæld

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

#### Investorenes formue

”Investorenes formue” er den formue, som tilhører investorerne. I noterne er årets ændringer i investorenes formue og cirkulerende andele specificeret.

”Udbyttet fra sidste år” er det beløb, som blev hensat til udbytte i årsregnskabet sidste år beregnet ud fra de cirkulerende andele pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning” består af forskellen mellem det faktiske udloddede beløb efter generalforsamlingen og udbyttet beregnet den 31. december året før.

”Emissioner”, ”Emissionstillæg”, ”Indløsninger” og ”Indløsningsfradrag” er de midler, afdelingen har fået via emissioner og udbetalt via indløsninger.

”Regulering af udbytte ved emissioner og indløsning” er en udlodningsmæssig regulering af udbytteopgørelsen i forbindelse med emissioner og indløsninger i overensstemmelse med ligningsloven §16 C.

”Overført til udbytte fra sidste år” er den del af udbyttet fra sidste år, som ikke blev udloddet til investorerne.

”Overført til udbytte næste år” er den del af årets udbytte, som overføres til næste år.

”Foreslået udbytte” er det samlede beløb, som foreslås udloddet til investorerne beregnet på de cirkulerende andele pr. 31. december.

”Overført fra resultatopgørelsen” er det beløb, som henlægges til formuen.

#### Andelsklasser

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

#### Nøgletal

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

# Nøgletal om risiko

## Nøgletal om risiko - målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

<b>Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste</b>	<b>3 år</b>	<b>5 år</b>	<b>7 år</b>	<b>10 år</b>
Afdeling Globale Aktier KL A	13,9	12,0	12,6	11,9
Afdeling Globale Aktier KL B	13,9	-	-	-
Afdeling Globale Aktier KL C	13,9	-	-	-
Afdeling Globale Aktier KL E	13,9	-	-	-
Benchmark <sup>1)</sup>	16,5	13,6	13,3	12,2
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	13,7	11,8	-	-
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL C	13,7	-	-	-
Benchmark <sup>1)</sup>	16,5	13,6	-	-
Afdeling Emerging Markets KL	19,1	16,3	-	-
Benchmark <sup>2)</sup>	17,0	14,5	-	-
Afdeling Stabile Aktier KL	16,0	13,1	-	-
Benchmark <sup>3)</sup>	11,7	9,9	-	-
Afdeling Asien KL A	20,3	17,6	17,4	17,3
Afdeling Asien KL C	20,3	-	-	-
Benchmark <sup>4)</sup>	16,1	14,0	14,5	14,5
Globale Aktier Etik KL Udloddende	13,4	11,8	12,3	-
Benchmark <sup>1)</sup>	16,5	13,6	13,3	-

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

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

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

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

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

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

Standardafvigelse, der også kaldes volatilitet, er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større standardafvigelse desto større udsving i det historiske afkast. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Afdeling Globale Aktier KL A har målt over de seneste 10 år haft en standardafvigelse på 11,9 pct. p.a., hvilket betyder, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 11,9 pct.

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

**Nøgletal om grad af aktiv forvaltning - active share og tracking error**

Opgjort pr. 31.12.2020	Active share	Tracking error*
Globale Aktier KL A	87,8	5,1
Globale Aktier Akkumulerende KL A	87,9	5,0
Globale Aktier Etik KL	88,8	5,5
Stabile Aktier KL A	89,7	6,4
Asien KL A	73,9	5,4
Emerging Markets KL	80,8	5,0
Asien Akkumulerende KL C**	73,9	-

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

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

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

De underliggende afdelingsklasser har den samme active share samt tracking error, som ovenstående børsnoterede klasser. Afdeling Stabile Aktier Klasse C, afdeling Globale Aktier Etik Klasse Akkumulerende samt afdeling Asien Akkumulerende Klasse C, har ikke eksisteret i tre år, hvorfor der ikke beregnes tracking error på disse.

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

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

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

# Globale Aktier KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Forventninger til aktiemarkedene i 2021” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

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

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

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen har opnået et bedre afkast end markedet siden begyndelsen for mere end 30 år siden, hvilket er opnået samtidig med, at afdelingens absolutte risiko stort set har været på niveau med markedets. Afdelingens absolutte risiko, angivet ved den historiske standardafvigelse for levetiden, opgøres til 15,4 pct. p.a. beregnet pr. 31. december 2020. I samme periode kan standardafvigelsen på verdensindekset opgøres til 15,2 pct. p.a. Afdelingens relative risiko, målt ved den aktive risiko, er beregnet til 8,1 pct. p.a. i levetiden i forhold til afkastet på verdensindekset. Det betyder, at der har været forholdsvis kraftige udsving i merafkastet i forhold til markedets afkast. Dette hænger godt sammen med afdelingens investeringsfilosofi om at sammensætte en portefølje af aktier, som foreningen har stærke



forventninger til, frem for en aktieportefølje, der blot ligner et indeks. Risikostyringen kan således betegnes som at have fokus på det absolutte frem for det relative element. Konklusionen er ligeledes, at den risiko, der har været taget i afdelingen, historisk set er blevet belønnet.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Når vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, der ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor 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 dybdegående kendskab til de selskaber, der investeres i. Derfor har vi få aktier, som vi følger tæt.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige eller reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

## Udviklingen i 2020

2020 var præget af den globale Covid-19-pandemi med omfangsrige samfundsnedlukninger og en deraf afledt global økonomisk recession. Aktiemarkedet var særdeles volatilt med store kursfald i februar og marts, men den underliggende markedstendens var efterfølgende positiv – understøttet af omfattende hjælpepakker i form af både finans- og pengepolitiske initiativer. Recessionen blev kortvarig, og i slutningen af året fortsatte den positive tendens, da investorerne begyndte at fokusere på udsigten til snarlige vaccinationer.

Covid-19 accelererede samtidigt igangværende trends, mest tydeligt digitaliseringstrenden. Dette gav et todelt aktiemarked med kursstigninger til de digitale selskaber, mens sektorer som banker, underholdningsindustrien og energi fik kurstab. Samlet set steg verdensindekset 6,2 pct. bl.a. fordi, de digitale selskaber vægter tungest i indekse.

Afdeling Globale Aktier (klasse A) skabte et afkast på 12,8 pct. – altså et merafkast i forhold til benchmark (verdensindekset) på 6,6 procentpoint. Afdelingens afkast var højere end vores moderate forventninger ved starten af året, hvor vi i lyset af Covid-19-situationen havde udtrykt forventning om et afkast tæt på nul procent. Den væsentligste årsag til den positive afkastudvikling var god selskabsudvælgelse med investeringerne i flere af de markedsledende internet og IT-selskaber, som drog fordel af den stigende digitaliseringstrend. Desuden betød de fortsatte lave (negative) renter, at investorerne løftede værdiansættelsen på aktiemarkedet, som derfor steg mere end ventet.

Hen over året leverede særligt teknologi- og internetaktier meget tilfredsstillende afkast, typisk mellem 20 pct. og 70 pct. Nogle af de største kursstigninger var på investeringerne i Amazon.com, TSMC, ASML og Microsoft, mens nogle af investeringerne uden for IT f.eks. Keyence (automatisering) og Thermo Fisher Scientific (instrumenter til diagnosticering) ligeledes gjorde det godt. Investeringerne i bl.a. Royal Dutch Shell, American Tower og SAP skuffede i forhold til markedsudviklingen.

Vi foretog ikke større porteføljeændringer i 2020, men primært justeringer af de enkelte investeringsvægte. De bærende temaer er fortsat stabile vækstaktier, Det digitale samfund og emerging markets med en samlet vægt på ca. tre fjerdedele af porteføljen. Vi solgte afdelingens sidste investering inden for oliesektoren, ligesom afdelingen ikke længere har investeringer inden for alkohol eller tobak.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 40,70 kr., klasse B udbetaler 44,10 kr., klasse C udbetaler 47,10 kr. og klasse E udbetaler 48,70 kr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2021 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2021. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til aktiemarkederne i 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. Aktiemarkederne steg i 2020, mens indtjeningen faldt. Herved steg prisfastsættelsen. Dette skete som en funktion af de store og historiske penge- og finanspolitiske hjælpepakker. Aktiemarkederne er i øjeblikket understøttet af de meget lave/negative renter, hvor eventuelt højere renter vil kunne presse prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Såfremt Covid-19-pandemien kommer under kontrol via udbredelsen af vaccinationer, er der en risiko for stigende inflation i takt med, at økonomierne genstarter. Stigende inflation kan også været forårsaget af stigende råvarepriser. Samlet vil det kunne presse obligationsrenterne højere og skabe volatilitet på aktiemarkederne. En anden risikofaktor er, hvis regeringer og centralbanker signalerer en nedtrapning af de nuværende hjælpepakker. Dette vil skabe usikkerhed om den fremtidige økonomiske vækst og dermed virksomhedernes indtjeningsmuligheder.

De store finans- og penge politiske hjælpepakker betyder samtidigt, at vi må forvente større statslig indflydelse i den private sektor. Dette er en stigende usikkerhedsfaktor, hvor politiske initiativer kan ændre markedsvilkårene for de private selskaber.

Udviklingen og håndteringen af Covid-19-pandemien er en selvstændig risikofaktor med særligt fokus på, om vaccinerne vil lykkes med at få smitten under kontrol i 2021, eller om virus vil mutere til mere farlige varianter. Særligt udviklingsøkonomierne kan her være sårbare.

Valget af Joe Biden som ny præsident i USA er ligeledes en risikofaktor. Hvorledes vil dette påvirke det i forvejen anspændte forhold mellem Kina og USA? Ikke mindst hvor handelskrigen mellem USA og Kina øger usikkerheden for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Umiddelbart er forventningerne til præsident Biden positive, men disse kan skuffe. Desuden kan en ændret politisk retning i USA få konsekvenser på sektorniveau.

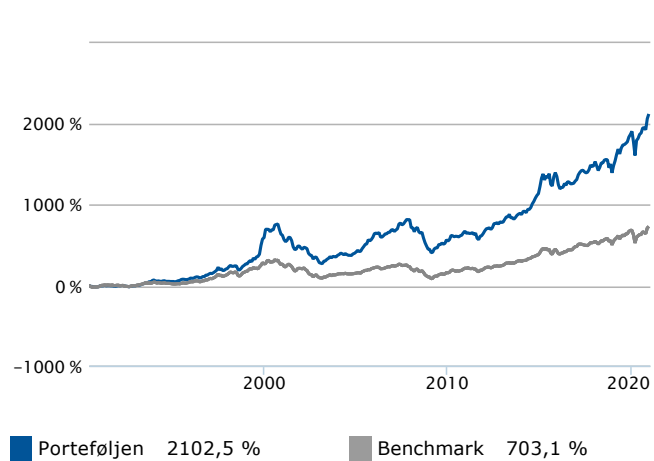
Klimaforandringerne er desuden en latent risiko, som kan påvirke økonomien i kortere eller længere perioder.

Vi forventer i lyset af ovenstående risikofaktorer, at aktiemarkederne vil være præget af højere volatilitet end historisk, hvorfor der også må forventes større og mindre korrektioner fremover.

## 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
HDFC	7,2 %
Visa	6,6 %
Amazon.com	5,1 %
Thermo Fisher Scientific	4,8 %
Alphabet	4,5 %
The Home Depot	4,3 %
Sony	4,2 %
Microsoft	4,0 %
TSMC - ADR	3,6 %
Novo Nordisk	3,6 %

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse

# Balance

## Globale Aktier KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	77	380
2 Renteudgifter	-145	-65
3 Udbytter	53.646	61.395
I alt renter og udbytter	53.578	61.710
4 Kapitalgevinster og -tab		
Kapitalandele	548.351	920.298
Valutakonti	-3.739	-1.706
Handelsomkostninger	-1.379	-4.105
I alt kursgevinster og -tab	543.233	914.487
<b>I alt Indtægter</b>	<b>596.811</b>	<b>976.197</b>
5 Administrationsomkostninger	-60.995	-55.267
<b>Resultat før skat</b>	<b>535.816</b>	<b>920.930</b>
6 Skat	-7.853	-5.370
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>527.963</b>	<b>915.560</b>

## Globale Aktier KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	95.484	43.448
I alt likvide midler	95.484	43.448
7 <b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	160.540	100.280
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.280.271	3.512.655
I alt kapitalandele	4.440.811	3.612.935
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.841	1.230
Aktuelle skatteaktiver	5.482	6.571
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.704	771
I alt andre aktiver	9.027	8.572
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>4.545.322</b>	<b>3.664.955</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorerens formue		
	4.538.597	3.659.230
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	6.725	5.725
I alt anden gæld	6.725	5.725
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>4.545.322</b>	<b>3.664.955</b>

## Globale Aktier KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	527.963	915.560	-143.007	516.824	-119.585
Formue (1.000kr.) <sup>1)</sup>	4.538.597	3.659.230	3.122.817	3.905.878	4.594.311

1) Formue før afsat udbytte for året.

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Globale Aktier KL

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	77	380
I alt renteindtægter	77	380
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-145	-65
I alt renteudgifter	-145	-65
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.480	2.230
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.166	59.165
I alt udbytter	53.646	61.395
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.315	23.764
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	540.036	896.534
I alt kursgevinster og -tab	548.351	920.298
<b>Valutakonti</b>		
	-3.739	-1.706
I alt valutakonti	-3.739	-1.706
Bruttohandelsomkostninger	-2.860	-5.317
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	1.481	1.212
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.379	-4.105
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>543.233</b>	<b>914.487</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	8.297	7.458
Investeringsforvaltning	17.043	15.657
Distribution, markedsføring og formidling	35.655	32.152
I alt administrationsomkostninger	60.995	55.267

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til general- forsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	281	321

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

### NOTE 6

#### Skat

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

### NOTE 7

#### Specifikationer af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2020	2019
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 35 i årsrapporten.

**Nøgletal:** Se side 30 og 31.

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse A

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	481.502	850.556	-146.940	506.046	-199.585
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	4.194.523	3.382.050	2.903.361	3.487.324	4.594.311
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	506.936	426.661	447.030	447.855	631.851
Indre værdi	827,43	792,68	649,48	778,67	727,12
Officiel kurs	825,90	797,40	646,80	779,90	727,50
Udbytte pr. andel	40,70	61,40	49,50	96,40	44,50
Årets afkast i procent	12,8	31,7	-5,6	13,7	-4,0
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	9,0	10,7
Sharpe ratio	0,8	1,2	0,1	0,7	0,9
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+0,01% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	522.831	887.895
Klassespecifikke administrations omkostninger	-41.329	-37.339
<b>Klassens resultat</b>	<b>481.502</b>	<b>850.556</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udbytteregulering	21.091	-7.897
Overført fra sidste år	105	14
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>21.196</b>	<b>-7.883</b>
Til disposition	502.698	842.673
Foreslået udbytte	-206.323	-261.970
Overført til næste år	-475	-105
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>295.900</b>	<b>580.598</b>
<b>Investorernes formue i 1.000 DKK</b>		
Investorernes formue (primo)	3.382.050	2.903.361
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-261.970	-221.280
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-1.007	752
<b>Tilgang ved fusion med Afdeling Danmark KL</b>	<b>134.451</b>	<b>-</b>
Emissioner i året	563.773	86.266
Indløsninger i året	-105.147	-237.912
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	871	307
Regulering af udbytte ved Emissioner og indløsninger i året	-21.091	7.897
Overført til udbytte fra sidste år	-105	-14
Overført til udbytte næste år	475	105
Foreslået udbytte	206.323	261.970
Overført fra resultatopgørelsen	295.900	580.598
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>4.194.523</b>	<b>3.382.050</b>
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	426.661	447.030
<b>Tilgang ved fusion med Afdeling Danmark KL</b>	<b>17.132</b>	<b>-</b>
Emissioner i året	78.393	12.798
Indløsninger i året	-15.250	-33.167
<b>Cirkulerende andele ultimo året</b>	<b>506.936</b>	<b>426.661</b>

### Fusions note

Afdeling Danmark KL er fusioneret ind i Afdeling Globale Aktier Klasse A med virkning fra den 9. september 2020.

	Værdi Antal andele i 1.000 kr.	
Resultat i Afdeling Danmark KL frem til fusionsdato.		
Renter og udbytter		3.850
Kursgevinster og -tab		13.088
Administrationsomkostninger		-4.238
<b>Periodens resultat</b>		<b>12.700</b>
Medlemmernes formue (primo)	272.409	583.438
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-58.296
Udbytte udbetalt i indeværende år *)		-122.958
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning		5.436
Emissioner i perioden	16.202	28.995
Indløsninger i perioden	-167.657	-314.999
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		135
Periodens resultat		12.700
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>120.954</b>	<b>134.451</b>

Bytteforholdet for Afdeling Globale Aktier Klasse A 0,147047

**Ombyttet cirk. andele for afdeling Globale Aktier KL \*)** 17.132 134.451

\*) inklusiv udbetalte overskydende andele

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse A

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Overført udbytte fra sidste år	105	14
Renter og udbytter	49.658	56.219
Ikke refunderbar udbytteskat	-7.278	-4.983
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	873	-
Udbytteregulering	26.041	-9.289
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	204.111	273.139
Valutakonti	-3.243	-1.376
I alt indkomst	270.267	313.724
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger *)	-58.519	-53.041
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-4.950	1.392
I alt til administrationsomkostninger	-63.469	-51.649
I alt til rådighed for udbytte	206.798	262.075
Heraf		
Foreslået udbytte	206.323	261.970
Overført til næste år	475	105
	206.798	262.075

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

Udbyttet på 40,70 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse B

Nøgletal	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	174	813	-243	368
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	1.292	1.661	3.750	12.046
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	156	209	575	1.544
Indre værdi	830,57	795,63	652,07	780,19
Udbytte pr. andel	44,10	64,80	52,60	98,00
Årets afkast i procent	13,3	32,3	-5,2	4,9
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	5,8
Sharpe ratio	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	1,2	1,1	1,3	1,3
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,4 (+0,01% indirekte handelsomkostninger)			

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	185	832	Overført udbytte fra sidste år	-	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-11	-19	Renter og udbytter	22	30
Klassens resultat	174	813	Ikke refunderbar udbytteskat	-3	-4
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-5	-
Udbytteregulering	10	3	Udbytteregulering, indkomst	8	-5
Overført fra sidste år	-	-	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	10	3	Aktier	63	134
			Valutakonti	-1	-1
			I alt indkomst	84	154
Til disposition	184	816	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Forslået udbytte	-69	-135	Administrationsomkostninger *)	-17	-27
Overført til næste år	-	-	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	2	8
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>115</b>	<b>681</b>	I alt til administrationsomkostninger	-15	-19
			I alt til rådighed for udbytte	69	135
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>					
Investorerne formue (primo)	1.661	3.750	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-135	-303	Foreslået udbytte	69	135
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	13	Overført til næste år	-	-
Emissioner i året	58	869		69	135
Indløsninger i året	-466	-3.481		69	135
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	-	-			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-10	-3			
Overført til udbytte fra sidste år	-	-			
Overført til udbytte næste år	-	-			
Foreslået udbytte	69	135			
Overført fra resultatopgørelsen	115	681			
I alt Investorerne formue	1.292	1.661			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	209	575			
Emissioner i året	8	122			
Indløsninger i året	-61	-488			
Cirkulerende andele ultimo året	156	209			

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

Udbyttet på 44,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse C

Nøgletal	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	46.287	64.190	4.176	10.410
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	342.773	275.511	215.699	406.500
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	41.125	34.523	32.951	51.999
Indre værdi	833,49	798,05	654,61	781,74
Udbytte pr. andel	47,10	67,40	55,40	99,70
Årets afkast i procent	13,7	32,7	-4,8	5,1
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	5,8
Sharpe ratio	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	0,9	0,9	0,9	0,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,0 (+0,01% indirekte handelsomkostninger)			

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	47.343	65.111	Overført udbytte fra sidste år	28	15
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-1.056	-921	Renter og udbytter	3.898	4.552
Klassens resultat	46.287	64.190	Ikke refunderbar udbytteskat	-572	-382
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	210	-
Udbytteregulering	1.868	-810	Udbytteregulering	2.120	-756
Overført fra sidste år	28	15	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	1.896	-795	Aktier	16.667	22.233
			Valutakonti	-265	-112
Til disposition	48.183	63.395	I alt indkomst	22.086	25.550
Forslået udbytte	-19.370	-23.269	Administrationsomkostninger		
Overført til næste år	-4	-28	Administrationsomkostninger *)	-2.460	-2.199
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>28.809</b>	<b>40.098</b>	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-252	-54
<b>Investorerens formue i 1.000 DKK</b>			I alt til	-2.712	-2.253
Investorerens formue (primo)	275.511	215.699	I alt til rådighed for udbytte	19.374	23.297
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-23.269	-18.255	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	2.473	-71	Foreslået udbytte	19.370	23.269
Emissioner i året	118.762	83.894	Overført til næste år	4	28
Indløsninger i året	-77.214	-70.136		19.374	23.297
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	223	190			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-1.868	810			
Overført til udbytte fra sidste år	-28	-15			
Overført til udbytte næste år	4	28			
Foreslået udbytte	19.370	23.269			
Overført fra resultatopgørelsen	28.809	40.098			
I alt Investorerens formue	342.773	275.511			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	34.523	32.951			
Emissioner i året	16.359	11.571			
Indløsninger i året	-9.757	-9.999			
Cirkulerende andele ultimo året	41.125	34.523			

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

Udbyttet på 47,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse E

Nøgletal	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1	2	-	-
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	8	8	7	8
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	1	1	1	1
Indre værdi	831,64	796,38	653,20	779,68
Udbytte pr. andel	48,70	69,10	56,80	100,80
Årets afkast i procent	14,0	33,0	-4,6	0,3
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	1,5
Sharpe ratio	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	0,6	0,7	0,7	0,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	0,8 (+0,01% indirekte handelsomkostninger)			

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	1	2	Overført udbytte fra sidste år	-	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-	Renter og udbytter	-	-
Klassens resultat	1	2	Ikke refunderbar udbytteskat	-	-
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-	-
Udbytteregulering	-	-	Udbytteregulering	-	-
Overført fra sidste år	-	-	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	-	-	Aktier	1	1
			Valutakonti	-	-
			I alt indkomst	1	1
Til disposition	1	2	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Forslået udbytte	-1	-1	Administrationsomkostninger *)	-	-
Overført til næste år	-	-	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-	-
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	-	1	I alt til administrationsomkostninger	-	-
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>			I alt til rådighed for udbytte	1	1
Investorerne formue (primo)	8	7			
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-1	-1	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-	Foreslået udbytte	1	1
Emissioner i året	-	-	Overført til næste år	-	-
Indløsninger i året	-	-		1	1
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	-	-			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-	-			
Overført til udbytte fra sidste år	-	-			
Overført til udbytte næste år	-	-			
Foreslået udbytte	1	1			
Overført fra resultatopgørelsen	-	1			
I alt Investorerne formue	8	8			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	1	1			
Emissioner i året	-	-			
Indløsninger i året	-	-			
Cirkulerende andele ultimo året	1	1			

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

Udbyttet på 48,70 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

# Globale Aktier Akkumulerende KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Forventninger til aktiemarkedene i 2021” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

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

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

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

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor 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.

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 selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

### Udviklingen i 2020

2020 var præget af den globale Covid-19-pandemi med omfangsrige nedlukninger og en deraf afledt global økonomisk recession. Aktiemarkedet var særdeles volatilt med store kursfald i februar og marts, men den underliggende markedstendens var efterfølgende positiv – understøttet af omfattende hjælpepakker i form af både finans- og pengepolitiske initiativer. Recessionen blev kortvarig, og i slutningen af året fortsatte den positive tendens, da investorerne begyndte at fokusere på udsigten til snarlige vaccinationer.

Covid-19-pandemien accelererede samtidigt igangværende trends, mest tydeligt digitaliserings-trenden. Dette gav et todelt aktiemarked med kursstigninger til digitale selskaber, mens sektorer som banker, underholdningsindustrien og energi fik kurstab. Samlet set steg verdensindekset 6,2 pct. bl.a. fordi, de digitale selskaber vægter tungest i indeksene.

Afdeling Globale Aktier Akkumulerende (klasse A) skabte et afkast på 13,2 pct. – altså et mer-afkast i forhold til benchmark (verdensindekset) på 7,0 procentpoint. Afdelingens afkast var højere end vores moderate forventninger ved starten af året, hvor vi i lyset af Covid-19-situationen havde udtrykt forventning om et afkast tæt på nul procent. Den væsentligste årsag til den mere positive afkastudvikling var god selskabsudvælgelse med investeringer i flere af de markedsledende internet- og IT-selskaber, som drog fordel af den stigende digitaliseringstrend. Desuden betød de fortsatte lave (negative) renter, at investorerne løftede værdiansættelsen på aktiemarkedet, som derfor steg mere end ventet.

Hen over året leverede særligt teknologi- og internetaktier meget tilfredsstillende afkast, typisk mellem 20-70 pct. Nogle af de største kursstigninger var på investeringerne i Amazon.com, TSMC, ASML og Microsoft, mens nogle af investeringerne uden for IT f.eks. Keyence (automatisering) og Thermo Fisher Scientific (instrumenter til diagnosticering) ligeledes gjorde det godt. Investeringerne i bl.a. Royal Dutch Shell, American Tower og SAP skuffede i forhold til markedsudviklingen.

Vi foretog ikke større porteføljeændringer i 2020, men primært justeringer af de enkelte investeringsvægte. De bærende temaer er fortsat Stabile vækstaktier, Det digitale samfund og Emerging markets med en samlet vægt på ca. tre fjerdedele af porteføljen. Vi solgte afdelingens sidste investering inden for oliesektoren, ligesom afdelingen heller ikke længere har investeringer inden for alkohol eller tobak.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til aktiemarkederne i 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. Aktiemarkederne steg i 2020, mens indtjeningen faldt. Herved steg prisfastsættelsen. Dette skete som en funktion af de store og historiske penge- og finanspolitiske hjælpepakker. Aktiemarkederne er i øjeblikket understøttet af de meget lave/negative renter, hvor eventuelt højere renter vil kunne presse prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Såfremt Covid-19-pandemien kommer under kontrol via udbredelsen af vaccinationer, er der en risiko for stigende inflation i takt med, at økonomierne genstarter. Stigende inflation kan også være forårsaget af stigende råvarepriser. Samlet vil det kunne presse obligationsrenterne højere og skabe volatilitet på aktiemarkederne. En anden risikofaktor er, hvis regeringer og centralbanker signalerer en nedtrapning af de nuværende hjælpepakker. Dette vil skabe usikkerhed om den fremtidige økonomiske vækst og dermed virksomhedernes indtjeningsmuligheder.

De store finans- og pengepolitiske hjælpepakker betyder samtidigt, at vi må forvente større statslig indflydelse i den private sektor. Dette er en stigende usikkerhedsfaktor, hvor politiske initiativer kan ændre markedsvilkårene for de private selskaber.

Udviklingen og håndteringen af Covid-19-pandemien er en selvstændig risikofaktor med særligt fokus på, om vaccinerne vil lykkes med at få smitten under kontrol i 2021, eller om virus vil mutere til mere farlige varianter. Særligt udviklingsøkonomierne kan her være sårbare.

Valget af Joe Biden som ny præsident i USA er ligeledes en risikofaktor. Hvorledes vil dette påvirke det i forvejen anspændte forhold mellem Kina og USA? Ikke mindst hvor handelskrigen mellem USA og Kina øger usikkerheden for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Umiddelbart er forventningerne til præsident Biden positive, men disse kan skuffe. Desuden kan en ændret politisk retning i USA få konsekvenser på sektorniveau.

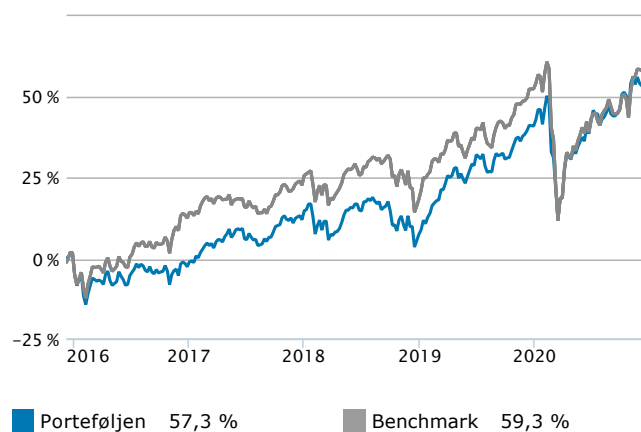
Klimaforandringerne er desuden en latent risiko, som kan påvirke økonomien i kortere eller længere perioder.

Vi forventer i lyset af ovenstående risikofaktorer, at aktiemarkederne vil være præget af højere volatilitet end historisk, hvorfor der også må forventes større og mindre korrektioner fremover.

### 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
HDFC Bank	7,1 %
Visa	6,6 %
Amazon.com	5,2 %
Thermo Fisher Scientific	4,8 %
Alphabet	4,5 %
The Home Depot	4,3 %
Sony	4,2 %
Microsoft	4,0 %
Novo Nordisk	3,6 %
AIA Group	3,6 %

### Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse Balance

## Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	8	33
2 Renteudgifter	-36	-20
3 Udbytter	6.018	5.613
I alt renter og udbytter	5.990	5.626
<b>4 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	65.497	83.700
Valutakonti	-621	-177
Handelsomkostninger	37	-247
I alt kursgevinster og -tab	64.913	83.276
<b>I alt Indtægter</b>		
	<b>70.903</b>	<b>88.902</b>
5 Administrationsomkostninger	-7.264	-5.335
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>63.639</b>	<b>83.567</b>
6 Skat	-883	-723
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>		
	<b>62.756</b>	<b>82.844</b>

## Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.820	7.385
I alt likvide midler	5.820	7.385
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.799	9.513
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	553.167	331.024
I alt kapitalandele	573.966	340.537
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	234	116
Aktuelle skatteaktiver	409	342
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.896	1.968
I alt andre aktiver	2.539	2.426
<b>AKTIVER I ALT</b>		
	<b>582.325</b>	<b>350.348</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investoreernes formue		
	581.503	349.801
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	822	547
I alt anden gæld	822	547
<b>PASSIVER I ALT</b>		
	<b>582.325</b>	<b>350.348</b>

## Globale Aktier Akkumulerende KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	62.756	82.844	-15.923	24.746	353
Formue (1.000 kr.)	581.503	349.802	265.672	266.510	157.099

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

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Globale Aktier Akkumulerende KL

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	8	33
I alt renteindtægter	8	33
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-36	-20
I alt renteudgifter	-36	-20
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	280	206
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.738	5.407
I alt udbytter	6.018	5.613
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	856	2.169
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	64.641	81.531
I alt kursgevinster og -tab	65.497	83.700
<b>Valutakonti</b>		
	<b>-621</b>	<b>-177</b>
I alt valutakonti	-621	-177
Bruttohandelsomkostninger	-555	-571
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	592	324
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	37	-247
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>64.913</b>	<b>83.276</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	1.163	744
Investeringsforvaltning	2.020	1.448
Distribution, markedsføring og formidling	4.081	3.143
I alt administrationsomkostninger	7.264	5.335

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde	281	321
Revisionshonorar	281	321

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

### NOTE 6

#### Skat

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

### NOTE 7

#### Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2020	2019
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 46 i årsrapporten.

**Nøgletal:** Se side 30 og 31.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse A

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	54.096	82.844	-15.923	24.746	353
Formue (1.000 kr)	495.452	349.801	265.671	226.509	157.099
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	314.937	251.611	251.826	203.176	161.805
Indre værdi	157,32	139,02	105,50	111,48	97,09
Officiel kurs	157,15	137,70	105,40	113,00	96,65
Årets afkast i procent	13,2	31,8	-5,4	14,8	-2,9
Årets afkast på benchmark <sup>1)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	9,0	11,7
Sharpe ratio	0,9	1,2	0,2	-	-
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+0,01% indirekte handelsomkostninger)				

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

1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	58.888	86.593
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-4.792	-3.749
Klassens resultat	54.096	82.844
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>54.096</b>	<b>82.844</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 kr.</b>		
Investorerne formue (primo)	349.801	265.671
Emissioner i året	180.687	66.978
Indløsninger i året	-89.459	-65.841
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	327	149
Overført fra resultatopgøreslen	54.096	82.844
I alt investorerne formue	495.452	349.801
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	251.611	251.826
Emissioner i året	130.680	51.385
Indløsninger i året	-67.354	-51.600
Cirkulerende andele ultimo året	314.937	251.611

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse C

Nøgletal	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	8.659	-	-	-
Formue (1.000 kr)	86.051	1	1	1
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	53.140	1	1	1
Indre værdi	161,93	141,93	106,71	111,63
Årets afkast i procent	14,1	33,0	-4,4	0,5
Årets afkast på benchmark <sup>1)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	1,5
Sharpe ratio	0,9	-	-	-
Omkostningsprocent	0,9	0,7	0,7	0,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,0 (+0,01% indirekte handelsomkostninger)			

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

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

1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DK	2020	2019
<b>Andel af resultat af fællesporteføljen</b>	8.857	-
<b>Klassespecifikke administrationsomkostninger</b>	-198	-
<b>Klassens resultat</b>	8.659	-
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>8.659</b>	<b>-</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerne formue (primo)	1	1
Emissioner i året	78.462	-
Indløsninger i året	-1.120	-
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	49	-
Overført fra resultatopgørelsen	8.659	-
<b>I alt Investorerne formue</b>	<b>86.051</b>	<b>1</b>
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	1	1
Emissioner i året	53.910	-
Indløsninger i året	-771	-
<b>Cirkulerende andele ultimo året</b>	<b>53.140</b>	<b>1</b>



# Globale Aktier Etik KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Forventninger til aktiemarkederne i 2021” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt.

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

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

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

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Risiko er vanskeligt at kvantificere, hvorfor 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.

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 selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

### Udviklingen i 2020

2020 var præget af den globale Covid-19-pandemi med omfangsrige nedlukninger og en deraf afledt global økonomisk recession. Aktiemarkedet var særdeles volatilt med store kursfald i februar og marts, men den underliggende markedstendens var efterfølgende positiv – understøttet af omfattende hjælpepakker i form af både finans- og pengepolitiske initiativer. Recessionen blev kortvarig, og i slutningen af året fortsatte den positive tendens, da investorerne begyndte at fokusere på udsigten til snarlige vaccinationer.

Covid-19-pandemien accelererede samtidigt igangværende trends, mest tydeligt digitaliserings-trenden. Dette gav et todelt aktiemarked med kursstigninger til de digitale selskaber, mens sektorer som banker, underholdningsindustrien og energi fik kurstab. Samlet set steg verdensindekset 6,2 pct. bl.a. fordi, de digitale selskaber vægter tungt i indeksene.

Afdeling Globale Aktier Etik klasse Udloddende skabte et afkast på 14,7 pct. – altså et merafkast i forhold til benchmark (verdensindekset) på 8,6 procentpoint. Afdelingens afkast var højere end vores moderate forventninger ved starten af året, hvor vi i lyset af Covid-19-situationen havde udtrykt forventning om et afkast tæt på nul procent. Den væsentligste årsag til den mere positive afkastudvikling var god selskabsudvælgelse med investeringer i flere af de markedsledende internet og IT-selskaber, som drog fordel af den stigende digitaliseringstrend. Desuden betød de fortsatte lave (negative) renter, at investorerne løftede værdiansættelsen på aktiemarkedet, som derfor steg mere end ventet.

Hen over året leverede særligt teknologi- og internetaktier meget tilfredsstillende afkast, typisk mellem 20- 70 pct. Nogle af de største kursstigninger var på investeringerne i Amazon.com, TSMC, ASML og Microsoft, mens nogle af investeringerne uden for IT f.eks. Keyence (automatisering) og Thermo Fisher Scientific (instrumenter til diagnosticering) ligeledes gjorde det godt. Investeringerne i bl.a. American Tower og SAP skuffede i forhold til markedsudviklingen. Afdelingen nød ligeledes godt af hverken at være eksponeret til selskaber inden for fossile brændstoffer eller til de traditionelle vestlige banker. To områder, som oplevede større negative afkast i 2020.

Vi foretog ikke større porteføljeændringer i 2020, men primært justeringer af de enkelte investeringsvægte. De bærende temaer er fortsat Stabile vækstaktier, Det digitale samfund og Emerging markets med en samlet vægt på ca. 85 pct. af porteføljen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse udloddende udbetaler 16,30 kr. pr. andel i udbytte. Dette opfylder betingelserne i afdelingens prospekt om, at klasse udloddende udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Udbyttet fragik således klassens indre værdi 27. januar 2021 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2021. Hele dette udbytte beskattes som kapitalindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til aktiemarkederne i 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. Aktiemarkederne steg i 2020, mens indtjeningen faldt. Herved steg prisfastsættelsen. Dette skete som en funktion af de store og historiske penge- og finanspolitiske hjælpepakker. Aktiemarkederne er i øjeblikket understøttet af de meget lave/negative renter, hvor eventuelt højere renter vil kunne presse prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Såfremt Covid-19-pandemien kommer under kontrol via udbredelsen af vaccinationer, er der en risiko for stigende inflation i takt med, at økonomierne genstarter. Stigende inflation kan også være forårsaget af stigende råvarepriser. Samlet vil det kunne presse obligationsrenterne højere og skabe volatilitet på aktiemarkederne. En anden risikofaktor er, hvis regeringer og centralbanker signalerer en nedtrapning af de nuværende hjælpepakker. Dette vil skabe usikkerhed om den fremtidige økonomiske vækst og dermed virksomhedernes indtjeningsmuligheder.

De store finans- og pengepolitiske hjælpepakker betyder samtidigt, at vi må forvente større statslig indflydelse i den private sektor. Dette er en stigende usikkerhedsfaktor, hvor politiske initiativer kan ændre markedsvilkårene for de private selskaber.

Udviklingen og håndteringen af Covid-19-pandemien er en selvstændig risikofaktor med særligt fokus på, om vaccinerne vil lykkes med at få smitten under kontrol i 2021, eller om virus vil mutere til mere farlige varianter. Særligt udviklingsøkonomierne kan her være sårbare.

Valget af Joe Biden som ny præsident i USA er ligeledes en risikofaktor. Hvorledes vil dette påvirke det i forvejen anspændte forhold mellem Kina og USA? Ikke mindst hvor handelskrigen mellem USA og Kina øger usikkerheden for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Umiddelbart er forventningerne til præsident Biden positive, men disse kan skuffe. Desuden kan en ændret politisk retning i USA få konsekvenser på sektorniveau.

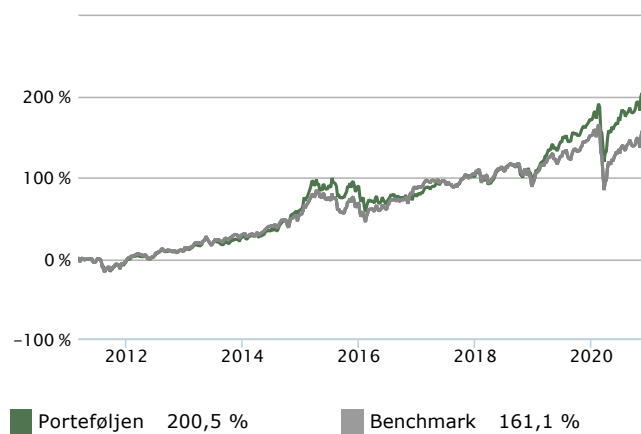
Klimaforandringerne er desuden en latent risiko, som kan påvirke økonomien i kortere eller længere perioder.

Vi forventer i lyset af ovenstående risikofaktorer, at aktiemarkederne vil være præget af højere volatilitet end historisk, hvorfor der også må forventes større og mindre korrektioner fremover.

## 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
HDFC Bank	7,2 %
Visa	6,5 %
Sony	4,9 %
Thermo Fisher Scientific	4,8 %
Amazon.com	4,8 %
Alphabet	4,4 %
The Home Depot	4,1 %
Microsoft	3,9 %
Nestle	3,8 %
ASML	3,8 %

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse

# Balance

## Globale Aktier Etik KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	14	99
2 Renteudgifter	-77	-28
3 Udbytter	10.610	9.904
I alt renter og udbytter	10.547	9.975
<b>4 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	131.791	192.957
Valutakonti	-897	85
Handelsomkostninger	-89	-583
I alt kursgevinster og -tab	130.805	192.459
<b>I alt Indtægter</b>		
	<b>141.352</b>	<b>202.434</b>
5 Administrationsomkostninger	-14.240	-10.965
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>127.112</b>	<b>191.469</b>
6 Skat	-1.601	-1.173
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>		
	<b>125.511</b>	<b>190.296</b>

## Globale Aktier Etik KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	16.753	10.005
I alt likvide midler	16.753	10.005
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	32.421	21.778
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	887.634	730.108
I alt kapitalandele	920.055	751.886
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	352	235
Aktuelle skatteaktiver	804	861
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.463	3.161
I alt andre aktiver	2.619	4.257
<b>AKTIVER I ALT</b>		
	<b>939.427</b>	<b>766.148</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investoreernes formue		
	935.471	763.114
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	3.956	3.034
I alt anden gæld	3.956	3.034
<b>PASSIVER I ALT</b>		
	<b>939.427</b>	<b>766.148</b>

## Globale Aktier Etik KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	125.511	190.296	-4.036	59.598	-34.970
Formue (1.000kr.) <sup>1)</sup>	935.471	736.114	551.888	514.366	448.366

1) Formue før afsat udbytte for året.

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Globale Aktier Etik KL

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	14	99
I alt renteindtægter	14	99
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-77	-28
I alt renteudgifter	-77	-28
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	567	572
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.043	9.332
I alt udbytter	10.610	9.904
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.883	5.733
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	129.908	187.224
I alt kursgevinster og -tab	131.791	192.957
<b>Valutakonti</b>	-897	85
I alt valutakonti	-897	85
Bruttohandelsomkostninger	-560	-777
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	471	194
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-89	-583
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>130.805</b>	<b>192.459</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	1.897	1.413
Investeringsforvaltning	3.831	2.983
Distribution, markedsføring og formidling	8.512	6.569
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>14.240</b>	<b>10.965</b>

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	281	321

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

### NOTE 6 Skat

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

### NOTE 7 Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2020	2019
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 54 i årsrapporten.

**Nøgletal:** Se side 30 og 31.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Etik klasse udloddende

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.124	47.630	12.354	59.598	-34.970
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	341.708	207.635	145.641	514.366	448.366
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr)	249.941	140.894	131.021	420.600	416.060
Indre værdi	136,72	147,37	111,16	122,29	107,76
Officiel kurs	136,70	147,50	110,45	122,20	109,50
Udbytte pr. andel	16,30	29,10	1,95	11,00	0,00
Årets afkast i procent	14,7	34,9	-0,6	13,5	-6,6
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	6,2	29,1	-4,6	9,0	10,7
Sharpe ratio	1,1	1,5	0,2	0,6	0,9
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8	(+0,00% indirekte handelsomkostninger)			

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	47.255	49.558
Klassespecifikke administrations- omkostninger	-3.391	-1.928
Klassens resultat	43.864	47.630
<b>Formuebevægelser</b>		
Foreslået udbytte	-40.740	-41.000
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>3.124</b>	<b>6.630</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerne formue (primo)	207.635	145.641
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-41.000	-2.603
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-10.141	235
Emissioner i året	164.996	45.041
Indløsninger i året	-23.881	-28.393
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	235	84
Regulering af udbytte ved Foreslået udbytte	40.740	41.000
Overført fra resultatopgøreslen	3.124	6.630
I alt Investorerne formue	341.708	207.635
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	140.894	131.021
Emissioner i året	129.597	32.173
Indløsninger i året	-20.550	-22.300
Cirkulerende andele ultimo året	249.941	140.894

Foreslået udbytte	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreslået udbytte (16,30 kr. pr. andel)	40.740	41.000

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

Bestyrelsen foreslår, at andelsklassen udlodder 16,30 pr. andel for regnskabsåret 2020, hele udbyttet er kapitalindkomst.

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Etik klasse Akkumulerende

Nøgletal	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	81.646	142.665	-16.389
Formue (1.000 kr)	593.763	555.479	406.248
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	344.953	370.475	365.470
Indre værdi	172,13	149,94	111,116
Årets afkast i procent <sup>1)</sup>	14,8	34,9	-4,1
Årets afkast på benchmark i procent	6,2	29,1	-4,9
Sharpe ratio	-	-	-
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,00% indirekte handelomkostninger) 1,8		

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

1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country - indeks, inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	88.291	148.441
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-6.645	-5.776
Klassens resultat	81.646	142.665
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>81.646</b>	<b>142.665</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerne formue (primo)	555.479	406.248
Emissioner i året	7.139	6.627
Indløsninger i året	-50.557	-62
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	56	1
Overført fra resultatopgøreslen	81.646	142.665
I alt Investorerne formue	593.763	555.479
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	370.475	365.470
Emissioner i året	4.643	5.051
Indløsninger i året	-30.165	-46
Cirkulerende andele ultimo året	344.953	370.475

# Stabile Aktier KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Forventninger til 2021” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

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

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

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

## Risikoprofil m.v.

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. På risikoindikatoren er afdelingen aktuelt placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

For at sikre fastholdelse af risikoprofilen udvælges der kun aktier til porteføljen, 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 markedsmæssige 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.

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 selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

## Udviklingen i 2020

Afdelingen gav i 2020 et afkast på -3,2 pct., mens benchmark faldt 6,2 pct. Afdelingens afkast var nogenlunde på niveau med vores forventninger, som beskrevet i årsrapporten for 2019, idet de store kursfald i starten af 2020 pga. Covid-19-pandemien påvirkede vores forventninger i negativ retning. Afkastudviklingen i 2020 på aktier, hvor volatiliteten historisk har været relativt lav, var noget lavere end aktierne i verdensindekset (MSCI AC). Det skyldes hovedsageligt, at Covid-19-pandemien ændrede vores forbrug på en måde, som vi ikke tidligere har set, hvilket medførte en kraftig stigning i onlinesalg af varer og tjenester. Nogle af de største vindere på aktiemarkedet var de store IT-selskaber, som oplevede en kraftig indtjeningsvækst, mens mere traditionelle stabile selskaber som bryggerier, ejendomsselskaber og betalingselskaber oplevede nedgang i takt med, at restauranter og butikker blev nedlukket.

Det positive relative afkast, altså at afdelingen faldt mindre end benchmark, var bredt funderet med bedre afkast i 7 ud af 11 sektorer, hvor særligt aktievalget inden for materialer, forsyning, konsumentvarer og sundhedspleje var positivt, mens investeringerne inden for ejendomme og industri trak ned. Derudover havde vi i året en stor overvægt i guldaktier, hvilket ligeledes var positivt, da guldprisen steg kraftigt i takt med, at centralbankerne øgede pengemængden. På regionsniveau var der en positiv udvikling i Nordamerika og Europa, mens Asien var negativ både absolut og relativt ift. benchmark.

Årets bedste aktie for porteføljen var det amerikanske forsyningsselskab Atlantica Sustainable Infrastructure, der steg med ca. 40 pct. i takt med, at investorernes fokus på vedvarende energi var støt stigende. Dette medførte en revurdering af aktien. Indtjeningen er meget stabil, idet selskabet ejer og driver vind- og solparker, hvor den producerede energi er solgt på lange aftaler til faste priser. Derudover steg Wheaton Precious Metal med knap 30 pct. i takt med en stigende pris på guld og sølv.

Årets største skuffelser kom fra ejendomssektoren og finansiering af ejendomme, hvor New Residential Investment blev særdeles hårdt ramt af nedlukningen af økonomien, da man gav låntagere mulighed for at springe afdrag over på deres boliglån. Disse afdrag var selve fundamentet for selskabet, som samtidigt havde svært ved at skaffe finansiering i de første uger af pandemien. Dette gav nogle voldsomme udsving i aktiekursen, og vi solgte aktien med et tab på 70 pct. STORE Capital var ligeledes ramt af pandemien, da selskabet har en stor erhvervs-ejendomsportefølje, hvor mange lejere havde svært ved at betale huslejen. Vi solgte aktien i foråret, da vi ikke ville tage risikoen ved en fortsat forværring.

Den store nedgang i økonomien som følge af Covid-19-pandemien medførte kraftige finans- og pengepolitiske tiltag. Dette har holdt renterne lave – selv sidst på året, hvor økonomien var i bedring. Hjælpepakkerne har givet grobund for økonomisk fremgang, og vi tror, at dette vil hjælpe mange selskaber med en stabilisering af indtjeningen.

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

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 5,70 kr., og klasse C udbetaler 7,00 kr. pr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2021 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2021. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

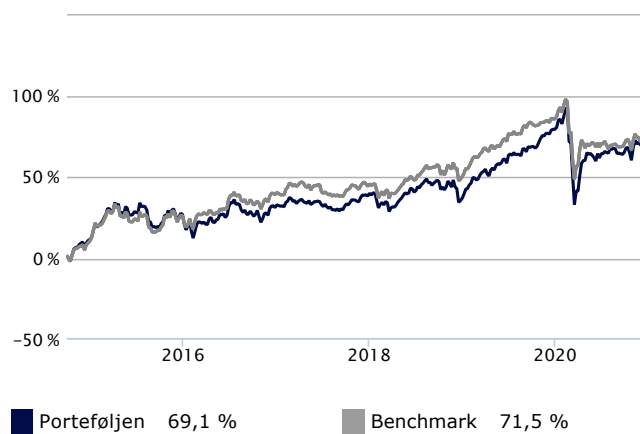
Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. De største risici knytter sig til udviklingen i verdensøkonomien, som umiddelbart ser ud til at være i bedring oven på Covid-19-pandemien, men der er fortsat store risici. Der er udviklet effektive vacciner, men det er endnu for tidligt at erklære kampen mod Covid-19-pandemien for afsluttet. Aktuelt er den økonomiske vækst understøttet af lempelig pengepolitik og ekspansiv finanspolitik i det meste af verden. En ændring af disse forhold kan øge risikoen for tilbagefald. Stigende råvarepriser og stigende lønninger kan få inflationen til at stige, hvilket kan presse centralbankerne til at stramme pengepolitikken. Klimaændringer er en latent risiko, som kan påvirke økonomien i kortere eller længere perioder.

Aktuelt er aktiemarkederne understøttet af de meget lave/negative renter, hvor højere renter omvendt vil kunne presse prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Udviklingen i forholdet mellem Kina og USA er ligeledes en faktor, hvor en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina kan øge usikkerheden for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Nyudnævnte Præsident Biden har umiddelbart en mere diplomatisk tilgang til omverdenen, men denne skal ses i lyset af en verden med store spændinger og risici både økonomisk og politisk.

## 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
Procter & Gamble	4,5 %
Intercontinental Exchange	4,3 %
Grand City Properties	4,2 %
Fiserv	4,0 %
Keurig Dr Pepper	3,9 %
Dollar General	3,7 %
Newmont Corp	3,5 %
Allstate Corp	3,5 %
Carlsberg	3,4 %
Sony	3,3 %

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse Balance

## Stabile Aktier KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	11	61
2 Renteudgifter	-25	-24
3 Udbytter	7.912	6.684
I alt renter og udbytter	7.898	6.721
<b>4 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-10.556	48.884
Valutakonti	-885	202
Handelsomkostninger	-752	-592
I alt kursgevinster og -tab	-12.193	48.494
<b>I alt Indtægter</b>	<b>-4.295</b>	<b>55.215</b>
5 Administrationsomkostninger	-4.320	-3.164
<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.615</b>	<b>52.051</b>
6 Skat	-832	-692
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-9.447</b>	<b>51.359</b>

## Stabile Aktier KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	13.141	2.710
I alt likvide midler	13.141	2.710
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.384	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	249.480	267.246
I alt kapitalandele	262.864	267.246
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	262	839
Aktuelle skatteaktiver	124	86
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	988
I alt andre aktiver	386	1.913
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>276.391</b>	<b>271.869</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorenes formue	275.958	271.483
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	433	386
I alt anden gæld	433	386
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>276.391</b>	<b>271.869</b>

## Stabile Aktier KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-9.447	51.359	-1.940	11.204	6.362
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	275.958	271.483	156.716	194.859	215.461

1) Formue før afsat udbytte for året.

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Stabile Aktier KL

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	11	61
I alt renteindtægter	11	61
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-25	-24
I alt renteudgifter	-25	-24
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	89	-
Noterede aktier fra udenlandsk selskaber	7.823	6.684
I alt udbytter	7.912	6.684
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.884	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-12.440	48.884
I alt kursgevinster og -tab	-10.556	48.884
<b>Valutakonti</b>		
I alt valutakonti	-885	202
Bruttohandelsomkostninger	-865	-763
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	113	171
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-752	-592
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-12.193</b>	<b>48.494</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	723	468
Investeringsforvaltning	1.208	899
Distribution, markedsføring og formidling	2.389	1.797
I alt administrationsomkostninger	4.320	3.164

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	281	321

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

### **NOTE 6** **Skat**

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

### **NOTE 7**

#### **Specifikationer af kapitalandele**

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2020	2019
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 62 i årsrapporten.

Nøgletal: se side 30 og 31.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Stabile Aktier Klasse A

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-7.906	47.166	-1.940	11.204	6.362
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	237.972	230.537	156.716	194.859	215.461
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	156.280	140.556	116.126	133.285	154.653
Indre værdi	152,27	164,02	134,95	146,20	139,32
Officiel kurs	151,25	163,85	132,90	145,90	140,00
Udbytte pr. andel	5,70	7,00	9,90	9,20	0,70
Årets afkast i procent	-3,2	30,7	-1,6	5,5	3,3
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	-6,2	23,5	3,6	3,7	10,2
Sharpe ratio	0,5	1,2	0,3	0,7	0,8
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,1 (+0,05% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Globale lavvolatitetsaktieindeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.805	49.282	Overført udbytte fra sidste år	90	97
Klassenspecifikke administrationsomkostninger	-2.795	-2.116	Renter og udbytter	6.820	5.708
Klassens resultat	-8.600	47.166	Ikke refunderbar udbytteskat	-719	-620
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-43	44
Udbytteregulering	351	2.247	Udbytteregulering	348	2.865
Overført fra sidste år	90	97	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	441	2.344	Aktier	7.230	5.239
			Valutakonti	-689	162
Til disposition	-8.159	49.510	I alt indkomst	13.037	13.495
Forslået udbytte	-8.908	-9.839	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Overført til næste år	-140	-90	Administrationsomkostninger *)	-3.992	-2.948
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>-17.207</b>	<b>39.581</b>	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	3	-618
			I alt til administrationsomkostninger	-3.989	-3.566
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>			I alt til rådighed for udbytte	9.048	9.929
Investorerne formue (primo)	230.537	156.716	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-9.839	-11.497	Foreslået udbytte	8.908	9.839
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-826	40	Overført til næste år	140	90
Emissioner i året	43.911	81.190		9.048	9.929
Indløsninger i året	-17.281	-43.175			
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	70	97			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-351	-2.247			
Overført til udbytte fra sidste år	-90	-97			
Overført til udbytte næste år	140	90			
Foreslået udbytte	8.908	9.839			
Overført fra resultatopgørelsen	-17.207	39.581			
I alt Investorerne formue	237.972	230.537			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	140.556	116.126			
Emissioner i året	27.824	53.585			
Indløsninger i året	-12.100	-29.155			
Cirkulerende andele ultimo året	156.280	140.556			

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

Udbyttet på 5,70 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Stabile Aktier Klasse C

Nøgletal	2020	2019
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-847	4.193
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	37.986	40.946
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	24.855	24.855
Indre værdi	152,83	164,74
Udbytte pr. andel	7,00	8,50
Årets afkast i procent	-2,3	12,1
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	-6,2	7,9
Sharpe ratio	-	-
Omkostningsprocent	0,9	0,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,05% indirekte handelsomkostninger) 1,3	

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Globale lavvolatitetsaktieindeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 kr.	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	-709	4.266	Overført udbytte fra sidste år	9	-
Klassenspecifikke administrationsomkostninger	-138	-73	Renter og udbytter	1.077	933
Klassens resultat	-847	4.193	Ikke refunderbar udbytteskat	-114	-72
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	10	-26
Udbytteregulering	54	470	Udbytteregulering	54	508
Overført fra sidste år	9	-	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	63	470	Aktier	1.153	929
			Valutakonti	-110	29
Til disposition	-784	4.663	I alt indkomst	2.079	2.301
Forslået udbytte	-1.745	-2.113	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Overført til næste år	-5	-9	Administrationsomkostninger *)	-329	-217
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>-2.534</b>	<b>2.541</b>	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-	38
			I alt til administrationsomkostninger	-329	-179
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>			I alt til rådighed for udbytte	1.750	2.122
Investorerne formue (primo)	40.946	-	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-2.113	-	Foreslået udbytte	1.745	2.113
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-	Overført til næste år	5	9
Emissioner i året	-	36.753		<b>1.750</b>	<b>2.122</b>
Indløsninger i året	-	-			
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	-	-			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-54	-470			
Overført til udbytte fra sidste år	-9	-			
Overført til udbytte næste år	5	9			
Foreslået udbytte	1.745	2.113			
Overført fra resultatopgørelsen	-2.534	2.541			
I alt Investorerne formue	37.986	40.946			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	24.855	-			
Emissioner i året	-	24.855			
Indløsninger i året	-	-			
Cirkulerende andele ultimo året	24.855	24.855			

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

Udbyttet på 7,00 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Asien KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Forventninger til 2021” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

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

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

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

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

### Risikoprofil m.v.

Generelt er de asiatiske aktiemarkeder kendetegnet ved særlige risici for de enkelte hovedregioner, som udvikler sig forskelligt. Inden for hovedregionerne kan der også være indbyrdes forskelle. Derfor er risikospredningen et vigtigt element for sammensætningen af selskaberne i afdelingen. Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være præget af en svingende udvikling som følge af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder og den økonomiske udvikling. I nogle lande kan der forekomme begrænsninger på valutahandlen. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. De følgende risici kan være af væsentlig betydning for afdelingen og kan give anledning til yderligere tab: eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og andre pludselige udsving. Herudover er der en likviditetsrisiko. Afdelingen investerer hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslivviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på markedsniveauet for de asiatiske aktiemarkeder. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for de asiatiske aktiemarkeder. 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.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Du skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

### Udviklingen i 2020

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 15,8 pct., hvor benchmark steg 14,2 pct. Resultatet er tilfredsstillende oven på et særdeles turbulent år med Covid-19-pandemien, samfundsnedlukninger og recession som de altoverskyggende temaer. Resultatet var bedre end vores forventninger, som beskrevet i årsrapporten for 2019. Dette skyldes en kombination af de store finans- og pengepolitiske hjælpepakker, som løftede aktiemarkederne samt en positiv aktieudvælgelse. Afdelingens afkast var bl.a. drevet af investeringerne inden for teknologi- og online services.

De massive kursfald på aktiemarkeder i løbet af første kvartal gav en række muligheder for at investere i selskaber med gode langsigtede vækstmuligheder til en rimelig prisfastsættelse. Det betød, at vi tilføjede en del nye selskaber til porteføljen i løbet af året. Hovedparten af disse investeringer har eksponeret til langsigtede trende i regionen, som er accelereret på grund af pandemien og den globale nedlukning. Dette skabte gunstige forhold for selskaber bl.a. inden for onlinehandel, -betalinger samt -uddannelser. Den ”grønne bølge” er en anden stærk langsigtet trend, der har fået yderligere medvind i 2020 – senest med Kinas målsætning om at blive CO2 neutrale inden 2060. Som den største globale udleder af drivhusgasser (ca. 30 pct. af den samlede globale udledning) er dette en væsentlig udmelding, og vi ser gode investeringsmuligheder inden for området.

De store kursstigninger siden marts betød også, at værdiansættelsen steg i 2020. Regionen handler som helhed på lige under 2x kurs/indre værdi målt ved MSCI Asien Ex. Japan. Det er højere end det langsigtede historiske gennemsnit for regionen, men samtidigt væsentligt under prisfastsættelsen på verdensindekset. Sammensætningen af investeringerne er ændret en smule som konsekvens af de muligheder, der opstod i løbet af 2020. Det betyder bl.a. en anelse højere vægt inden for informationsteknologi og kommunikationstjenester, mens vægten inden for ejendomssektoren er sænket. På landeniveau er fordelingen stort set uforandret med Indonesien som den største overvægt sammenlignet med benchmark.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 0,00 kr. pr. andel i udbytte, mens klasse C udbetaler 1,60 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2021 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2021. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen i disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til aktiemarkederne i 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Investeringer i Asien er 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 aktuel risikofaktor, lige som risikoen for nationaliseringer. Historisk er disse faktorer, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner i forhold til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende og blive negativt påvirket af økonomiske samt politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

På markedsniveau er de asiatiske aktiemarkeder påvirkede af udviklingen i resten af verden, særligt den økonomiske udvikling i USA og Europa. Udviklingen i internationale renter, valutaer og råvarer spiller også en stor rolle. Politik spiller ofte en stor rolle og særligt handels- og teknologikrigen mellem USA og Kina er aktuelt en risikofaktor, der bidrager til markedsudsving.

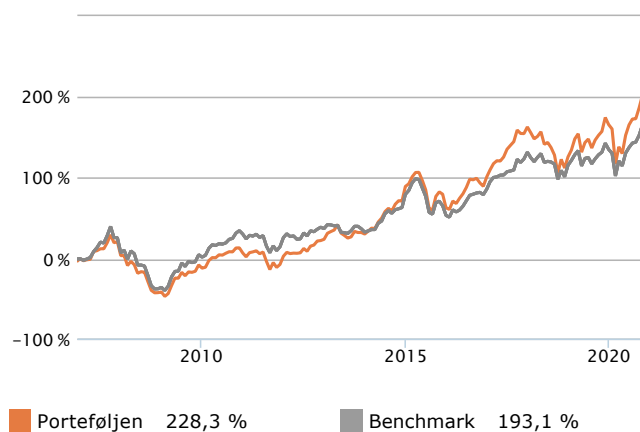
Regeringerne forsøger at påvirke økonomierne med div. politikker og reformer. Her er der i øjeblikket særligt fokus på Kina, Indien og Indonesien. I Kina ser det ud som om, at reformprocessen fortsætter. Historisk har Kina generelt været dygtige til at styre økonomien, men der er en risiko for politiske fejlbeslutninger. I Indien og Indonesien er der ligeledes udsigt til en fortsættelse af reformprocessen, om end der også her er risiko for politiske fejlbeslutninger.

Endelig er Asien en region med en række uløste geopolitiske spændinger som potentielt kan have en stor negativ effekt på aktiemarkederne, hvis de udvikler sig i den forkerte retning. Det er blandt andet usikkerheden omkring Nordkorea, konflikten mellem Indien og Pakistan samt Kinas stigende dominans i regionen og afledte spændinger i Hong Kong, forholdet til Taiwan samt territoriale rettigheder i Det Sydkinesiske Hav.

### 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
TSMC	9,7 %
Samsung Electronics	9,2 %
Tencent Holdings	7,4 %
Alibaba Group Holding	7,2 %
Sea	3,8 %
Sunny Optical Tech	3,1 %
AIA Group	3,0 %
ICICI Bank	2,4 %
Meituan	2,4 %
HDFC	2,1 %

### Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse

# Balance

## Asien KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	44	269
2 Renteudgifter	-53	-26
3 Udbytter	25.124	37.433
I alt renter og udbytter	25.115	37.676
<b>4 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	232.307	363.571
Valutakonti	-4.074	-1.786
Handelsomkostninger	-1.758	-1.574
I alt kursgevinster og -tab	226.475	360.211
<b>I alt Indtægter</b>	<b>251.590</b>	<b>397.887</b>
5 Administrationsomkostninger	-26.012	-25.891
<b>Resultat før skat</b>	<b>225.578</b>	<b>371.996</b>
6 Skat	-2.566	-3.793
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>223.012</b>	<b>368.203</b>

## Asien KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	33.462	26.919
I alt likvide midler	33.462	26.919
7 <b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.651.143	1.537.095
I alt kapitalandele	1.651.143	1.537.095
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.508	2.170
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.145	3.559
I alt andre aktiver	2.653	5.729
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.687.258</b>	<b>1.569.743</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorerens formue	1.684.380	1.567.051
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.878	2.692
I alt anden gæld	2.878	2.692
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.687.258</b>	<b>1.569.743</b>

## Asien KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	223.012	368.203	-276.387	297.466	59.627
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	1.684.380	1.567.051	1.433.059	1.293.480	1.230.708

1) Formue før afsat udbytte for året.

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Asien KL

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	44	269
I alt renteindtægter	44	269
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-53	-26
I alt renteudgifter	-53	-26
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.124	37.433
I alt udbytter	25.124	37.433
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	232.307	363.571
I alt kursgevinster og -tab	232.307	363.571
<b>Valutakonti</b>		
	-4.074	-1.786
I alt valutakonti	-4.074	-1.786
<b>Brutto handelsomkostninger</b>		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.123	-3.127
	1.365	1.553
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.758	-1.574
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>226.475</b>	<b>360.211</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	4.213	4.007
Investeringsforvaltning	9.682	9.806
Distribution, markedsføring og formidling	12.117	12.078
I alt administrationsomkostninger	26.012	25.891

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	281	321

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

### NOTE 6 Skat

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

### NOTE 7 Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2020	2019
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 70 i årsrapporten.

**Nøgletal:** Se side 30 og 31.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Asien Klasse A

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	176.034	281.364	-217.540	278.728	59.627
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	1.354.511	1.187.897	1.056.555	1.059.125	1.230.708
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	593.881	601.106	683.558	498.357	777.424
Indre værdi	228,08	197,62	154,56	212,52	158,31
Officiel kurs	226,70	199,00	152,30	214,70	157,80
Udbytte pr. andel	0,00	0,60	1,90	28,50	0,00
Årets afkast i procent	15,8	29,4	-16,7	34,2	5,5
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	14,3	20,5	-9,8	24,6	8,2
Sharpe ratio	0,4	0,8	0,4	0,8	0,7
Omkostningsprocent	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,2 (+0,02% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country Asien indeks eksklusive Japan, inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	189.540	294.727	Overført udbytte fra sidste år	215	284
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-13.506	-13.363	Renter og udbytter	20.094	28.593
Klassens resultat	176.034	281.364	Ikke refunderbar udbytteskat	-1.959	-2.904
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-	-14
Udbytteregulering	3.063	859	Udbytteregulering	2.603	-659
Overført fra sidste år	215	284	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	3.278	1.143	Aktier	4.721	11
			Valutakonti	-3.358	-1.143
Til disposition	179.312	282.507	I alt indkomst	22.316	24.168
Foreslået udbytte	0	-3.607	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Overført til næste år	-260	-215	Administrationsomkostninger *)	-22.516	-21.864
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>179.052</b>	<b>278.685</b>	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	460	-1.518
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>			I alt til administrationsomkostninger	-22.056	-20.346
Investorerne formue (primo)	1.187.897	1.056.555	I alt til rådighed for udbytte	260	3.822
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-3.607	-12.988	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-81	91	Foreslået udbytte	-	3.607
Emissioner i året	139.311	50.125	Overført til næste år	260	215
Indløsninger i året	-145.713	-187.910		260	3.822
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	670	660			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-3.063	-859			
Overført til udbytte fra sidste år	-215	-284			
Overført til udbytte næste år	260	215			
Foreslået udbytte	-	3.607			
Overført fra resultatopgørelsen	179.052	278.685			
I alt Investorerne formue	1.354.511	1.187.897			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	601.106	683.558			
Emissioner i året	69.445	27.519			
Indløsninger i året	-76.670	-109.971			
Cirkulerende andele ultimo året	593.881	601.106			

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

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Asien Klasse C

Nøgletal	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	46.974	86.840	-58.848	18.738
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	329.864	379.154	376.504	234.355
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	143.458	190.478	241.648	109.842
Indre værdi	229,94	199,05	155,81	213,36
Udbytte pr. andel	1,60	2,00	3,30	29,40
Årets afkast i procent	16,7	30,4	-16,0	13,1
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	14,3	20,5	-9,8	9,4
Sharpe ratio	0,4	-	-	-
Omkostningsprocent	1,1	1,1	1,1	1,1
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,4 (+0,02% indirekte handelsomkostninger)			

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country Asien indeks eksklusive Japan, inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2020	2019	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2020	2019
Andel af resultat af fællesporteføljen	48.277	88.196	Overført udbytte fra sidste år	171	157
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-1.303	-1.356	Renter og udbytter	5.021	9.083
Klassens resultat	46.974	86.840	Ikke refunderbar udbytteskat	-607	-889
<b>Formuebevægelser</b>			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	0	-5
Udbytteregulering	1.013	22	Udbytteregulering	638	-210
Overført fra sidste år	171	157	Kursgevinst til udbytte:		
I alt formuebevægelser	1.184	179	Aktier	1.149	4
			Valutakonti	-817	-365
Til disposition	48.158	87.019	I alt indkomst	5.555	7.775
Foreslået udbytte	-2.295	-3.810	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Overført til næste år	-139	-171	Administrationsomkostninger *)	-3.496	-4.026
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>45.724</b>	<b>83.038</b>	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	375	232
<b>Investorerens formue i 1.000 DKK</b>			I alt til administrationsomkostninger	-3.121	-3.794
Investorerens formue (primo)	379.154	376.504	I alt til rådighed for udbytte	2.434	3.981
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-3.810	-7.974	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-125	849	Foreslået udbytte	2.295	3.810
Emissioner i året	112.567	111.526	Overført til næste år	139	171
Indløsninger i året	-205.693	-189.397		2.434	3.981
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	797	806			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-1.013	-22			
Overført til udbytte fra sidste år	-171	-157			
Overført til udbytte næste år	139	171			
Foreslået udbytte	2.295	3.810			
Overført fra resultatopgørelsen	45.724	83.038			
I alt investorernes formue	329.864	379.154			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	190.478	241.648			
Emissioner i året	58.248	62.094			
Indløsninger i året	-105.268	-113.264			
Cirkulerende andele ultimo året	143.458	190.478			

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

Udbyttet på 1,60 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

# Asien Akkumulerende KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Forventninger til 2021” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

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

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

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

## Risikoprofil m.v.

Generelt er de asiatiske aktiemarkeder kendetegnet ved særlige risici for de enkelte hovedregioner, som udvikler sig forskelligt. Inden for hovedregionerne kan der også være indbyrdes forskelle. Derfor er risikospredningen et vigtigt element for sammensætningen af selskaberne i afdelingen. Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækst-

rater, men som også kan være præget af en svingende udvikling som følge af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder og den økonomiske udvikling. I nogle lande kan der forekommebegrænsninger på valutahandlen. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. De følgende risici kan være af væsentlig betydning for afdelingen og kan give anledning til yderligere tab: eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og andre pludselige udsving. Herudover er der en likviditetsrisiko. Afdelingen investerer hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslikviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på markedsniveauet for de asiatiske aktiemarkeder. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for de asiatiske aktiemarkeder. 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.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Du skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

## Udviklingen i 2020

Afdelingen blev opstartet med første indskud den 19. oktober 2020. Afdelingen fik i perioden for opstart til ultimo året et afkast på 10,0 pct., mens benchmark i samme periode steg 9,4 pct. Set i lyset af afdelingens korte levetid må resultatet betragtes som tilfredsstillende.

I perioden var de asiatiske aktiemarkeder generelt positive drevet af det fortsatte økonomiske opsving, udsigten til lovende Covid-19-vacciner og afklaringen af præsidentvalget i USA. Trods den korte periode var der store afkastforskelle mellem investeringerne. Det højeste afkast kom fra investeringen i Geely Automobile med et afkast på ca. 57 pct., mens investeringen i Top Glove faldt 35 pct. De største positive bidragsydere (målt ift. vægt) var Samsung Electronics, TSMC og Sunny Optical, mens Alibaba Group, Top Glove og Tencent Holdings trak mest ned.

De store kursstigninger siden marts måned på asiatiske markeder betød også, at værdiansættelsen steg i 2020. Regionen handler som helhed på lige under 2x kurs/indre værdi målt ved MSCI Asien Ex. Japan. Det er højere end det langsigtede historiske gennemsnit for regionen, men samtidigt væsentligt under prisfastsættelsen på verdensindekset. Sammensætningen af investeringerne er ændret en smule som konsekvens af de muligheder, der opstod i løbet af 2020.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

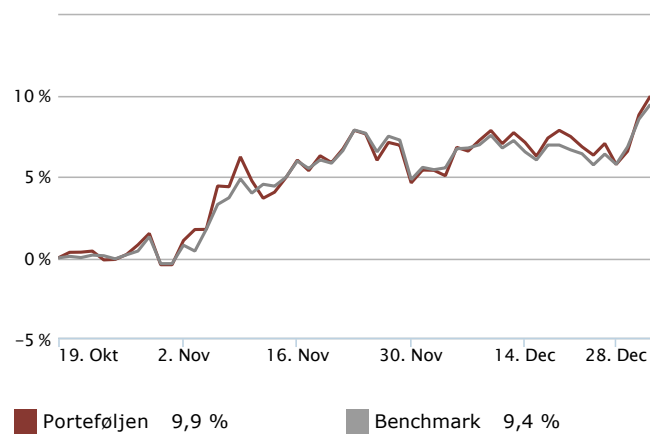
Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. De største risici knytter sig til udviklingen i verdensøkonomien, som umiddelbart ser ud til at være i bedring oven på Covid-19-pandemien, men der er fortsat store risici. Der er udviklet effektive vacciner, men det er endnu for tidligt at erklære kampen mod Covid-19-pandemien for afsluttet. Aktuelt er den økonomiske vækst understøttet af lempelig pengepolitik og ekspansiv finanspolitik i det meste af verden. En ændring af disse forhold kan øge risikoen for tilbagefald. Stigende råvarepriser og stigende lønninger kan få inflationen til at stige, hvilket kan presse centralbankerne til at stramme pengepolitikken. Klimaændringer er en latent risiko, som kan påvirke økonomien i kortere eller længere perioder.

Aktuelt er aktiemarkederne understøttet af de meget lave/negative renter, hvor højere renter omvendt vil kunne presse prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Udviklingen i forholdet mellem Kina og USA er ligeledes en faktor, hvor en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina kan øge usikkerheden for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Nyudnævnte Præsident Biden har umiddelbart en mere diplomatisk tilgang til omverdenen, men denne skal ses i lyset af en verden med store spændinger og risici både økonomisk og politisk.

## 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
TSMC	9,7 %
Samsung	9,4 %
Tencent	7,6 %
Alibaba	7,3 %
Sea	3,8 %
Sunny Optical	3,3 %
AIA Group	3,2 %
Meituan	2,6 %
ICICI Bank	2,4 %
Ping An	2,2 %

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse

# Balance

## Asien Akkumulerende KL

NOTE	2020 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>	
1 Renteindtægter	-
2 Renteudgifter	-1
3 Udbytter	58
I alt renter og udbytter	57
<b>4 Kursgevinster og -tab</b>	
Kapitalandele	3.533
Valutakonti	116
Handelsomkostninger	-78
I alt kursgevinster og -tab	3.571
<b>I alt Indtægter</b>	<b>3.628</b>
5 Administrationsomkostninger	-94
<b>Resultat før skat</b>	<b>3.534</b>
6 Skat	-11
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>3.523</b>

## Asien Akkumulerende KL

NOTE	2020 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	506
I alt likvide midler	506
7 <b>Kapitalandele</b>	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.151
I alt kapitalandele	46.151
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	40
I alt andre aktiver	40
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>46.697</b>
<b>PASSIVER</b>	
8 Investorerne formue	46.649
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	48
I alt anden gæld	48
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>46.697</b>

## Asien Akkumulerende KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.523
Formue (1.000kr.)	46.649
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	20.396
Indre værdi	228,72
Årets afkast i procent	10,0
Årets afkast på benchmark <sup>1)</sup> i procent	9,4
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	1,2
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	
	(+0,01% indirekte handelsomkostninger) 1,5

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

1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country Asien indeks, inklusive udbytter i danske kroner.

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Asien Akkumulerende KL

	<b>2020</b> <b>1.000 kr.</b>
<b>NOTE 1</b>	
<b>Renteindtægter</b>	
Indestående i depotselskab	-
I alt renteindtægter	-
<b>NOTE 2</b>	
<b>Renteudgifter</b>	
Indestående i depotselskab	-1
I alt renteudgifter	-1
<b>NOTE 3</b>	
<b>Udbytter</b>	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	58
I alt udbytter	58
<b>NOTE 4</b>	
<b>Kursgevinst og -tab</b>	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.533
I alt kursgevinster og -tab	3.533
<b>Valutakonti</b>	
I alt valutakonti	116
Bruttohandelsomkostninger	-79
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-79
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.570</b>
<b>NOTE 5</b>	
<b>Administrationsomkostninger</b>	
Administrationsomkostninger	25
Investeringsforvaltning	53
Distribution, markedsføring og formidling	16
I alt administrationsomkostninger	94

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	<b>2020</b> <b>1.000 kr.</b>	<b>2019</b> <b>1.000 kr.</b>
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde	281	321
Revisionshonorar	281	321

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

### **NOTE 6** **Skat**

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

### **NOTE 7** **Specifikation af kapitalandele**

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2020</b>
<b>Afdelingens fordeling på:</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 78 i årsrapporten.

	Cirk. Andele	2020
	nom.	Formue-
	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Note 8</b>		
Investorenes formue (primo)	0	0
Emissioner i året	20.396	43.032
Indløsningsindtægt/indløsningsfradrag	-	-
Overført fra resultatopgørelsen		94
I alt investorenes formue	20.396	46.649

**Nøgletal:** Se side 30 og 31.





# Emerging Markets KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Forventninger til 2021" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

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

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

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

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

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

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

### Risikoprofil m.v.

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 på flere lande må du som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Afdelingen investerer hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslikviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle niveau for markederne i emerging markets. 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 ingen 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.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Dette er baseret på udviklingen de seneste fem år.

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

### Udviklingen og investeringerne i 2020

Afdelingen gav et afkast på 19,4 pct. i 2020, hvilket var bedre end benchmark, der steg 8,1 pct. Covid-19 dominerede overskrifterne og bevægelserne i emerging market-aktierne. Den globale spredning af Covid-19 og de omfattende nedlukninger, et markant fald i olieprisen, som følge af faldende efterspørgsel og priskrigen mellem Rusland og Saudi Arabien, samt en stærk amerikansk dollar skabte stor modvind for emerging markets-aktierne i første kvartal. Dette til trods oplevede markederne fra bunden i marts dog betydelig fremgang drevet af potentielle vacciner, genåbning af økonomier samt omfattende hjælpepakker og tilførsel af likviditet fra regeringer og centralbanker verden over. I slutningen af september oplevede emerging markets den bedste seks-måneders periode siden 2009, og den positive stemning fortsatte resten af året.

I løbet af året var der også stigende spændinger mellem verdens to økonomiske supermagter – Kina og USA. Til trods for en række negative udmeldinger og tiltag fra USA, der havde til formål at stække Kinas ambitioner, er vi dog fortsat af den overbevisning, at Kina fortsat vil

bevæge sig op ad værdikæden. De er stålsatte på at blive en global leder inden for innovation, og Kina stræber efter at sikre teknologisk uafhængighed. Kina annoncerede også sin ambition om at blive CO2-neutral i 2060 og får dermed en vigtig rolle ift. den globale grønne bølge, der vil tage til i styrke i de kommende år. Dette er et strukturelt vækstområde, som vi er begejstrede for, og som vi øgede eksponeringen mod i 2020.

Afdelingen skabte et merafkast ift. sammenligningsgrundlaget i 2020. Det blev klart i løbet af foråret, at Covid-19 accelererede eksisterende trende, herunder digitalisering af en række områder, som fx sundhedssektoren og detailhandlen. Med en betydelig eksponering mod teknologisektoren var afdelingen godt positioneret ift. denne udvikling. Dette var forklaringen på afdelingens højere afkast end ventet, som beskrevet i Årsrapporten for 2019. I løbet af året foretog vi en række ændringer i porteføljen, bl.a. på baggrund af vores vurdering af, at nogle lande ville blive hårdere ramt af virusspredningen. Dette betød bl.a. en øget eksponering mod strukturelle vækstsektorer i Nordasien (Kina, Taiwan og Sydkorea), hvilket også bidrog positivt til afkastudviklingen. De mest positive bidrag kom fra Samsung Electronics, Tencent og Meituan. Førstnævnte står stærkt ift. den langsigtede efterspørgsel efter halvledere, mens de to sidstnævnte står stærkt ift. den stigende digitalisering. De mest negative bidrag kom fra Itaú Unibanco, PSG Group og IndusInd Bank – tre banker, som oplevede betydelige udfordringer som følge af Covid-19.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2020.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Forventninger til 2021” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Investeringer i emerging markets er 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 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. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

På markedsniveau er emerging markets påvirket af udviklingen i resten af verden, særligt den økonomiske udvikling i USA og Europa. En række selskaber har en stor eksportandel til Europa og USA. Lavere vækst kan også få konsekvenser gennem justering af risikopræmierne. Den verserende konflikt mellem USA og Kina kan skabe fortsatte usikkerheder, og dette kan føre til store kursudsving.

En anden risikofaktor er den politiske risiko. Regeringerne forsøger i stor stil at påvirke økonomien med diverse politikker og reformer. Her er der i øjeblikket særligt fokus på Kina, Indien, Indonesien og Brasilien efter ændring i lederskabet de seneste år. I Kina ser det ud som, at reformprocessen fortsætter. Historisk har Kina generelt været dygtige til at styre økonomien, men dette er ingen garanti for, at de ikke begår en politisk fejl. En større politisk fejl anser vi for

at være en af de mest nærværende risici i disse fire lande. Politiske fejltagelser er altid en latent risiko ved investering i emerging markets.

En yderligere risikofaktor er høj udenlandsk gældsætning blandt en række emerging markets-selskaber. Hvis de amerikanske renter fortsætter med at stige, vil det påvirke disse selskaber. I værste fald kan det resultere i en dominoeffekt og få en generel negativ markedspåvirkning.

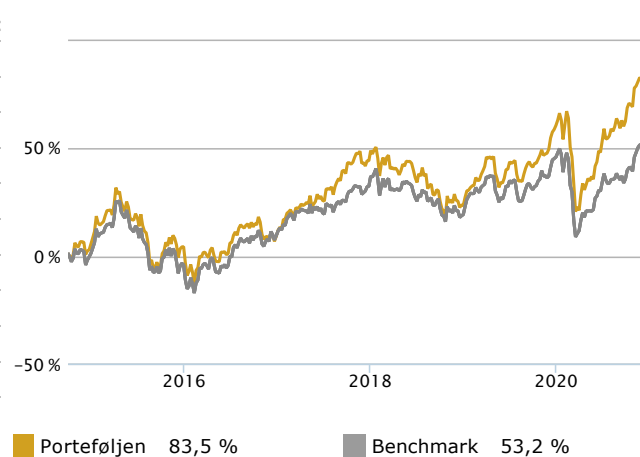
Endelig er der en række uløste geopolitiske spørgsmål, hvis omfang og implikationer først vil være synlige, når de materialiseres. Hvis en eller flere af disse latente risici udløses, må det forventes at have stor negativ indvirkning på aktiemarkedene i regionen. Konkret er der usikkerheden omkring Nordkorea, situationen i Mellemøsten og den relaterede flygtningekrise, som kan skabe global ustabilitet og også påvirke bl.a. olieprisudviklingen.

Endelig er udviklingen og håndteringen af Covid-19 en selvstændig risikofaktor med særligt fokus på, om vaccinerne vil lykkes med at få pandemien under kontrol i 2021, eller om virus vil mutere til mere farlige varianter. Her kan særligt udviklingsøkonomierne være mere sårbare.

## 10 største positioner pr. 31.12.2020

	Vægt
TSMC	8,4 %
Samsung Electronics	8,1 %
Alibaba Group Holding	7,3 %
Tencent Holdings	6,6 %
Meituan	3,0 %
Sea	2,6 %
Jiangsu Hengli Hydraulic	2,4 %
Bank Rakyat Indonesia Perser	2,3 %
Ping An Insurance	2,3 %
Samsung SDI Co Ltd	2,2 %

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2020



# Resultatopgørelse

# Balance

## Emerging Markets KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	3	39
2 Renteudgifter	-5	-5
3 Udbytter	970	1.398
I alt renter og udbytter	968	1.432
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4 Kapitalandele	14.684	16.356
Valutakonti	-205	-70
Handelsomkostninger	-170	-205
I alt kursgevinster og -tab	14.309	16.081
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>15.277</b>	<b>17.513</b>
5 Administrationsomkostninger	-1.418	-1.339
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>13.859</b>	<b>16.174</b>
6 Skat	-128	-151
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>		
	<b>13.731</b>	<b>16.023</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udbytteregulering	1.433	-1.313
I alt formuebevægelser	1.433	-1.313
<b>Til disposition</b>		
	<b>15.164</b>	<b>14.710</b>
7 Til rådighed for udbytte	0	0
Foreslået udbytte (0,00 kr. pr. andel)	0	0
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>		
	<b>15.164</b>	<b>14.710</b>

## Emerging Markets KL

NOTE	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	11.951	2.223
I alt likvide midler	11.951	2.223
<b>8 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	97.673	73.201
I alt kapitalandele	97.673	73.201
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	89	133
Aktuelle skatteaktiver	-	1
Mellemværende vedr. handelsafvikling	281	-
I alt andre aktiver	370	134
<b>AKTIVER I ALT</b>		
	<b>109.994</b>	<b>75.558</b>
<b>PASSIVER</b>		
9 Investorernes formue	109.927	75.499
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	67	59
I alt anden gæld	67	59
<b>PASSIVER I ALT</b>		
	<b>109.994</b>	<b>75.558</b>

## Emerging Markets KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	13.731	16.023	-11.415	13.490	1.690
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	109.927	75.499	63.459	81.560	38.525
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	30.674	25.149	26.749	29.699	18.499
Indre værdi	358,37	300,27	237,24	274,62	208,25
Officiel kurs	356,90	302,40	234,90	277,00	206,90
Udbytte pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast i procent	19,4	26,5	-13,6	31,9	4,5
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	8,1	20,8	-10,1	20,7	14,1
Sharpe ratio	0,5	1,0	0,5	0,7	-0,2
Omkostningsprocent	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,3 (+0,06% indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

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

# Noter til resultatopgørelse

## Emerging Markets KL

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	39
I alt renteindtægter	3	39
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-5	-5
I alt renteudgifter	-5	-5
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	970	1.398
I alt udbytter	970	1.398
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.684	16.356
I alt kursgevinster og -tab	14.684	16.356
<b>Valutakonti</b>		
I alt valutakonti	-205	-70
Bruttohandelsomkostninger	-312	-253
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	142	48
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-170	-205
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>14.309</b>	<b>16.081</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	355	288
Investeringsforvaltning	419	418
Distribution, markedsføring og formidling	644	633
I alt administrationsomkostninger	1.418	1.339

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	281	321

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

### NOTE 6 Skat

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

	2020 1.000 kr.	2019 1.000 kr.
<b>NOTE 7</b>		
<b>Til rådighed for udbytte</b>		
Fremførte tab på aktier ultimo 2019	-17.479	-21.046
Renter og udbytter	968	1.432
Ikke refunderbar udbytteskat	-128	-151
Udbytttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	1	13
Udbytteregulering	-1.052	1.265
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	5.048	1.078
Valutakonti	-218	-70
I alt indkomst	-12.860	-17.479

### NOTE 7

#### Til rådighed for udbytte

Fremførte tab på aktier ultimo 2019	-17.479	-21.046
Renter og udbytter	968	1.432
Ikke refunderbar udbytteskat	-128	-151
Udbytttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	1	13
Udbytteregulering	-1.052	1.265
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	5.048	1.078
Valutakonti	-218	-70
I alt indkomst	-12.860	-17.479

#### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger *)	-1.418	-1.339
Udbytteregulering, Administrationsomkostninger	-381	48
I alt administrationsomkostninger	-1.799	-1.291
I alt til rådighed for udbytte	-12.860	-17.479

Heraf:

Foreslået udbytte	0	0
Overført til udbytte næste år	0	0
	0	0

Fremførte tab på aktier ultimo 2020	-12.860	-17.479
-------------------------------------	---------	---------

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

# Noter til balance

## Emerging Markets KL

	2020	2019
<b>NOTE 8</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 84 i årsrapporten.

	2020		2019	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 9</b>				
Investorerne formue (primo)	25.149	75.499	26.749	63.459
Emissioner i året	11.825	38.612	2.450	6.813
Indløsninger i året	-6.300	-18.058	-4.050	-10.842
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		143		46
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året		-1.433		1.313
Overført fra resultatopgørelsen		15.164		14.710
I alt Investorerne formue	30.674	109.927	25.149	75.499

**Nøgletal:** Se side 30 og 31.

# Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

## Bestyrelsen

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

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

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

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2020 på 750.000 kr., hvilket er en forhøjelse på kr. 75.000 i forhold til året før. Forhøjelsen skal ses i lyset af, at honoraret ikke har

været justeret i mere end 10 år. Formandens honorar er afsat til kr. 350.000, mens honoraret for et menigt medlem er kr. 200.000.

Bestyrelsesmedlem Camilla Harder Hartvig har af hensyn til sin ansættelse i Alexion Pharmaceuticals frasagt sig aflønning for 2020. Det samlede honorar er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingernes størrelse. Foreningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt incitamentsprogrammer.

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

Som led i bestyrelsens foryngelsesplan har Jens Høiberg i år valgt at fratæde og genopstiller derfor ikke til den kommende ordinære generalforsamling. Bestyrelsen foreslår stadig en sammensætning på fire personer, og bestyrelsens øvrige tre medlemmer ønsker at genopstille i 2021.

Bestyrelsen foreslår Christoffer Fode som nyt medlem. Christoffer Fode er 44 år og uddannet advokat i 2005. Han er i dag partner i Gorrissen Federspiel i Århus med speciale inden for rådgivning af virksomheder. Bestyrelsen ser, at Christoffer Fode kan tilføre bestyrelsen værdi i form af sin juridiske ekspertise og hans grundlæggende erhvervsforståelse.



## Bestyrelsesmedlemmer

### Karsten Kielland (formand)



Alder: 65 år  
Senior juridisk rådgiver, Accura Advokatpartnerselskab  
Indtrådt i bestyrelsen: 1997  
Genvalgt i 2020  
Valgperioden udløber i 2021

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

Dansk Psykologisk Forlag Holding A/S (1)  
Fomaco A/S (formand) (1)  
AS Solution Group A/S  
Dansk Psykologisk Forlag A/S

### Lars Aaen



Alder: 59 år  
Adm. direktør, Aaen Consult ApS & Aaen Consult Holding ApS  
Indtrådt i bestyrelsen: 2013  
Genvalgt i 2020  
Valgperioden udløber i 2021

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

Basecon A/S (formand)  
Esbjerg Gods A/S  
Hempel Fonden  
Hempel Holding A/S  
Hempel Invest A/S  
Tier 1 Asset A/S (formand)  
Wencon ApS (formand)

### Camilla Harder Hartvig



Alder: 51 år  
Senior Vice President, Alexion Pharmaceuticals  
Indtrådt i bestyrelsen: 2015  
Genvalgt i 2020  
Valgperioden udløber i 2021

Ingen andre ledelseshverv i andre danske erhvervsdrivende selskaber.

### Jens Høiberg



Alder: 69 år  
Selvstændig makroøkonomisk rådgiver  
Indtrådt i bestyrelsen: 2003  
Genvalgt i 2020  
Valgperioden udløber i 2021

Ingen andre ledelseshverv i andre danske erhvervsdrivende selskaber.

## Direktion



### **(Investeringsforvaltningselskab)**

C WorldWide Fund Management,  
filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg  
Direktion: Henrik Brandt  
Alder: 54 år  
Ansæt siden 2019

## Investeringsrådgiver



C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S  
Direktion: **Bo Almar Knudsen**  
Alder: 55 år  
Ansæt siden 2001

Ingen andre ledelseshverv i andre danske erhvervsdrivende selskaber.



INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · [www.cww.dk](http://www.cww.dk)