



KOMMENTAR TIL GLOBALE AKTIERS PERFORMANCE 3. KVARTAL 2023

PERFORMANCE

Årets tredje kvartal startede med pæne stigninger, men de stigende obligationsrenter skabte fortsat modvind, og medvirkede til at september blev årets dårligste aktiemåned. Den 10-årige amerikanske statsobligation endte kvartalet med en rente på 4,6 pct. – et niveau, der ikke er set siden 2007. Hertil kommer, at de tyske renter er på deres højeste niveau i 12 år.

Vores globale portefølje faldt med 3,2 pct. i kvartalet, hvilket var 2,9 procentpoint dårligere end benchmark. Samlet set har afdelingen leveret et positivt afkast på 7,7 pct. i 2023, hvilket dog er 3,5 procentpoint mindre end benchmark. Læs mere om det nedenfor.

Porteføljen og afkasttal kan ses i månedsrapporten, [som kan hentes her](#).

INVESTERINGSSTRATEGI

Mange investeringsbeslutninger er nu påvirket af, at man kan investere i en 10-årig amerikansk statsobligation og få et nominelt afkast før skat på ca. 4,5 pct. Dette sammenholdt med signaler fra den amerikanske centralbank (Fed) om, at renterne vil blive holdt høje i længere tid, øger sandsynligheden for en midlertidig nedadgående trend på aktiemarkederne. Forsinkede effekter af de ekstremt lave renter og efterfølgende renteforhøjelser er med til at holde USA's økonomiske aktivitet høje i længere tid. Fed er tilbageholdende med at signalere lavere renter for tidligt, og afventer en svagere økonomi, før en rentesænkning, kan komme på tale.

Effekten af de høje renter udfordrer aktiemarkederne og selskabernes værdiansættelse hvilket, på kort sigt, gør obligationer til et positivt investeringsalternativ. Desuden vil en sandsynlig økonomisk afmatning kunne ramme virksomhedernes indtjening negativt.

Historisk set, har aktier fungeret som et godt værn mod stigende inflation med positive realafkast, også i perioder med stigende inflation. Dette har også været tilfældet i den nuværende inflationsperiode, der startede i 2021. Vi prioriterer dog at have fokus på at forstå de tre vigtigste langsigtede trends, henholdsvis geopolitik, kunstig

intelligens og klimaforandringer. Dels for at kunne identificere de selskaber, som på langt sigt er bedst positioneret til netop disse trends til og dels for at undgå potentielle investeringsfælder.

Vi forventer, at de nuværende bekymringer om en langvarig høj inflation vil aftage, og en mere lempelig pengepolitik vil forbedre udsigterne for aktierne, når vi kigger fremad.

BIDRAG TIL AFKASTET I 3. KVARTAL

Vores stock picks indenfor medicinalektoren bidrog mest til kvartalets afkast, og her var det primært **Novo Nordisk**, der med et positivt afkast på 17,6 pct. trak afkastet op. Selskabet annoncerede resultaterne fra deres SELECT-studie, og deres fedmepræparat Wegovy® viste, på imponerende vis, at præparatet kan mindske risikoen for hjerteanfald og slagtilfælde med 20 pct. blandt overvægtige hjertepatienter.

Det var vores stock pick indenfor energisektoren, som bidrog mest negativt til porteføljens afkast i kvartalet, idet selskabet **NextEra Energy** faldt markant, med et negativ afkast på 19,9 pct. De stigende renter skaber usikkerhed om selskabets fremtidige investeringer i sol- og vindenergi. Usikkerheden omkring den grønne omstilling er desuden tiltagende, særligt på baggrund af Storbritanniens reducerede mål for udfasning af benzinbiler, og Tysklands reducerede mål for en øget anvendelse af varmepumper.

Sektoren for stabilt forbrug, bidrog positivt til kvartalets afkast, idet selskabet **Costco** gav et positivt afkast på 8,7 pct. Selskabet har leveret fremragende resultater, hvilket bl.a. skyldes effekterne af deres nyeste strategi, hvor især et øget medlemstal og en øget "trafik" fra de eksisterende medlemmer, har medvirket markant til at skabe en øget indtjening. Læs mere om selskabet og hvorfor vi har investeret i dette, længere nede i denne kommentar.

Vores stock picks indenfor teknologisektoren gav et noget blandet billede. Blandt de selskaber som bidrog positivt til kvartalets afkast, var **Adobe**, der leverede et positivt afkast på 7,6 pct. **Adobe** steg blandt andet som følge "hype" omkring kunstig intelligens (AI), og dermed et øget behov



for nye AI-produkter, hvilket selskabets nye produkt Firefly med indbygget AI-funktionalitet, netop er et eksempel på. Modsat trak **ASML**, med et negativt afkast på 15,4 pct., kvartalets afkast ned. **ASML's** fald, var primært begrundet i et fortsat svagt marked for mobiltelefoner, der fik analytikerne til at reducere selskabets indtjenings-estimer. Hertil kommer, at TSMC, der har knap 40 pct. af sin omsætning knyttet til produktion af chips til smartphones, er en nøglekunde og skønnes at udgøre omkring en tredjedel af ASML's samlede salg, hvilket er endnu et usikkerhedsmoment.

ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN I 3. KVARTAL

Når vi foretager omlægninger i vores fokuserede globale portefølje, vil nye investeringer oftest kræve, at vi sælger eksisterende positioner i porteføljen – uagtet at det er gode selskaber. Det er en vanskelig disciplin, som dog er med til at sikre en høj kvalitet af den samlede portefølje.

I kvartalet solgte vi **Home Depot** og **American Tower** og købte **Costco** og **Carrier**.

Vi ser fortsat **Home Depot** som en topkvalitetsvirksomhed, men udfordrede boligmarkeder er medvirkende til at påvirke forbrugernes lyst til at modernisere deres bolig. Dette vil udfordre Home Depot i de kommende år, hvorfor vi solgte selskabet.

American Tower har fortsat langsigtede kontrakter og høj lønsomhed på stigende kundetilgang. Desuden er også kundeaftalte prisforhøjelser, lave kapitaludgifter fremadrettet og generelt høje adgangsbarrierer, medvirkende til at understøtte det stigende forbrug af mobildata, som netop selskabets telemaster understøtter. Imidlertid har de stigende renter og en konsolidering blandt teleoperatørerne skabt modvind for American Tower, og vi valgte derfor at sælge selskabet, idet vi ser større potentiale og mindre risiko i vores nye selskaber.

Vi købte **Costco**, som gennem storkøb til lave priser, sælger kvalitetsforbrugsprodukter til deres medlemmer. Netop varernes kvalitet og de tilsvarende lave priser, er medvirkende til et stigende medlemstal og dermed højere

kontingentindtægter. Et årligt medlemskab koster USD 60-120 og skabte i 2022 en omsætning på USD 4,2 mia., hvilket giver selskabet mulighed for at slå konkurrenterne på både pris og kvalitet. Dette er medvirkende til, at 91 pct. af kunderne årligt fornyer deres medlemskab.

Vi købte også **Carrier**, som er ledende på markedet for opvarmning, aircondition og ventilation og er dermed eksponeret til energieffektivitet, klimaregulering og urbanisering, samt en voksende middelklasse og digitalisering.

PORTEFØLJEN

Porteføljen kan karakteriseres på følgende vis:

1. Klar bias mod selskaber med holdbare komparative fordele, indtjeningsvækst over gennemsnittet, gerne understøttet af strukturel vækst (trends) og med solide balancer. Overvægt af Mega-/Large cap selskaber.
2. Høj vægt i USA – fokus på indenlandsk vækst og teknologi. Eksponeringen til USA er gradvist reduceret og i dag undervægtet vs. benchmark.
3. Høj indirekte eksponering til emerging markets, hvor p.t. ca. 25 pct. af vores investeringer har deres aktiviteter.

Venlig hilsen

Jonas Rasmussen

Fund disclaimer: The full name of the sub-fund mentioned in this document is C WorldWide – C WorldWide Global Equities (hereinafter "the Fund"). This document does not constitute, and shall not be considered as, an offer or invitation to purchase or sell units in the Fund or any securities mentioned in the document. The document should not be construed as investment advice and C WorldWide Asset Management Fondsmæglerelskab A/S is not responsible for the suitability of the information in the document. All reasonable precautions have been taken to ensure the correctness and accuracy of the information in the document. However, the correctness and accuracy is not guaranteed, and C WorldWide Asset Management Fondsmæglerelskab A/S accepts no liability for any errors or omissions. All information expressed in the document is as of the time of publication and is subject to change. It is emphasized that past performance is no reliable indicator of future performance and that the return on investments may vary as a result of currency fluctuations. This document is prepared for information purposes only and does not constitute a periodical report under Luxembourg law. Periodical reports for the Fund can be obtained at www.cworldwide.com. For further information about the Fund, see the prospectus and key investor information document.