

# Tematiske investeringer

Af temaspecialist Morten Springborg,  
C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



Vores investeringsfilosofi er enkel – vores erfaring er, at for at gøre en forskel som investor, er man nødt til at afvige fra det, som de fleste investorer gør. Vores målsætning er over en konjunkturcyklus at levere et merafkast på 3-4 pct. per. år\* Vores overbevisning har altid været, at de bedste investeringsresultater

skabes ved en kombination af stabile vækstselskaber med solide cash flows, der har den gunstige effekt at reducere risikoen i porteføljen, samt udvælgelse af aktier, der er eksponeret til højere strukturel vækst drevet af langsigtede globale temaer. Vi stiler overordnet efter, at vores selskaber samlet leverer en salgsvækst, der ligger på omkring 10-12 pct. per år – markant over det, som markedet generelt kan levere, for kun gennem højere langsigtet salg- og indtjeningsvækst kan vi levere den forventede outperformance i forhold til markedet.

Figur 1:

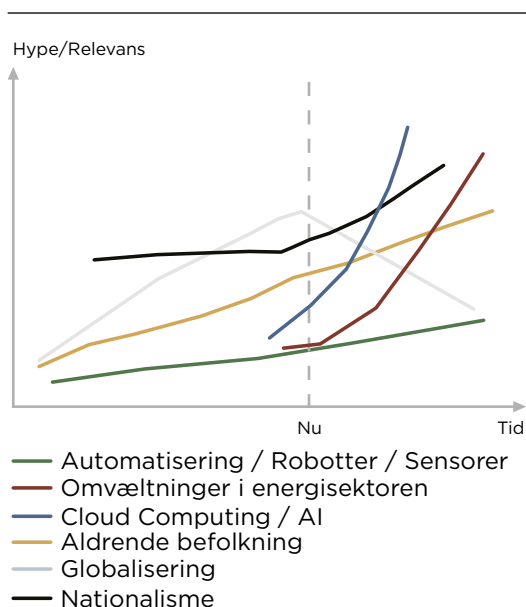


Vi har altid investeret med udgangspunkt i langsigtede, globale temaer, som har afgørende betydning for udviklingen på de internationale kapitalmarkeder, da vi har erfaret, at denne tilgang giver os en række fordele i forhold til vores konkurrenter.

## Tematisk aktieudvælgelse:

- sikrer langsigtet fokus på varig viden og minimerer støjen fra midlertidig information.
- giver medvind til vores investeringer, da vi investerer i selskaber, der har indtjeningsvækst som følge af støtte fra den tematiske udvikling.
- kan både være positiv og negativ, da identifikation af temaer, der er negative for områder af aktiemarkedet, er mindst lige så vigtige som positiv udvælgelse.
- udvikler vores idé-generering.

Vi har i dag identificeret omkring 40 forskellige temaer. Det er igennem disse, vi analyserer verdenen. Det er vores overbevisning, at vi altid kan finde lommer af vækst, vi kan investere i, uanset det overordnede makroøkonomiske miljø. De vigtigste temaer for os i dag fremgår på næste side i Figur 2, i hvad vi kalder vores Hype Chart. Hældningen på kurverne repræsenterer vores vurdering af vigtigheden af temaet i dag.

**Figur 2: Hype Chart**

Kilde: C WorldWide Asset Management (20-06-2017)

Vi lever i en tid med stigende politisk uforudsigelighed drevet af teknologisk acceleration og ændringer af de sociale strukturer i vores samfund. Mange investorer bruger megen tid på disse risikofaktorer. Eksempler kunne være Brexit eller den farverige politiske situation i USA. Trump markerer sandsynligvis et historisk vendepunkt i perioden siden anden verdenskrig, hvilket vi har markeret med introduktionen af temaet "Rise Of The Nation State". Både medierne og børsmæglerne elsker øjeblikkets drama, fordi drama sælger aviser og stimulerer handelsaktiviteten på børsene. Men i stedet for at blive banket frem og tilbage som en anden vindbøje i forhold til og øjeblikkets stemning omkring skattereform, sundhedsreform eller militærbudget, bevarer vi fokus på områder, hvor vores forudsigelser med god sandsynlighed vil blive opfyldt, samtidigt med at investeringspotentialet er reelt.

Det er usikkert, om Trump får succes med sine forskellige initiativer, og dernæst kompliceret at vurdere hvem, der drager mest nytte af eventuelle politiske sejre, Trump skulle opnå. Meget mindre risikabelt er det, at fokusere på langsigtede trends, hvor sandsynligheden for at man har ret, er høj. Et eksempel herpå er Visa – en af vores største investeringer, der gennem mange år har draget fordel af den langsigtede tendens mod, at betalinger i stigende grad bliver elektroniske og foretages på Visa's netværk, der er det største i verden i dag. Så længe denne tendens er intakt, er der en høj sandsynlighed for, at Visa's indtjeningsvækst og dermed det langsigtede afkast forbliver attraktivt.

Udfordringen ved koncentreret tematisk aktieudvælgelse er, at afkast ikke kommer i en lige linje. I 2016 havde C WorldWide et skuffende år performancemæssigt. Visa var en del af grunden her til. Til trods for at selskabet leverede knap 10 pct. indtjeningsvækst i 2016, var aktien flad hen over året. Det kan mærkes, når det er en af vores to største investeringer. I 2017 er situationen anderledes. Frem til dags dato er Visa steget ca. 20 pct. målt i US dollar, og bidrager positivt til vores performance. Dette viser behovet for tålmodighed og en længere investeringshorisont, når man skal vurdere tematisk investeringsarbejde.

Kortsigtede usikkerheds- eller risikofaktorer vil altid være til stede. Vi fokuserer på det, som lettere kan forudsiges nemlig de strukturelle tendenser. Tiden arbejder til vores fordel, og tiden prioriteres på informationer, der kan blive til holdbar viden, der kan bygges videre på. Dette frem for at analysere midlertidig information, hvor værdien hurtigt bliver forældet.

**” Vi lever i en tid med stigende politisk uforudsigelighed drevet af teknologisk acceleration og ændringer af de sociale strukturer i vores samfund.**

Jo flere temaer, vi kan identificere, der er understøttende for en akties langsigtede indtjeningsudvikling, desto mere overbeviste bliver vi om attraktiviteten af investeringen. I perioder kan det ske, at enkelte temaer aftager, men hvis et selskab er påvirket af flere, er risikoen for større skuffelser minimeret. Et meget vigtigt tema for os i dag er IoT – (Internet of Things), dvs. brugsgenstande og maskiner, der opkobles til internettet. Over de kommende 5-10 år vil der blive installeret mange mia. IoT-enheder, der vil generere enorme mængder af data. Disse IoT-enheder kan være selvkørende biler, digitale assistenter eller den digitale fabrik. Data herfra skal behandles og analyseres, og vil give vækst til både selskaber, der benytter sig af Skyen såvel som til semiconductors dvs. chip-producenter, der vil skulle levere kraftigere chips til både Skyen (Cloud) og disse IoT enheder, der i stigende omfang vil have en eller anden form for kunstig intelligens. Vores vurdering er, at IoT, data-eksplosionen og fremkomsten af flere og flere kunstig intelligensapplikationer vil skabe grundlaget for strukturel vækst i semiconductormarkedet – et marked, der tidligere har været notorisk kendt for sin enorme cyklikalitet, og derfor har været vanskeligt at investere i. Vi er i dag investeret i dette område og er konstant på udkik efter nye selskaber, der kan drage nytte af alle disse kraftige temaer.

Vi har gennem flere af vores perspektiver de senere år fokuseret på teknologisk acceleration. Basalt set drives denne udvikling af modningen af Moore's lov, der jo som bekendt tilsiger, at

” Tiden arbejder til vores fordel, og tiden prioriteres på informationer, der kan blive til holdbar viden, der kan bygges videre på. Dette frem for at analysere midlertidig information, hvor værdien hurtigt bliver forældet.

antallet af transistorer i et integreret kredsløb fordobles hver 18-24 måneder, eller at regnekraften af en chip fordobles over samme periode. Vi har nu haft omkring 38 fordoblinger siden 1959. Det er stadig kun et fåtal, der er klar over implikationerne heraf. Det skyldes, at vi mennesker lever i en verden domineret af lineær tænkning – dvs. hvad der er sket de seneste år fortsætter nok også de kommende år. Men det er ikke tilfældet – specielt ikke inden for digital teknologi. Her foregår udviklingen eksponentielt. Og der er noget af en forskel; 30 lineære skridt for et menneske er omkring 30 meter, mens 30 eksponentielle skridt er 540.000 km. Og med nu 38 iterationer eller skridt, siden det integrerede kredsløb blev opfundet, er skridtlængden i dag enorm. Det vigtigste, man som investor derfor skal have øje for, er konsekvenserne af – og mulighederne i – teknologisk acceleration. Nye industrier og virksomheder opstår med lynets hast, mens gamle velrenommerede virksomheder bukkes under

med stigende frekvens. Vi i C Worldwide er aktieudvælgere, men erkender også, at det i stigende omfang er centralt at foretage det rigtige fravalg, fordi der bliver flere og flere tabere i årene fremover. Eksempler på selskaber og sektorer, der har været på den forkerte side af den teknologiske udvikling, er mange og omfatter f.eks. selskaber som Eastman Kodak, IBM, HP, Macy's, Sears og sektorer som kul, detailhandel, biler og trykt media.

Det aktive fravalg er kolossalt vigtigt for det langsigtede afkast. Netop denne pointe er mere aktuell end nogensinde tidligere, da verdens aktieinvesteringer går mod mere og mere passive investeringsstrategier, bedst eksemplificeret ved væksten i ETF'er, der jo netop er karakteriseret ved på ingen måde at forholde sig til den kreative destruktion, som der foregår med stigende hastighed. Vi er overbeviste om, at den aktive forvalter, der også har klare ideer om, hvad man ikke skal eje ud fra strukturelle tendenser i økonomien, i årene fremover vil opleve stigende medvind i takt med, at større og større dele af aktiemarkedet styres af kortsigtede tendenser og midlertidig information.

C WorldWide har siden 1990 forvaltet globale porteføljer med fokus på tematisk aktieudvælgelse. Historien viser, at vores merafkast ikke er lineært, men at strategien over perioden har leveret det tilstræbte merafkast\*. Vi vil i årene fremover fortsætte denne strategi med aktivt til- og fravalg i vores jagt på outperformance.

#### Performance for Globale Aktier KL\*

Årligt afkast i DKK (%)	2012	2013	2014	2015	2016	Levetid p.a.**
CWW / Globale Aktier KL	18.2	12.7	24.5	17.1	-4.0	10.5
Benchmark (MSCI ACWI inkl. nettoudbytter)	14.8	17.5	18.4	9.0	10.7	6.7
Performance ift. benchmark (aritmisk)	3.4	-4.7	6.1	8.1	-14.7	3.8

\* Tallene er historiske. Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Prospekter og KIID fremgår af foreningens hjemmeside cww.dk. Der kan tilkomme omkostninger ved investeringen, som kan reducere afkastet, eksempelvis i forbindelse med handlen i andelen.

\*\*Levetid: Juni 1990 til ultimo 2016.