

DE NÆSTE 30 ÅR

De næste 30 år

Af adm. direktør og porteføljeformaler Bo Knudsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

1987 var et interessant år. Ikke kun på grund af udgivelsen af et nyt album fra Depeche Mode – et britisk band, der stadig turnerer verden rundt. Men særligt fordi verdens lande gik sammen om at løse en alvorlig miljøtrussel – et voksende hul i ozonlaget med potentielt ødelæggende konsekvenser, som blev beskrevet i den såkaldte Brundtlandrapport. Verdens lande blev med udarbejdelsen af Montreal-protokollen enige om at reducere skadelige stoffer. Dette har siden skabt positive forandringer, da bullet i ozonlaget i dag er mindre og derfor absorberer flere af de skadelige UV-stråler fra solen.

I dag, 30 år senere, er det den samme historie. Frygten for ikke at overleve er en tidløs motivationsfaktor og en grund til at handle. Vi bliver bekymrede for vores sundhed, miljø og planet, når alvorlige trusler kan påvirke kvaliteten af vores dagligdag. 195 lande (194, når Donald Trump trækker USA ud) gik for nyligt sammen om at reducere CO₂-emissionerne i Paris-aftalen for at imødegå den globale opvarmning.

Selv om tiderne skifter, er bekymringerne stadig de samme. I oldtiden bekymrede man sig bl.a. om de sundhedsskadelige konsekvenser af at opvarme med brænde indendørs. I dag kæmper verdens største byer med at give borgerne ret til at indånde ren luft. Temaet om at beskytte miljøet og finde bedre energiløsninger vil også være relevant i de kommende 30 år. Dette er en sikker trend i en ellers usikker verden.

Det kan være lettere at forudsige langsigtede temaer end at forudsige de næste par måneder. Denne sikkerhed er værdifuld for den langsigtede og fundamentale investor, da det er muligt via investering i strategisk velpositionerede selskaber at drage fordel af denne viden. Vi tror, at der er selskaber, som vil drage nytte af behovet for alternativ energi og energieffektivitet med mulighed for at mangedoble deres aktieværdi. Verdens største problemer rummer omvendt også verdens største forretningsmuligheder.

Selvom dyb forståelse af et selskabs forretningsmodel og konkurrenceforhold er nødvendig for en succesfuld aktieudvælgelse, er det ikke altid, at djævelen findes i detaljen. Den vanskelige del er at forstå den langsigtede kurs og holde fast, selv om fristen er stor, når sirenerne synger om kortsigtede markedsskift. Det handler om at forstå de store vigtige udviklingslinjer og så holde kursen. Dog er det i sagens

natur altid vigtigt at forstå, hvis der sker en afgørende ændring i forudsætningen for en aktieinvestering og så at handle på det. Dette er, hvad C WorldWide har arbejdet med i 30 år – holdbare investeringer og strategisk aktieudvælgelse.

I det følgende beskriver vi yderligere tre temaer, som giver et billede af, hvordan vi tilrettelægger, udvikler og forstår strategisk aktieudvælgelse:

Oplevelser

Livet er summen af dine oplevelser.

For 30 år siden lyttede vi til musik. I de kommende 30 år vil musik stadig være en vigtig del af vores liv, og måske vil Depeche Mode stadig turnere i en digital version i 2047?

Hvad der underholder os, tiltrækker vores opmærksomhed, og vi er villige til at betale for det. Vi har valgt at kalde dette tema ”Oplevelser” – en lidt bred term, der dækker over områder, hvor mennesker vil bruge mere tid og penge i de næste årtier. Teknologi har her vist sig som et værktøj, der bringer mennesker sammen. Facebook-plattformen er f.eks. et praktisk værktøj, der bringer folk sammen. Det er en kendsgerning, at du får en chance for at blive anerkendt, bekræftet og respekteret som et menneske ved at være på sociale medier. Det, der får dig til at betale med tid og penge, er de erfaringer og følelser, der skabes via de sociale medier – ikke selve teknologien.

Det er sandsynligt, at mennesker i fremtiden vil få mere fritid og endnu lettere adgang til oplevelser. Oplevelser, som vi søger at udleve og dele. Dog er der forskel på, hvordan mennesker opfatter underholdning. Vi forventer, at flere af vores sanser vil blive involveret, hvor den visuelle sans dog stadig vil være den vigtigste. Dette fører til tre langsigtede trends, der vil have højere vækstpotentiale end den generelle økonomi i de kommende dekader:

1. Medier

Traditionelle medier, online medier, spil, live-underholdning

2. Rejser og gæstfrihed

Det gode liv – nysgerrighed

3. Aspirationsprodukter

Se mig – bekræft mig

Urbanisering

Byerne vokser. På nuværende tidspunkt har fordelene ved urbanisering ingen grænser. Store byer som Shanghai, London og New York fortsætter med at vokse selv på trods af deres nuværende størrelser. Hvorfor? Der findes en ”15 pct.-regel”, der afspejler en bys dynamik. En by med 10 mio. indbyggere behøver kun 85 pct. veje, rør og ledninger sammenlignet med to byer med hver 5 mio. indbyggere. Dette reducerer 15 pct. af investeringerne i kerneinfrastruktur for en storby. Antallet af idéer målt i patenter, kriminelle handlinger og rigdom pr. individ er i gennemsnit 15 pct. højere i byer med 10 mio. indbyggere i forhold til byer med 5 mio. Disse tal er dokumenteret med forskning fra det amerikanske forskningsinstitut Santa Fe Institute, og er en konsekvens af de netværkseffekter, der skabes i storbyer. Byerne vil vokse i løbet af de næste 30 år som følge af disse netværkseffekter, og det er sandsynligt, at vi vil se gigantiske byer med 30, 40 og 50 mio. indbyggere. Kina arbejder på en langsigtet plan (Diamond Five Metropolitan Areas), hvor Shanghai-Hangzhou-Nanjing-området skal forbindes med hinanden. Samlet vil regionen komme til at huse ca. 63 mio. indbyggere. Gør vi det intelligent, tror vi, at urbanisering understøtter den samlede vækst på en effektiv og passende måde, sådan at den smelter sammen med energieffektivitet og skaber positive effekter for vores planet. Tænk stort – tænk mega-byer.

Når byer bliver større og klogere, skaber det muligheder for selskaber, der er eksponerede til:

1. Byer, der vokser sig højere, større og mere intelligente

Elevatoreer, offentlige transport, design/planlægning

2. Sociale netværk

Off-/online i by-junglen (det 21. århundredes cafe), aktiviteter, lokale tilhørsforhold/nabolaget

3. Løsninger på udfordringer med højere kriminalitet, stress og affald

Sikkerhed, overvågning, genbrug og miljøforbedrende tiltag

Indien

Væksten i Indien vil de kommende 30 år ligne det vækstbillede, vi har oplevet i Kina de sidste 30 år. På trods af de grundlæggende politiske og kulturelle forskelle mellem Indien og Kina er der vigtige ligheder. Bl.a. har stærke ledelser i begge lande et mål om fremskridt og udbredelse af velstanden. Der arbejdes i begge lande på at øge tilliden til offentlige institutioner – og at nedbringe korrupsionen, som er en vigtig strukturel hindring for vækst. Begge lande anvender teknologi til at øge effektiviteten og forbedre centraladministrationen. Samtidigt har begge lande en stærk iværksættermentalitet drevet af ønsket om en højere levestandard.

” Det kan være lettere at forudsige langsigtede temaer end at forudsige de næste par måneder. Denne sikkerhed er værdifuld for den langsigtede og fundamentale investorer

De fleste er enige om, at korrupsionen på de højeste niveauer i Indien er blevet reduceret dramatisk, efter Modi overtog styret med hårdtarbejdende, teknologisk bevidste politikere, der har drevet og stadig driver en positiv udvikling. Tre specifikke initiativer skaber et solidt fundament for mere vækst og mindre korrupsion i Indien: 1. Biometrisk id-genkendelse og finansiel integration, 2. Boliger for alle, 3. Simpelt onlinebaseret skattesystem (General Sales Tax).

To tredjedele af befolkningen i Indien er under 35 år, og ifølge realkreditselskabet HDFC er den gennemsnitlige alder ved det første boligkøb 38 år. Udbredelse af finansielle tjenester er lav. En gruppe af kvindelige såkaldte mikrofinans-låntagere i Delhi minder om den gode og vigtige rolle en bank har; at smøre væksthjulet og give iværksættere midlerne til at realisere deres drømme. Projektet med at udbrede finansielle tjenester er et vigtigt fundament for vækst i Indien. Urbaniseringen vil fortsætte og flytte yderligere 100 mio. mennesker (fra 32 til 40 pct. urbaniseringsgrad) til byerne i løbet af de næste 15 år. Antallet af personer i arbejdsstyrken vil fortsat vokse, og tallet vil overstige den arbejdende befolkning i Kina inden for de kommende ti år. Indiens bruttonationalprodukt udgør en femtedel af Kinas

og er i dag på niveau med Frankrigs, men befolkningen er mere end 20 gange større. Indien bliver med al sandsynlighed igen den tredjestørste økonomi i verden og vil være én af de tre største økonomier sammen med Kina og USA i de næste årtier. Dette afspejles ikke i kapitaliseringen af aktiemarkeder i dag. HDFC har i dag nogenlunde samme markedsværdi som Nordea. Nordea konkurrerer på et realkreditmarked, der er fuldt ud modent, og den nordiske befolkning er på 25 mio. Dette i modsætning til Indien, hvor realkredit kun er modnet til 9 pct. af befolkningen, som er på i alt 1,3 mia. mennesker. Investorerne bør derfor bruge et benchmark rettet mod fremtiden frem for historikken. Et sådant skifte vil lede investorerne til en markant højere eksponering mod Indien.

” Investorerne bør bruge et benchmark rettet mod fremtiden frem for historikken. Et sådant skifte vil lede investorerne til en markant højere eksponering mod Indien.

Strategisk aktieudvælgelse – holdbare investeringer

Listen over selskaber, der har eksisteret i århundreder, er domineret af selskaber med tidløse produkter og tjenester, som stadig er efterspurgt den dag i dag. Denne fascinerende liste domineres af selskaber inden for hoteller, bryggerier og restauranter og heraf flest med japansk eller europæisk oprindelse. Sean's Bar nær River Shannon i Irland er et eksempel, der dog ikke er på listen, men som sandsynligvis kan dateres tilbage til år 900 ifølge Guinness World Book of Records. Selskaber, der leverer produkter og serviceydelser, der opfylder vores basale behov, er varige investeringer og en relevant jagtmark for strategisk aktieudvælgelse. I dag findes et antal meget store selskaber, der blev etableret i slutningen af det 19. århundrede, der stadig tilfredsstiller vores basale behov. Selv om vi nødvendigvis ikke er investeret i alle disse selskaber, er selskaber som Johnson & Johnson, Nestlé, Proctor & Gamble, Anheuser Busch og Coca-Cola på trods af mere end 120 år på bagen stadig strategisk godt placeret.

” Byerne vil vokse i løbet af de næste 30 år som følge af disse netværkseffekter, og det er sandsynligt, at vi vil se gigantiske byer med 30, 40 og 50 mio. indbyggere.

Øget adgang til information og international handel kombineret med den accelererende teknologiske udvikling, som beskrevet i en række af vores tidligere publikationer, har øget konkurrencen i de fleste sektorer. Det er teknologisektoren, som i dag dominerer toppen af indeksene på aktiemarkedet. Vi anbefaler at være yderst selektiv i udvælgelsen af disse selskaber, afhængigt af selskabets forretningsmodel, den strategiske konkurrenceposition samt de tematiske vækstudsigter. Både Microsoft og SAP er i dag over 40 år gamle, og det har været indbringende at være aktionær i disse aktier over en lang periode på trods af de store teknologiske forandringer inden for deres områder.

” Bortset fra at udbytter er en direkte betaling til aktionærene, ved vi også af erfaring og fra akademiske studier, at udbytter har en disciplinerende effekt på, hvordan ledelsen i selskaberne allokerer deres kapital.

Bilsektoren har været udsat for store forandringer de sidste 100 år, og de næste 30 år bliver nok endnu mere dramatiske. Det er svært at udpege de fremtidige vindere i denne kapitalintensive industri – og særligt nu, hvor et fundamentalt skifte til elektrificering finder sted, er risikoen høj. Vi holder os derfor på nuværende tidspunkt fra at investere i bilindustrien.

Udbytter er vigtige og er samtidigt en langsigtet determinant for afkastet fra aktier. Bortset fra at udbytter er en direkte betaling til aktionærene, ved vi også af erfaring og fra akademiske studier,

at udbytter har en disciplinerende effekt på, hvordan ledelsen i selskaberne allokerer deres kapital. Når man er en langsigtet investor, kan det virkelig gøre en forskel, at selskabets ledelse har en disciplineret tilgang til allokering af kapital, at den i sidste ende tilhører aktionærerne og ingen andre. At kunne fastholde udbyttensniveauet og skabe basis for højere udbytter er vigtigere end bare et højt udbytte. Nogle sektorer og selskaber – typisk inden for modne områder - er nødt til at levere høje udbytter for at kunne tiltrække kapital. Men et højt udbytte kan være en illusion, hvis selskabet ikke skaber tilstrækkelig afkast på den bundne kapital, som i sidste ende omsættes til overskudslikviditet til brug for udbyttebetalingen. En mere aggressiv investering i vækst kan også betyde, at man køber ind i selskaber, der ikke udbetaler udbytte, fordi de langsigtede forretningsmuligheder er attraktive, og der er brug for kapitalen til at opbygge en stærk strategisk position. I en tidlig fase af et tema er der ofte kun investeringsmuligheder blandt mindre virksomheder. Ligeledes kan der i den sene fase været et interessant mindre selskab, som er en stærk udfordrer til de etablerede aktører. Risikoen er typisk højere blandt de små og mellemstore selskaber, hvorfor dette skal medtages i købsovervejelser.

” Vores verden agerer mere og mere kortsigtet. Her repræsenterer vi en anden retning, der tænker langsigtet og leder efter selskaber med holdbare modeller, der vokser sig markant større over tid. Det er derfor vigtigt at give porteføljeforvalteren rammerne til at indfri strategiens fulde potentiale.

Hvis et selskab tænker langsigtet og ønsker at være relevant i mange år fremover, skal det agere som en god og ansvarlig medborger. Gennem de senere år er dette blevet institutionaliseret med begrebet SRI (Socially Responsible Investment) og ESG (Environmental, Social, Governance). Vi støtter denne udvikling. Investorerne er i dag blevet mere konkrete på dette område, hvilket understøtter en overordnet tematisk udvikling. Vi mener, det er vigtigt at have en konkret holdning til ESG. Når

vi er i dialog med vores porteføljeselskaber, har vi erfaring for, at en specifik opfølgning på ESG-spørgsmål giver det bedste resultat. Derfor har vi fokus på at forstå og debattere strategiske planer med ledelsen i selskaberne i stedet for at lægge vægt på kortsigtede kvartalsvise indtjeningsmål. Vi tror på ESG i et strategisk perspektiv, og det rigtige ledelsesteam, der forstår disse principper, er bedre rustet til at træffe de rigtige beslutninger til glæde for den langsigtede investor.

Der findes temaer og aktier, der vil være relevante gennem årtier. Vi har arbejdet og opbygget ekspertise som en dedikeret langsigtet og tematisk investor gennem 30 år. Vores verden agerer mere og mere kortsigtet. Her repræsenterer vi en anden retning, der tænker langsigtet og leder efter selskaber med holdbare modeller, der vokser sig markant større over tid. Det er derfor vigtigt at give porteføljeforvalteren rammerne til at indfri strategiens fulde potentiale. Kortsigtede afkaststatistikker og benchmark-sammenligninger kan skabe utilsigtede begrænsninger for stærke risikojusterede afkast til den, der tænker i generationer frem for måneder. Når man bruger et benchmark, der afspejler tiden for den kommende generation, ændres tankegangen som investor. Det sporer dig ind på, hvad der er essentielt, og derved bliver det faktisk lettere at træffe de rigtige beslutninger – frem for at skulle optimere ud fra både kortsigtede og langsigtede investeringshorisonter.

Einstein udtalte: ”vi må lære at skelne det fundamentalt vigtige, – det, der er virkelig grundlæggende fra det, der er overflødigt, og at afvise alt andet, som en mangfoldighed af ting, der forvirrer sindet og omdirigerer sindet fra det der er fundamentalt væsentligt.” Dette udsagn er essensen af strategiske investeringer. Uanset om investeringshorisonten er 3 år, 3-5 år eller 10 år, mener vi, at en aktieinvestor vil have gavn af at anlægge et generationsperspektiv. Tænk på temaer og aktier, der vil gøre sig gældende over de kommende generationer. Selvom ”sirenerne” i medier og nyhederne lokker til kortsigtet tankegang, bestræber vi os på at holde kursen støt til gavn for den langsigtede investor.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København

Tel: +45 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR 14 21 13 49

cww.dk

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalyzers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser.

Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AMs forudgående skriftlige samtykke.

Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast.