



På jagt efter nye støddæmpere

Af C WorldWide Asset Management

Nøgleindsigter

- *En række virksomheder inden for stabilt forbrug har oplevet modvind med pres på indtjening og marginer.*
- *Men heldigvis kan investorer også finde interessante stabile vækstselskaber uden for den stabile forbrugssektor.*
- *Eksempler på sådanne selskaber er bl.a. RELX, L'Oréal, Linde og Air Liquide.*

Stabile vækstaktier har den fordel, at de kan virke som støddæmpere i en aktieportefølje, særligt når markederne er mere volatile. Stabile aktier falder ofte mindre, når der er en korrektion i markedet, og selvom de så også ofte også stiger lidt mindre i opgangstider, er de historiske langsigtede afkast som regel ganske attraktive. Stabile aktier findes typisk inden for sundhed, stabilt forbrug eller forsyningsselskaber.

Visse af de stabile forbrugsselskaber har på det seneste oplevet modvind. De høje rentesatser, som centralbankerne nu over en længere periode har brugt som våben for at få inflationen ned, har været en særlig udfordring for mange produktionsvirksomheder. Blandt andet af følgende grunde:

- Høj inflation kan øge produktions- og driftsomkostningerne for virksomhederne, hvilket presser profitmarginerne. Vi har bl.a. set stigende transport-, emballage- og råvareomkostninger. Dertil er omkostningerne, til at imødegå lovgivningsmæssige krav og kunders ønsker til bæredygtighed, steget.
- Den højere inflation har også reduceret forbrugernes disponible indkomst, hvilket har ført til lavere efter-



spørgsel. Da virksomhederne hævdede priserne i kølvandet på inflationen, søgte forbrugerne billigere alternativer. Salget af discountprodukter steg, og nye mærker kom ind på markedet.

- Stigende rentesatser øger låneomkostningerne for både forbrugere og virksomheder. Dette kan reducere forbruget og øge kapitalomkostningerne for virksomhederne.

Disse udfordringer har lagt pres på bruttomarginer og dermed lagt en dæmper på indtjeningsvæksten for de etablerede virksomheder i dagligvaresektoren, jf. figur 1.

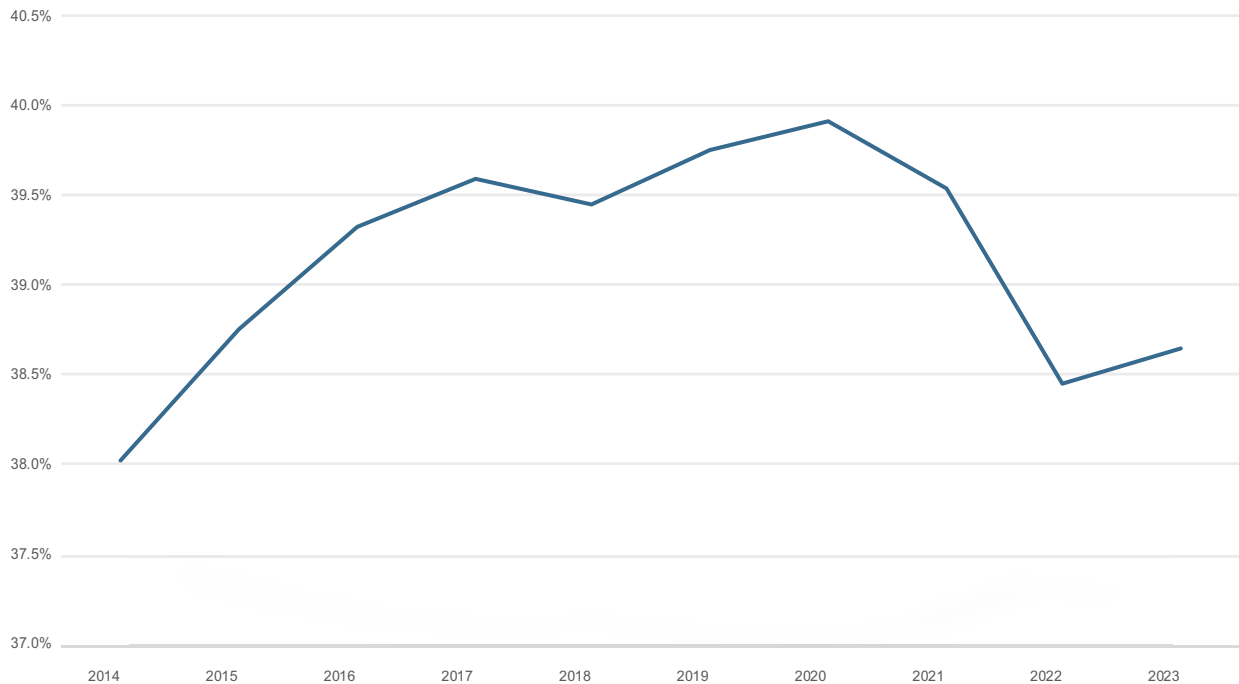
De højere renter har også ramt prisfastsættelsen, da de fremtidige pengestrømme diskonteres med en højere sats. Det er særligt gældende for selskaber med langtidsholdbare forretningsmodeller, hvilket ofte er karakteristisk for de stabile vækstelskaber.

Vi har løbende tilpasset vores eksponering i porteføljerne til den nye situation. F.eks. solgte vi Unilever i 2022 og købte i stedet industrigas-virksomheden Linde. Vi solgte Unilever dels pga. inflationspresset, og dels fordi vi begyndte at tvivle på, om ledelsen i Unilever brugte aktionærernes penge fornuftigt. Unilever havde foretaget flere dyre opkøb og forsøgt at erhverve GlaxoSmithKlines (GSK) medicinalforretning rettet mod forbrugerne til en meget høj pris. Sidstnævnte ville have været en stor mundfuld, og den gæld, Unilever ville have påtaget sig, ville ikke have efterladt meget plads til at begå fejl.

Vi har stadig eksponering mod udvalgte dagligvarevirksomheder som Procter & Gamble – en af de få i sektoren, der har formået at opretholde volumenvækst og prisstigninger efter Covid-19. Vi har også holdt fast i Nestlé, fordi virksomheden er eksponeret mod voksende kategorier som kaffe, kæledyrspøje og konfekturer (jf. slik), og fordi Nestlé har haft succes med at opgradere sin produktportefølje gennem årene.

“De høje rentesatser, som centralbankerne nu over en længere periode har brugt som våben for at få inflationen ned, har været en særlig udfordring for mange produktionsvirksomheder.”

Figur 1
Begyndende pres på bruttomarginen



Kilde: Bloomberg, gennemsnitlige bruttomarginer for 138 dagligvareselskaber med en markedsværdi over USD 10 milliarder.

“I takt med, at nogle dagligvarevirksomhederne begyndte at blive udfordret, gik vi på jagt efter virksomheder i andre industrier med lignende karakteristika: defensive og stabile.”

I takt med, at nogle dagligvarevirksomhederne begyndte at blive udfordret, gik vi på jagt efter virksomheder i andre industrier med lignende karakteristika: defensive og stabile – men med evnen til at hæve prisen på deres produkter og øge indtjeningen år efter år. Nedenfor er en kort beskrivelse af sådanne virksomheder:

RELX: Data og kunstig intelligens

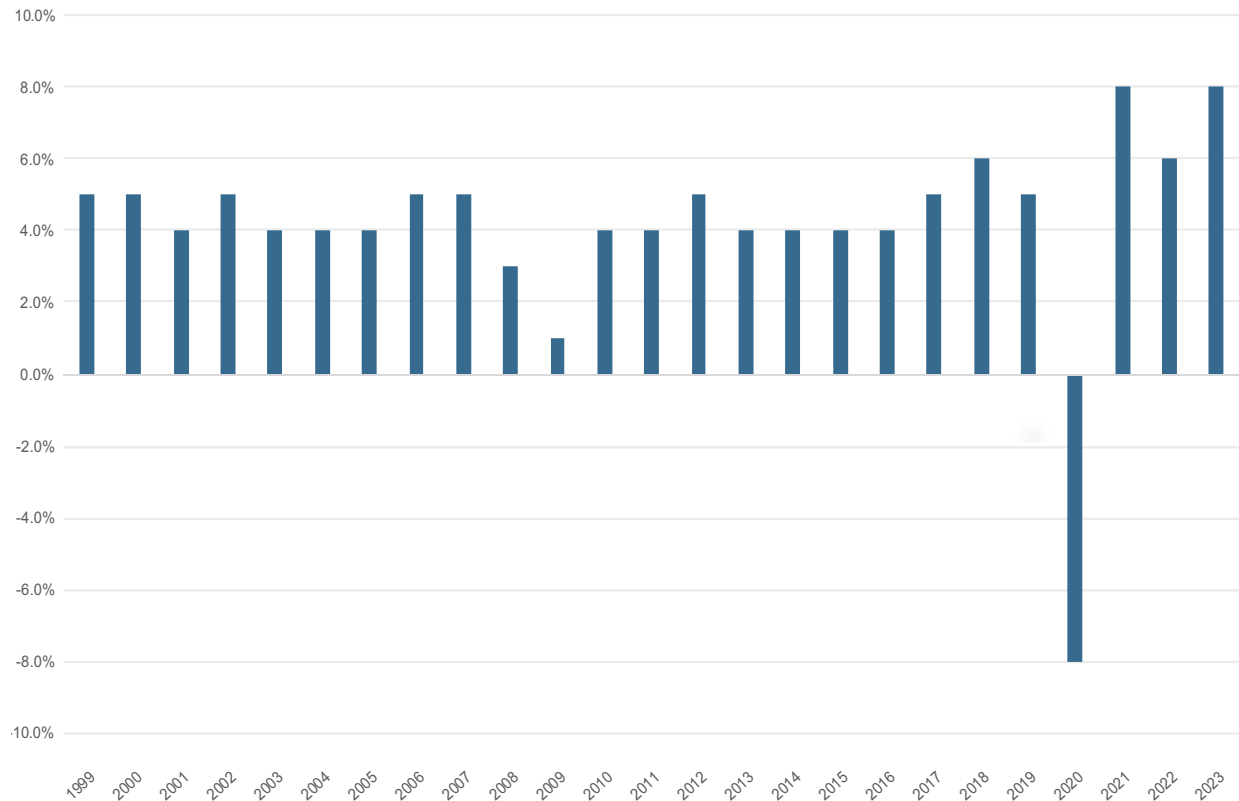
RELX er en britisk virksomhed inden for data- og analysetjenester, hvor adgangen til data (juridiske, medicinske, tekniske osv.) er forankret i et højt respekteret brand. RELX er dybt integreret i sine kunders systemer og operationer – ofte som den eneste dataleverandør. Dette gør det svært for kunderne at skifte leverandør. For eksempel har RELX's såkaldte "Risk and Business Analytics"-forretning næsten monopol på data og software, der bruges

ifm. ejendoms- og ulykkesforsikringskrav. De to andre store divisioner er "Scientific Technical" samt "Medical og Legal", som tilbyder data og procesanalyse og som nærmest har opnået monopol på flere markeder. RELX er ofte kilden til pålidelige og strukturerede data og såkaldte workflowsystemer, som er nødvendige for kunderne – også i økonomisk modgang. RELX er en naturlig aktør i en verden drevet af data og kunstig intelligens. Disse tre divisioner har siden 2010 konsistent skabt positiv organisk vækst i alle år, inklusive årene under Covid-19. RELX har også en mindre division "Exhibition", der laver faglige industrievents.

L'Oréal: Skønhed overalt

L'Oréal er verdens førende virksomhed inden for skønhed med branchens bredeste portefølje af kendte brands.

Figur 2
Stabil udvikling på det globale marked for skønhedsprodukter



Kilde: L'Oréal præsentation på investorseminar CAGNY, USA 2024.

Gennem sin distribution når selskabet effektivt ud til kunderne med de mange prestigemærker. Takket være sin størrelse kan L'Oréal overgå mange af konkurrenterne i innovation og markedsføring. F.eks. bruger L'Oréal 3 pct. af omsætningen på udvikling af nye produkter, næsten det dobbelte ift. nærmeste konkurrent. Dermed kan L'Oréal løbende forbedre sin produktportefølje og tiltrække nye kunder, da ønsket om skønhed transcenderer lande, kulturer og generationer.

Det globale skønhedsmarked er gennemsnitligt vokset med 4 pct. årligt siden 2000 med det eneste bemærkelsesværdige nedgangsår under Covid-19-pandemien i 2020, mens L'Oréal organisk er vokset med 6 pct. årligt over de seneste 30 år. Resultatet skyldes delvist investering i digitalisering, der gør onlinekøb nemmere og dermed øger salget i nye markeder, særligt i

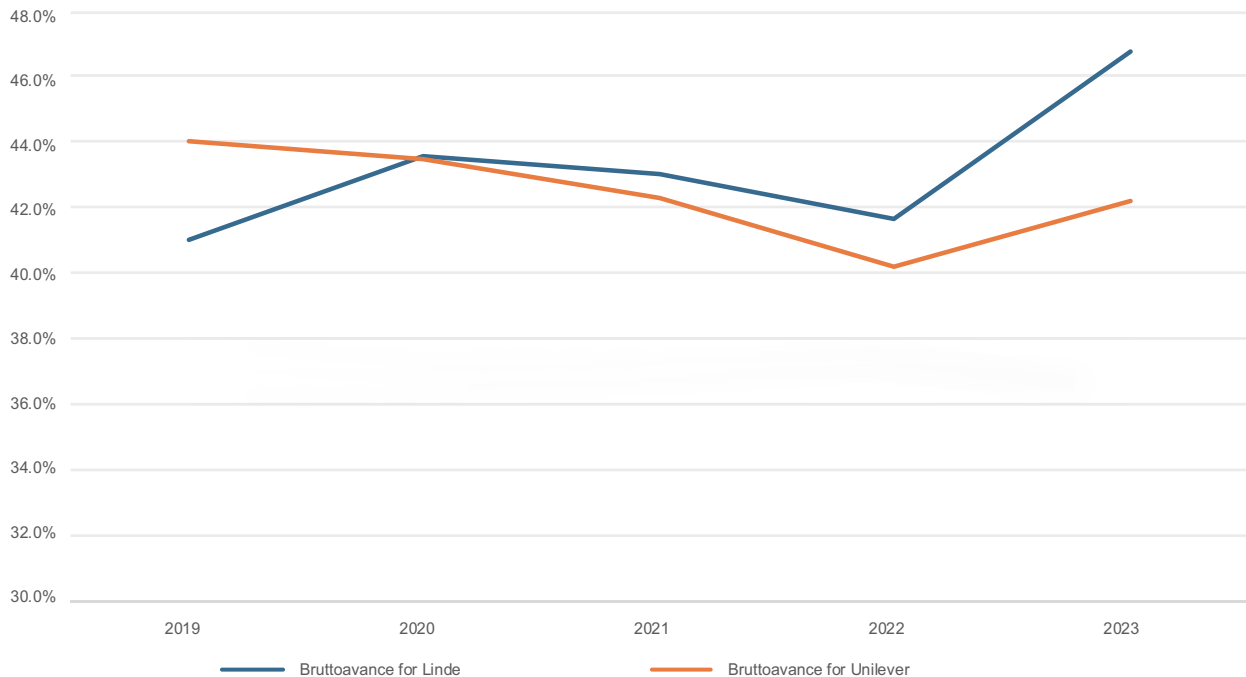
udviklingslande. L'Oréal forventer, at det globale marked for skønhedsprodukter vil fortsætte med at vokse støt, se figur 2.

Linde og Air Liquide forsyner verden

Indtjeningen i energisektoren er typisk volatil, da virksomheder har store faste omkostninger og er udsat for store prisudsving. Industrigasindustrien er anderledes; den nyder godt af stigende investeringer uden at være meget afhængig af cykliske faktorer. Dette giver en mere stabil og forudsigelig indtjening. Linde og Air Liquide betjener en bred vifte af industrier, som f.eks. produktion, sundhedspleje, energi og elektronik. Markedet for industrigasser har konsolideret sig over de sidste 25 år, hvor Linde og Air Liquide er gået fra en samlet markedsandel på 30 pct. til 60 pct.

Figur 3

Hvilket af disse er en stabil forbrugsvirksomhed?



Kilde: Bloomberg, juni 2024.

“Stabile vækstselskaber er en vigtig komponent i vores investeringsstrategi med prioritering af selskaber med holdbare forretningsmodeller og understøttet af langsigtet tematisk vækst.”

Linde og Air Liquide er tæt forbundet med deres kunder, og deres anlæg er ofte placeret tæt på deres kunder. Hertil har kunderne i de fleste tilfælde tegnet forpligtende langsigtede kontrakter, der gør det svært for nye aktører at komme ind på markedet. Typisk kommer 60-70 pct. af salget fra virksomheder, der er bundet af disse langsigtede kontrakter. Dette skaber stabilitet og forudsigelighed i forretningen, og gør den til en ikke-cyklisk investering, selvom disse virksomheder ellers hører til i en cyklisk sektor, jf. figur 3.

Langsigtet tankegang i skiftende markeder

Stabile vækstselskaber er en vigtig komponent i vores investeringsstrategi med prioritering af selskaber med holdbare forretningsmodeller og understøttet af langsigtet

tematisk vækst. Vi holder altid øje med nye muligheder, hvorfor der er en løbende konkurrence om vores investeret kapital blandt verdens investeringsmuligheder. Hvis nogle af de traditionelt stabile vækstområder bliver udfordret, som det er aktuelt for nogle af de stabile forbrugsselskaber er opgaven at anvende det samme investeringskoncept til at finde nye muligheder inden for andre områder.

Vores risikostyring fokuserer på at analysere og forstå virksomhederne. Det mindsker risiciene for tab samtidig med, at vi opnår en effektiv diversificering. Denne filosofi har været succesfuld i mere end 30 år, og vi vil fortsætte med at lede efter attraktive investeringer. Vi tror på, at vores investeringsstil er en af de få systematiske måder til at opnå afkast, der er over gennemsnittet.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er 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 investeringsanalysers 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 intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk
Indsigt Q3 2024