

INDSIGT

Børser som sikre havne i urolige tider

Nøgleindsigt

2022 er startet turbulent. Krigen i Ukraine, stigende inflation, den fortsatte pandemi samt udfordringerne med de globale forsyningskæder har skabt stor usikkerhed på finansmarkederne verden over. Særligt har stigende priser på el og gas ramt Europa hårdt, med en mangedobling af prisen på under et år, hvilket minder om scenariet i 1970'erne. Ikke mindst er elpriserne drevet på himmelflugt som konsekvens af, at el i Europa fortsat produceres på gas, olie og kul.



Børser som sikre havne i urolige tider

Børserne er særligt interessante, dels fordi deres forretningsmodel er skalerbar, dels fordi konkurrencen er lille, idet børserne, grundet lovgivning, reelt har et lokalt monopol.

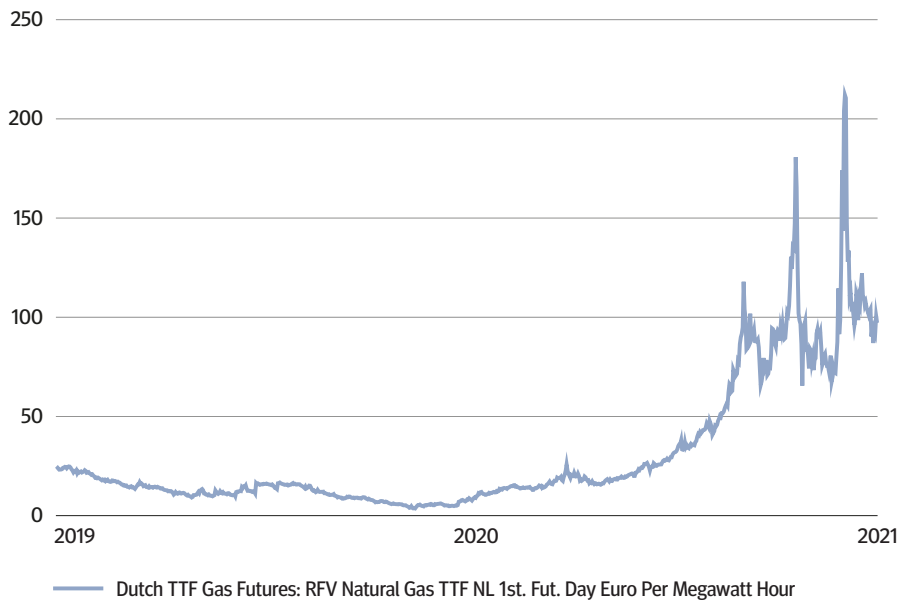
Af Henrik Blaagaard Hviid, Porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management

Flere faktorer accelererer prisudviklingen på energi. Dels er den globale lagerkapacitet til opmagasinering af gas mindre, end den er til kul og olie, hvilket skaber større udsving i gasprisen end i priserne på kul og olie. Dels har den tiltagende produktion af vedvarende energi, såsom vind- og solenergi øget volatiliteten i el- og gaspriserne, da produktionen med el og gas er blevet langt mere kompliceret at planlægge og lagreføre, da denne fungerer som svingkapacitet.

Krigen i Ukraine har samtidigt medført et europæisk ønske om at gøre sig uafhængig af russiske olie- og gasleverancer ikke mindst, at den planlagte energitransformation fra olie, gas og kul til vedvarende energi kun "kan gå for langsomt". Disse forhold vil over en længere periode medføre større udsving på markederne for el, gas og olie

Figur 1

Udvikling i Nordeuropas gaspriser



Kilde: Refinitiv Datastream, april 2022

“Ca. 30 distributionsselskaber i Storbritannien gået konkurs, og lande som Holland, Tyskland, Belgien, Finland og Singapore har også været ramt.”

samt i prisen på CO₂-kvoter. Denne øgede volatilitet i markederne – og en dermed højere forventet handelsaktivitet – vil de forskellige børser profitere af.

Vi tror, at de udsving, som den russiske invasion har skabt, samt de Covid-19-relaterede forsyningsudfordringer, vil blive løst på lidt længere sigt. Men flere år ud i fremtiden vil en stigning i brugen af vedvarende energi fortsætte med at skabe en mere utilregnelig elproduktion og som følge deraf volatile priser – se figur 1 foroven.

Det er ikke alle distributører af gas og el, der har forstået at håndtere disse prisudsving. Siden januar 2021 er ca. 30 distributionsselskaber i Storbritannien gået konkurs, og lande som Holland, Tyskland, Belgien, Finland og Singapore har også været ramt af konkurser. De fleste af disse konkurser kunne være undgået, hvis den enkelte distributør havde afdækket sin risiko på el-/gasbørserne. Almindeligvis har el-/gasdistributøren garanteret den enkelte husholdning deres forsyning til en bestemt



pris uden at afdække i forhold til priserne på verdensmarkedet.

Fondsbørserne drager fordel af volatilitet

Vi har længe overvejet, hvordan vi investeringsmæssigt kan få mest optimal eksponering til energitransformationen fra de fossile energiformer og over til de ”grønne” vedvarende energiformer. Vi har derfor investeret i to fondsbørser, henholdsvis Deutsche Börse og Intercontinental Exchange (ICE) — sidstnævnte er den ledende børs inden for handel med oliekontrakter. Deutsche Börse har et setup inden for el og gas, hvor man gennem finansielle instrumenter kan afdække den fremtidige risiko på naturgas- og elpriserne. Deutsche Börse har

en stærk franchise på elmarkedet med den ledende energibørs EEX. Ved at bruge disse børsinstrumenter undgår markedsdeltagerne at forholde sig til kreditrisikoen ved den enkelte modpart, da der dagligt bliver foretaget marginreguleringer på de indgåede kontrakter.

Børserne har en forretningsmodel, der minder om modellen for platformsselskaber, der etablerer forbindelse mellem sælgere og købere og heraf modtager en mindre betaling for transaktionen. Børserne er særligt interessante, dels fordi deres forretningsmodel er skalerbar, dels fordi konkurrencen er lille, idet børserne, grundet lovgivning, reelt har et lokalt monopol.



Figur 2

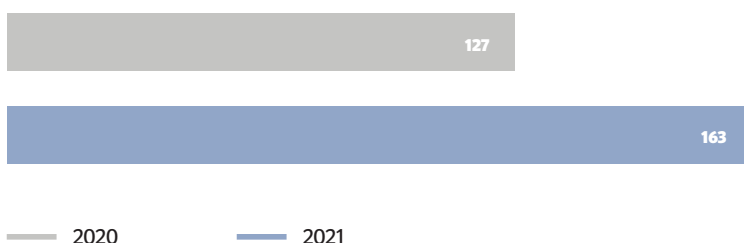
Udvikling i Deutsche Börses el-og naturgasdivision

EEX | €m

Net revenue ↗ +13 %



EBITDA ↗ +28 %



— 2020 — 2021

Kilde: Refinitiv Datastream, februar 2022

Deutsche Börse nævner i deres årsregnskab, at der er stor efterspørgsel efter deres produkter i EEX (el- og naturgasbørserne) pga. den stigende produktion af vedvarende energi, der, som tidligere nævnt, medfører mere volatile elpriser og et større behov for afdækning af risiko. I årsregnskabet fra Deutsche Börse for 2021 steg omsætningen i EEX med 13 pct. og driftsoverskuddet med 28 pct. – se figur 2 foroven.

Vi leder efter skalerbare forretningsmodeller, hvor virksomhederne samtidigt har en dominerende markedsposition. Fondsbørser og platformsselskaber er begge eksempler på denne type selskaber, der i kraft af en dominerende markedsposition potentielt kan øge indtjeningen og vokse sig større over tid. Disse selskaber kalder vi ”Compoundere”. Vi er eksponeret mod energibørser med Deutsche Börse og Intercontinental Exchange, som afdeling Stabile Aktier bl.a. har investeret i.

“Vi leder efter skalerbare forretningsmodeller, hvor virksomhederne samtidigt har en dominerende markedsposition.”

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 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 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 Q2 2022