



Turbulens och investeringsprinciper

Bo Knudsen, VD och portföljförvaltare,
&

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

I tuffa tider är det viktigt att söka sig tillbaka till kärnan, som i vårt fall är uthållig, långsiktig tillväxt. Sådan tillväxt skapar i sin tur långsiktig aktieavkastning. Omvänt är enkla, kortsiktiga mål i regel en osäker genväg.

Spekulation och investering

Aktiemarknader ogillar osäkerhet. I dessa dagar ser vi stor osäkerhet och marknadspåverkan på grund av corona-viruset. Det beror inte bara på pandemins omfattning, utan också på kort- och långsiktiga reaktioner på situationen. Det finns inga direkt jämförbara historiska fall, men som exempel hade utbrotten av Sars 2003 och H1N1 2009, liksom andra större

sjukdomsutbrott under de senaste 20 åren, endast kortsiktig marknadseffekt. I dagsläget vet vi inte vad de dynamiska effekterna av denna pandemi kommer att bli. Den dramatiska signalen från finansmarknaderna, där räntor och aktiemarknader har fallit markant, är dock att risken för recession definitivt är tillbaka. Finansmarknader har en tendens att anta ett kortare perspektiv, som sällan sträcker sig mer än tolv månader framåt – särskilt under kriser. Det är många marknadsaktörer som medvetet eller omedvetet driver fram den kortsiktigheten och spekulatjonen. Det kan vara frestande, men är sällan ett lönsamt tillvägagångssätt. Det flesta förlorar på lång sikt på att gå in och ut ur marknaden för ofta. Risken för att man säljer av och därefter inte hinner hoppa på tåget igen är betydande.



I dagsläget vet vi inte vad de dynamiska effekterna av denna pandemi kommer att bli.

Vi belyste det här ämnet i vår insikt från november 2018, [”Aktier – köpa, sälja eller behålla?”](#), där vi jämförde vad en investerare på den amerikanska aktiemarknaden skulle ha uppnått genom att ha haft kontinuerliga investeringar under de senaste 50 åren (motsvarar cirka 10.000 handelsdagar på börsen) med avkastningen om man inte hade varit med under de bästa dagarna. Där blev den enorma positiva avkastningen halverad om man stod utanför marknaden under de tio bästa dagarna under perioden, medan all avkastning försvann utan de 75 bästa dagarna (vilket är mindre än 1 procent av alla handelsdagarna totalt). Effekten av att gå miste om ränta-på-ränta-effekten är markant. Spekulation är alltid osäkert, och vår övertygelse är att det är bättre att ha ett långt investeringsperspektiv istället.

Hur hittar man hållbar tillväxt?

Vi prioriterar hållbar och långsiktig tillväxt eftersom de bästa investeringarna är bolag som växer sig större över tid. Vi lägger större delen av vår tid på att analysera vilka företag vi ska äga på lång sikt. När vi investerar tittar vi på företagets långsiktiga konkurrensfördelar och huruvida de kommer att bli starkare under de kommande tre till tio åren. Vårt fokus på affärsmodellen och intjäningspotentialen under så långa perioder ökar sannolikheten för att hitta framtida vinnare och bidrar samtidigt till att skydda investeringens värde över tid. Det finns många analytiker som följer världens största företag. Men de flesta följer bolagen med ett kortsiktigt perspektiv. Ett av världens största företag, Visa, följs av 35 analyshus som ger vinstprognoser för 2020 till

Bloomberg, som publicerar finansiella data och nyheter. När det däremot gäller vinsterna för 2022 och 2023 minskar siffran till ett par analyshus. Detta illustrerar det kortsiktiga perspektivet. Det skapar i sin tur möjligheter för den strategiska investeraren – och för C WorldWides investeringsfilosofi.

Hur är det med värderingar?

Tillväxtaktier handlas vanligtvis till ett högt P/E-tal (pris/vinst), vilket skapar ett dilemma för prisedvetna investerare. Historiska analyser visar att om tillväxtbolagen levererar den förväntade tillväxttakten så kommer en hög P/E-nivå att falla till en mycket attraktiv nivå inom några få år. Det visar att högt P/E-tal inte är något större bekymmer, om bara företaget uppfyller tillväxtförväntningarna.

Vår främsta prioritet är därför att hitta rätt bolag. Värdering är en central faktor i vår beslutsprocess, men det är sällan utgångspunkten. I själva verket sker värderingen oftast efter att alla andra aspekter av bolaget har analyserats. Våra investeringsanalyser utgår från bolagets strategiska position snarare än att fokusera på en eventuell rabatt i förhållande till en värdering av företagets bokförda värden. Det finns nämligen betydligt större potential i att förstå styrkan och hållbarheten i affärsmodellen. Det gör vi genom att fokusera på möjligheterna och identifiera framtidens vinnare – ledda av styrelser som förstår att företagets sociala ansvar och hållbara affärsmodeller går hand i hand.

Många av våra framgångsrika investeringar var högt värderade vid köptillfället sett till P/E-talet. Men detta underskattar ränta-på-ränta-effekten hos ett bolag som kan öka vinsterna år efter år. Ett exempel är Alphabet (Google), som vi köpte tillbaka 2009 och som ständigt har handlats till höga kortsiktiga P/E-tal. Trots detta har investeringen gett en hög avkastning.

Tid är magi

Vår uppfattning är att tid ofta underskattas på finansmarknaderna. Effekten av ränta-på-ränta-principen ökar exponentiellt ju längre tid vi kan räkna med. Tillväxten har dock bara ett värde om bolaget har en komparativ fördel som gör det möjligt att förränta det investerade kapitalet över tid – ju längre tid desto bättre. Ju fler attraktiva investeringsmöjligheter ett bolag har, desto bättre.



Vår uppfattning är att tid ofta underskattas på finansmarknaderna. Effekten av ränta-på-ränta-principen ökar exponentiellt ju längre tid vi kan räkna med.

Ekonomisk teori hävdar att ett företags komparativa fördelar konkurreras bort över tid, men i praktiken ser vi att det finns ett antal bolag som är i stånd att upprätthålla eller utöka dessa fördelar under längre tid. Det gäller särskilt i dagens digitala samhälle, där nätverkseffekter förstärker de redan dominerande bolagens ställning ännu mer. Det finns ett populärt citat från Albert Einstein som säger att ränta-på-ränta-effekten är universums starkaste kraft. Aktiekurserna drivs på lång sikt av vinsttillväxt, och den heliga graalen för investerare är att hitta de bolag som kan fortsätta att

övertaska positivt över tid. Vi anser att långsiktigt fokus på ränta-på-ränta-effekten är det bästa och minst riskfyllda sättet att överträffa marknaden. Detta har varit vår strategi i tre decennier och vi tror att det är rätt strategi även framöver.

Hur hanterar vi den aktuella turbulensen?

När kortsiktig oro dominerar är det viktigt att hålla sig till det långsiktiga perspektivet. I dagens situation med coronaviruset är det naturligtvis relevant att lägga tid på att förstå eventuella varaktiga, långsiktiga konsekvenser som den pågående pandemin har ur ett investeringsperspektiv. Vi överväger också om vissa långsiktigt mycket intressanta företag utsätts för kortsiktigt säljtryck utan långsiktig relevans. Vi jämför kontinuerligt dessa potentiella investeringskandidater med de företag som redan finns i fonden.

I grund och botten tror vi att det bara finns några få verkligt unika bolag som man kan investera i på lång sikt. Därför har vi i 30 år hållit fast vid principen att bara ha ett fåtal aktier i fonden och att kontinuerligt jämföra och utvärdera kandidater som konkurrenter till de vi redan har. Det gör vi även i nuvarande situation. I både goda och dåliga tider strävar vi efter att alltid ha de aktier som bäst rustade för att leverera uthållig tillväxt över tid till förmån för våra investerare.

Denna publikation har upprättats av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. För mer information, se respektive KIID och prospekt på cworldwide.com/se.

Aktiv förvaltning

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S är en fokuserad kapitalförvaltare. Vårt mål är att skapa konsistent, långsiktig värdetillväxt för våra kunder genom aktiv förvaltning av aktier på de globala aktiemarknaderna.

Våra kunder är främst institutioner, distributörer och partners. Vårt erbjudande består av diskretionära kapitalförvaltningstjänster och fonder.

Kombinationen av en unik investeringsfilosofi baserad på noggrann stock-picking och långsiktiga globala trender och ett stabilt och erfaret förvaltarteam har sedan starten 1986 resulterat i mycket goda investeringsresultat.

Läs våra insikter och perspektiv på cworldwide.com/se.

**C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S
DANMARK FILIAL I SVERIGE**

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.com/se · info.se@cworldwide.com
Q1 2020