

**Tid i markedet er vigtigere
end markedstimning**

Tid i markedet er vigtigere end markedstiming

Af Bo Knudsen

Adm. direktør og porteføljeformaler, C WorldWide Asset Management.

Nøgleindsigt

- Vi tror, at vejen til succes i investeringer er enklere, når man øger sin tidshorisont, fremfor at kaste sig over kortsigtede handelsstrategier. Lang tid i markedet fremfor hurtige handler.

I dag sidder en person i behagelig skygge, fordi et træ blev plantet for længe siden.

Vi lever i en verden, hvor afhængigheden af digitale- og sociale medier bliver mere og mere udbredt. Dette gør os grundlæggende mere utålmodige. Vi værdsætter den øjeblikkelige belønning og tilsidesætter i stigende grad langsigtet tænkning og planlægning. Hvor udfordringer blot skubbes videre til næste generation, ved at beskytte sig mod oversvømmelser med sandsække frem for at finde og løse problemets reelle kerne.

På aktiemarkedene er den fundamentale langsigtede investeringsdisciplin i tilbagegang og udgør i dag blot 10 pct. af den samlede markedsomsætning, mens den gennemsnitlige investeringshorisont for aktieinvestorer på blot ti år er faldet fra 7,5 år til i dag at være knap seks måneder. (jf. New York Stock Exchange and Refinitiv, dec. 2020). Ikke mindst er selskabsanalytikers fokus i stigende grad rettet mod de kommende kvartaler frem for at forstå udsigterne og relevante samfundstrende over de kommende 5-10 år. Hertil kommer, at den gennemsnitlige ESG-fond, der investerer i miljøets og samfundets langsigtede interesser, blot har sine

aktier i porteføljen i gennemsnit 2,5 år (jf. Mercer and the Generation Foundation, feb. 2017). Dette synes at være i modstrid med – ikke blot samfundets langsigtede interesser – men også ift. de fleste langsigtede aktivejere, der har brug for at optimere afkastet over en 15-30-årig tidshorisont.



Selskabsanalytikers fokus er i stigende grad rettet mod de kommende kvartaler frem for at forstå udsigterne og relevante samfundstrende over de kommende 5-10 år.

Vi ser også en stigende kortsigtet adfærd ift. selskabsledelse, der kan illustreres ved den gennemsnitlige ansættelsestid for administrerende direktører. Flere undersøgelser viser, at den gennemsnitlige ansættelsestid for en administrerende direktør i store amerikanske selskaber er faldet fra omkring seks til syv år for et årti siden til ca. fem år i dag. I mange selskaber er ledelsen under eksternt pres for at levere resultater på kort sigt. Derfor prioriterer selskabsledelsen kortsigtede kapitalafkast, aktiekurs og opnåelsen af kvartalsvise indtjeningsprognoser, der således bliver vigtigere end langsigtede, strategiske mål. Denne adfærd tror vi medfører lavere værdiskabelse på langt sigt.



Analysen fra bl.a. Focusing Capital for The Longer Term (FCLT, dec. 2019) viser desuden, at for høj udlodning af kapital er en faktor, der kan lede til lavere langsigtet værdiskabelse. Som udgangspunkt er vi tilhængere af, at selskaber returnerer overskydende kapital til aktionærerne, og at de er meget opmærksomme på deres kapitalomkostninger i strategiske overvejelser – men omvendt ønsker vi heller ikke, at dette sker på bekostning af manglende udnyttelse af fremtidige vækstmuligheder.

Historien viser, at der på langt sigt er meget få selskaber, der kan skabe attraktive afkast og kontinuerligt opretholde disse. Således viser en undersøgelse fra McKinsey (2017), at selskaber med en langsigtet kultur og strategisk tænkning har 36 pct. højere indtjening end selskaber, der agerer mere kortsigtet målt over en 15-årig periode. Set fra et samfundsmæssigt perspektiv viser analysen, at der alene i USA under visse forudsætninger kunne skabes én million flere jobs årligt, hvis alle selskaber tænkte langsigtet. En mere



Historien viser, at der er meget få selskaber, der kan skabe attraktive afkast og kontinuerligt opretholde disse.

langsigtet tilgang rimer perfekt med hele bæredygtighedsagendaen, hvor selskaber, der grundlæggende tænker langsigtet, også tænker ansvarligt. Det lange seje træk belønnes både set i samfundsmæssigt såvel som i et investeringsmæssigt perspektiv.

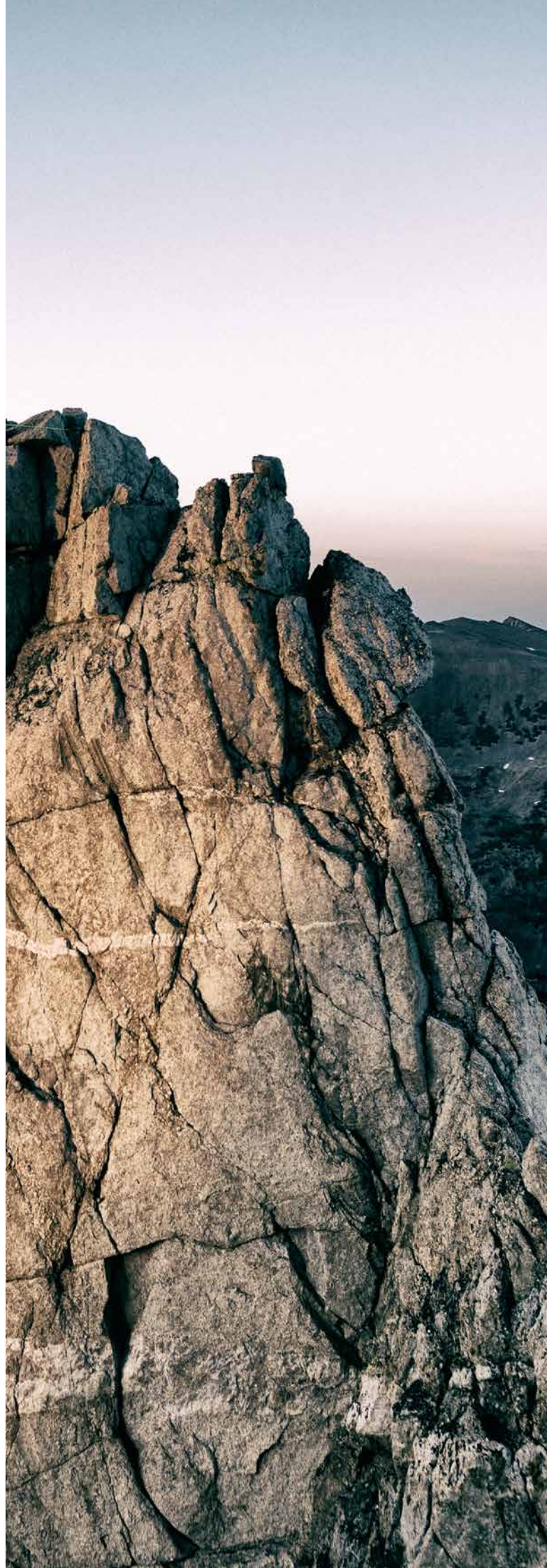


Alene i USA kunne der skabes én million flere jobs årligt, hvis alle selskaber tænkte langsigtet.

Når man ser på tidshorisonter fra investorernes perspektiv, er det et paradoks, at den gennemsnitlige ejertid for statslige fonde er ca. 50 år, mens kapital-, forsikrings- og pensionsfonde har en horisont på 20 år eller mere. I kontrast hertil vurderes kapitalforvalterne, som varetager disse investorers midler, ofte på en tidshorisont helt ned til ét år. Den gode nyhed er imidlertid, at kortsigtet tænkning skaber muligheder for aktive forvaltere, og det er netop dette, vi ønsker at udnytte. Vi er tilhængere af konceptet “tid i markedet versus markedstiming”. Vi tror, at en bedre vej til merafkast inkluderer en længere tidshorisont på ens investeringer frem for at kaste sig over kortsigtede handelsstrategier. Målt på daglig basis

er afkastforskellen mellem de gode og dårlige selskaber minimal, mens spredningen ved en 10-årig horisont vil være ganske tydelig. Dette skaber muligheder for den erfarne forvalter. Hos C WorldWide fokuserer vi på de enkelte selskabers indtjeningssevne minimum fem år frem, for derved at kunne teste holdbarheden af forretningsmodellen bedst muligt. Her er det væsentligt at kunne skelne skidt fra kanel i den daglige informationsstrøm – hvad der blot er kortsigtet informationsstøj, og hvad der er vigtig langsigtet information.

For os er den langsigtede investeringstilgang ikke ny. Dette er sådan, vi altid har arbejdet. Vi er overbeviste om, at det flerårige sigte bliver endnu vigtigere i de kommende årtier. Albert Einstein skal have sagt, at Compounding (rentes rente-princippet) er den stærkeste kraft i universet. Vi er overbeviste om, at det er den langsigtede indtjeningsudvikling, som bestemmer det langsigtede investeringsafkast, og hemmeligheden bag succesfulde investeringer er at finde Compounderselskaberne – drevet af den stærkeste kraft i investeringsverden. En konstant søgning efter Compoundere er en bedre investering, af det vi har mindst af – nemlig tid, end at udtømme ens intellektuelle ressourcer på handel ind og ud af aktier og segmenter i markedet i et ønske om en kortsigtet belønning.



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 investeringsanalyseres 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 afkast er ingen garanti for fremtidige 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.

Aktive Investeringer

Siden 1986 har vi i C WorldWide været dedikerede til at levere langsigtet værdi til vores kunder ved at analysere investeringsmuligheder gennem en global linse. I en stadig mere kompleks og forbunden verden er et globalt udsyn nøglen til holdbare investeringsbeslutninger.

Vores globale indsigter, kombineret med en langsigtet strategi og solid investeringserfaring, gør det muligt for os at udvælge de bedste aktier i verden. Dette har altid været vores grundlæggende ide.

For os er det ikke kun en ambition at skabe gode afkast – det er en passion. Vi har et af branchens mest stabile investeringsteams og en konsistent investeringsmetode, som over de seneste 30 år har skabt markante merafkast. Denne filosofi har vist sit værd på langt sigt, baseret på de tre ufravigelige værdier: Fokus, stabilitet og passion.

Vi vil skabe langsigtede resultater, der overgår markedet, uanset hvor mulighederne befinder sig. Dette er C WorldWides identitet.

Du kan finde flere publikationer på cww.dk

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

Tlf.: 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk

Q3 2021