

BLS analyse juli 2011

Konklusioner:

Selskaberne i den danske BLS portefølje henter blot en fjerdedel af deres omsætning i Danmark, mens 27 pct. af omsætningen hentes i udviklingslandene. Til sammenligning bliver 33 pct. af omsætningen for selskaberne i den globale portefølje skabt i udviklingslandene.

Dermed er der ikke signifikant forskel på den geografiske salgsprofil mellem vores danske og globale porteføljer, lige som der ikke er store forskelle i værdifastsættelse eller indtjningsudvikling.

Du kan kontakte os via pr. mail: info@blscapital.dk eller ved at ringe til os på telefon 45 58 40 20. Du kan læse mere om vores selskaber på hjemmesiden www.blsinvest.dk.

Denne analyse er udarbejdet af BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S på baggrund af offentlige oplysninger og egne beregninger. Det er ikke en opfordring til at købe eller sælge nogen former for værdipapirer. Husk, at historiske afkast ikke er nogen indikation på fremtidige afkast, og at skøn om fremtidig udvikling kan vise sig at være forkerte.

Verdensøkonomien i en dansk flaske

Der er intet nyt ved globalisering. Tag Carlsberg, der ikke lod sig begrænse af det danske marked, men for 143 år siden eksporterede sin første tønde øl, og i dag blot henter 8 pct. af omsætningen fra Danmark, mens 44 pct. af salget sker til de lukrative og hastigt voksende udviklingslande.

Men desværre bliver danske selskabers evne til at udnytte verdensmarkederne nogle gange glemt, når folk, der ved meget mere om kortsigtede udsving på aktiemarkedet end vi gør, skal vurdere danske aktier.

"Køb danske aktier, hvis du vil have fordele af den forventede vækst i udviklingslandene."

Det kunne være den lidt provokerende tekst, hvis vi skulle reklamere for BLS Invest, afdeling Danske Aktier.

Nu har vi ikke brug for at reklamere, men vi er ofte forundrede over, hvorfor der fra mange sider ofte bliver spekuleret i hvorvidt "danske aktier" forventes at stige eller falde selvstændigt i forhold til aktier globalt.

Der er naturligvis børsnoterede selskaber, der er tæt knyttet til udviklingen i den danske økonomi. De findes også blandt de selskaber, som BLS har valgt at investere i.

Danske selskaber er globale

Men sandheden er, at mange danske selskaber, og i særdeleshed de virksomheder der indgår i den danske aktieportefølje i BLS, forlængst har diversificeret sig globalt. Ikke kun i afsætningen af deres produkter, som eksempelvis Carlsberg eller FLSmidth, men også i forhold til produktion, som eksempelvis Coloplast og NKT holding, der kraftigt har

føret deres konkurrencekraft ved at etablere produktion uden for Danmark.

Vores indstilling til investering er, at vi allokere kapital til virksomheder, der kan skabe stabile og voksende frie pengestrømme til os og deres øvrige langsigtede aktionærer. Da vi er langsigtede investorer, ser vi på vores porteføljer som en samlet virksomhed, selvom vi naturligvis blot er en blandt mange aktionærer i de gode og veldrevne selskaber, som vi investerer i.

27 pct. salg til udviklingslande

Hvis vi ser på omsætningen i de 14 virksomheder, der udgør vores danske portefølje, og justerer for det enkelte selskabs andel af porteføljen, så viser det sig at 25 pct. af omsætningen bliver skabt i Danmark, mens en større andel, 27 pct., bliver skabt i udviklingslandene, herunder Rusland, Sydamerika og naturligvis Asien. Andre knap 34 pct. af omsætningen bliver hentet i det øvrige Vesteuropa, 10 pct. i Nordamerika, og de sidste 4 pct. i de udviklede lande i stillehavsregionen.

Vi ser derfor ingen grund til at investere i selskaber i udviklingslandene, alene for at få fordel af den betragtelige vækst, der opleves her. Vi foretrækker f.eks. at være eksponeret til infrastrukturinvesteringer i Brasilien og Indien via FLSmidths opførsel af cement- og mineralanlæg, frem for at investere direkte i brasilianske og indiske virksomheder, der ikke

nødvendigvis er så stabile og transparente som vi ønsker det. I øvrigt henter FLSmidth to-tredjedele af sin omsætning i udviklingslandene.

Tre selskaber med rent dansk eksponering

Men der er naturligvis en eksponering mod Danmark i vores danske portefølje. Det er langt overvejende via tre selskaber, der har praktisk taget hele deres omsætning i Danmark, og tilsammen tegner de sig for 21 pct. af omsætningen i den danske portefølje.

De tre virksomheder er Københavns Lufthavne, Ringkøbing Landbobank og Topdanmark. Og de er netop karakteriseret ved at de konsekvent har holdt sig til det hjemmemarked de kender, og alene fokuseret på at være bedst til det de kender og forstår. Det kan vi lide, ikke mindst på grund af netop de tre virksomheders dokumenterede resultater.

Også udviklingsfokus i global portefølje

Hvis vi ser på vores globale portefølje, så er eksponeringen mod udviklingslandene også høj, målt på omsætning justeret for selskabernes andel af porteføljen. Faktisk stammer en tredjedel af porteføljeselskabernes omsætning fra udviklingslandene.

Det er dels omsætning fra selskaber der direkte er hjemmehørende i udviklingslandene, som eksempelvis Carlsberg Malaysia, men også indirekte, som

eksempelvis luksusgiganten LVMH, der dels har et kraftigt stigende salg direkte i udviklingslandene, og dels indirekte via blandt andet kinesiske turister, der er flittige kunder i Louis Vuitton-butikkerne i Paris - hvilket i vores beregning i øvrigt tæller som salg i Vesteuropa, der står for 27 pct. af omsætningen.

Nordamerika står for 30 pct. af omsætningen i den globale portefølje, hvilket i høj grad skyldes nogle meget store amerikanske virksomheder, der primært er aktive på deres hjemmemarked, som eksempelvis supermarkedskæden Walmart og investerings- og forsikringskoncernen Berkshire Hathaway.

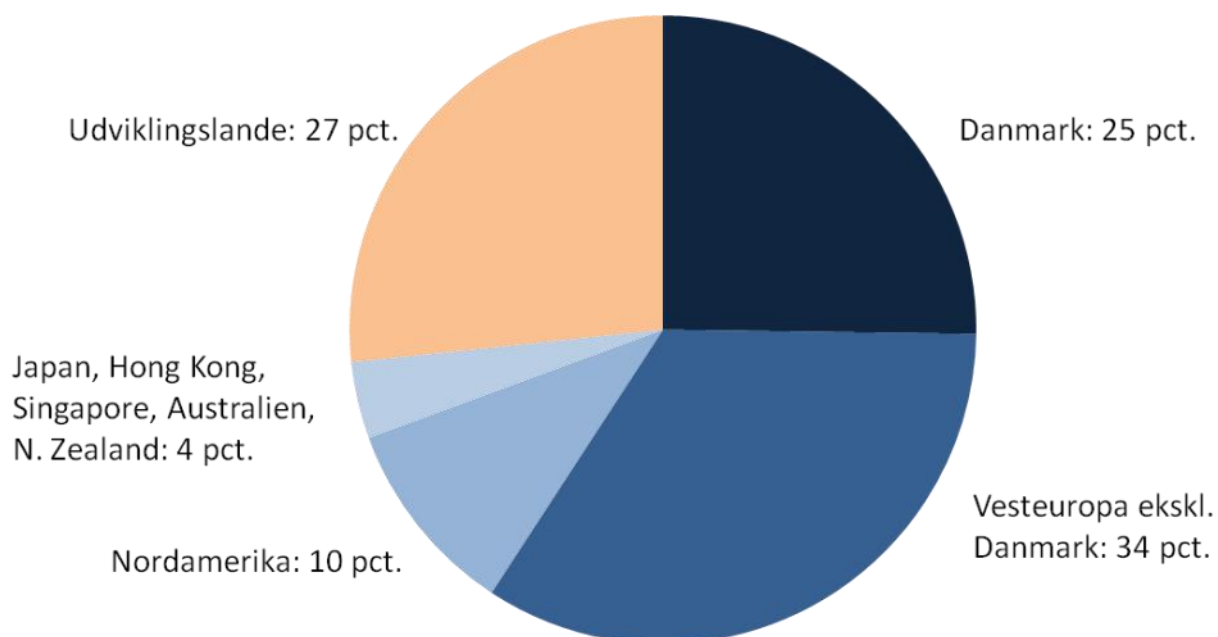
De sidste 10 pct. af omsætningen kommer fra Hong Kong, Japan, Australien og New Zealand. Det er blandt andet kosmetikkæden Sa Sa International, der ganske vist har hovedparten af sit salg i Hong Kong, men i høj grad sælger til kinesiske turister, da afgifter på kosmetik er langt højere i Kina.

Hvorfor opdeling mellem dansk og global?

Et naturligt spørgsmål er selvfølgelig, hvorfor vi egentlig har separate porteføljer for danske og globale aktier, ligesom BLS Invest, som vi rådgiver, også har to separate afdelinger. Hvis danske selskaber er globale, så er der vel næppe grund til også at have en global aktieportefølje?

Faktisk er grænserne lidt flydende: ØK er et dansk

Omsætningsfordeling 2010, dansk aktieportefølje



Kilde: BLS Capital, Selskabernes seneste årsrapport.

selskab, men har i dag overhovedet ingen forretningsmæssige aktiviteter i Danmark, og United Plantations er et malaysisk selskab, men dobbeltnoteret i København.

Stadig grundlæggende forskelle

Men der er fortsat efter vores mening grundlæggende forskelle på de to porteføljer. Det er ikke forskelle, der gør den ene portefølje "bedre" end den anden, og den grundlæggende investeringsfilosofi er nøjagtig ens for begge porteføljer. Men vores danske portefølje består af et begrænset antal selskaber, som vi ikke alene kender indgående, men som vi også har fulgt i snart en del år. Det er samtidig selskaber, som vi som investorer er i tæt og løbende dialog med, og som vi i nogle tilfælde aktivt forsøger at påvirke. Eksempelvis har vi i publikationen "Vores selskaber" klart opfordret Coloplasts i øvrigt højt kompetente ledelse til at præcisere målene for anvendelsen af selskabets betragtelig kapital, mens vi på Carlsbergs seneste generalforsamling opfordrede bestyrelsen til at overveje en forhøjelse af udbytterne.

Men det danske aktiemarked har som bekendt en begrænset størrelse, hvilket naturligt nok også begrænser udvalget af den type af virksomheder, som vi ønsker at investere i. Her er rammerne naturligvis helt anderledes i den globale portefølje, hvor der er et utal af fantastiske virksomheder at investere i. Vi sætter os særdeles grundigt ind i de virksomheder, vi vælger at blive aktionærer

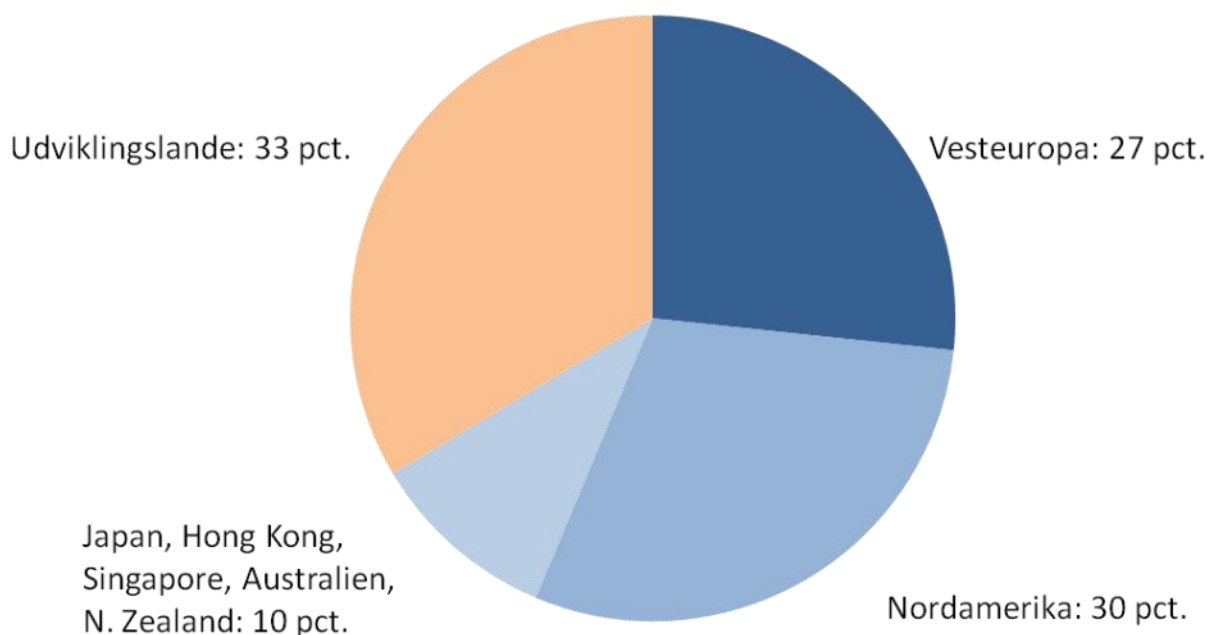
i, men det er klart, at dialogen ikke er lige så tæt som i forhold til de danske virksomheder, selvom vi også er i en kontinuerlig dialog med selskaberne i den globale portefølje.

Samtidig, som vores analyse fra 12. maj, "Solid indtjeningsfremgang i BLS-porteføljevirksomhederne" viser, så er der ikke markante forskelle i hverken indtjeningsudviklingen eller værdiansættelsen af danske selskaber sammenlignet med globale selskaber.

Derfor mener vi, at de to porteføljer komplementerer hinanden, og vi har også selv valgt at investere vores egne midler i begge afdelinger i BLS Invest. Såvel afdeling Danske Aktier som afdeling Globale Aktier giver nemlig efter vores mening en afbalanceret global eksponering, både mod den danske økonomi, og den verden der ligger uden for landets grænser. Det er i hvert fald sådan vi tænker, når vi nyder en kølig Carlsberg i Malaysia, efter at have besøgt lokale virksomheder, hvoraf flere af de mest succesrige i øvrigt har danske aner.

Hvis du har spørgsmål eller kommentarer til denne analyse, kan du altid kontakte os. Du kan ringe til os på 45 58 40 20 eller email: info@blscapital.dk. Du er også velkommen til at kontakte os for at modtage de data, der ligger til grund for analysen.

Omsætningsfordeling 2010, global aktieportefølje



Kilde: BLS Capital, Selskabernes seneste årsrapport.