

# Aktieoptur med store forskelle under overfladen

Vores seneste skriv indledte med et tilbageblik på det første kvartal, som var en af de mest historiske perioder for aktiemarkedene. Verden over oplevede aktiemarkedene et af de – hvis ikke det, hurtigst faldende marked i historien, da COVID-19 pandemien fejede henover Asien og videre ind i Europa. Siden da har vi fulgt, hvordan pandemien har flyttet sig fra Europa til Nord- og Sydamerika såvel som til lande på det indiske subkontinent.

I Europa sidder vi nok med følelsen af, at vi nu er kommet igennem det værste af den første fase af "stormen", men er samtidig bevidste om den lidelse, pandemien har skabt i så mange andre lande. Overskrifterne og statistikkerne fra mange af de lande er forfærdelig læsning, og omfanget af den globale smitte kan nu opgøres til at have ramt adskillige millioner.

I Europa er genåbningen i fuld gang, dog med regelsæt og tilgange som er vidt forskellig landene imellem. Det væsentligste og mest mærkbare er, at rejserestriktionerne mellem de forskellige lande er blevet mindre strikse. Bekymringen er nu risikoen for, at der kommer endnu en bølge til efteråret eller vinter. Nyhederne om mulige vacciner og medicinske behandlinger har dog løftet stemningen, men samtidig lægger det en dæmper på optimismen, at det problem, vi står overfor, er så massivt. Hvorom alting er, så er Europa i bedring, selvom det konstateres med en grad af ængstelse i stemmen.

Den foreløbige genåbning har tilladt os gradvist at vende tilbage til kontoret, selvom online-møder fortsat er den fremtrædende form og efterhånden næsten er blevet det mest normale for os, hvorimod fysiske møder pludselig føles mere fremmed og uvant.

I dette skriv vil vi selvfølgelig se nærmere på aktiemarkedernes andet kvartal, men også give et mere nuanceret billede af, hvad der har drevet markedsindeksene, og illustrere hvordan aktier opfører sig forskelligt. Vi berører også de forskellige

politiske tiltag i forbindelse med krisen, og hvorfor Value-investorer har grund til at være en smule optimistiske. Derudover vil vi give et indblik i, hvad vi taler med selskaberne om, i denne periode hvor usikkerheden er blevet større. Selvom det er svært at se ud over overskrifter, der fokuserer på de umiddelbare effekter af pandemien, vil vi endelig pege på nogle af de temaer, som vi mener, kan blive vigtige på den anden side af COVID-19, temaer som vi naturligvis følger tæt.

## Sikke et opsving...hvilket opsving?

Første kvartal af 2020 var uden sidestykke, men udviklingen i andet kvartal var næsten ligeså historisk og uden fortilfælde. I slutningen af marts led vi under de faldende aktiemarkeder. Alene i marts faldt verdensindekset, MSCI World med en tredjedel og 19,2% i løbet af første kvartal, mens MSCI Emerging Markets faldt 21,8%.

I vores seneste skriv nævnte vi, at der var nogen stabilisering i de første uger af april. I slutningen af andet kvartal var MSCI World steget med hele 16,6%, og MSCI Emerging Markets med 15,3%. Det betyder, at MSCI World kun er faldet med 5,8%, og MSCI Emerging Markets med 9,8% i løbet af det første halvår af 2020.

De stærke afkast i aktiemarkedene i andet kvartal stod i stærk kontrast til den strøm af nyheder, som beskrev en forværring af situationen i perioden. Godt nok var der mange politiske tiltag fra regeringer og centralbanker, men selv det taget i betragtning, finder vi det svært at retfærdiggøre aktie-

markederne niveauer - eller rettere aktieindeksenes niveauer. Denne skelnen mellem aktiemarkeder og aktieindeks, som i teorien repræsenterer aktiemarkederne, vender vi tilbage til senere.

Ser vi på de forskellige regioner, ser vi igen en modsætning mellem den negative nyhedsstrøm og de robuste aktier. Nyhederne fra USA skildrer en sundhedskrise i hastig forværring, hvor stater, der havde begyndt genåbningen, nu må lukke ned igen. På trods af det, er MSCI USA indekset kun nede med 3% i år. Det teknologi-fokuserede NASDAQ indeks er faktisk steget med 12%, hvilket er et af de emner, vi kommer ind på senere.

Denne kontrast mellem nyheder og aktieudvikling er en udfordring for investorerne. Afspejler markederne den virkelighed, vi står i? Tydeligvis er markedet i stand til at kigge ud over det nuværende år og ind i de kommende og inddiskontere fremtiden. Efterhånden som markedet fordøjer de forskellige politiske tiltag fra regeringer og centralbanker, kan man så konkludere, at kursudviklingen er retvisende både i forhold til retning og størrelsesorden?

Selvom hvert land har skræddersyet de politiske og økonomiske tiltag efter landets specifikke behov og midler, kan tiltagene overordnet inddeles i tre grupper, alt efter hvor hurtigt de er blevet implementeret.

Den første gruppe er centralbankslikviditet. Dette er et velkendt tiltag, der involverer store likviditetsindsprøjtninger i banksystemet. Det var det første tiltag, primært fordi det er blevet anvendt som kriseværktøj i de senere år, og derfor var mekanismerne omkring det helt klare. Centralbankerne stod klar med udlån, så bankerne fortsat kunne tilbyde kredit til virksomheder og privatkunder, og således sikre at begge grupper kunne klare det pludselige tab af indkomst. Summen af denne likviditetsindsprøjtning er enorm. I USA steg centralbankens balance med 2,3 billioner dollars. Det overgik de tiltag, man gjorde under finanskrisen både hvad angår hastighed og størrelse.

Den anden gruppe hører til de kortsigtede finanspolitiske tiltag, som har til formål at hjælpe både virksomheder og forbrugere. I USA vedtog man at forlænge arbejdsløshedsunderstøttelsen. I Europa har flere lande indført løntilskudsordninger for at hjælpe virksomheder med at reducere omkostningerne og samtidig forhindre en stigning i arbejdsløsheden. Mange lande i Emerging Markets har forsøgt at kopiere den slags tiltag, men i mange tilfælde er deres evne til at implementere noget tilsvarende begrænset af landets økonomi, og det kan naturligvis have store konsekvenser for genopretningen i de enkelte lande. I Europa har tiltagene været relativt

succesfulde i forhold til at forhindre en stor stigning i arbejdsløshedsunderstøttelsen, for eksempel i Tyskland hvor arbejdsløsheden kun er steget til 6,4% i juni. Det er ganske vist en stigning fra 5% i begyndelsen af året, men langt under de niveauer man så i forbindelse med den store depression, som man ellers frygtede i starten af denne krise.

Udfordringen for denne anden gruppe af finanspolitiske programmer er, hvad der kommer til at ske, efterhånden som de udløber. Det leder os til den sidste gruppe af politiske tiltag, som er langsigtet investering i at genoprette økonomierne, der er blevet ramt af pandemien. Vi vælger ikke side rent politisk, når vi taler om størrelsen og struktureringen af den 750 milliarder euro store EU genopretningsfond, men det er indlysende, at de økonomier, der er hårdest ramt af pandemien, har brug for støtte. Det er denne type investeringer, der er vigtige for at få et længerevarende opsving, et emne vi ser mere på nedenfor.

## Markedet er ikke det samme som indekset

Vi kommer selv ofte til at bruge brede markedsindeks til at opsummere markedsudviklingen. MSCI World indekset og MSCI Emerging Markets indekset bruges for eksempel som nyttige referencer til at beskrive aktiemarkedets udvikling. Gennem de seneste år er de brede indeks dog blevet mindre brede, hvor kun en håndfuld aktier driver udviklingen. Denne trend er blevet endnu mere tydelig de seneste 6 måneder.

En måde at se denne koncentration af performance på er ved at sammenligne udviklingen af indeksene med tilsvarende indeks, som bare er ligevægtet. MSCI World er nemlig et markedsvægtet indeks, hvilket betyder, at jo større et selskab er i markedsværdi, des højere vægt får det i indekset. Den ligevægtede pendant betyder selvsagt, at hver aktie vægter det samme uanset deres størrelse i form af markedsværdi.

I 2017 klarede det ligevægtede indeks sig beskedne 0,4% bedre end det normale indeks, men i 2018 og 2019 klarede samme ligevægtede indeks det markant dårligere med afkast, der var henholdsvis 4,2% og 4,7% lavere end det markedsvægtede. I 2020 er denne trend accelereret: alene i første halvdel af året klarede det ligevægtede indeks sig 6,6% dårligere. Det markedsvægtede indeks, som er domineret af nogle få store aktier klarer sig altså bedre end den gennemsnitlige aktie.

En konsekvens af denne voksende forskel er, at når vi taler om et opsving i markedet, er opsvinget ikke helt så udtalt for den gennemsnitlige aktie, som den er for en håndfuld større aktier. Navnene på disse er velkendte. Ved slutningen af juni var Apple steget med 24% i år målt i danske kroner, markedsværdien var 1,6 billioner dollars, og det udgjorde 3,8% af det markedsvægtede hovedindeks, MSCI World. Microsoft,

der var oppe 29%, havde ligeledes en markedsværdi på 1,6 billioner dollars og en vægt i indekset på 3,5%. Amazon steg hele 49% og nærmede sig en markedsværdi svarende til Apples og Microsofts. Udviklingen i disse aktier og et par andre i samme kategori har været meget forskellige fra den gennemsnitlige udvikling i resten af markedet og har på grund af deres størrelse haft meget stor betydning for det generelle indeks.

Situationen er endnu mere ekstrem i Emerging Markets. I en årrække har det generelle MSCI Emerging Markets indeks i stigende grad været domineret af en håndfuld aktier: de kinesiske internetgiganter Alibaba og Tencent, elektronik-kæmperne Electronics og TSMC og endelig Naspers, som stort set følger Tencent, som er den mest betydende faktor for aktiekursen, da de ejer en stor del af selskabet. Tilsammen udgør disse fem selskaber 23,4% af MSCI Emerging Markets, mens omkring 1380 selskaber udgør de resterende 76,6%. Uanset om man ser på risikoen eller udviklingen i indekset, har de fem store selskaber tendens til at dominere billedet i en hvilken som helst periode. I første halvdel af 2020 klarede disse fem selskaber sig generelt fint med en gennemsnitlig stigning på 6% målt i danske kroner. Særligt Tencent klarede sig godt med en stigning på 34%. I samme periode faldt MSCI Emerging Market indekset som helhed 9,8%, hvilket indebærer, at de fleste af aktierne i Emerging Markets har oplevet større gennemsnitlige fald.

### Har forventningerne overhovedet ændret sig?

Retfærdigvis skal det siges, at markedet muligvis opfører sig fuldstændig rationelt i værdisætningen af disse aktier. Der findes meget få, der ikke har stiftet et bare overfladisk bekendtskab med online shopping i løbet af pandemien, og Amazons evne til hurtigt at levere basale såvel som mere luksuriøse varer over hele verden er et studie i moderne logistik. Så er det vel kun rimeligt, at denne succes også afspejles i prisen på Amazonaktien?

Lad os vende tilbage til konceptet om, at markedet er i stand til at inddiskontere fremtiden. Uanset den nuværende indtjening i Amazon, er de fremtidige forventninger til indtjeningen en vigtigere parameter for aktiekursen. For at være i stand til at se ud over de kortsigtede pandemidrevne bevægelser i forventningerne, ser vi på analytikernes gennemsnitlige indtjeningsforventninger for Amazon et par år frem og kigger på 2022. I starten af året lå analytikernes gennemsnitlige indtjeningsforventning for Amazon i 2022 på 53 dollars per aktie. I slutningen af juni var forventningen den samme altså stadig 53 dollar per aktie. Med andre ord var der ingen ændring i indtjeningsudsigten for 2022 på trods af pandemien og trods den store fremgang i aktiekursen.

Lad os sammenligne udviklingen i Amazon med en af vores positioner, Terex. Vi kommer ikke uden om, at Terex ikke er så velkendt som Amazon, men selskabet er en meget stærk aktør inden for deres felt. Terex er et industriselskab, som producerer lifte og maskiner til bearbejdning af materialer og sælger blandt andet til bygge-, infrastruktur- og genbrugsindustrien. På kort sigt er efterspørgslen af selskabets produkter uden tvivl påvirket af pandemien. Vi vil derfor anskue udsigterne for selskabet på samme måde, som vi gjorde for Amazon, nemlig ved at se på indtjeningsforventningerne i 2022. I starten af året lå analytikernes gennemsnitlige indtjeningsforventninger for Terex på 2,20 dollar per aktie. Ved slutningen af juni var analytikernes forventninger for 2022 i gennemsnit faldet til 2,06 dollar per aktie. Vi siger bestemt ikke, at et fald i indtjeningsforventningerne på 6% er ingenting, men vi sætter spørgsmålstegn ved, om det er nok til at retfærdiggøre udviklingen i aktien, som i de sidste seks måneder er faldet med 39%, mens Amazon som nævnt steg 49%.

### Muligheden for Value

Der er selvfølgelig mange antagelser i forbindelse med værdiansættelse af en aktie, og ovenstående eksempel er selvfølgelig meget simpelt. Det er en sammenligning af to meget forskellige virksomheder. Det er alligevel en god illustration. Den dramatiske forskel i kursudvikling på de to aktier på trods af relativt lille forskel i udsigterne for fremtidig indtjening er symptomatisk for det, der sker på aktiemarkedet.

Det er let at pege på ovennævnte politiske tiltag og give dem skylden for den flotte kursudvikling i andet kvartal som følge af den øgede likviditet. Som eksemplet ovenfor illustrerer, har vi imidlertid at gøre med noget, der løfter nogle aktier mere end andre. Den massive tilførsel af likviditet løfter således nogle få aktier til meget høje niveauer.

Vi tror ikke, at et aktiemarked, der i stigende grad fokuserer på meget få aktier, på nogen måde er holdbart. Forskellen i værdiansættelse på Value- og vækstaktier er blevet stadig mere ekstrem i 2020. Vi bemærker, at tre af de værste måneder nogensinde for Value-aktier, inklusive den værste måned siden 1926, har fundet sted i år.

I tredje kvartal sidste år gik vi lidt mere i dybden med dette emne og så nærmere på, hvad der er skyld i, at Value-aktier og vækstaktier i perioder udviser store forskelle. En klar konklusion var, at den underliggende 'motor', der driver Value-aktier stadig fungerer, men afkastet på Value-aktier er dæmpet, fordi hele aktivklassen bare er blevet billigere og billigere. Det betyder, at man ikke behøver at forudsætte en dramatisk indsnævring i prisforskellen mellem Value- og vækstaktier, for at Value-aktier kommer på den grønne gren igen. Man behøver bare en periode, hvor forskellen i værdiansættelse ikke bliver ved med at udvide sig på ubestemt tid – hvis bare

forskellen forbliver på nuværende niveau, vil den underliggende 'motor' give et anstændigt merafkast til Value.

I forhold til hvad der skal ændre sig, for at ovennævnte udvikelse i værdiansættelse fortsætter, vender vi tilbage til de økonomiske stimuli. Efterhånden som pandemien voksede i omfang, faldt renten, hvilket afspejlede ikke kun frygt for recession, men også forventet pengepolitisk stimulus. Vi har tidligere skrevet mange gange om sammenhængen mellem renter og den relative værdiansættelse af vækst- og Value-aktier. Da renterne faldt i takt med, at smitten bredte sig, steg værdiansættelsen af vækstaktier relativt mere på grund af deres længere varighed, men forskellen var markant. De faldende renter retfærdiggør således en forskel, men slet ikke i den størrelsesorden vi har set.

Det stod relativt tidligt i forløbet klart, at selvom størrelsen af den økonomiske nedtur var lige så stor eller større end finanskrisen, var årsagen til og derfor løsningen på situationen anderledes. Finanskrisen var centreret omkring det finansielle system, og løsningen var at tilføre likviditet. Pandemien startede først og fremmest som en sundhedskrise, og verdens banker kom i høj grad ind i krisen med god solvens og likviditet. Tilførsel af likviditet er derfor kun en del af løsningen denne gang, hvilket ser ud til at regeringer verden rundt anerkender ved at bevæge sig i retning mod finanspolitisk støtte.

Vi ser på den langsigtede stimulus (det tredje element beskrevet ovenfor) med en vis portion skepsis, men er stadig håbefulde. Selvom den politiske proces kan føre til løsninger, der langt fra er optimale, ser vi muligheden for og vigtigst af alt den politiske vilje til at investere i mere langsigtede projekter inden for infrastruktur. Investering i infrastruktur er uden tvivl på sin plads, og vi mener, at der er mulighed for, at det kan gavne dele af økonomien, der har været overset i det seneste årti.

På grund af årevis med forsømmelse af disse dele af økonomien er den mulige fremtidige efterspørgsel langt større end udbuddet og derfor evnen til at levere, hvilket kan føre til stigende inflation. Hvis vi kommer til at se let stigende inflation, har det naturligvis betydning for renterne, der formentlig vil komme til at stige. Som erfarne Value-investorer bliver vi sjældent mere begejstret end 'forsigtige optimister', men man kan godt forestille sig scenarier, hvor Value-aktier kan nyde godt af både stigende indtjening og en beskeden stigning i renterne, der kan få spændet i værdiansættelse til at mindskes. Mange af de virksomheder, vi investerer i, der længe har været overset i aktiemarkedet, kan igen få vind i sejlene.

Det er værd at bemærke, at antallet af nye smittede i maj og frem til begyndelsen af juni faldt både i Europa og i USA.

Siden da er tallene i USA dog begyndt at stige igen - men i perioden fra midten af maj til starten af juni steg obligationsrenterne, og der var en, om end kort, periode, hvor Value-aktier kom stærkt igen, og hvor vores fonde også klarede sig flot.

## Hvad bringer fremtiden?

Første kvartal føltes naturligvis som en kamp for overlevelse, og vi fokuserede på at sikre os, at alle vores selskaber i porteføljerne havde tilstrækkelig likviditet til at overleve det ukendte. Selvom sigtbarheden ikke er blevet væsentlig bedre, er fokus i vores analyse ændret. Vores samtaler med virksomhederne i andet kvartal har handlet mere om strategiske overvejelser - om hvordan virksomhederne håndterer den nuværende usikre situation.

Generelt udvises en naturlig forsigtighed i forhold til at forpligte sig til større planer. Der er en følelse af, at man håber på det bedste, men forbereder sig på det værste. Vi fornemmer dog en spirende følelse af tro på, at der værste er ved at være passeret. Indtjeningen i første kvartal afspejlede naturligvis ikke den fulde nedlukning, og vi forventer, at kvartalsregnskaberne i andet og tredje kvartal vil blive værre trods den stigende optimisme blandt virksomhedslederne.

På trods af fortsat usikkerhed er vi alligevel begyndt at have længerevarende diskussioner, når vi er i kontakt med virksomhederne. Da al fokus fra ledelserne var på at overleve, var det meningsløst at diskutere langsigtede problemstillinger, men nu er det blevet tid til igen at have de samtaler.

Samtalerne handler ikke kun om, hvordan man reagerer på kortvarige skift i efterspørgslen, selvom nogle virksomheder selvfølgelig har travlt med netop det. En af vores beholdninger i Emerging Markets-porteføljerne, BYD Electronic, har reageret på pandemien ved at udvikle produktion af ansigtsmasker, hvilket allerede ser ud til at bidrage meningsfuldt til indtjeningen. Det er heller ikke et spørgsmål om omstrukturering og reduktion af omkostningerne, skønt vi ser alle vores porteføljebeholdninger skære omkostninger, hvor det er muligt. Tværtimod går samtalerne i retning af mere grundlæggende forandringer - hvordan ser verden ud efter COVID-19?

Vi mener, at bæredygtighed er mere relevant end aldrig før, og vi forventer, at denne tendens vil accelerere. Et eksempel på de samtaler, vi har haft i denne periode, er et møde med ArcelorMittal. Som et af de største stålfirmaer i verden oplevede man et dramatisk COVID-19-relateret fald i efterspørgslen. Vores samtaler med virksomheden i de sidste par måneder har ikke kun været for at sikre, at de har lavet nødvendige tiltag, såsom at reducere investeringerne for at bevare lidt på kistebunden, men også for at sikre, at de ikke har skåret ned

på deres investeringer relateret til at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledningen. Det var vigtigt for os at forstå, at virksomheden delte vores opfattelse af, at disse investeringer er en kritisk del af virksomhedens fremtid, og at der ikke kan skæres ned på investeringerne på dette område, selv ikke midt i en pandemi.

De-globalisering var en tendens, der startede før pandemien, men det er tydeligt, at COVID-19 vil have konsekvenser for fremtidens forsyningskæder. Det behøver ikke nødvendigvis betyde, at man køber alle varer lokalt, men mere mangfoldighed i forsyningskæder er en tendens, vi kommer til at følge.

En tredje tendens, der går forud for krisen, men som vi mener har potentialet til at accelerere, er det, som nogle kalder en ny 'teknologisk kold krig'. Det går ud på, at der i stedet for en ensartet (og USA-domineret) gruppe af leverandører og løsninger inden for teknologi, fremover vil være flere teknologiske platforme. Kina er meget motiveret til at levere et alternativ, og et land som Indien har tilkendegivet, at man ikke vil være afhængig af Kina eller USA. Denne 'kolde krig' har vigtige konsekvenser for en investering som Nokia, en producent af telekommunikationsudstyr til den igangværende udbygning af 5G-netværk rundt om i verden. Nokia har med sin europæiske base både muligheder og risici ved denne tendens.

Disse tendenser udvikler sig hele tiden, og for de fleste virksomheder er implikationerne svære at forudse. Vi forventer imidlertid at vende tilbage til disse emner i de kommende kvartaler.

## Vores investeringer

Den stilmodvind, vi har beskrevet ovenfor, har selvsagt lagt en dæmper på vores fonde i kvartalet. Til trods for modvinden har vi alligevel haft nogle aktier, der har givet meget pæne afkast.

Microsoft steg med 29% i andet kvartal. Selvom Microsoft bestemt nyder godt af den markedsconcentration, vi beklagede os over ovenfor, har vi været investeret i Microsoft i lang tid, fordi vi for år tilbage så et betydeligt potentiale for, at aktien kunne gå fra at være en lavt prissat og ignoreret gammeldags teknologivirksomhed til at blive en af de vigtigste udbydere af cloud-baserede løsninger. Når den salgs virksomheder så bliver populære blandt andre investorer, er udfordringen at erkende, når aktien ikke længere er undervurderet, og så arbejde på at kanalisere pengene over i andre undervurderede - og måske i øjeblikket uelskede - muligheder.

I Europa steg en anden beholdning, Prysmian, 41% i andet kvartal. Det er en nyere investering, der producerer og installerer kabler, der er nødvendige for fremtidens udbygning af elektricitet og telekommunikationsnetværk. Selv om vi er tilfredse med den seneste udvikling, ser vi gode langsigtede muligheder for Prysmian for at udvikle sin forretning i en fremtid med lavere CO<sub>2</sub>-udvikling, når verden i stigende grad elektrificeres.

Endelig steg malaysiske Kossan Rubber i vores EM-porteføljer med 65%. Vi har været langsigtede investorer i Kossan og ser et stort potentiale for øget global penetration af dets gummihandsker til kirurgisk, klinisk og anden anvendelse. Efterspørgslen er imidlertid eksploderet i år af indlysende grunde, og det ser ud til at fortsætte i nogen tid, hvilket fører til spørgsmål om kapacitetsudvidelse og en grundlæggende ændring i de langsigtede udsigter for virksomheden.

Selv om afkastene på disse aktier er velkomne, må vi anerkende, at Microsoft, Prysmian og Kossan Rubber ikke afspejler vores porteføljer generelt. Mens første halvdel af 2020 har været voldsomt for børsmarkedene og hårdt for Value-aktier generelt, så finder vi trøst i, at det skyldes de ekstreme bevægelser i relative værdiansættelse mellem Value- og vækstaktier. Value-aktier er en aktivklasse med en påvist langvarig evne til at skabe merafkast, hvor den underliggende motor er intakt, men hvor vedvarende lavere og lavere relativ værdiansættelse i de senere år har overskygget motorens bidrag. Når man ser på aktieindeks, der i stigende grad er koncentreret i en håndfuld aktier, hvis værdiansættelse bare er steget og steget, så synes nødvendigheden af en veldiversificeret portefølje og eksponering til Value-aktier mere vigtig end nogensinde før. Det er selvfølgelig et argument for aktivklassen som helhed. Mere specifikt er vi overbeviste om, at vores porteføljer giver et stort afkastpotentiale, ikke kun drevet af den overordnede Value-eksponering, men også på grund af de enkelte udvalgte aktier. Terex, der er omtalt ovenfor, er kun ét eksempel. Vores porteføljer består af en veldiversificeret sammensætning af virksomheder, der er betydeligt undervurderet. Potentialet er derfor i vores øjne væsentligt.

Publiceret i juli 2020

Sparinvest har tilsluttet sig UN PRI og er medlem af Eurosif og Dansif.

UN PRI er et internationalt netværk i FN-regi for professionelle investorer, der bygger på seks principper for ansvarlig investering. Målet er at hjælpe investorerne med aktivt at vurdere miljø, sociale forhold og ledelse i deres investeringer.

Signatory of:



Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke danne grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af investeringsbeviser. Materialet er alene udarbejdet som orientering, og investorer opfordres til at søge fornøden professionel rådgivning inden køb eller salg af investeringsbeviser. Opmærksomheden henledes på, at historiske afkast og kursudvikling ikke kan betragtes som en garanti for fremtidig afkast og kursudvikling, ligesom investering altid er forbundet med risiko for tab. Sparinvest påtager sig intet ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.