

”Pricing Power” er en nøglefaktor

Af David Rindegren,

Porteføljeformaler, C WorldWide Asset Management A/S.

Dette er markedsføringsmateriale.

Nøgleindsigter

- Inflation er et af de store temaer i 2022. Men når virksomhederne hæver priserne, ses typisk en tilsvarende nedgang i salget.
- I C WorldWide leder vi efter virksomheder, der har evnen til at hæve og fastholde deres priser på langt sigt uden, at det påvirker salget. Dette kaldes med et engelsk udtryk for ”Pricing Power” og er en af nøglefaktorerne, når man skal vurdere en virksomheds langsigtede investeringspotentiale.
- ”Pricing Power” findes typisk hos kvalitets-selskaber, som udbyder kritisk nødvendige produkter/tjenester til f.eks. opretholdelse af dagligdagen, hvor varemærket betragtes som luksuriøst og stærkt, samt hvor substitutionsmulighederne er små.

I perioder med inflation vil virksomhedernes omkostninger typisk stige. Dels vil medarbejdere potentielt kræve højere lønninger for at kunne dække stigende udgifter i hus-

holdningerne — dels kan virksomhedernes materialeomkostninger stige — dvs. at de enkelte komponenter i et produkt eller for en tjeneste er blevet dyrere i indkøb. Begge meromkostninger lægges alt andet lige oven i prisen, såfremt virksomhederne ønsker at fastholde såvel marginer som indtjening. Men for en virksomhed med ”Pricing Power” har dette ikke samme afsætningsmæssige konsekvens, som det vil have for en virksomhed uden. Sidst men ikke mindst kan prisstigninger skabe et så stort omkostningsmæssigt pres på kunderne, at de ikke længere kan aftage den samme mængde som tidligere. Har virksomheden reel ”Pricing Power”, og kan produktet/tjenesten anses for at være af ”kritisk nødvendig” karakter, kan virksomheden lægge omkostningen oven i prisen uden at lide tab på indtjeningen og derved klare sig bedre igennem et inflationært miljø. Når vi leder efter virksomheder med ”Pricing Power”, kigger vi derfor dels på udviklingen i bruttomarginerne, der helst skal være på samme niveau eller gradvist stigende, og dels leder vi efter stigende indtjening.



”Pricing Power” og er en af nøglefaktorerne, når man skal vurdere en virksomheds langsigtede investeringspotentiale.



Når vi leder efter virksomheder med "Pricing Power", kigger vi derfor dels på udviklingen i bruttomarginerne, der helst skal være på samme niveau eller gradvist stigende, og dels leder vi efter stigende indtjening.

Hvor findes "Pricing Power"?

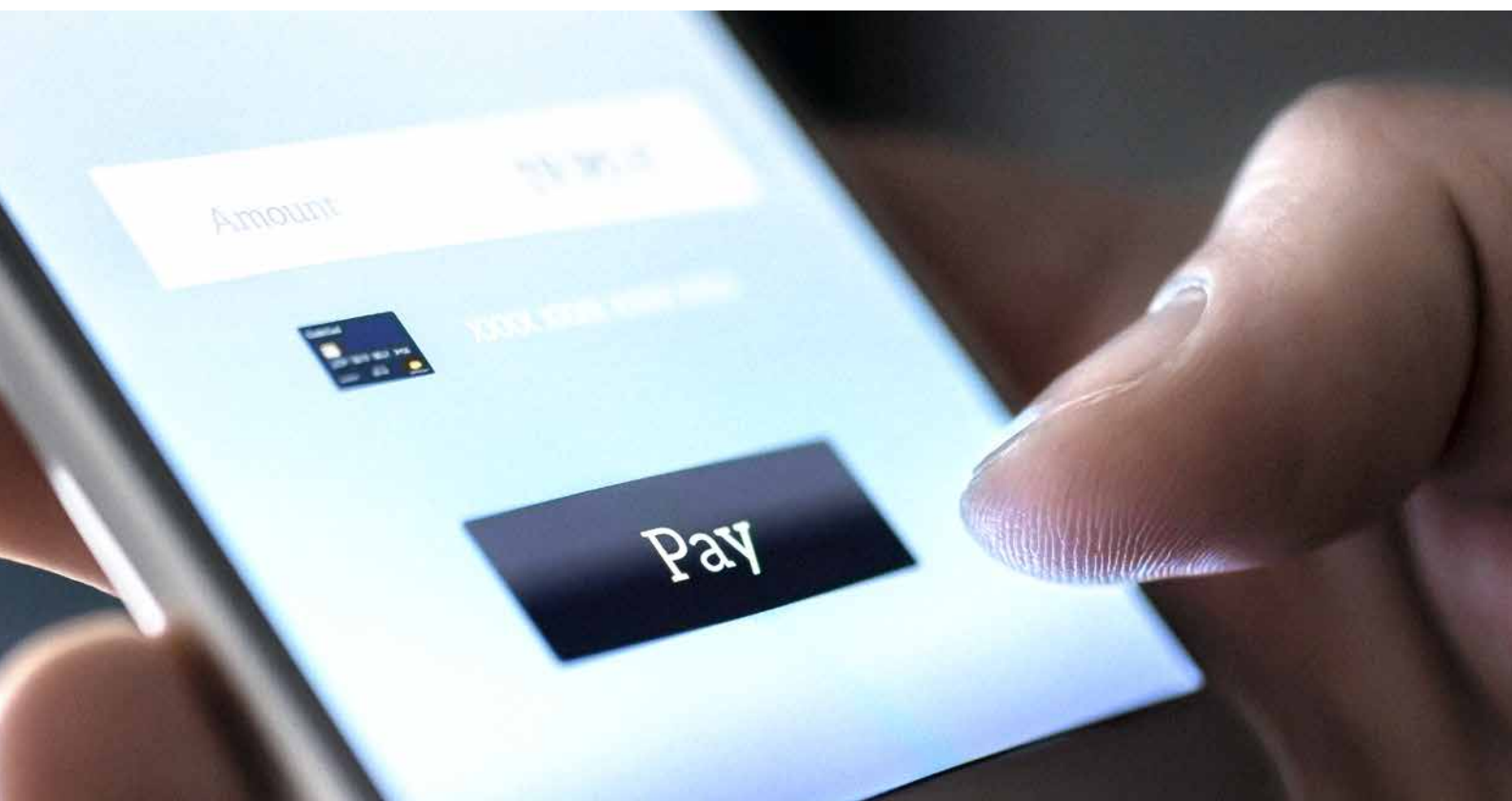
Der findes "Pricing Power" inden for mange forskellige sektorer og med forskellige typer af forretningsmodeller. Dette kan bl.a. være selskaber, der udbyder basale og nødvendige produkter/tjenester. Et lavpraktisk eksempel er situationen, hvor man mister sine nøgler og ikke kan komme ind i sit hjem og er nødsaget til at ringe efter låsesmeden. Her er betalingsvilligheden ofte høj, man vælger den, der kan komme hurtigst, frem for den billigste. Det samme er tilfældet, hvis bilen går i stykker, og man er afhængig af den for at komme på arbejde. Derfor kan "nødvendige reparationer" være en afgørende komponent, når vi leder efter "Pricing Power" inden for visse sektorer eller forretningsmodeller.

Et andet segment, hvor vi finder "Pricing Power", er inden for luksusvarer, hvor varemærket i sig selv vurderes at være

meget værdifuldt. Faktisk kan en sådan form for "Pricing Power" beskrives ved den såkaldte Veblen-effekt, som betyder, at produkter tillægges en højere værdi, jo dyrere de er. Vi har altså en situation, hvor efterspørgslen potentielt øges, hvis prisen hæves. Dette er ikke helt intuitivt, fordi vi normalt køber mindre af noget, der er dyrt. Men hvis f.eks. Rolex hæver priserne, bliver deres varer typisk mere eftertragtede. Det er en interessant dynamik, som også fortæller noget om branchestrukturen.

Inden for teknologisektoren finder vi virksomheder som Microsoft og Visa. Begge virksomheder tilbyder i dag helt nødvendige tjenester til vores dagligdag, hvilket også afspejles i deres høje og stabile bruttomarginer. Skulle Microsoft dreje nøglen om i morgen, ville mange systemer ikke kunne fungere. Tjenesten er derfor superkritisk for de fleste virksomheder verden over og derved skabes en unik magt i forhold til prissætning af deres ydelser. Microsofts "Pricing Power" kommer bl.a. til udtryk gennem imponerende bruttomarginer på omkring 70 pct. Det samme gør sig gældende for betalingstjenesten Visa, som leverer driftsmarginer på omtrent samme niveau.

Vi ser også den omvendte situation, hvor virksomheder sænker deres omkostninger og priser i et tempo, hvor konkurrenterne ikke kan følge med og derved sælger så mange enheder, at de overgår forventningerne. F.eks. har det taiwanesiske selskab Taiwan Semiconductor Manufacturing



Company (TSMC), som er verdens største producent af elektroniske chips, historisk skabt mere volumen gennem prisnedsættelser – heraf skabt grundlaget for øget hastighed i læring og udvikling af nye og billigere teknologier. Dette har paradoksalt betydet, at marginerne har været stigende. TSMC er i dag i en særlig konkurrencemæssig position, at de kan hæve priserne og afsætte det samme antal enheder som før prisstigningen, hvilket igen giver mulighed for at forbedre indtjeningen.



“Pricing Power” findes i mange sektorer, og særligt der hvor forbrugeren er mindre prisfølsom i jagten på at få løst sin udfordring, og hvor det er vanskeligt at skifte til andre produkter.

Et andet eksempel på en interessant lille undergruppe af virksomheder med ”Pricing Power” findes inden for

skadedyrsbekæmpelse, da de fleste villigt betaler for at få fjernet insekter fra deres hjem. Alt i alt findes ”Pricing Power” i mange sektorer, og særligt der hvor forbrugeren er mindre prisfølsom i jagten på at få løst sin udfordring, og hvor det er vanskeligt at skifte til andre produkter, dvs. hvor substitutionsmulighederne er begrænsede.

Vi investerer langsigtet

Når verden hurtigt forandrer sig, og når der er inflation, nulrenter og ikke mindst krig i Europa, kommer den langsigtede investeringsdisciplin til sin ret. At finde de attraktive investeringer kræver en dybdegående forståelse af virksomhedens forretningsmodel (herunder ”Pricing Power”), ledelsen og udøvelsen af samfundsansvar.

Som aktive investorer leder vi efter virksomheder, der kan fastholde og udvide deres konkurrencemæssige position og eventuelt opbygge nye forretningsområder på basis af finansiell styrke og optionalitet i deres forretningsmodeller. Det er den type virksomheder, som vi kalder Compoundere, der kontrollerer deres egen fremtid med et tydeligt potentiale til at levere holdbar og langsigtet vækst.

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 investeringsanalysers 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