

RISIKOAPPETITTEN FIK COMEBACK

Tiltagende coronasmitte

Markedsudvikling. Appetitten for risikofyldte aktiver vendte tilbage i slutningen af 4. kvartal. Nyhedsstrømmen var igen domineret af udviklingen i Coronavirus. På den negative side ledte det stigende smittetryk til de velkendte samfundsmæssige restriktioner særligt i Europa og Asien. På den positive side var der visse tegn på, at det stigende smittetryk ikke belastede sygehusvæsenet i samme omfang, som var tilfældet tidligere i pandemien. Samlet set gav det forhåbninger om, at effekterne på det økonomiske momentum ville være begrænsede og af mere kortvarig karakter. Hovedparten af de vækstrelaterede indikatorer fortsatte med at falde i løbet af december. Ordrekomponenterne i de såkaldte Flash PMI'er, som blev offentliggjort for nyligt, viste fald i USA, Europa og Japan. Det forlænger den periode med tab af momentum i ordreindgangen, der satte ind i forsommeren 2021. For vækstbilledet i OECD-området er niveauerne ikke kritiske, men retningen karakteriserer en vis opbremsning de seneste kvartaler. Tilsvarende nøgletal fra Kina tyder på en vis stabilisering. Fremstillingsindustrien opererer stadig tæt på det kritiske niveau, som afspejler stagnation og stilstand. I en kinesisk målestok er det generelle økonomiske momentum faldet til ukomfortable niveauer. Gældsproblemerne i den kinesiske ejendomssektor har efterhånden stået på i en længere periode. Data fra november vidner om lavere aktivitet på boligmarkedet i Kina og samtidig en negativ afsmitning på prisudviklingen.

Strategi

Balance har en bred og veldiversificeret eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, virksomhedsobligationer og kontanter. Aktieandelen er specielt etableret for at få gevinst af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Den overordnede eksponering til de forskellige aktivklasser er strategisk, og der gøres intet forsøg på at time markedet. Aktieandelen tilstræbes at være på 50 %, men det tillades, at den kan svinge med +/- 5 %-point i forhold til denne målallokering, før allokeringen genbalanceres.

For første gang i en årrække udfordrer boligsektoren den økonomiske politik i Kina, hvor myndighederne dels ønsker at dæmpe spekulationstendenser og dels ønsker at dæmpe op for gældsopbygningen inden for sektoren. Af den grund har indgreb foreløbig været på den defensive side og formentlig mest til formål at stabilisere udviklingen.

Pæne afkast i 4. kvartal

Porteføljen leverede efter omkostninger et afkast på 3,8% i 4. kvartal, hvilket er en smule under sammenligningsindekset. Aktier havde et udmærket 4. kvartal, hvor det globale aktiemarked givet ved MSCI World all countries gav et afkast på 8,7% i euro. Samlet set leverede aktiekomponenten et afkast på linje med porteføljens sammenligningsindeks for aktier. Højdespringeren var globale aktier SRI, der leverede et afkast på 12,8%, mens Emerging Markets ikke kunne følge med de øvrige regioner og endte med et afkast på 0,6%. Allokeringen i private Equity gav et afkast på 7,6%. Konvertible obligationer gav et afkast på 0,4%, hvilket var 2,5%-point mere end sammenligningsindekset. I absolutte termer blev det konvertible univers ramt af fald i Small Cap, Kina samt frygt for nye nedlukninger. Det relative afkast var primært hjulpet på vej af en undervægt i de dyreste vækstsektorer, særligt i USA. Obligationskomponenten for stater og realer leverede samlet set et absolut og relativt afkast på 0,2%. Merafkastet stammede fra korte obligationer. Emerging Markets obligationer gav negativt afkast, relativt og absolut. High Yields obligationer gav et afkast på 0,3%, hvilket var 0,9%-point mere end High Yields benchmark. Afkastet på investeringen i infrastruktur leverede et afkast på 2%.

