

# GEOPOLITISK URO SÆTTER DAGSORDENEN

## Ukraine-konflikten sætter dagsordenen

**Markedsudvikling.** Den militære konflikt mellem Rusland og Ukraine sætter fortsat sine aftryk i finansmarkedet. Konfliktens indledende fase medførte højere risikopræmier frem til midten af marts – hvorefter risikopræmierne generelt blev elimineret. I store træk har det foreløbigt fulgt de afkastmønstre, som har udspillet sig ved tidligere militære konflikter.

Konflikten mellem Rusland og Ukraine kommer til at skubbe fokus væk fra de traditionelle nøgletal i en periode. Nøgletal for perioden op til konfliktens udbrud vil blive betragtet som værdiløse – og nøgletal for perioden umiddelbart efter konfliktens udbrud vil være så påvirket af begivenheden, at tolkningen skal tilgås med forsigtighed. Den generelle tendens for tillidsindikatorer inden for fremstillingsindustrien har været nedadgående i marts. Tillidstabet har været størst i Europa, hvor fx det tyske IFO Expectations Index faldt kraftigt fra 98,4 til 85,1. Tillidsindikatorer i Asien tabte også højde. Tilbagegangen var mest udtalt i Kina, som igen påvirkes negativt af Corona-restriktioner. Tab af momentum forekom også i Sydkorea og Taiwan. I USA har udviklingen i marts været til den positive side. Erhvervstilliden steg fra 57,3 til 58,5 ifølge Markit PMI Manufacturing. Samlet giver det et billede af et aftagende vækstmomentum i marts, hvilket også afspejles i den fortsatte negative tendens i forholdet mellem ordreudvikling og lagerudvikling inden for fremstillingsindustrien.

### 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 gavn 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 porteføljevarigheden 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.

## Negative afkast i første kvartal 2022

**Porteføljen** leverede efter omkostninger et afkast på -4,1% i 1. kvartal, hvilket er på linje med fondens benchmark.

Aktier havde et svært 1. kvartal, hvor det globale aktiemarked ved MSCI World all countries gav et afkast på -3,27% målt i euro. Samlet set leverede aktiekomponenten et afkast på linje med porteføljens sammensætningsindeks for aktier. Højdespringeren var globale Value-aktier, der gav et afkast på 2%, mens danske aktier endte med et afkast på -8.1%.

De rentebærende aktivklasser bidrog alle med negative absolutte afkast pga. kraftigt stigende renter i første kvartal. Relativt set var historien dog en anden, hvor Investment Grade-, High Yield- samt Emerging Markets-obligationer gav et merafkast i forhold til deres respektive benchmark på hhv. 0,9%, 2% og 2,6%. De danske stat- og realkreditobligationer underperformede deres benchmark med 0,7%.

Konvertible obligationer blev i absolutte termer ramt af konflikten og stigning i inflations- og renteforventninger, hvilket ramte bredt i alle konvertible obligationer, uafhængigt af aktiefølsomheder. Russiske positioner blev solgt ud i april 2021, hvilket bidrog positivt til det relative afkast, samtidig med at en undervægt til de dyreste dele af vækst stadig bidrager positivt.

