

TAB AF ØKONOMISK MOMENTUM

Tab af økonomisk momentum

Markedsudvikling. Nøgletal tyder på et udpræget tab af vækstmomentum i OECD-området i løbet af juni. Det kan aflæses i ordrekomponenterne i de nyligt offentliggjorte erhvervstillidsindikatorer. Ordreindeks for både USA, EU og Japan faldt under indeks 50 i juni ifølge data fra S&P Global. Udviklingen blev efterfølgende bekræftet af ISM data fra USA. Ordrekomponenten faldt fra 51,1 i maj til 49,2 i juni. Til sammenligning lå ISM ordreindekset på 66,4 i juni 2021. Det udbredte vakuum i ordreindgangen falder igen sammen med tegn på lageropbygning. Balancen mellem ordreindeks og lagerindeks har ikke været lavere siden november 2001 – når der ses bort fra de ekstraordinære store stød i forbindelse med finanskrisen og corona-krisen.

Samlet set har udviklingen bragt CLI-indikatoren for OECD-området i nedtursfasen. Men førortalte udvikling i ordreindgang og lageropbygning kan tyde på, at den igangværende vækstafmatning i OECD-området har risiko for at blive hårdere i sammenligning med "mini-cyklerne" i perioderne 11/12 og 15/16, hvor moderat vækstafmatning afløstes af moderat vækstfremgang. Det skal dog også fremhæves, at Kina i øjeblikket oplever fornyet vækstmomentum. Udviklingen skal hovedsageligt tilskrives mindre restriktive Corona-indgreb i Kina, hvor delvise nedlukninger i Shanghai, Shenzhen og Beijing er under afvikling.

Kurstab på tværs af aktiver

Porteføljen leverede efter omkostninger et afkast på -7,4% i 2. kvartal, hvilket er en smule bedre end benchmarkafkastet på -8,2%. Afkastene var på tværs af alle aktivklasser negative, hvor krigen i Ukraine, høj inflation og stigende renter resulterede i høj markedsvolatilitet med kursfald til følge.

Aktier havde et svært 2. kvartal, hvor det globale aktiemarked givet ved MSCI World all countries gav et afkast på -10,2% målt i euro. Fondens aktiekomponent gav et afkast på 9% og outperformerede dermed dens sammenligningsindeks med 1,2 procent-point. Merperformance skyldes hovedsageligt eksponering til Value, men også Emerging Markets klarede sig relativt godt i perioden. De kraftigt stigende renter, vi så i 1. kvartal, fortsatte ind i 2. kvartal, hvor renten på den danske 10-årige statsobligation steg fra 0,8% primo april til 2,1% i midten af juni for så at falde tilbage til 1,7% ultimo juni. De stigende renter afspejlede sig i obligationskurserne med tab til følge. Samlet set tabte obligationskomponenten 6,0%, hvilket er en smule bedre end sammenligningsindekset for obligationer. Specielt eksponeringen til danske realkreditobligationer kostede relativt, mens High Yield og Emerging Markets gæld bidrog positivt til merperformance. Convertible obligationer havde endnu et godt kvartal relativt set med et afkast på -9,6%, hvilket er 3 procent-point mere end benchmark. Infrastruktur og Private Equity leverede et afkast på henholdsvis +3,2% og -7,7%.

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.

