

ET VANSKELIGT FØRSTE HALVÅR

Fortsat svære betingelser

Markedsudvikling. Det bedste, der kan siges omkring første halvår 2022 på de finansielle markeder, er, at det nu er ovre. Halvåret ender med at være et af de absolut værste i historien på tværs af aktivklasserne. Dette skyldes en kedelig cocktail af kontinuerlige nedjusteringer af global vækst i kombination med stadig højere inflationsforventninger henover halvåret. Inflationen var høj ved indgangen til året, men har alligevel overrasket negativt og har vist sig mere vedholdende, og er i øvrigt blevet forstærket af krigen i Ukraine og af nul-tolerance-politikken vedrørende Covid-19 i Kina. Forventningen om, at diverse genåbninger ville løsne op for en række flaskehalse, har således kun fundet sted i begrænset omfang. Centralbankerne – med den amerikanske i spidsen – har reageret konsekvent på udviklingen – og renterne er derfor også steget mere, end de fleste havde forventet ved årets indgang, hvilket har ramt både obligations- og aktiemarkedene.

Verdensmarkedet endte nede med omkring 13% målt i danske kroner for første halvår, og hvis det ikke havde været for den markante styrkelse af den amerikanske dollar, så havde det set endnu værre ud. Vi flagede ved indgangen til 2022 et billede af et globalt aktiemarked, som i løbet af året godt kunne blive udfordrende og volatilt. Bekymringen ved årsskiftet var blandt andet, at aktiemarkedet var i den dyre ende historisk, og at vi på grund af den vedholdende inflation kiggede ind i en strammingscykel. De forhold stort set umuligjorde multipel-ekspansion. Snarere tværtimod. Derfor skulle al afkastet komme fra indtjeningsvækst i 2022. Det så på det tidspunkt mere lovende ud, om end frygten for, at markedet er tæt på "peak margins" i denne indtjeningscykel, med rette kunne og fortsat kan diskuteres.

Nu står vi en situation på de finansielle markeder, hvor udsigterne for indtjeningsvækst er blevet udvandet af den økonomiske afmatning, og hvor en potentiel foranstående recession i stedet diskuteres. Der er uenighed om recessionsudsigterne, men ingen tvivl om at gennemsnitsforbrugeren for alvor kan mærke stigende udgifter til energi, transport, renter og fødevarer etc. Specielt den forbruger med ringe eller ingen opsparing er under et massivt pres. Flere selskaber direkte

Strategi

Globale Fokusaktier er en fokuseret global aktieafdeling. Vi investerer typisk i 25-50 aktier, og vi vurderer nøje afkastpotentialet og risikoen i de enkelte selskaber ud fra en model, vi selv har udviklet. Modellen gør det muligt at se 'DNA-profilen' for selskaberne baseret på udvalgte parametre, og modellen gør os i stand til at have en systematisk tilgang til hver aktie-case. Vi har stort fokus på at have en løbende dialog med de selskaber, vi investerer i.

eksponeret til forbrugeren er begyndt at nedjustere forventningerne, hvilket for alvor har givet recessions-fortalerne vind i sejlene.

Aktiemarkedet har det generelt svært under perioder med nedjusteringer i indtjeningsforventningerne, hvilket jo ikke tegner et opløftende billede af udsigterne for andet halvår. Husk dog på, at markedet er bekendt med den foranstående indtjeningscykel og i øvrigt normalt vender rundt betydeligt før, trenden i indtjeningsforecast vender rundt. Samtidigt vil signaler om en top i inflationen og dermed også i renteforventningerne utvivlsomt give mere ro på aktiemarkedet. Det er absolut heller ikke utænkeligt, at de pengepolitiske stramninger bliver modsvaret af finanspolitiske lempelser eller stimuli. Men indtil der er mere klarhed over alle disse komplekse økonomiske forhold, så forbliver vi formentlig i en vanskelig situation på de globale aktiemarkeder, og vi må konstatere, at også andet halvår ser udfordrende ud.

Et halvår på niveau

Porteføljen. Det har været et vanskeligt halvår for Globale Fokusaktier, men det ender alligevel med et afkast på niveau med markedsafkastet før omkostninger for halvåret. Dette skyldes en ret stærk relativ performance i juni måned efter det meste af halvåret at have oplevet en del sektor- og stilmodvind. Value har outperformat kvalitet, og energi har været klart den bedste performerende sektor på bekostning af diskretionært forbrug og IT.

Porteføljen har kun i begrænset omfang været eksponeret til traditionel energi, hvorfor der har været et negativt bidrag fra denne sektor. Derudover har porteføljen typisk højere multipler end resten af markedet, hvorfor rentestigningerne har bidraget negativt til performance. Årsagen til de højere multipler er jo porteføljens tydelige kvalitetsbias, hvilket vil komme porteføljen til gode i en periode med lavvækst. Det er blandt andet også derfor porteføljen har klaret sig relativt godt mod slutningen af perioden, og stiger recessionsfrygten yderligere, så er det sandsynligt, at denne trend fortsætter.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)