

# STILHED FØR STORMEN

## Indtjeningsforventninger formentlig for høje

**Markedsudvikling.** Usikkerhed og recessionsfrygt dominerer fortsat de globale aktiemarkeder, hvilket giver uro og store udsving i markederne. Det blev fint illustreret af udviklingen i tredje kvartal, som startede med et meget stærkt afkast i juli for siden hen igen at blive efterfulgt af nogle betydelige fald i både august og september. Ingen tvivl om at aktiemarkederne primært er udfordrede af fortsatte pengepolitiske stramninger på baggrund af de vedholdende inflationsudsigter. De stigende renter skubber i kombination med primært de høje energipriser til præmissen om en forestående recession, som i hvert fald i Europa efterhånden er klart konsensus. I USA er udviklingen endnu ikke entydig, selv om der – recession eller ej - efterhånden er enighed om en betydelig makroøkonomisk afmatning.

Aktier har det altid svært under opløbet til og under begyndelsen af en recession eller en betydelig økonomisk afmatning, hvilket udviklingen i 2022 udmærket illustrerer. Det store spørgsmål på nuværende tidspunkt er selvfølgelig, hvor meget af denne forestående afmatning, der via de betydelige kursfald allerede er "priset" ind i de finansielle markeder. De kommende regnskaber vil for alvor begynde at tegne et billede af afmatningen, så det er på en måde stilhed før stormen. Selv om stormen er ventet, så synes recessionen generelt endnu ikke til fulde at være inddiskontret - hverken i en historisk betragtning ved lignende

kriser eller i en aktuel betragtning omkring den forventede indtjeningsrecession. Det er derfor vores forventning, at aktiemarkederne fortsat vil være udfordrede i de kommende kvartaler.

## God relativ performance i september og i kvartalet

**Porteføljen** har givet et noget bedre afkast end markedet for måneden og kvartalet samt for år til dato. Porteføljens gode strukturelle egenskaber kommer således i stigende grad strategien til gode. På trods af fortsat lidt modvind fra allokering så opvejes dette af gode relative selskabsspecifikke afkast.

For måneden og kvartalet har det primært været en række af vores positioner inden for sundhed, der har gavnet det relative afkast, men derudover har flere af porteføljens industriaktier faktisk leveret pæne positive afkast i kvartalet og dermed god relativ performance. Det drejer sig blandt andet om selskaber som Carlisle, Rockwell Automation og Atlas Copco. Kvartalets bedste aktie er dog vores position i den indiske bank, ICICI, som også er en af årets bedste aktier. ICICI har leveret meget stærke regnskaber igennem længere tid, herunder i 2022, hvilket understreger god eksekvering i et meget attraktivt marked.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

### 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.

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke danne grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af investeringsbeviser. Materialet er alene udarbejdet som orientering, og investorer opfordres til at søge fornøden professionel rådgivning inden køb eller salg af investeringsbeviser. Sparinvest påtager sig intet ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Den/de nævnte afdeling (-er) er en del af Sparinvest SICAV. Investorer opfordres til nøje at gennemlæse vedtægter, prospekt, og anden relevant information om den pågældende afdeling inden et eventuelt køb af investeringsbeviser. Det relevante materiale er tilgængeligt på [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk). Opmærksomheden skal henledes på, at historiske afkast og kursudvikling ikke kan betragtes som en garanti for fremtidig afkast og kursudvikling, ligesom investering altid er forbundet med risiko for tab. Især investeringer, der foretages på udenlandske markeder, er følsomme over for valutakursudsving, som kan forårsage enten stigninger eller fald i den investerede kapitalens værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.