

Investeringskommentarer

1. kvartal 2017

ValueInvest
valueinvest

ValueInvest Danmark > Blue Chip Value

Performance

Det globale aktiemarked udviklede sig positivt i første kvartal af året. ValueInvest Blue Chip Value leverede afkast på niveau med markedet, hvilket kan tilskrives det aktive fravalg af eksponering mod Energi og Finans. Herudover bidrog allokeringen mod Industrisektoren positivt til afkastudviklingen.

Markedsudvikling

Efter en stærk afslutning på 2016, drevet af euforien omkring Trumps erhvervspolitiske udmeldinger, endte første kvartal med at generere solide afkast på de fleste globale markeder - på trods af usikkerheden omkring den politiske risiko forbundet med Brexit og de kommende europæiske valg. Generelt har makroøkonomiske data understøttet aktiemarkedet. MSCI Verden leverede således et positivt afkast i DKK på 5,1% i årets første tre måneder.

Selvom 1. kvartal endte med positive afkast, svingede markedets stemning mellem skepsis og optimisme over for Trump. I januar endte markedet fladt idet investorernes tiltagende bekymring over konsekvenserne af Trumps protektionistiske politik, udløst af dekretet om at trække USA ud af *Trans-Pacific Partnership* aftalen og begrænse indvandringen, tiltog. I februar blev bekymringerne overskygget af høje forventninger til den nye administrations lempelse af skatterne og gennemførelse af deregulering. Som følge heraf leverede MSCI Verden et stærkt afkast, og det amerikanske marked nåede nye højder, hvilket fortsatte i den følgende måned. Efter Trump administrationens fejlslagne forsøg på at få godkendt den kontroversielle sundhedsreform i marts fik usikkerheden atter overtaget optimismen, og fik investorer til at stille spørgsmålstegn ved Trumps evne til at indfri sine løfter om andre vækstfremmende tiltag, f.eks. selskabs-skattelettelser. Det amerikanske aktiemarked mistede momentum og endte fladt i marts, mens MSCI Verden sluttede svagt positivt (0,42% i DKK).

Bekymringerne om EU's sammenbrud lattede noget efter det hollandske valg d. 15. marts, da pro-EU Mark Rutte besejrede den populistiske højrefløj. Valgresultatet gav håb og optimisme forud for det afgørende præsidentvalg i Frankrig i april/maj og det tyske valg i september. Kombineret med relativt stærke makroøkonomiske data i Europa bidrog dette

til en stigning i de europæiske aktier, og dermed klarede MSCI Europa sig bedre end det globale marked i marts, med et afkast på 3,3%, på trods af den stærkere EUR. I slutningen af marts henviste Theresa May til artikel 50 og indledte dermed Brexit.

Ikke overraskende hævede FED renten d. 15. marts. Efterhånden som økonomien vinder fremdrift, har FED planer om endnu to renteforhøjelser i 2017. I Eurozonen tiltager det politiske pres på at nedtone den ekstremt lempelige pengepolitik, idet den europæiske økonomi og inflation er stigende. En global stramning af pengepolitikken (frigørelse fra den ekstremt lempelige politik) vil bremse de likviditetsdrevne aktiemarkeder. Dette understreger vigtigheden af, at følge en selektiv investeringsstrategi, som kræver en stor sikkerhedsmargin.

Sektorer

I 1. kvartal var de tre bedste sektorer IT, Medicinal og Stabilt Forbrug med positive afkast på hhv. 10,9%, 7,2%, og 6,1%. De tre svageste sektorer var Energi, Telekommunikation og Ejendomme med afkast på hhv. -6,1%, -0,1% og 2,9%.

Negative og positive afkastbidrag

Negative bidragsydere til Blue Chip Value afdelingen var General Mills, Hormel Foods og Konica Minolta med afkast på hhv. -4,8%, -1,2%, og -9,7%.

General Mills, den amerikanske fødevarerproducent, der er berømt for sine morgenmadsprodukter, leverede det laveste bidrag i dette kvartal. General Mills sænkede i februar sine salgs- og indtjeningsforventninger til helåret, da selskabets amerikanske yoghurtvirksomhed Yoplait lider under fortsat svækkelse. På den mere positive side steg overskudsgraden 100 bps til 16,9%, som følge af omkostningsbesparelser, sammenlignet med et år tidligere.

Positive bidragsydere til Blue Chip Value afdelingen var dette kvartal G4S, Kimberly-Clark og Asahi Group med afkast på hhv. 30,0%, 14,8% og 18,3% inkl. udbytte.

Det højeste positive bidrag kom fra G4S, hvis resultat bekræftede et solidt 2016. Cash flow er stigende, og med omkring 80% af salget uden for Storbritanniens grænser, har

G4S nydt godt af svækkelsen af pundet. En anden positiv bidragsyder var det multinationale selskab inden for personlig pleje Kimberly-Clark, der ved hjælp betydelige omkostningsbesparelser opfyldte helårets forventning til indtjeningen, der kunne kompensere for en svag udvikling i salgsvæksten.

Porteføljesammensætning

Som led i vores løbende porteføljeoptimering reducerede vi beholdningerne af de relativt højt prissatte aktier såsom Waste Management, Microsoft, Merck og Asahi Group. Den resterende beholdning af det amerikanske IT-selskab CSC blev solgt, idet aktien har top-performeret siden annonceringen af fusionen med Hewlett-Packard Enterprise. Prissætningen har dermed nået Fair Value. Provenuet blev anvendt til at øge beholdningen i KDDI og Kerry Group.

Den britiske tøjkæde Next er blevet tilføjet porteføljen. Selskabet blev offer for den herskende usikkerhed efter Brexit, og aktiekursen var næsten halveret siden toppen i december 2015. Efter vores vurdering handler Next til en betydelig rabat i forhold til sin langsigtede fundamentale værdi, idet markedet undervurderer styrken af selskabets forretningsmodel og indtjeningssevne og specielt deres track record i et udfordrende miljø. Next har en attraktiv position i kategorien "indretning til hjemmet" samt en logistisk fordel, der placerer dem i førerfeltet når det kommer til online shopping. Den tidlige etablering af flere forskellige salgskanaler har været den drivende kraft bag en stærk track record, der

har muliggjort et signifikant større merafkast på sine investeringer end sine langt større globale konkurrenter.

Porteføljesammensætningen følger en bottom-up proces med indbyggede begrænsninger, der skal reducere downside risiko mest muligt. Vi baserer vores aktieudvælgelse på en omhyggelig vurdering af hvert enkelte selskab og dets risiko- og afkastprofil. Da vi ikke er bundet af noget aktieindeks, er eksponeringen til brancher, sektorer og lande et resultat af, hvor vi identificerer den bedste risiko/afkast afvejning uden at glemme vigtigheden af diversifikation.

Den nuværende porteføljesammensætning, med over 95% investeret i de mest indtjeningsstabile risikokategorier (A + B) og med en betydelig rabat i forhold til Fair Value baseret på realistiske og konservative indtjeningsforventninger, gør porteføljen robust og godt rustet til at komme sikkert igennem turbulente perioder. Virkeligheden er lidt anderledes for de globale aktiemarkeder, hvor afkastpotentialet nemt kan forsvinde, såfremt optimistiske konsensusforventninger til vækst ikke opfyldes, og/eller renten øges. ValueInvest Blue Chip Value er mindre rentefølsom end det generelle marked, og selv et hop i den globale rente til 4,5% ville den stadig efterlade et afkastpotentiale baseret på konservative indtjeningsforventninger, hvorimod det globale aktiemarked, ifølge vores seneste aktiescreening, ville blive prissat lidt over Fair Value.

Ansvarsfraskrivelse. ValueInvest Danmark kan på ingen måde gøres erstatningsansvarlig for de informationer, som findes i nærværende Investeringskommentar – uanset om disse informationer mod forventning skulle være ukorrekte. ValueInvest Danmark kan derfor ikke pålægges ansvar for skader eller tab, der direkte eller indirekte er pådraget på grundlag af informationer, som findes i Investeringskommentaren. Indholdet af ValueInvest Danmark Investeringskommentarer er tænkt som generel information og kan på ingen måde sidestilles med rådgivning. Investering kan være forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Nærværende materiale indeholder oplysninger om historiske afkast og allokeringer, simulerede afkast samt prognoser, der således ikke kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast eller allokeringer. Afkast kan blive formindsket eller forøget som følge af udsving i valutakurserne samt udviklingen på aktiemarkederne. Eventuelle udsagn om fremtiden, som er indeholdt i Investeringskommentaren, afspejler ledelsens, på daværende tidspunkt aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden er større, end hvad vi historisk har set. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år. Investorer og andre, der tager beslutninger på grundlag af denne information, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om hvilke usikkerheder, der kan have betydning. Det anbefales derfor altid at søge professionel investeringsrådgivning og tillige vejledning om dertil knyttede individuelle skatteforhold, der påvirkes af den aktuelle investering. Der tages forbehold for trykfejl, produktændringer, kurser og lignende. For yderligere information, herunder prospekt, henvises til www.valueinvest.dk. The material in the Investment comments is not directed at and is not intended for persons residential in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside Denmark, and the material in this Investment comments is not an offer to provide, or a solicitation of any offer to buy or sell, products or services in the United States of American, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark.