



Foto © Colourbox.dk

Uro på aktiemarkedet

Af Foreningens investeringsrådgiver

Uroen på aktiemarkedet er taget til, da håbet om et økonomisk opsving med kortvarigt stigende aktiekurser blev efterfulgt af stigende bekymring om inflationsniveauet og den strategi, der har været benyttet til at bekæmpe inflationen. Disse markedsforhold kan meget vel herske en rum tid endnu og kan opfattes som en sund "nedbrydning" af markedets tidligere overdrevne risikovillighed.

Allan Sastrup Jensen
Porteføljemanager
hos Foreningens
investeringsrådgiver



Udslagsgivende bekendte faktorer

Aktiemarkedet består af P'er og E'er. P (Price) repræsenterer prisen på et givet værdipapir, og E (Earnings) repræsenterer den forventede indtjening.

Hvad har været udslagsgivende for de store fald, vi har set på flere aktiemarkeder verden over? Det har P. Investorerne er kollektivt blevet enige om at handle aktierne ned i pris, mens indtjeningsforventningerne har bevæget sig langt mindre. Dette sker så godt som altid i starten af et længerevarende svagt aktiemarked. Det lavere P/E-forhold er forståeligt og sundt. Når obligationsrenterne stiger, ændres alle ligninger i finansverdenen, da der nu er et reelt alternativ til investering i aktier, private equity, alternativer, kryptovalutaer mm.

Lad os se lidt på E. Den rapporterede indtjening har længe været stærk, og det forventes ifølge analytikerne ikke at ændre sig markant. Efter vores opfattelse er indtjeningsforventningerne mange

steder for høje og bør nedjusteres for at imødegå de faktiske forhold med inflation og tabt købekraft og en eventuel økonomisk afmatning. Det kan tage tid at få justeret disse indtjeningsforventninger, men det ville være usædvanligt, hvis ikke det sker. Det nuværende inflationspres og en eventuel økonomisk afmatning er opstået på et tidspunkt, hvor praktisk talt alle brancher bortset fra Energi rapporterer en topindtjening efter flere års fremgang. Top- og lavpunkter er normalt ikke stabile markedsforhold, der varer ved.

Aktiekursfaldet fortæller os, at investorerne ikke er villige til at betale fuld pris for de høje estimater. Det er vi heller ikke.

Så det er her, vi står, med vores ydmyge opfattelse af situationen: Værdiansættelsesmultiplerne er vendt tilbage til tidligere tiders rimeligere niveauer, når de måles på forhøjede indtjeningsforventninger. De kommende regnskabsrapporteringer forventes



Når obligationsrenterne stiger, ændres alle ligninger i finansverdenen.

at medføre justeringer af disse indtjeningsforventninger. Selskaber med relativ stabil indtjening er altid vores foretrukne, ikke mindst under de nuværende markedsforhold.

Udslagsgivende ubekendte faktorer

Det største enkeltstående økonomiske emne på de finansielle markeder lige nu er, hvordan centralbankerne reagerer på inflationen i form af handling og kommunikation til de finansielle markeder. Fra USA er budskabet klart. De ønsker at bekæmpe inflationen ved at lægge en dæmper på efterspørgslen (højere renter), og recession er i øjeblikket et sekundært problem. Fra Europa er budskabet uklart. Et inflationsproblem kombineret med en energikrise og høje nationale gælds niveauer i nogle EU-medlemslande er en meget delikat balancegang. Hvordan det hele udvikler sig, må tiden vise.

Vi fremkommer ikke med prognoser på verdensøkonomien, men forsøger at forstå de aktuelle økonomiske forhold gennem de selskaber, vi investerer i. Vores mål er at købe selskaber, der er

i stand til at modstå megen modvind. Set som en samlet koncern, har Foreningens porteføljeselskaber en tendens til at være relativt stabile af natur. Det betyder ikke, at de er isoleret fra den omkringliggende verden, det betyder bare slet og ret, at de er mere stabile end det gennemsnitlige selskab på aktiemarkedet.

Inde i Foreningens portefølje

Omkring 90% af Foreningens porteføljer er investeret i selskaber, der sælger essentielle tjenesteydelser og produkter. Alt andet lige skaber det mindre afhængighed af tilstanden i verdensøkonomien.

Fødevarer, fødevaringredienser, abonnement på software, medicin, sundhedsydelser, sikkerhedstjenester, vedligeholdelse af kritisk infrastruktur som tog og elevatorer, betalingsgebyrer på forbrugerbetaling, industrigasser, er alle eksempler på, hvad Foreningens porteføljer er investeret i.

De resterende 10% er investeret inden for sektoren Cyklisk Forbrug, hvor efterspørgslen svinger mere



Omkring 90% af Foreningens porteføljer er investeret i selskaber, der sælger essentielle tjenesteydelser og produkter

Foto © iStockphoto.com





En solid balance giver selskaberne frihed til at investere fornuftigt i en ellers svær tid. Det kan være opkøb af andre selskaber, aktietilbagekøb eller lignende.

i takt med verdensøkonomien. Disse selskaber forventes at rapportere en svag indtjening og bevare positive frie pengestrømme selv under markedsforhold med meget svag efterspørgsel. De har ingen eller meget begrænset gæld i deres kapitalstruktur, så deres solide balancer matcher meget godt med deres underliggende mere cykliske karakter. En solid balance giver selskaberne frihed til at investere fornuftigt i en ellers svær tid. Det kan være opkøb af andre selskaber, aktietilbagekøb eller lignende.

De seneste resultater fra Foreningens porteføljeselskaber har, set som en samlet koncern, været robuste.

Selskaberne er alle rentable, omsætningen vokser, og langt de fleste øger også deres indtjening. Selskaberne hæver deres priser og er som helhed dygtige til at beskytte deres overskud. I betragtning af at eftervirkningerne af pandemien stadig påvirker flere af porteføljeselskaberne, betragtes de overordnede resultater som værende fornuftige,

og vi skærper vores fokus og viden på de selskaber, der ikke lever op til vores forventninger.

For de kommende regnskabsrapporteringer forventer vi at se robuste, men også blandede resultater. Presset på omkostningerne er fortsat højt, og det er nødvendigt at hæve salgspriserne for at beskytte overskuddet. Det forventes at fortsætte i en overskuelig fremtid.

Uden for Foreningens portefølje

Ud over at arbejde med de selskaber, Foreningen allerede ejer, bruger vi også tid på at opdatere vores ønskeliste. Denne liste repræsenterer selskaber, vi gerne vil byde velkommen i porteføljen, hvis værdiansættelsen er attraktiv nok.

Tre af Foreningens seneste porteføljetilføjelser (Visa, Otis, Unilever) er eksempler på aktier, der har skiftet fra ønskelisten til Foreningens portefølje. Fælles for dem er, at vores analyse er udført i perioder med lav markedsturbulens som forberedelse på muligheder, der kan komme i perioder med store udsving på markedet.

Vi er på kig efter en kombination af kvalitetsken-detegn, der er vigtige for os: Tilbagevendende indtjening, stærk markedsposition, brands og en

god forhandlingsposition er eksempler på, hvad vi leder efter. Sådanne kvaliteter kan findes i mange brancher, også nogle Foreningen ikke er investeret i idag. Vi bestræber os på at holde et åbent sind.

Vi er konstant og tålmodigt på kig efter gode selskaber til attraktive værdiansættelser. Foreningen ønsker at købe stabilt indtjenende kvalitetsselskaber, som Foreningen kan eje på langt sigt. Når man ejer sådanne selskaber, er tiden ens ven.



Foto © iStockphoto.com

Ansvarsfraskrivelse

ValueInvest Danmark kan på ingen måde gøres erstatningsansvarlig for de informationer, som findes i nærværende informationsmateriale - 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 informationsmateriale. Indholdet af ValueInvest Danmarks informationsmateriale 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 informationsmateriale 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 nærværende informationsmateriale, 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 sig selv 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

Macquarie Investment Management Europe S.A. (MIME SA) er ikke et autoriseret indlånsinstitut i henhold til Banking Act 1959 (Commonwealth of Australia), og MIME SA's forpligtelser repræsenterer ikke indlån eller andre forpligtelser tilhørende Macquarie Bank Limited ABN 46 008 583 542. Enhver investering er underlagt investeringsrisiko, herunder eventuelle forsinkelser i tilbagebetaling og tab af indkomst og investeret hovedstol. Macquarie Bank Limited hverken garanterer eller yder på anden måde sikkerhed for MIME SA's forpligtelser.

This information material is not directed at or intended for persons resident in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark, nor is this information material an offer to provide, or a solicitation of any offer to buy or sell, products or services in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark.