

Stabile aktier på ret kurs efter Covid-19-stormvej

Af Jakob Greisen

Porteføljeformaler, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigt

- Når det uventede rammer økonomien og aktiemarkedene, handler det om at holde tungen lige i munden. Det er vigtigt at adskille selskabernes fundamentale forhold fra kursudviklingen på aktiemarkedet. I månederne efter Covid-19-udbruddet er aktiemarkedet igen blevet mere positivt og opmærksomheden er igen rettet på de fundamentale forhold. På langt sigt er det selskabernes indtjenings-evne, der sætter retningen, og historisk set er indtjeningen i verdens selskaber i snit steget med ca. 7 pct. om året.

Da Covid-19-pandemien ramte i 2019 lukkede land efter land deres økonomier ved at indføre kraftige restriktioner med voldsomme konsekvenser for den økonomiske aktivitet. Dette skabte stor usikkerhed og var et scenarie, de færreste investorer havde forestillet sig. Det globale aktiemarked oplevede et af de største kursfald i historien med ca. 34 pct. i løbet af få uger. Dette fik verdens centralbanker til at sænke renterne, og finanspolitikken blev brugt til at pumpe enorme summer i forskellige støtteordninger for at mindske de økonomiske konsekvenser af Covid-19.

Afdeling Stabile Aktier blev også ramt, da nogle af selskaberne i porteføljen ikke længere kunne fortsætte driften som hidtil. Da eksempelvis butikker og restauranter lukkede ned fra den ene dag til den anden, opstod den usædvanlige situation, at der over en bred kam blev skabt usikkerhed om selskabernes evne til f.eks. at betale husleje. Almindelige serviceydelser som rengøring og madleverancer inden for serviceindustrien blev med ét overflødige, og alt i alt gav dette store kursudsving til de ellers stabile aktier i en kortere periode.

Flere selskaber med store kursfald trods stabil indtjening

Afledt af pandemien så vi de største kursfald i nogle af de selskaber med allerstørst forudsigelighed i indtjeningen. Eksempelvis blev flere forsyningselskaber, der hovedsageligt producerer alternativ energi via sol- og vindparker hårdt ramt på aktiemarkedet på trods af, at de har faste pris aftaler for deres produktion – og at hverken sol eller vind lod sig påvirke af Covid-19. Kursfaldene skyldtes, at mange investorer af risikomæssige årsager ville ud af aktiemarkedet og andre var af likviditetsmæssige årsager tvunget til at sælge. Samlet skabte dette et stort salgspres, hvor særligt mindre selskaber oplevede kraftige kursfald.

Kursfaldene var midlertidigt også store med fald på op til 40 pct., uden at de fundamentale forhold ændrede sig nævneværdigt. Dette f.eks. inden for boligejendomme i Tyskland. Det tyske boligmarked er ellers meget stabilt, da der i en årrække er opført færre boliger end efterspørgslen tilsiger. De ejendomsselskaber, der hovedsageligt udlejer lejligheder til den almindelige tysker, har samtidigt stor sikkerhed for huslejebetalingen, da Tyskland ligesom Danmark har et socialt sikkerhedsnet, der bl.a. sikrer muligheden for at betale husleje, selvom lejeren skulle miste sit arbejde. Ejendomsselskaberne har hertil udnyttet de lave renter til at sikre attraktive finansieringsvilkår i flere år frem gennem en række obligationsudstedelser. Den såkaldte krise på ejendomsmarkedet i Tyskland udspillede sig derfor primært på aktiemarkedet, og der er fortsat stor efterspørgsel efter lejelejligheder i Tyskland, hvorfor vi forbliver investeret i området.

Når det uventede rammer økonomien og aktiemarkedene, handler det om at holde tungen lige i munden, og her hjælper det at have mange års investeringsoplevelser. Det er vigtigt at adskille selskabernes fundamentale forhold fra kursudviklingen på aktiemarkedet. Denne forståelse kan samtidigt afdække interessante investeringsmuligheder. Den øgede volatilitet og handel på verdens børser gav selskaberne bag børserne en kraftig stigende indtjening på kort sigt, men vi ser dem imidlertid som selskaber, der kan øge indtjeningen år efter år. Derfor var kursfaldene i foråret 2020 en oplagt købsmulighed i sektoren, som vi eksempelvis udnyttede.

I månederne efter Covid-19-udbruddet er aktiemarkedet igen blevet mere positivt og opmærksomheden er igen rettet på de fundamentale forhold og mindre på de mere kortsigtede likviditetsforhold. Ikke mindst skaber udrulningen af vacciner en gradvis tilbagevenden til "normalen". Dette vil med stor sandsynlighed normalisere flere dele af vores forbrug og øge mobiliteten og beskæftigelsen, sådan at flere af de mindre cykliske selskaber som f.eks. bryggerier, renovations- og rengørings-selskaber reaktiveres. Flere af denne type sektorer blev hårdt ramt under nedlukningen, dog uden at deres konkurrencekraft blev påvirket.

Stabile Aktier kom godt igen

Afdeling Stabile Aktier havde en turbulent periode i starten af Covid-19-udbruddet. Dette viser, at aktiemarkedet er uforudsigeligt på kort sigt – også selv om afdelingens forventede risiko var lavere end det globale aktiemarked. På langt sigt er det selskabernes indtjeningsevne, der sætter retningen på aktiemarkedet, og historisk set er indtjeningen i verdens selskaber i snit steget med ca. 7 pct. om året, hvilket har været på linje med det langsigtede afkast på det globale aktiemarked.



Det er vigtigt at adskille selskabernes fundamentale forhold fra kursudviklingen på aktiemarkedet. Denne forståelse kan samtidigt afdække interessante investeringsmuligheder.

I afdeling Stabile Aktier fortsætter vi med at finde forskelligartede investeringer med stærke konkurrencemæssige positioner, der kan sammensættes til en portefølje af aktier, som må forventes at have en lavere risiko end det globale aktiemarked. Men som vi oplevede det med Covid-19-pandemiens indflydelse på verdenssamfundet, er der ingen garantier på aktiemarkedet. Det eneste vi med sikkerhed ved, er, at vi lever i en omskiftelig verden. Derfor kan den lave langsigtede risiko i en stabil aktieportefølje være attraktiv for mange investorer.

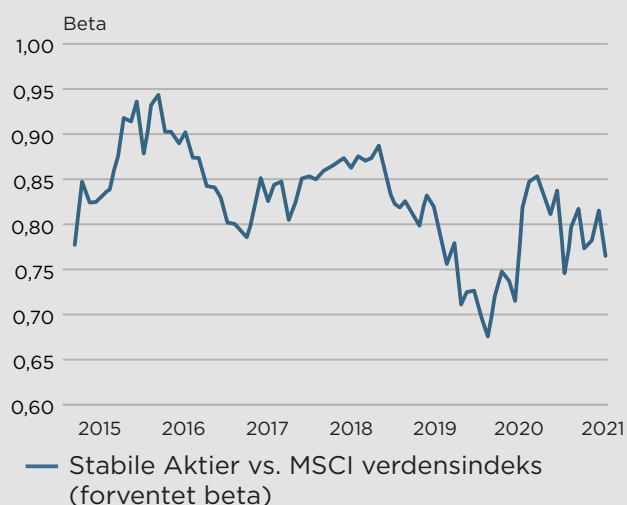


Fakta

Afdeling Stabile Aktier er en portefølje af selskaber, hvor hvert enkelt selskab har en stabil forretningsmodel, der kan øge indtjeningen år efter år kombineret med en relativt begrænset afhængighed af økonomiske konjunkturer. Investeringerne er spredt på forskellige sektorer og regioner for at opnå robusthed overfor det uventede. Målsætningen er at skabe en global aktieportefølje med mindre risiko end det globale aktiemarked og stadig opnå et attraktivt afkast.

MSCI har opgjort data siden 1988 og historisk har man opnået en reduktion af risikoen på 20-25 pct. målt på standardafvigelsen og beta ved at investere i en aktieafdeling med fokus på at minimere risiko (MSCI All Country Minimum Volatility) frem for at investere i det globale aktiemarked, hvor størrelsen af markedsværdien afgør sammensætningen (MSCI verdensindeks). Aktuelt har Stabile Aktier en forventet beta på 0,81 og en forventet standardafvigelse, der er ca. 15 pct. lavere end det globale aktiemarked. I nedenstående graf kan man se udviklingen i C WorldWide Stabile Aktier i forhold til det globale aktiemarked målt på den forventede beta. I afdelingens knap syv års levetid har den forventede beta således været ca. 20 pct. lavere.

Figur 1: Stabile Aktier har lavere forventede udsving end verdensindekset



Kilde: MSCI, mar. 2021

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalyser uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk

Indsigt Q2 2021