

AFTAGENDE ØKONOMISK MOMENTUM

Tiltagende forsyningsproblemer

Markedsudvikling. De ledende indikatorer har på det seneste tegnet et mere entydigt billede af, at det økonomiske momentum har nået sit maksimum for denne gang. Den udvikling lader stadig ikke til at være i tråd med den generelle forventningsdannelse. De såkaldte "Economic Surprise Indices" offentliggjort af Citi er faldet fra rekordhøje niveauer i midten af 2020 til nu negative niveauer for USA, Europa og Kina. Det er et udtryk for, at en bred kurv af nøgletal i de nævnte økonomier nu har udfald, som ikke lever op til markedsforventningerne. Det skal tilføjes, at i USA og Europa har udviklingen i de vækstrelaterede nøgletal mest karakter af en moderat opbremsning med aftagende momentum fra høje væksthøjder i forsommeren.

Det har i store træk været scenariet siden forsommeren. De seneste ugers prisstigninger og forsyningsproblemer på især energiområdet vurderes at skubbe vækstscenariet til den negative side. Ubalancerne på energiområdet har på få uger nået et omfang, som rammer den økonomiske aktivitet. Manglen på elektricitet tvinger Kina til at prioritere mellem forsyning til husholdninger eller erhvervssektoren. De kinesiske myndigheder har inden for de seneste uger selektivt henstillet energi-tunge virksomheder til at reducere eller indstille produktionen. Det drejer sig primært om produktion inden for sektorerne stål, cement og kemikalier.

Forsyningsproblemer for noget så vigtigt som elektricitet åbner potentielt udfaldsrummet for store negative overraskelser og indtræffer på et tidspunkt, hvor de globale forsyningskæder oplever store flaskehalse. Et netværk, hvori den kinesiske industriproduktion spiller en central rolle. Forsyningsproblemet vil have vidtrækkende effekter fra indtjening til prisudvikling – ikke blot i Kina men på globalt plan.

Blandede afkast i 3. kvartal

Porteføljen gav efter omkostninger et afkast på 0%, som er på linje med fondens sammenligningsindeks. Aktier havde et moderat 3. kvartal, hvor det globale aktiemarked, MSCI World All Countries, gav et afkast på 1,3% målt i euro. I aktiekomponenten var højdespringeren globale aktier SRI med et afkast på 4,0% i 3. kvartal, mens Emerging markets havde det svært med et afkast på -6,6%. I obligationskomponenten havde danske obligationer det igen svært med negative afkast grundet eksponeringen til konverterbare obligationer samt generelt stigende renter. De mere risikobetonede obligationer High Yield leverede et positivt afkast på 1%, mens Emerging Markets obligationer gav -0,9%. Konvertible obligationer gav et afkast på -1,7%. 0,6 procentpoint mere end sammenligningsindeks. I absolutte termer blev det konvertible univers ramt af fald i Small Cap og reflation-trade, mens det relative afkast var godt hjulnet af idiosynkratiske events som bidrog positivt.

Strategi

Minimum har en bred og veldiversificeret eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, virksomhedsobligationer og kontanter. Aktieandelen er specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljevarigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Den overordnede eksponering til de forskellige aktivklasser er strategisk, og der gøres intet forsøg på at time markedet. Aktieandelen tilstræbes at være på 25 %, men det tillades, at den kan svinge med +/- 5 %-point i forhold til denne målallokering, før allokeringen genbalanceres.

