

SVÆRT FØRST HALVÅR

Udfordrende andet halvår i vente

Markedsudvikling. Det bedste, der kan siges omkring første halvår 2022 på de finansielle markeder, er, at det nu er ovre. Halvåret ender med at være et af de absolut værste i historien på tværs af aktivklasserne. Dette skyldes en kedelig cocktail af kontinuerlige nedjusteringer af global vækst i kombination med stadig højere inflationsforventninger henover halvåret. Inflationen var høj ved indgangen til året, men har alligevel overrasket negativt og har vist sig mere vedholdende, og er i øvrigt blevet forstærket af krigen i Ukraine og af nul-tolerance-politikken vedrørende Covid-19 i Kina. Forventningen om, at diverse genåbninger ville løsne op for en række flaskehalse, har således kun fundet sted i begrænset omfang. Centralbankerne – med den amerikanske i spidsen – har reageret konsekvent på udviklingen – og renterne er derfor også steget mere, end de fleste havde forventet ved årets indgang, hvilket har ramt både obligations- og aktiemarkederne.

Europa er specielt udfordret på grund af energisituationen, og det er jo ikke utænkeligt, at det kommende vinterhalvår skal håndteres uden russisk gas. Rusland stod for henholdsvis 14%, 17% og 5% af verdens produktion af olie, gas og kul før krigen i Ukraine og er generelt en meget betydelig spiller i et marked, som i forvejen er anstrengt af en snæver udbuds-/efterspørgselsituation og lave lagre. Før krigen stod Rusland for omkring 40% af Europas forbrug af gas, og selv om der arbejdes ihærdigt for at nedbringe afhængigheden af Rusland, så virker det på nuværende tidspunkt usandsynligt, at Europa ikke vil blive negativt ramt til vinter af enten markant højere gaspriser eller af manglende leverancer fra Rusland eller af begge dele. Specielt Europas største økonomi, Tyskland, er udfordret i denne henseende.

Udsigterne peger fortsat mod svære betingelser for andet halvår. Med den økonomiske afmatning – potentielt en kommende recession - in mente, så må der forventes, at udsigterne for virksomhedernes indtjeningsudvikling skal reduceres betydeligt. Aktiemarkedet har det generelt svært under

perioder med nedjusteringer i indtjeningsforventningerne, hvorfor også andet halvår ser udfordrende ud.

Svært første halvår men god udvikling relativt i juni

Porteføljen. Ganske som det generelle marked har Bæredygtige Aktier haft et vanskeligt første halvår. Halvårets afkast ender noget under markedsafkastet også før omkostninger. Porteføljen har været i modvind både på grund af stiltfaktorer og store forskelle i sektorafkast. Relativt slutter porteføljen dog halvåret fornuftigt af med pæn outperformance både for andet kvartal og i særdeleshed for juni måned.

Specielt har porteføljen haft massiv modvind på sektorniveau, idet traditionel energi har outperformat det generelle marked med tæt på 40 procent-point. Kraftigt stigende priser på olie, gas og kul har understøttet energisektorens performance, og krigen i Ukraine har naturligvis skubbet til denne trend. Porteføljen har ingen eksponering til traditionel energi, hvilket derfor forklarer langt hovedparten af underperformance for halvåret. Derudover har porteføljen typisk højere multipler end resten af markedet, hvorfor rentestigningerne har bidraget negativt til performance. Årsagen til de højere multipler er porteføljens tydelige kvalitetsbias, hvilket vil komme porteføljen til gode i en periode med lavvækst. Det er blandt andet også derfor, porteføljen har klaret sig relativt godt mod slutningen af perioden.

Den høje kvalitet af porteføljebeslægtningerne samt deres evne til operationelt at levere også i et vanskeligere makroøkonomisk miljø gør os dog også fortrøstningsfulde med hensyn til udsigterne for andet halvår. Specielt i en relativ betragtning. Porteføljens fokus på strukturelle trends burde ligeledes komme porteføljen til gode i det perspektiv. Derudover vil flere forhold som i særdeleshed energieffektivitet og – uafhængighed utvivlsomt blive et politisk fokusområde i andet halvår og årene fremad, hvilket alt andet lige vil begunstige porteføljen.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

Strategi

Afdelingen investerer i 40-70 aktier, hvor hver enkelt aktie udvælges efter nøje vurdering af selskabets potentiale, risiko og bæredygtighed. Selskaber med mere end 5% af deres omsætning fra produktion eller distribution af fossile brændsler, atomkraft, våben, alkohol, tobak, pornografi og hasardspil udelukkes. Afdelingen er drevet af selskabsspecifikke forhold med en målsætning om at skabe attraktive absolutte og relative afkast gennem investering i selskaber med robuste og langsigtede bæredygtige forretningsmodeller.

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. 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. Full tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.