

Lad ikke kortsigtet usikkerhed forstyrre langsigtet tænkning

Kortsigtede markedsbevægelser er primært drevet af kortsigtede investorer. Disse bevægelser har sjældent større signalværdi, men det indgroede menneskelige behov for at få en forklaring på alting kan siges at have skabt en kortsigtet ”forklaringsindustri”. Vi har en anden indgangsvinkel. Vi ser på trends og temaer af længerevarende karakter. Dette er emnet for denne kvartalskommentar.

Det aktuelle markedsmiljø

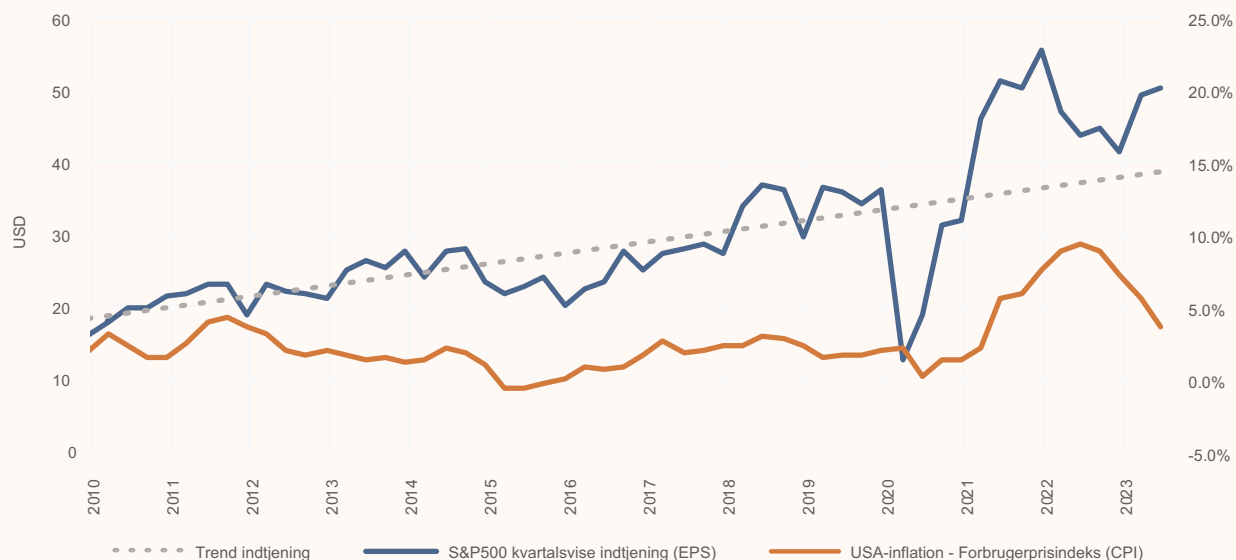
Mange investeringsbeslutninger er nu påvirket af, at man kan investere i en amerikansk 10-årig statsobligation og få et nominelt afkast før skat på ca. 4,5 pct. eller endda over 5 pct. i et kortsigtet instrument. Dette sammenholdt med signaler fra den amerikanske centralbank (Fed) om, at renterne vil blive holdt højere i længere tid, øger sandsynligheden for en midlertidig nedadgående trend på aktiemarkederne. Forsinkede effekter af de ekstremt lave renter og efterfølgende renteforhøjelser holder USA's økonomiske aktivitet højere i længere tid. Fed er tilbageholdende med at signalere lavere renter for tidligt og vil vente på en svagere økonomi, før den begynder at sænke renterne igen.

Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljemanager
C WorldWide Asset Management

“Aktiemarkederne ser ud til at være i et vakuum præget af nervøse, kortsigtede investorer uden fokus på den langsigtede udvikling og en markeds vending.”



Figur 1

Den seneste stigning i inflationen ser ud til at have påvirket indtjeningen positivt

Kilde: Aswath Damodaran (NYU Stern), officialdata.org, C WorldWide Q3 2023

Derfor ser aktiemarkedene ud til at være i et vakuum præget af nervøse, kortsigtede investorer uden fokus på den langsigtede udvikling og en markeds vending, som til syvende og sidst vil komme. Ligesom forståelsen for, at virksomheder med evnen til at hæve priserne på deres produkter og services er meget bedre til at håndtere inflationspres, er undervurderet. I sidste ende er det vigtigste realafkastet og ikke det nominelle afkast – at bevare eller øge den reale købekraft ikke den nominelle købekraft.

En analyse af de langsigtede sammenhænge mellem aktier og inflation viser, at aktier i de fleste tilfælde har givet beskyttelse mod højere inflation. Dette har også været gældende i den nuværende inflationsperiode, hvor verdensindekset for aktier fra primo 2021 til ultimo september har givet et samlet afkast på 23 pct. i DKK, mens obligationer generelt har givet negative afkast i samme periode. Figur 1 viser den langsigtede indtjeningsudvikling for de amerikanske selskaber sammenholdt med inflationsudviklingen. Grafen illustrerer, at virksomhederne har oplevet et løft i indtjeningen over den langsigtede trend i takt med, at inflationen begynde at stige fra 2021.

Det langsigtede perspektiv

Vi bruger ikke meget tid på overskrifter. Jo større skrifttype, jo mindre relevans er ofte en sandhed. Vi lever i en periode, hvor man kan udnytte det, der ligger bag nogle af de aktuelle store overskrifter. Selvom om krigen i Ukraine er trist læsning, er det vigtigt at forstå det store geopolitiske skifte, som sker lige nu. Fremkomsten generativ kunstig intelligens som ChatGPT har vigtige konsekvenser for langsigtede aktieinvestorer. Endelig har den varmeste sommer i vores planets historie vigtige afledte konsekvenser. Disse udfordringer kan være svære at analysere i et regneark, men ikke desto mindre har de afgørende betydning for aktieinvestorer. Her er vores observationer og bud på, hvordan man kan forholde sig til dem:

Geopolitik

Efter Berlinmurens fald og indtil for ganske nylig kunne verden beskrives som unipolær med kun én supermagt. Men verden er ved at ændre sig mere multipolært, hvor Kina, Rusland og muligvis også Indien har ambitioner om en større rolle og udfordrer den eksisterende supermagt. Dette er sandsynligvis en permanent trend



med politiske forandringer med reelle økonomiske konsekvenser. Hvordan kan man som aktieinvestor navigere i et sådant miljø?

1. Forstå dette tematiske skifte og find vinderne, når mange vestlige virksomheder hjemtager eller flytter produktion fra Kina og andre lavomkostningslande drevet af dette geopolitiske skifte.
2. Identificer virksomheder, der er robuste over for dette skifte, og som sælger tjenester og produkter, der er nødvendige næsten uanset, hvilket scenarie der vinder. Virksomheder, der har evnen til selvstændigt at hæve prisen på deres ydelser, klarer ofte denne test.
3. Vær mere specifik end nogensinde før i valget af enkeltaktier.

AI

AI har i lang tid eksisteret som et produktivitetsværktøj. Et eksempel herpå er Google Search, der er en simpel form for AI. Vi tager nu med Generativ AI et skridt nærmere på mere almen kunstig intelligens, hvor en maskine så godt som muligt kan sanse, tænke og agere som et menneske. Generativ AI kan interagere i

almindelig sprogform og skabe nyt skriftligt, visuelt eller auditivt indhold ved at udlede viden fra eksisterende data. Dette er stort, og vi vil uden tvivl opleve en betydelig udbredelse i brugen af AI. Hvad er de vigtigste investeringskonsekvenser af dette?

1. Det bliver endnu sværere at finde kortsigtede arbitragemuligheder på investeringsmarkederne. Et sådant kraftfuldt værktøj vil sandsynligvis blive brugt i overensstemmelse med den menneskelige tankegang med trang til kortsigtet optimering. Omvendt kan denne adfærd øge mulighederne for mindretallet af investorer, der tænker langsigtet.
2. Forståelsen af, hvilke virksomheder, der kan tjene penge på at tilbyde generative AI-produkter som en service, som du rent faktisk, vil betale for. Eller virksomheder, der besidder unikke dataaktiver i en verden, hvor falsk information i vores digitale verden vokser hurtigere end væksten af reel information. Et godt råd er at lytte til "nørderne" eller ekspertbrugere. De har ofte den detaljerede viden til at forstå, hvad fremtiden kan bringe.
3. Forståelsen af, hvordan du personligt "kommer med på vognen" og lærer at bruge disse værktøjer.

“Aktier har historisk fungeret som et værn mod stigende inflation med positive realafkast, også i perioder med stigende inflation. Dette har også været tilfældet i den nuværende inflationsperiode.”

Klimaforandringer

Omstillingen til et CO₂-neutralt energisystem for at nå ”net zero” skaber behov for massive investeringer i bl.a. vind, sol, a-kraft, energieffektivitet og naturlige karbondræn såsom skov samt biokul. Men dekarboniseringen af vores globale økonomi er ikke uden udfordringer og dilemmaer. Hvad er de vigtigste investeringskonsekvenser af dette?

1. Forståelsen af mulighederne og risiciene ved at investere i virksomheder, der er afhængige af tilskud for at udvikle og sælge nye mere klimavenlige energisystemer. Det er nødvendigt at tage højde for offentlige/statstlige interesser og den politiske og økonomiske agenda. Det er rigtigt, at den tematiske medvind skaber højere omsætningsvækst, men hvad med bundlinjen? Virksomheder kan ikke betale udbytte ud fra omsætningen.
2. De nye energisystemer er ofte kapitalkrævende. Højere finansieringsrenter gør disse projekter dyrere og øger behovet for offentlig støtte. Dette sætter spørgsmålstejn ved de ambitiøse klimamål om at neutralisere CO₂-udledningerne, og illustrerer udfordringerne ved de høje realrenter. Herudover er Kina en vigtig leverandør af råvarer og komponenter til den grønne omstilling, hvorfor Vesten må have fokus på at sikre forsyningskæderne til den grønne omstilling.
3. Teknologisk forandring og menneskelig opfindsomhed vil spille en afgørende rolle i fremtidens løsninger. Men vær opmærksom på din risikoprofil, når du som investor skal evaluere den næste nye revolutionerende innovation.
4. Teori er en simpel forklaring på, hvordan verden fungerer. Vær kritisk og foretag egne analyser, når det kommer til nye løsninger på klimaudfordringen.



Djævelen findes ofte i detaljen, og det, der umiddelbart lyder simpelt og ligetil, er måske alligevel ikke så ligetil og måske mindre investerbart.

Kortsigtet aktiesikkerhed, men fokus er på at finde langsigtede vindere

På kort sigt er aktiemarkederne udfordret på værdiansættelsen pga. effekten af de fortsat høje renter, som gør obligationer til et positivt investeringsalternativ. Desuden vil en sandsynlig økonomisk afmatning kunne ramme virksomhedernes indtjening negativt.

Aktier har dog historisk fungeret som et værn mod stigende inflation med positive realafkast, også i perioder med stigende inflation. Dette har også været tilfældet i den nuværende inflationsperiode, der startede i 2021. Vi prioriterer dog at bruge energien på at forstå de tre vigtigste langsigtede trends: geopolitik, kunstig intelligens og klimaforandringer for at identificere de selskaber, som langsigtet er bedst positioneret hertil og for at undgå potentielle investeringsfælder.

Vi forventer, at de nuværende bekymringer om højere inflation i længere tid vil aftage, og en mere lempelig pengepolitik vil forbedre udsigterne for aktierne, når vi kigger bare lidt længere frem.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er 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 investeringsanalysers 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 resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

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 Q3 2023