



Den næste fase i aktiemarkederne

Af adm. direktør og porteføljeformidler Bo Knudsen

Efter fem år i centralbankernes vold, vil markedernes fokus de næste år bevæge sig mere i retning af, hvad der skal drive den sunde vækst. Hverken QE4 eller QE5 er den langsigtede løsning for en sundere verdensøkonomi. Den sunde vækst kan drives af særligt tre trends, som vi ser som værende af afgørende betydning for resten af dette årti.

- (1) Internettet, der nu påvirker alle sektorer og binder verden tættere sammen og skaber særligt gode muligheder for en accelereret vækst
- (2) Middelklassen i emerging markets
- (3) Øget fokusering på effektiv udnyttelse af eksisterende energiresourcer

Dette er således tre af de afgørende trends, som vi tager hensyn til, når vi sammensætter vores portefølje af langsigtede aktier.

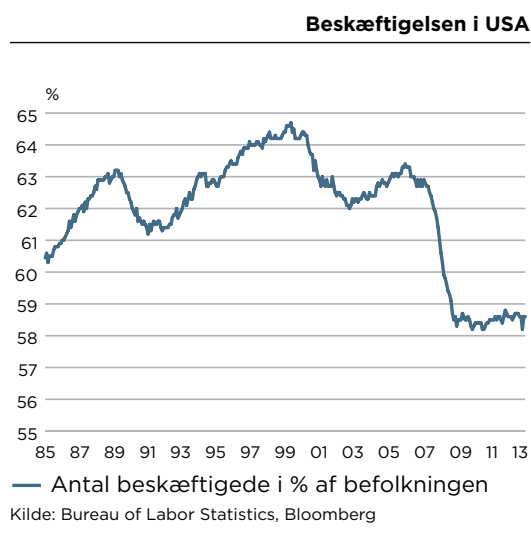
Afhængighed

Den globale finanskrisen ledte til fem år med stor samklang på verdens aktiemarkeder. Der var brug for lederskab – en dirigent – i disse meget turbulente år. Og markederne lyttede, lytter og følger dirigenten – den amerikanske centralbank – som stadig svinger taktstokken meget fast og aktivt. Verdens politikere har for længst erkendt, at der ikke er plads til større rentestigninger i en verden, hvor særligt det offentlige gældstryk er for højt.

Men mange år med lave renter og et stærkt lederskab skaber en afhængighed, som kan være svært at give slip på. ”Fed tapering” må være et af de mest brugte nye begreber – sammen med ”selfie”. De seneste syv måneder har Fed forberedt markederne på en gradvis

tilbagetrækning af den direkte intervention i obligationsmarkederne. Mediestrategien ser foreløbigt ud til at have virket, og der tegner sig nu et klarere billede af, hvordan processen kommer til at forløbe over det næste år. Samtidig betyder det lave inflationspres og den ledige kapacitet i amerikansk økonomi, at vi kan se igennem 2014 uden renteforhøjelser. Dette er illustreret i figur 1, som viser, at der er en lav andel af befolkningen i arbejde i forhold til de seneste 25 år.

Figur 1:



Det er på rejsen fra trauma til healing, at de ideelle betingelser for en bredere aktieopgang er til stede. Bevægelsen fra meget høje kapitalomkostninger og lukkede kapitalmarkeder til de nu generelt lave kapitalomkostninger samt lidt bedre vækstudsigter i særligt

den vestlige verden har skabt næsten fem års opgang med stor samvariation.

Mindsket politisk usikkerhed

Bernankes annoncering af en gradvis fjernelse af Fed's obligationskøb blev modtaget forholdsvis roligt af de finansielle markeder og var blot en af flere signifikante nyheder, der mindskede usikkerheden de seneste uger op til julen 2013 og ind i 2014. Mens der er usikkerhed om implementeringen af den nye vedtagne EU-bankpakke for at håndtere problemramte banker og implementeringen af den nu vedtagne 800 sider amerikanske Volcker lovgivning, reducerer vedtagelsen af disse initiativer, det som kan kaldes den politiske risiko. Ligeledes er annonceringen af Yellen som næste centralbankchef også afklarende. Verdens potentielt største økonomi, Kina, annoncerede en række reformer, der peger i retning af mere markedsøkonomi og sunde, langsigtede, vækstorienterede reformer. Endeligt var annonceringen af en ny WTO aftale tidligt i december en vigtig symbolsk sejr for den globale frihandel efter en årrække, hvor det ikke har været muligt at nå til enighed.

Lavere afkastforventninger

Det paradoksale i mindsket usikkerhed er, at det giver anledning til lavere afkastforventninger. Et stigende marked skal have noget skepsis at drives af. Særligt fra et niveau, specielt hvad angår det amerikanske marked, hvor værdiansættelsen ikke længere er billig. Og særligt efter en opgang, der nu har varet næsten fem år i det meste af verden.

” Det paradoksale i mindsket usikkerhed er, at det giver anledning til lavere afkastforventninger. Et stigende marked skal have noget skepsis at drives af.

Aktier er stadig mere attraktive end obligationer – også i 2014. Men det er nødvendigt at skrue ned for forventningerne til fortsatte generelle kursstigninger drevet af lavere renter og højere prisfastsættelse. Vi går ind i en fase, hvor det er indtjeningsvækst og temaer, der driver udviklingen. Hvor det ikke bare handler om, hvad Fed siger, men i højere grad, hvad der faktisk sker i de enkelte lande, de enkelte sektorer og i de enkelte selskaber. Den generelle markedspsykologi er gået fra at tænke i ren overlevelse til at

tænke mere fremadrettet. Det lover godt for virksomheder, der er velpositionerede i et mere langsigtet perspektiv. Samtidig kan det forbedre udsigterne for virksomhedernes lyst til et højere investeringsniveau.

” Det er nødvendigt at skrue ned for forventningerne til fortsatte generelle kursstigninger drevet af lavere renter og højere prisfastsættelse. Vi går ind i en fase, hvor det er indtjeningsvækst og temaer, der driver udviklingen.

Løsningen på verdens gælds- og beskæftigelsesproblemer er sund vækst. Symbolet for denne udvikling kunne være Kina, som i en årrække har fulgt strategien ”vækst for enhver pris” til nu at erkende, at det handler om, at væksten skal være langsigtet bæredygtig.

Hvor er den sunde vækst?

I C WorldWide opererer vi p.t. med syv megatrends, syv makrotrends og omkring 40 temaer på tværs og inden for specifikke sektorer. Disse faktorer vurderes at have afgørende betydning for selskabers mulighed for at tjene penge de kommende år. Vi søger at identificere de selskaber, der er bedst positioneret i dette krydsfelt af faktorer. Der er særlig grund til at fremhæve tre afgørende trends, der kommer til at spille en betydelig rolle resten af dette årti.

Connected lives

Internettet griber ind i alle sektorer på alle niveauer. Vi er på vej til en situation, hvor alle i princippet er tilknyttet en central supercomputer via en smartphone og simple applikationer. Det giver fantastiske muligheder, fordi det i bund og grund handler om menneskelige relationer – en digital måde at interagere på. Forståelse i at udnytte denne teknologi både i forhold til at øge omsætningen, eksempelvis via bedre kundeforståelse, og mindske omkostningerne i en virksomhed ved brug af ny teknologi er og bliver afgørende i de kommende år. Alle virksomheder i alle sektorer må forholde sig aktivt til at udnytte ny teknologi. Heri ligger kimen til vækst.

” Internettet griber ind i alle sektorer på alle niveauer. Vi er på vej til en situation, hvor alle i princippet er tilknyttet en central supercomputer via en smartphone og simple applikationer.

Forbrugere i Emerging Markets

Det har i 2013 ikke været populært at tale om emerging markets, som ikke har haft den traditionelle fordel af makroøkonomisk medvind. For den kortsigtede investor er det den marginale væksthorskel regionerne imellem, der betyder noget – på længere sigt er det selve vækstraten over længere perioder, der er afgørende. Mens vi på kort sigt ikke ser accelerende vækst i emerging markets, er der med teknologiens og frihandlens hjælp enestående muligheder for at skabe langsigtet vækst i emerging markets. Særligt opstår der nye vækstmuligheder i lande med en fordelagtig demografisk profil, uddannelse og med en urbaniseringsproces, hvor befolkningen bevæger sig fra land til by. Den bevidste vækststrategi i Kina, hvor målet om større velstand i særligt middelklassen, med fokus på bæredygtighed kombineret med en sulten og arbejdsom befolkning, lover godt for fortsat fremgang og stigende købekraft til gavn for hele verden. Indien er den evige emerging markets ”Nirvana-historie”, men har skuffet bravt de seneste par år med primær baggrund i konsekvenserne af politiske korrupsionsskandaler, som har sat nødvendige infrastrukturinvesteringer i stå. Den demografiske profil og den fortsatte urbanisering leder til vækst fra meget lave niveauer i BNP per indbygger. Et gunstigt valg i foråret 2014 for reformkræfterne kunne skabe fornyet optimisme her.

” Den langsigtede trend med særlig vækst i emerging markets er fortsat intakt. I den næste fase af aktiemarkederne er det dog mere selektivt og helt ned på enkeltaktieniveau, at man skal finde vindere i disse markeder.

Vækstnedjusteringer koblet med stigende kapitalomkostninger i kølvandet på ”Fed tapering”-snakken har været kortsigtet gift for emerging markets, hvor de sidste to år har budt på massiv underperformance i forhold til USA og Europa. Herunder har det været

svært for multinationale selskaber med indirekte eksponering at overraske positivt.

Den langsigtede trend med særlig vækst i emerging markets er fortsat intakt. I den næste fase af aktiemarkederne er det dog mere selektivt og helt ned på enkeltaktieniveau, at man skal finde vindere i disse markeder. Vi tror, at det er lettere at finde disse vindere i selskaber med eksponering i Asien frem for eksponering til de mere ressourceintensive økonomier i Latinamerika og Østeuropa.

Energieffektivitet

Verden må fokusere på at udnytte vores fælles ressourcer mere effektivt. Der ligger et enormt potentiale og løsningen på nogle af verdens grundlæggende problemer her. Men det kan være analytisk svært at forstå prioriteringen fra tid til anden, når der findes forholdsvis enkle løsninger, som kan spare verden for betydelige ressourcer. ABB, som er et af de mest velpositionerede selskaber til mere energieffektive løsninger, peger i deres materiale på, at mere end 40 pct. af verdens elforbrug stammer fra brug af elmotorer. Da en stor del af disse elmotorer ikke er i stand til at køre i variabel hastighed og dermed oftest må bremses manuelt, når de skal køre i et lavere tempo, bruger disse motorer alt for meget energi. Et skift til elmotorer med variabel hastighed vil med et slag formentlig kunne spare mere end 5 pct. af verdens elforbrug. Måske var det mere relevant at diskutere, hvordan vi får skiftet elmotorer ud end at sætte yderligere en vindmølle op?

” Verden må fokusere på at udnytte vores fælles ressourcer mere effektivt. Der ligger et enormt potentiale og løsning på nogle af verdens grundlæggende problemer her.

Vi er formentlig på vej ind i en ny fase i aktiemarkedet, hvor det er mindre relevant at tale om et bredt aktiemarked og mere relevant i stedet at tale om aktiemarkeder, lande, sektorer og temaer. Det er et miljø med en lavere stigningstakt og mere komplicerede mekanismer i spil. Så hvordan lyder orkestret, hvis det ikke spiller i takt, og dirigenten ikke spiller så afgørende en rolle? Jeg tror, at orkesteret er i stand til at spille en ganske udmærket symfoni, fordi moderne teknologi giver menneskeheden nye instrumenter at spille på. Så er det blot op til os alle at udnytte disse fantastiske muligheder.