

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



## Sen”sommer”...

Sommeren, hvis man da kan kalde de seneste måneder det, synger på sidste vers. Vejrsmæssigt en trist omgang, og på de finansielle markeder vel nok noget af det samme. I alle tilfælde, hvis man ønsker sig noget markeds­mæssig aktivitet. For den geopolitiske uro til trods, har det været begrænset med begivenheder, der har kunnet rukke ved stabiliteten.

Med udsigt til uændret støtteopkøb i obligationsmarkedet fra den europæiske centralbank, ECB, og afdæmpede forventninger til, hvor meget den amerikanske centralbank, FED, vil hæve renten samt en tilsyneladende, og ønskværdig mangel på tro på krig mod Nordkorea, ser alt ud til at ånde fred og (næsten) ingen fare.

Denne måneds spalteplass vil jeg blandt andet bruge på at skrive lidt om etik, som er et emne, der får stadigt større opmærksomhed. Derfor har vi lanceret en ny afdeling i Alm. Brand Invest: Europæisk Højrente ETIK.

### Nordkorea

Spændingen mellem Nordkorea og det meste af den øvrige del af verden, fortsætter med uformindsket styrke. Retorikken fra begge sider optrappes, og det er svært at se, hvad der skal løse op for situationen. Men det lader til, at de fleste lande i Asien er mere bange for, hvad Trump kan finde på, end de er for Kim Yung Ill. Situationen er alvorlig, men markederne tager umiddelbart situationen med ophøjet ro. Og jeg tror ikke, at det kommer til en decideret krig.

Det er svært at gisne om udfaldet på situationen. Men jeg er ikke et sekund i tvivl om, at skulle Nordkorea gøre alvor at sine trusler og sende en rigtig bombe af sted, vil det internationale samfund slå øjeblikkeligt og voldsomt ned på landet. Det er ikke et ønskværdigt scenarie, men det vil blive et kort og meget dramatisk endeligt for det Nordkoreanske regime. Og det tror jeg godt, de er klar over.

For at lægge en dæmper på gemytterne, kunne Kina eksempelvis lukke for oliehanerne i nogle uger. Uden olie vil Nordkorea blive lammet. Denne metode er blevet anvendt tidligere, og med god effekt. Men jeg skal ikke kloge mig på emnet. Vi er trods alt lang fra området.

### Stabile aktiemarkeder

Ud fra stabiliteten på aktiemarkederne globalt set lader de fleste aktieinvestorer til at tro på global stabilitet. Derfor holder de fleste deres investeringer uændret. Dette betyder, at udsvingene på markederne fortsat er små. Hvad skal man som investor alternativt skal investere i? Der er ikke mange alternativer.

Som de fleste aktivklasser er prisfastsat i dag, får investorerne ikke meget mer-afkast for den øgede risiko, de er ”nødt” til at tage. Og det er ikke et sundhedstegn.

### Europa

Min tidligere skeptiske tilgang til de farer, der lurder i det politiske landskab i Europa, ser ud til at blive gjort til skamme

Det tyske valg ser ud til at blive en non-event, og Merkel kan således efter al sansynlighed fortsætte en periode mere. AfD, Alternative für Deutschland, det EU-skeptiske, parti ligger til at få mindre end 10 % af stemmerne. Samtidig har ’oprørspartiet’ i Italien, med Grillo i spidsen, skruet ned for truslerne om en EU-afstemning ned. Så helt overordnet ser de politiske risici i Europa ud til at blive mindre og mindre.

De økonomiske nøgletal tegner billedet af et Europa, der er i økonomisk topform – faktisk den bedste form i mere end 10 år. Det vil normalt føre til højere renter og højere aktiekurser. Men stigningen i renterne er ikke til at se endnu, og det kan takke ECB for.

ECB holder priserne på alle aktivklasser på et, efter min mening, meget højt og unaturligt niveau med meget markante opkøb i obligationsmarkederne. Det er ikke langtidsholdbart! På det seneste møde annoncerede ECB, at man allerede til mødet i oktober vil vurdere den nuværende situation. Men indtil årets udgang vil ECB fortsætte ufortrødent med obligationsopkøbene på EUR 60 mia. om måneden.

Kigger man på væksten uden for Europa, tegner der sig ligeledes et positivt billede. IMF, den internationale valutafond, har netop sendt en analyse på gaden, der peger mod en stabil økonomisk fremgang. Vores holdning er dog, at i den økonomiske vækstcyklus, står Europa stærkere end de fleste andre geografiske områder.

### Etik

I Alm. Brand har vi fokus på at investere etisk. Nogle vil påstå, at det koster på afkastet at anlægge en etisk profil på sine investeringer. På sigt vil jeg dog påstå noget andet. Min holdning er ikke teoretisk underbygget, men jeg lever i en tro på, at etik og bæredygtighed vil komme til at spille en større og større rolle fremover. Derfor tror jeg også på, at virksomheder der agerer etisk, vil blive belønnet af investorerne.

Et etisk overlay på ens investeringer vil reducere diversifikationseffekten i investeringsporteføljen, men jeg tror på, at denne effekt på sigt vil blive opvejet af efterspørgslen,

og derved højere priser på investering i selskaber, der har etik og bæredygtighed i højsædet. Jeg forventer derfor ikke, at etiske investeringer koster på afkastet i det lange løb.

Og som David Sommer, der er investeringschef her i Alm. Brand Asset Management, skrev i den forgangne måned:

*“Hvor meget lavere afkast skal man forvente ved at investere etisk? Det er ofte det mest hyppige spørgsmål ved etiske investeringer.*

*Men faktisk viser flere større undersøgelser nu, at porteføljer med en etisk dimension ikke genererer et lavere afkast sammenlignet med en tilsvarende "normal" portefølje – nærmere tværtimod.*

*Da jeg for mange år siden studerede traditionel finansieringsteori, var vi alle lidt skeptiske i forhold til afkastmulighederne ved etiske investeringer.*

*Det skyldtes, at mantraet i mange år har været, at desto flere restriktioner investeringsuniverset tillægges, desto lavere risikojusteret afkast må man forvente som investor.*

*Og da etiske investeringer netop er et forsøg på at begrænse investeringsuniverset (for uetiske virksomheder), så har konklusionen været, at det i så fald må koste på afkastet.*

*Men i takt med at etiske investeringer i stigende grad vinder udbredelse, så er antallet af undersøgelser, som forsøger at belyse afkastkonsekvenserne af etik, også steget. Netop resultaterne af disse undersøgelser har vendt op og ned på mit syn på afkastkonsekvenserne ved etik. De fleste undersøgelser – eksempelvis "Socially Responsible Investing in the Global Market", "Financial Performance of Socially Responsible Investing (SRI)" mfl. - peger i retning af, at der enten ikke er forskel, eller at etiske fonde klarer sig marginalt bedre afkastmæssigt end "traditionelle" fonde.*

*En mulig forklaring kan være, at virksomheder som indarbejder etiske retningslinjer i højere grad tager hånd om de risici, der ligger udenfor de traditionelle driftsrisici, såsom "shit storms", lovgivning møntet på "uetisk" adfærd mm.*

*Og da markederne generelt har mindre fokus på de positive afledte bundlinje-effekter ved etik sammenlignet med de traditionelle driftsrisici, er der mulighed for mer-performance.*

*Jo mere vi overbevises om, at det ingen konsekvenser har for afkastet at investere etisk, jo flere etiske investeringsmuligheder forventer jeg vil komme. Hos Alm. Brand kan vi mærke efterspørgslen efter etiske produkter, og derfor har vi også valgt at arbejde mere med nye spændende etiske investeringsalternativ.*

*Så koster det at investere etisk? Umiddelbart nej. Vi skal nok snarere forvente en gevinst – potentielt afkastmæssigt men som minimum for samvittigheden.”*

For at imødekomme mange af vores kunders behov, har vi netop lanceret en ny afdeling i Alm. Brand Invest, Europæisk Højrente ETIK, der, som navnet antyder, netop har fokus på etikken. Afdelingen er kommet fint fra start, og jeg forventer fortsat efterspørgsel efter produkter som dette. Etik og bæredygtighed er ikke en døgnflue. Det er et fokusområde, der er kommet for at blive, og debatten vil tage til i styrke. Der er mange vinkler, og mange synspunkter. Ikke alle har samme mening om, hvilket niveau etik skal ligge på. Jeg skrev en artikel til Jyllandsposten for et par måneder siden:

*“Flere private og institutionelle investorer sætter i dag etik og bæredygtighed højt. Investeringer i bl.a. våben-, tobaks- og alkoholproduktion fravælges, og det samme*

*gør virksomheder, der benytter børnearbejde eller er blevet afsløret i korrruption. Eller som generelt ikke tager hensyn til miljøet.*

*Senest er krav til pensionselskaber om fravalg af investeringer i virksomheder, der udvinder, bearbejder eller handler med fossile brændstoffer, kommet på dagordenen.*

*Det er derfor tankevækkende, at der fortsat er relativt få etiske og bæredygtige investeringstilbud til private investorer. Der er også forbausende lidt akademisk forskning på området. Dette på trods af påvirkning fra en række interesseorganisationer, heriblandt Dansk Naturfredningsforening og Ansvarlig Fremtid.*

*I Alm. Brand forventer vi ikke, at de etiske krav bliver mindre i fremtiden. Fokus på området stiger naturligt, når USA vender tommelfingeren nedad til Paris-aftalen, og når Frankrig planlægger at forbyde salg af benzin- og dieslbiler fra 2040.*

*Investorerens tanker om etik og bæredygtighed er på alle måder ædle. Fravalg kan lyde simpelt i teorien, men kan blive ganske udfordrende i praksis. For hvor går grænsen? Vil man ikke investere i olie, vil man så heller ikke investere i transportfirmaet, der transporterer olien, eller i dækproducenten der leverer dæk til tankvognene? Diskussionen bliver hurtig svær og nuanceret.*

*Fravalg kan håndteres, når der investeres i enkeltaktier. Men udfordringerne opstår ved investering i eks. ETF'er, som er investering i brede indeks. Her bliver det vanskeligt at være helt "clean", og der må derfor ofte indgås kompromisser.*

*Så måske er det forklaringen på de få tilbud til private investorer.*

*En anden forklaring kan også være, at mange ser etik og bæredygtighed gå ud over afkastet. Det mener jeg ikke, at der kan siges noget entydigt om.*

*Jeg ser mere en risiko i, at virksomheder der agerer uansvarligt, på sigt vil blive straffet af investorerne. At være uetisk er en ekstra risiko, og derfor vil investorerne også kræve større afkast fra disse virksomheder.*

*Fremtidens produkter får en præmis om etisk ansvarlighed. Vi som udbydere af investeringsløsninger til private kan derfor lige så godt allerede nu begynde produktinnovationen til glæde for investorerne – ja for os alle.”*

## **Hvad gør vi?**

Ikke meget er ændret siden forrige måned, og derfor er ordene fortsat de samme. Der er stadig væk udfordringer fremadrettet, selvom de er blevet mindre. Det helt store emne er, hvad centralbankernes næste skridt bliver. Og ikke mindst timingen!

Derfor er det stadig klogt at sprede sin risiko. Markederne kommer hele tiden nærmere et toppunkt. Jeg tror ikke på, at man kan ramme top og bund, hvilket gør det ekstra vigtigt med risikospredning. Har du tjent penge hen over sommeren, er det nok en god idé, at tage noget af profitten hjem.

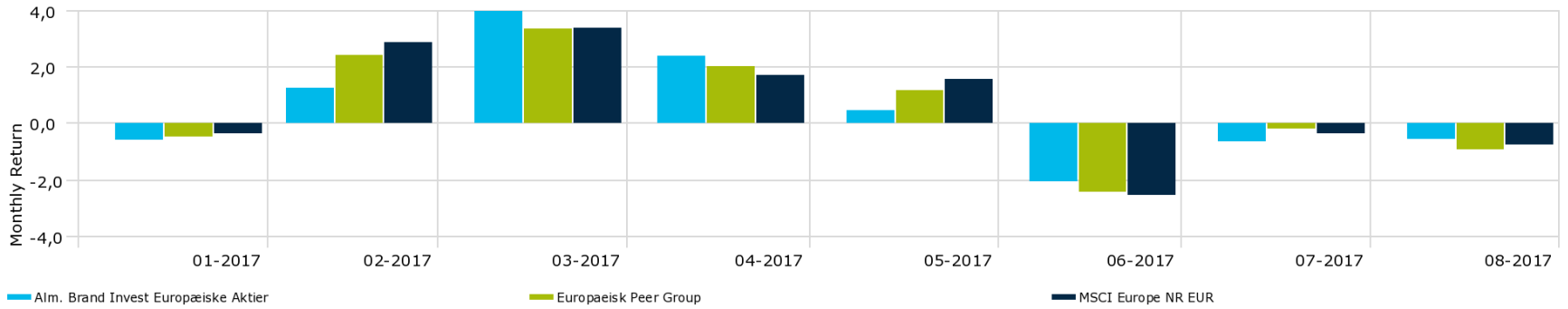
Jeg tror dog stadig på, at der er potentiale for yderligere stigninger på europæiske aktier. Specielt relativt mod USA.

Mange venlige sensommerhilsner,

Torben

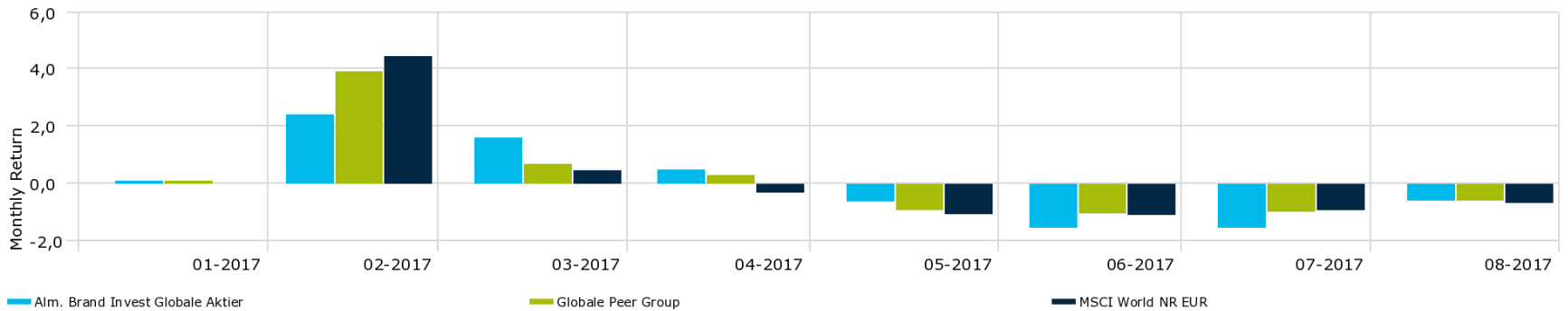
### ABI Europæiske Aktier Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



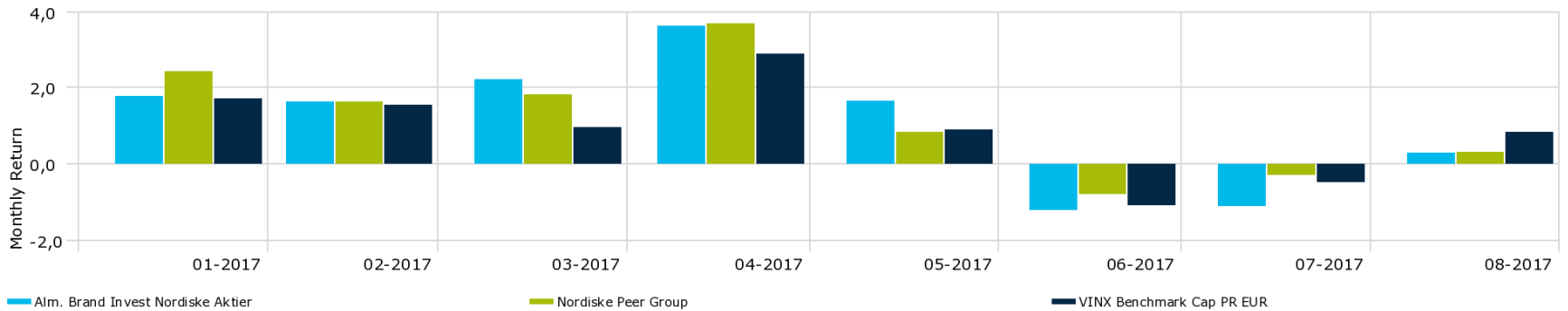
### ABI Globale Aktier Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



### ABI Nordiske Aktier Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



Source: Morningstar Direct

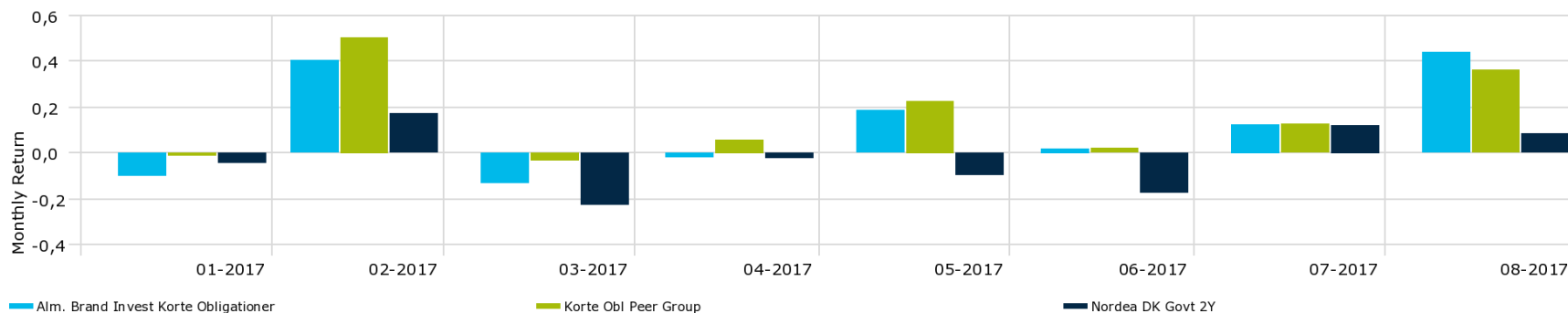
### ABI Lange Obligationer Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



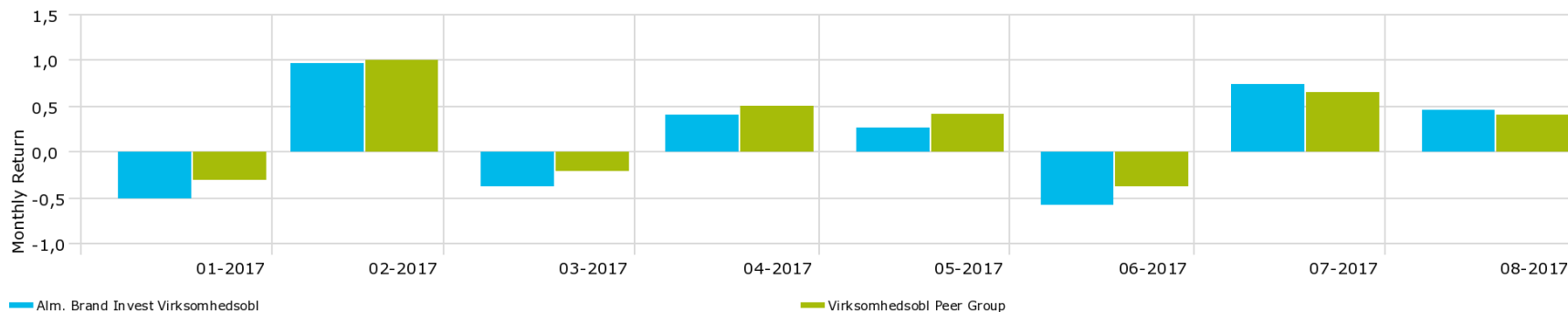
### ABI Korte Obligationer Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



### ABI Virksomhedsobligationer Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



Source: Morningstar Direct

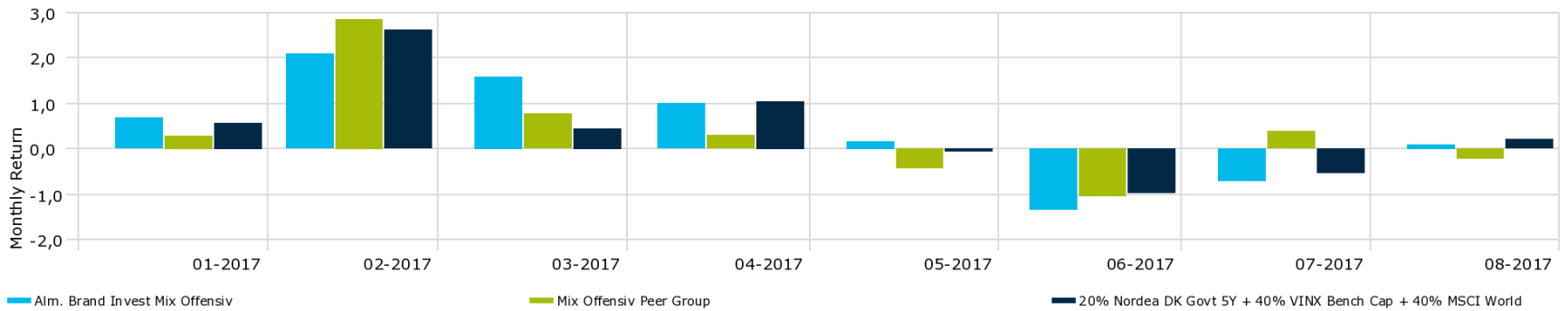
### ABI Mix Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



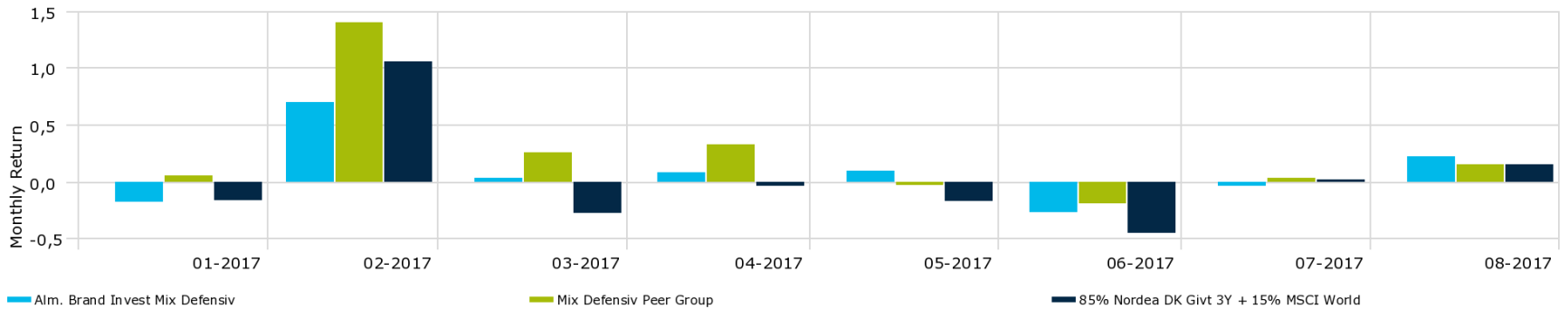
### ABI Mix Offensiv Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



### ABI Mix Defensiv Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 31-08-2017



Source: Morningstar Direct