

# Invest



Man kunne godt forestille sig, at Danmark måske bliver det marked, der vokser mindst.

Ib Fredslund Madsen, seniorstrateg, Jyske Bank

## Investorer spår lavere tempo på aktiemarkedet

■ Det danske marked har været i udbrud, men kan blive hentet i næste halvår, mener eksperter.

LASSE HEMMINGSEN

lasse.hemmingesen@finans.dk

Indtil videre har 2015 været et godt år for de danske aktier. Den ene rekord efter den anden er blevet slået, og sammenlignet med et europæisk marked, som også har haft kurs mod tinderne, har det danske marked haft førertrøjen.

»I en længere periode har de danske aktier givet de andre baghjul, og når det er sket over så lang en periode, er det for os typisk et signal om, at det ikke er sikkert, at de ligger forrest i feltet den her gang,« siger seniorstrateg Ib Fredslund Madsen fra Jyske Bank.

Han tilføjer, at når de danske aktier »har vundet de første 18 etaper, kan det godt være, at de skal have en pause i den 19. etape«.

Det betyder ifølge seniorstrategen ikke, at Jyske bank forventer, at det danske marked vil opleve negativ vækst, men at tempoet bliver sat ned i forhold til årets første seks måneder.

»Man kunne godt forestille sig, at Danmark måske bliver det marked, der vokser mindst,« forudser han.

Også hos Industriens Pension regner man med, at Danmark må overgive førertrøjen i næste halvår.

»Vi er positive på danske aktier, men selektive, og forventer ikke samme himmelflugt, som vi har set frem til nu,« siger investeringschef Henrik Nøhr Poulsen.

### Et adstadigt tempo

Her regner man med, at de danske aktier vil fortsætte med at stige resten af året, men i et mere adstadigt tempo, end det er sket indtil nu.

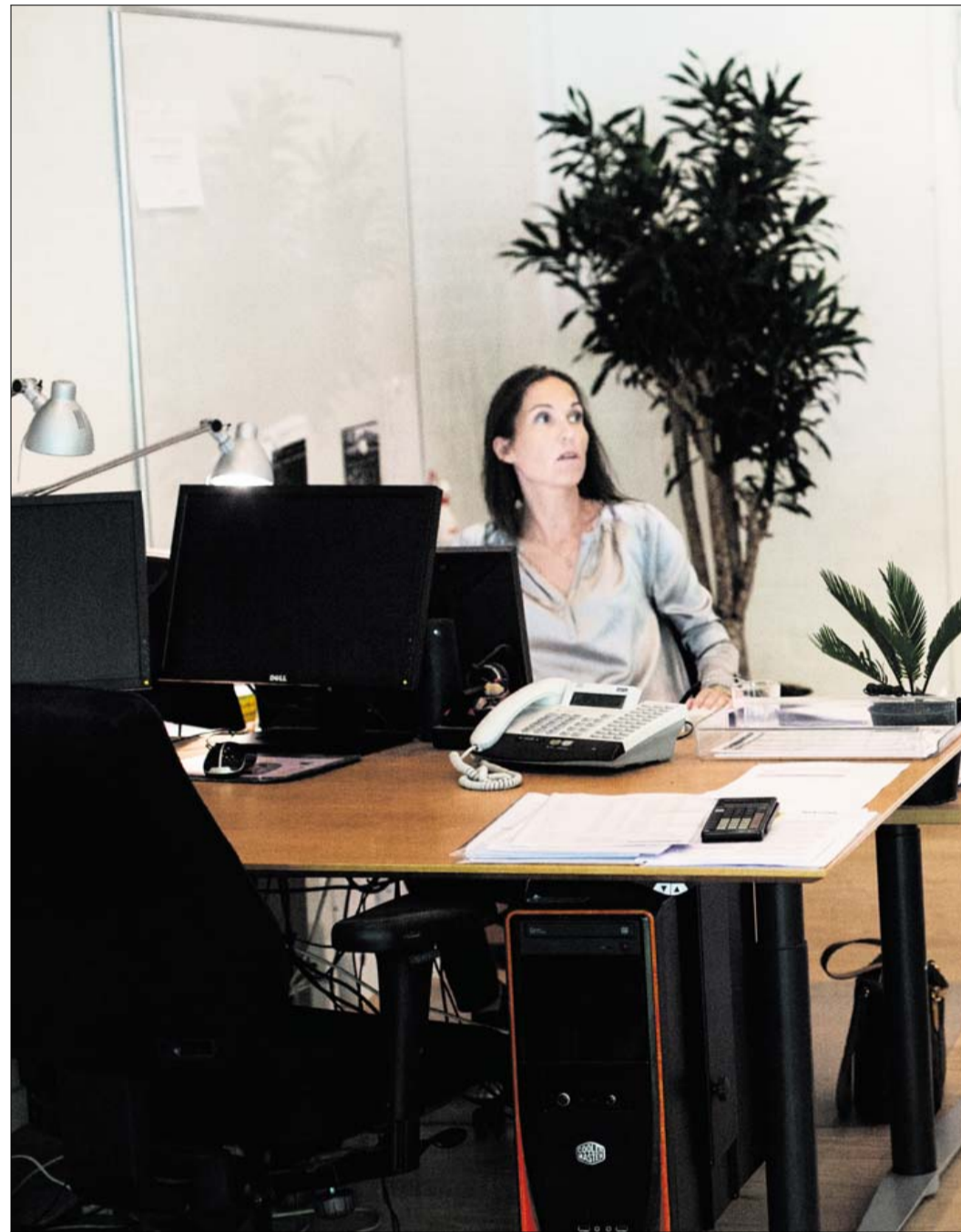
Sidste år præsterede de danske aktier flot i første del af året, men blev overhalet på strækningen frem mod nyt-

år. Ifølge cheffaktierrådgiver Torben Høyer fra Nordea kunne det mønster godt gentage sig i år.

»Sidste år så vi et rigtig flot afkast på de danske markeder i det første halvår, hvor de også slog de udenlandske. I 2. halvår begyndte de at halte efter, og vi har set lidt den samme tendens i 1. halvår i år, så spørgsmålet er, om de vil klare sig dårligere end internationale aktier resten af året,« spekulerer han.

Fælles for alle tre eksperter forventninger til, hvordan de danske aktier vil klare sig frem mod nytår, er, at de alle er positive. Det kan godt være, at markedet taber fart, men det forventes ikke, at de danske aktier får problemer med at følge med feltet.

Torben Høyer råder dog danske investorer til at kigge ud over landets grænser, hvis der skal ledes efter de aktier, der skal præge de næste seks måneders aktie-etape.



## Optimismen fylder krystalkuglen ud i 2. halvår

**AKTIER:** Første del af 2015 har med få undtagelser været gode for markederne. Hvordan ser resten af året ud, ifølge eksperterne?

LASSE HEMMINGSEN

lasse.hemmingesen@finans.dk

Man skulle næsten tro, at det var den samme krystalkugle, der gik på omgang blandt de danske aktieeksperter.

Spørger man ind til, hvad der forventes for det sidste halvår af 2015, bliver tre lande og de store centralbankers rolle fremhævet hos både Nordea, Sydbank, Jyske Bank og Industriens Pension.

Det drejer sig om Grækenland, uroen på det kinesiske aktiemarked og den amerikanske rente, og ifølge aktieanalytiker fra Sydbank Bjørn Schwarz vil netop de tre lan-

de præge udviklingen resten af året.

Samme melding kommer fra Industriens Pension, hvor investeringschef Henrik Nøhr Poulsen ser positivt på de næste seks måneder.

»Vores hovedscenarie er, at vi er positive, men der er et betydeligt risikoscenarie, som er, at Grækenland ikke bliver håndteret ordentligt, at Kina bremser yderligere op, og at den amerikanske centralbank klumrer rundt i det og går for aggressivt til værks med rentestigninger,« siger han og indrømmer samtidig, at »krystalkuglen måske er en anelse grumset for tiden«.

Også hos Jyske Bank er

seniorstrateg Ib Fredslund Madsen optimistisk, når det gælder den nære fremtid, og hos Nordea peger cheffaktierrådgiver Torben Høyer på, at man stadig vil kunne nyde godt af en høj dollarkurs.

Selvom Grækenland har fyldt godt i overskrifterne, er det ikke her, at der bliver fokuseret, når sløret for, hvad fremtiden vil bringe, bliver forsøgt løftet.

»Grækenlandsproblemet er, som vi ser det, primært et græsk problem og mindre et europæisk problem, men hvis ikke der falder en aftale helt på plads, kan det godt give lidt støj,« siger Henrik Nøhr Poulsen.

Også hos Jyske Bank mener

Ib Fredslund Madsen, at situationen i fetaens hjemland kun vil have begrænset indflydelse, men tilføjer dog, at markedet på grund af den lange periode med opsving kan være lidt ekstra følsomt over for nervøsiteten, der kan komme, hvis en græsk aftale går i vasken.

### Kina den største trussel

Når de finansielle tarotkort lægges, er det derimod Kina, der bliver fremhævet som landet, der kan forstyrre den positive stemning på verdens, Europas og Danmarks børser.

»Den største trussel er måske Kina. Det ser ud, som om de er ved at få stabiliseret væksten, men skulle det lige pludselig knække over, er det slemt,« siger Torben Høyer.

Også i Sydbank har det kinesiske marked skabt panderynker, selvom man har fået nye tal, der peger på, at væk-

sten i år ligger på 7 pct.

»Men hvis man kigger lidt ind bag kulisserne, er der faldende boligpriser, et svagt bilsalg og rekordlave fragtrater, så noget tyder på, at den reelle vækst måske er lavere, end hvad man fra officiel side tilkendegiver,« siger aktieanalytisechef Bjørn Schwarz.

Ifølge ham er den kinesiske økonomi den største trussel mod fortsat fremgang på markederne.

»Den kinesiske økonomi udgør en rimelig stor del af verdensøkonomien, og begynder vi at se en kraftig afmatning, vil det kunne mærkes både i europæisk og amerikansk økonomi,« forudser han.

For halvanden måned siden solgte Industriens Pension ud af sine kinesiske aktier. Man havde her regnet med at holde på dem i længere tid, og havde set Kina som en potentiel vækst-

motor. Nu er man i stedet bekymret for, om den efter kinesiske forhold lave vækst i landet kan få negativ indflydelse på resten af verden, fortæller Henrik Nøhr Poulsen.

På den anden side af Stillehavet har der i længere tid været lagt op til, at den amerikanske centralbank for første gang i næsten et årti vil forhøje renten.

Alle fire økonomiske spåmænd i denne artikel forventer, at renten vil blive forhøjet i sidste halvdel af 2015, og at det vil skabe en smule turbulens på markederne.

»Vi forventer den første renteforhøjelse kommer i år. Det kan give kortsigtet støj, når man har været vant til, at renterne er blevet vænket,« siger Torben Høyer, der anbefaler, at investorerne har »is i maven«.

»Udsigten til rentestigninger i USA er gennemtelegraferet så mange gange, at mar-



Michael Voss står i spidsen for Fundamental Invest, som har lavet det bedste resultat af alle investeringsfonde i Danmark i 2015. Foto: Thomas Emil Sørensen

kederne har vænnet sig til det,« mener Bjørn Schwarz, der derfor kun forventer kortvarige effekter af stigningen.

Det er kun, hvis centralbanken i USA følger stigningen op med flere af slagsen i et for højt tempo, at det ifølge Ib Fredslund Madsen kan skabe problemer.

»Vi forventer, at der kommer en rentestigning i september, men det vigtige er ikke hvornår, men hvor hurtigt der kommer flere bagefter. Hvis de kommer for hurtigt, kan det blive problematisk,« forventer Ib Fredslund Madsen.

#### Centralbankernes rolle

I det hele taget er der fokus på centralbankernes rolle, når der skal spås om de næste seks måneder. Så meget, at Ib Fredslund Madsen kalder deres ageren for »alfa og omega«, når det gælder stimule-

ringen af markederne.

Selv om en rentestigning i USA måske signalere starten på enden for den lempelige pengepolitik i guds eget land, pumper den europæiske og japanske centralbank stadig penge ud på markederne.

Renten bliver holdt nede, og der bliver tilført likviditet, og derfor forudser Bjørn Schwarz, at centralbankerne fortsat vil være en medspiller for investorerne i resten af året.

Hvis man spørger, hvilke gode råd der så kan gives ud fra krystalkuglens svar, bliver både Europa og Asien, især Japan, fremhævet.

»I skyggen af den europæiske gældskrise, ser vi faktisk fremdrift i den europæiske økonomi i år, og det vil også være billedet i 2. halvår,« mener Bjørn Schwarz, der derfor ser gode muligheder for afkast på det europæiske marked.

Han nævner også fjernasiens som en god mulighed, og det er han ikke alene om. Fra Jyske Bank lyder samme anbefaling. Ib Fredslund Madsen peger også på Europa og nævner derefter Japan. Og så er vi igen tilbage til centralbankernes betydning.

»Det er stadig en god idé at opsøge de lande, hvor der stadigvæk er stimulationsmuligheder for centralbankerne,« siger han.

Hos Industriens Pension ser man generelt positivt på resten af året, men der er stadig risici, påpeger Henrik Nøhr Poulsen

»Der kan komme en afklaring i Grækenland, og der kan komme nogle klare udmeldinger fra USA og Kina, og så kan aktierne fint stige 5-10 pct. over de næste tre til fire måneder, men der kan også komme det modsatte, og så er vi 10 pct. nede,« advarer han.

# Fundamental Invest fik det største afkast

■ Med et afkast på 35,41 pct. i 1. halvdel af 2015 ligger Michael Voss helt i top. Her er hans forklaring på succesen.

#### LASSE HEMMINGSEN

lasse.hemmingen@finans.dk

Michael Voss er kapitalforvalter i Fundamental Invest, der ligger øverst på listen over de danske investeringsfonde, der har haft størst afkast i 2015.

#### Hvad har I gjort rigtigt?

»Det, vi har gjort igen i år, er, at vi ikke handler så meget. Hvis vi tror på et selskab, beholder vi det, lige indtil vi mener, at potentialet er forløst,« fortæller han.

»Nogle af dem, som vi har haft længe, er blevet tidoblet, og det har ikke fået os til at sælge dem.«

Det store afkast i år er især båret af de store aktier i fonde som Pandora, Genmab og Vestas, men også de små har bidraget til førstepladsen, fortæller Michael Voss.

#### Er der noget, der er gået galt i 1. halvår?

»Ikke meget. Den eneste, vi har mistet troen på, er North Media. Så vi vælger at sige farvel og tak. Der er jo ingen grund til at være masochist,« siger han om et salg, der gav tab, men blev foretaget fordi bestyrelsesformanden ifølge Michael Voss var for enerådende.

Fundamental Invest investerer kun i danske aktier og har i årets første seks måneder haft en vækst på 35,41 pct. i fonden Fundamental Invest, Stock Pick.

#### Hvad gør I anderledes?

»Det er svært at sige. Vi har

et super godt netværk og bruger de dygtigste børs-mæglere til at sparre med, og vi bruger meget tid på at møde ledelsen i de virksomheder, vi investerer i.«

#### Hvordan ser du resten af 2015, hvis du kigger i krystalkuglen?

»Det gør vi aldrig, for det er umuligt. Den sikreste måde at finde ud af, hvor håbløst det er at kigge frem, det er at kigge et eller to år tilbage og se alt det, der er sket, som man ikke havde drømt om ville ske.«

At sætte procentsats på en forventning er ifølge Michael Voss »ligesom at trække et tal op af en høj hat«. Samtidig nævner han situationerne i Grækenland og Rusland som noget, der kan påvirke de danske aktier.

»Hvis man ved, at der er en risiko, er der jo ingen grund til at stikke snuden frem,« formaner kapitalforvalteren.

På trods af flere makropolitisk usikkerhedsmomenter, er en lav rente og euro med til, at han ser positivt på resten af året.

#### Overordnet set, så er du stadig optimistisk?

»Ja, det er jeg.«

Michael Voss vandt sidste år titlen som årets portefølje-manager, kåret af Dansk Aktieanalyse i samarbejde med Jyllands-Posten.

#### Har du et godt råd til investorerne for resten af 2015?

»Noget af det vigtigste er at holde støjen ude og ikke lade sig rive med og blive for skræmt eller for optimistisk eller grådig. Vi prøver bare at holde snuden i sporet og hele tiden gøre det rigtige, uden at blive grebet af de stemninger, der er undervejs.«

#### BLÅ BOG

#### Michael Voss

■ Født i 1955. Vokset op på Østerbro i København.

■ Blev i 1987 ansat i vekselersfirmaet Erik Møllers Efterfølgere, men blev fyret som aktiechef tre måneder efter, at Interbank overtog vekselersfirmaet.

■ Stiftede i 1992 Fundamental Fondsmæglerselskab, som plejer formuerne for private kunder.

■ Har siden januar 2011 været porteføljeformand i investeringsforeningen Fundamental Invest. Siden han overtog Fundamental Invest er foreningens formue vokset fra 10 til 400 mio. kr.

## Top 10 investeringsfonde

De her investeringsfonde har klaret sig bedst i de første seks måneder af 2015.

Investeringsforeninger	2015 (indtil 30.06)	1 år	3 år
1 Fundamental Invest, Stock Pick	35,41	42,77	234,14
2 Absalon Invest, Rusland	34,68	-11,53	-5,04
3 Nordea Invest DK aktier fokus	30,86	33,82	177,98
4 Danske Invest Bioteknologi	29,69	81,77	209,97
5 Wealth Invest SK Invest Far East Equi..	29,19	55,13	
6 BIL Nordic Invest Danske Small Cap..	28,81	16,27	142,21
7 Danske Invest Danmark Fokus	27,64	30,20	159,07
8 Handelsinvest Kina	26,81	47,33	70,44
9 Sparinvest INDEX Japan Value	26,48	31,53	55,22
10 Jyske Invest Russiske Aktier	26,46	-12,24	-18,47