

Den økonomiske bedring fortsætter – men der er risici på kort sigt

Tredje kvartal 2020 bød overordnet set på solid fremgang til globale aktier. Gentagende forbedringer af vigtige økonomiske nøgletal fra både Europa, USA og Kina fik globale aktier til at stige i juli og august, hvor markedet slog tidligere rekorder.

De nye rekordniveauer varede dog kun få dage ind i september, før stigende smitte i Europa bragte uroen tilbage i finansmarkedet. På samme vis oplevede de amerikanske markeder ganske store fald i de få (tech-)aktier, der har trukket læsset siden foråret.

Kigger vi fremad er der den række risici, som kan give større udsving og i værste fald underminere den økonomiske genopretningshistorie, som den ret høje risikoappetit er baseret på.

Uroen relaterer sig dels til den tiltagende smitte i store dele af verden – ikke mindst Europa – og dels til uroligheder og en eventuel forfatningspolitisk krise i kølvandet på valget i USA, hvor Trump allerede på forhånd har sået tvivl om valgresultatets rigtighed. Samtidig har man i USA endnu ikke kunne blive enige om at forlænge sommerens hjælpepakker til såvel de arbejdsløse som de ramte virksomheder. Og det kan potentielt skabe sprækker i genopretningen af økonomien.

Dertil kommer risikoen for, at nye fald i de store tech-aktier i forbindelse med kvartals-rebalancering kan lede til en større afvikling af positioner – herunder gearede positioner – som kan

sætte sig i bredere markedsuro.

Vi venter dog stadig, at kombinationen af høj likviditet, lave renter, gradvis økonomisk bedring samt at tilstrækkeligt mange investorer har været underinvesteret i opturen, betyder, at eventuelle tilbagefald i markedet ikke vil have en dyb bund. Vi ser derfor stadig risikable aktiver outperforme på 12 måneders sigt.

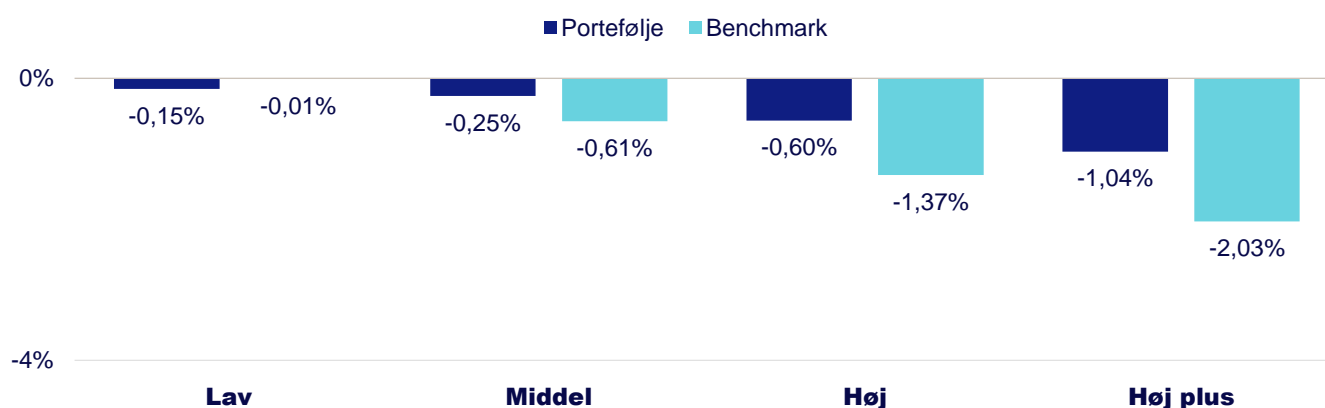
Økonomisk bedring fortsætter ... på lavere blus

De økonomiske data har vist vigtig fremgang oven på nedgangen i 2. kvartal, og vi forventer grundlæggende, at den økonomiske helingsproces fortsætter. Men mange af de lavhængende frugter er høstet, og efter, at vi nu har hentet op imod 2/3 af det tabte tilbage, så bliver det stadig sværere at skubbe økonomien det sidste stykke. Vi forventer derfor, at fremgangen bliver langsommere, og måske ligefrem slår over i kortvarig tilbagegang i områder, hvor restriktionerne rammer hårdt.

Men så længe hovedsporet er, at holde grundneren i økonomien i gang og lave restriktioner, der fortrinsvis rammer forbrugernes oplevelser – gastronomisk som kulturelt - så vurderer vi, at slaget til den samlede økonomi er begrænset.

Risikoen for slinger i valsen er dog betydelig i både Europa og USA. I Europa pga. smitteudviklingen og risikoen for væksthæmmende restriktioner. I USA i højere grad pga. manglende politisk kompromisvillighed til forlængelse af den finanspolitiske

Afkast for Privat Portefølje efter 3. kvartal 2020



støtte til både forbrugere, virksomheder, lokale samt statslige myndigheder.

Europa: Smitte mødes af milde restriktioner

Mens USA allerede midt på sommeren blev ramt af en ny stigning i smitten, så ramte anden bølge først Europa efter sommerferien. De fleste steder er restriktionerne indtil videre af begrænset hårdhed. Det skyldes, at billedet i Europa er som i USA – nemlig at smitten sandsynligvis er mere udbredt blandt yngre dele af befolkningen i forhold til i foråret, hvilket gør, at presset på hospitalsvæsenet er beskedent. Men situationen kan udvikle sig mere alvorlig i takt med, at vi rykker længere ind i efteråret og vinteren.

Til gengæld oplever Europa - modsat USA - at hjælpepakkerne, der skal understøtte erhvervslivet og i særdeleshed arbejdsmarkedene, forlænges ind i 2021.

Porteføljerne fortsætter fremgangen

Private Portefølje fortsætter fremgangen i et blandet kvartal, men mangler stadig lidt for at være helt oven på efter et ekstraordinært hårdt 1. kvartal. Således giver en aktietung portefølje med 75 pct. aktier og 25 pct. obligationer et negativt afkast på -1,04 pct., mens en mere defensiv portefølje med 80 pct. obligationer og 20 pct. aktier ender på -0,15%.

Relativt til benchmark ligger de aktietunge porteføljer i Privat Portefølje generelt højere end deres respektive benchmark, mens de mere defensive porteføljer ligger på niveau med benchmark.

Medvind til danske aktier

Hvis vi zoomer ind på aktieblokken, så har den løftet sig 3,74 pct. i løbet af 3. kvartal. Det skyldes bl.a. en allokering til danske aktier, der har været et af de stærkeste aktiemarkeder overhovedet i kvartalet med tocifrede afkast. Derudover har Nykredits eget team på området leveret et merbidrag.

Når vi kigger på de to investerings-stile vækst og value, og det tydeligt, at vækst-stilen fortsætter med at levere de bedste afkast. Det mønster slår også igennem i Nykredits vækstorienterede byggeklodser, hvor MMI Globale Aktier – Harding Loevner og Nykredit Invest Globale Fokus Aktier har leveret gode merbidrag, mens vores value-forvalter Harris fortsat oplever modvind.

Kvartalets højdespringer er Sands Capital, som er rådgiver på MMI Nye Aktiemarkeder. Sands fortsætter med at imponere med meget stærke resultater i 2020, hvor flere gode aktievalg har betydet, at forvalteren har outperformat sit benchmark med 8 pct. i 3. kvartal. En af de særdeles gode investeringer

er i selskabet Sea, der er et internetselskab baseret i Singapore, som udbyder en platform af computerspil og internet-handel, og som har oplevet betydelig vækst i regionen.

Obligationer fortsætter den positive bevægelse

I slutningen af første kvartal så vi, at det danske obligationsmarked begyndte at bevæge sig tilbage efter et markant kursdyk i midten af marts.

Den positive bevægelse er fortsat i både andet og tredje kvartal, og obligationsporteføljen lander således på et afkast på 1,39 pct. for 3. kvartal. Obligationblokken ligger nu i plus for året med 0,08 pct. Det er fortsat centralbankernes massive opkøbsprogrammer og fastholdelse af fokus på lave renter, der har understøttet markedet.

Vi er overbevist om, at der langsigtet værdi at hente i at være overvægtet i de danske realkreditobligationer, som vi i Nykredit har opbygget en særlig god indsigt i over mange år. Realkreditobligationer har genereret et merafkast de sidste 20 år i forhold til statsobligationer. Den kommende periode understøtter konverterbare realkreditobligationer med lave udstedelser og begrænsede nedkonverteringer og samtidigt god interesse fra de udenlandske obligationsinvestorer.

Kriser understreger fordelene ved diversificering

Nykredit investerer igennem eksternt forvaltede fonde i omkring 100 infrastruktur-investeringer, og de er per definition langsigtede investeringer, der ikke rykker sig så meget fra kvartal til kvartal. Blokken er dog stadig steget mere end 2 pct. fra sidste kvartal.

Investeringerne er som helhed kommet solidt igennem Covid-19 - dog med store forskelle sektorerne imellem. Investeringerne i transportsektoren og især lufthavne har været hårdt ramt af nedlukningen, mens f.eks. investeringerne i fibernetværk og datacentre har oplevet øget efterspørgsel. Porteføljen er et godt eksempel på, hvorfor det er så vigtigt at være diversificeret på regioner og sektorer, når man investerer i infrastruktur – og i det hele taget.

Med alternativ-investeringer i mange forskellige lande, bliver vores investeringer som udgangspunkt også mærket af valutakurserne. Vi har dog valgt at afdække for valuta-kurseksponering mod bl.a. den amerikanske dollar og pundet, og selv om der er omkostninger forbundet med afdækning, så har det haft en positiv indflydelse på afkastet, da alternativ-blokken dermed ikke er blevet påvirket af de markante fald i USD i løbet af 2020.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Koncernrådgivning til personlig orientering for de investorer, som Nykredit har udelveret materialet til. Materialet er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger.

Nykredit påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter, og Nykredit påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandling afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Koncernrådgivning.

Koncernrådgivning udarbejder materiale for Nykredit Bank A/S og Nykredit Realkredit A/S.

Disclosure

Nærværende kan ikke anses for at være en investeringsanalyse eller en investeringsanbefaling. Der gælder ikke et forbud mod at handle finansielle instrumenter omtalt i materialet inden udbredelsen heraf. Materialet er ikke direkte rettet kunder.