

Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Stærke vækstindikatorer gav stigende aktiemarkeder, som sammen med stabile renter resulterede i positive afkast til investorerne
- Omikron-variantens høje smittespredning ramte markederne som en ny bekymring, men bør ikke give anledning til større udfordringer.
- Mens usikkerheden om omikron fortsat var høj, sendte den amerikanske centralbank signaler om strammere pengepolitik
- Fortsat betydelig modvind til Emerging Markets aktier og obligationer. Usikkerheden omkring den kinesiske ejendomssektor og bevægelsen globalt i retning af strammere pengepolitik får investorerne til at holde sig tilbage
- Vi forventer, at de positive tendenser på markederne fortsætter i 2022. Dog med indtjeningsvækst som den primære motor for aktiemarkederne, hvilket kan give store udsving undervejs

Markederne trodsede omikron-frygten

Investorerne i Optima 75 akk. fik i 4. kvartal et afkast på 6,38% efter omkostninger, og nåede dermed et afkast på 19,58% efter omkostninger for 2021 som helhed. Det betragter vi som et meget tilfredsstillende resultat af den løbende forvaltning.

Økonomiske indikatorer fortsatte med at vise fremgang, og amerikansk BNP ligger nu højere end før nedlukningerne i marts 2020. Flere andre lande har ligeledes indhentet det tabte, og ligeså vigtigt er det, at vækstforventningerne for de kommende år også ligger højt. Det understøtter forventningen om, at selskabernes indtjening kan stige yderligere over de kommende år. Samlet set steg globale aktier med over 9% i 4. kvartal, og en høj allokering til aktier var derfor med til at sikre et godt afkast i kvartalet.

Med omikron-varianten som en ny bekymring for markederne i løbet af november og december, var særligt anden halvdel af kvartalet præget af store

udsving i afkastet. Nyheder om høje smittetal trak ned, mens tegn på mildere sygdomsforløb til gengæld gav noget optimisme tilbage til aktiemarkederne. I sidste ende vægtede de positive nyheder tungest, og aktiemarkederne i USA satte nye kursrekorder mellem jul og nytår. Det skyldes ikke mindst en næsten umættelig investeringslyst hos globale investorer, som gradvist køber aktier når markedet blot er faldet med få procent.

Men den høje usikkerhed kostede dog noget på afkastet. Vores value- og small cap aktier kunne ikke følge med de brede aktiemarkeder. Frygten for nye nedlukninger betød, at de meget konjunkturfølsomme aktier blev mindre attraktive for investorerne. Med stigende bekymringer, fortrak mange investorer de mere "sikre" aktier, i form af store amerikanske teknologiselskaber. Det har givet en høj koncentration på markederne, hvor kursrekorderne har været drevet af en lille håndfuld store aktier. Det er et velkendt mønster, og vi har derfor sørget for ikke at være undervægtet indenfor den type aktier.

BankInvest Optima 75 akk.

Mens usikkerheden om omikron stadig var høj, valgte chefen for den amerikanske centralbank, Jerome Powell, at sende stopsignaler for den meget lempelige amerikanske pengepolitik, der kan blive udfaset hurtigere end ventet. De stærke økonomiske data og den høje inflationen presser lønninger op. Det vil centralbankerne gerne tage i opløbet, via en strammere pengepolitik.

I løbet af 4. kvartal så vi bl.a. centralbankerne i Norge, New Zealand og Storbritannien sætte renten op, og det er dermed tydeligt at pengepolitikken strammes globalt. Strammere pengepolitik sendte de korte renter op, i forventning i flere renteforhøjelser forude. Men det forplantede sig ikke til de længere renter, som endte kvartalet stort set uændrede. Obligationsporteføljen er sammensat så den vil klare sig bedst når lange renter stiger, men afkastene på investeringerne i såvel erhvervsejendomme som korte high yield obligationer oversteg alligevel afkastet på lange danske obligationer.

Særligt et område haltede afkastmæssig efter markederne generelt: Emerging Markets. På tværs af aktier og obligationer betød såvel pengepolitiske signaler som fortsat usikkerhed omkring ejendomssektoren i Kina, at investorerne holder igen med at sende pengene til de mere eksotiske dele af markederne. Vi har i porteføljerne en neutral allokering til Emerging Markets aktier og obligationer. Dog har vi, som en del af beslutningen om at holde varigheden lav, investeret i korte Emerging Markets obligationer. De faldt i kvartalet, men med mindre end 1%, og vi fastholder for nu eksponeringen.

Forventninger til det kommende år

Corona er fortsat et betydeligt tema for markederne, hvilket udviklingen i december er et udtryk for. Men vi er gået fra at fokusere på smittetal til i højere grad at fokusere på hvor alvorligt den rammer. Her har omikron varianten overrasket positivt, med fortællinger om relativt milde forløb hos hovedparten. Nye studier viser desuden, at patienter med omikron også danner antistoffer mod andre kendte varianter. Dermed ser det ud til, at omikron vil overtage fra de andre varianter, og blive den variant vi ender med. I øvrigt ikke ulig med hvad vi så under den spanske syge for 100 år siden, hvor den blivende variant fra 3. smittebølge er det vi nu kender som influenza.

Forventningen er, at fokus gradvist vil flytte sig fra corona og over til den økonomiske vækst, som fortsat forventes at være stærkere end et gennemsnitligt år.

Meget kan ske endnu, men som det ser ud nu vil corona blive et mindre tema i 2022 end de foregående år. Det betyder også at vi går et år i møde hvor værdiansættelsen på de relativt dyre vækstaktier kan blive normaliseret. Dermed står vi overfor et noget anderledes investeringsår end det vi har set de seneste år. Vi ser foran os et år, hvor det i langt højere grad må forventes at være indtjeningen hos virksomhederne som skal drive markederne højere, modsat de seneste år, hvor det har været investorenes vilje til at betale mere for fremtidig vækst. Vi ved fra 2018 og den sidste del af 2021, som er de perioder hvor vi senest så indtjeningsfremgang og modvind fra værdiansættelsen, at det er markeder hvor risikoen for korrektioner er større. I løbet af 2018 var der eksempelvis 2 korrektioner på over 10%, mens efteråret 2021 også bød på store udsving. Til sammenligning var der (bortset fra marts 2020) ikke korrektioner på over 10% i 2020 og første del af 2021.

Såfremt vi får ret i forventningerne om stærk vækst og gradvist mindre usikkerhed omkring covid-19, bør vi se andre dele af aktiemarkedet overtage førertrøjen fra vækstaktier. Alt efter hvor kraftig den rotation bliver, kan det skabe en situation på markederne hvor det brede aktieindeks står stille, drevet op af cykliske aktier og ned af vækstaktier. Det er vores forventning, at renteutviklingen vil være en af de afgørende parametre for, hvor kraftig rotationen bliver: Holder renten sig i ro vil den ikke være kraftigt, mens stigende renter kan risikere at presse aktier ned på kort sigt (via vækstaktier), og give anledning til korrektioner.

Med venlig hilsen
Multi-Asset teamet

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2021