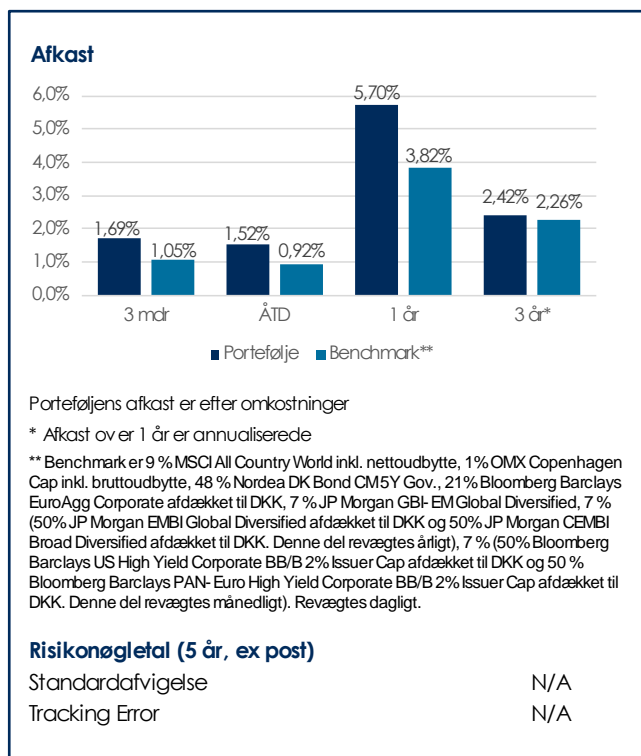


Kære investor

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

- Vækst-optimismen fortsatte i 2. kvartal, og trak aktier betydeligt op. Til forskel fra sidste kvartal var vækstopismen ledsaget af lavere renter i USA, hvilket gav gode afkast på kreditmarkederne
- Lavere renter gav medvind til amerikanske teknologiaktier, mens value-aktier ikke helt kunne følge med
- Europæiske markeder ramt af nervøsitet for vaccineres effekt på nye covid-varianter, men dog stadig med pæne stigninger, ikke mindst takket været aktieudvælgelsen
- Renter i Europa trodsede bevægelsen i USA og steg. Undervægten i danske statsobligationer bidrog positivt til afkastet
- Vi forventer fortsat stigende markeder, men i et noget mere afmålt tempo over de kommende kvartaler. Gradvist strammere pengepolitik og lavere vækst øger risikoen for korrektioner i andet halvår



Positive takter fortsætter i 2. kvartal

Investorerne i Optima 10 fik i 2. kvartal et afkast på 1,7%, og porteføljen har dermed indhentet det lille tab fra 1. kvartal. År til dato er afkastet +1,52% efter omkostninger, særligt løftet af kraftigt stigende aktiemarkeder. Billedet af et stærkt globalt økonomisk opsving blev fastholdt gennem kvartalet. Både 2021 og 2022 BNP-forventningerne blev opjusteret, og ligger markant højere end den langsigtede globale vækstrate på ca. 3,5% siden 1980. En drivende kraft bag de positive vækstperspektiver er udrulningen af vacciner i store dele af verden. EU nåede op på at have givet 81 vacciner pr. 100 voksne personer. Nogle har fået 1 stik og andre 2. Hvis befolkningen er fuldt vaccineret hedder tallet 200. I USA har man givet 97 doser, så i gennemsnit er man tæt på at have givet 1 stik til hver voksen.

Ikke desto mindre opstod der ny usikkerhed om hele corona-komplekset mod slutningen af kvartalet pga. fremkomsten af den nye "Delta-mutation". Denne

covid-variant har f.eks. presset smittetrykket op igen i UK, selvom netop UK er nået længere end USA og resten af Europa iff. vaccineraten. Usikkerheden har særligt ramt de europæiske aktiemarkeder, som i 2. kvartal er steget mindre end eksempelvis amerikanske aktier. Porteføljen har en overvægt i europæiske smallcap-aktier, som dog via dygtig udvælgelse af de rigtige selskaber, har leveret højere afkast end det brede europæiske aktiemarked.

Til forskel fra 1. kvartal var amerikanske renter faldende, selv om vækst- og inflationsbilledet ellers blev forskudt opad i USA. Netop kombinationen af stigende risikovillighed og optimisme, samt lavere renter sikrede pæne afkastbidrag fra Emerging Markets-obligationer og amerikanske High Yield-obligationer.

De lavere amerikanske renter stod i kontrast til (moderat) stigende renter i Europa, herunder Danmark. Forskellen synes ikke at være relateret til et mere positivt syn på væksten i Europa, men snarere en global udbredning af de rentestigninger vi så i USA tidligere på

året. Renteforskellen mellem USA og eksempelvis Europa var blevet så stor, at investorer i højere grad efterpurgte amerikanske obligationer end europæiske. En reducere af renteforskellen bør give en mere ensartet renteutvikling fremadrettet. Lange danske stats- og realkreditobligationer kunne derfor notere et svagt negativt afkast i 2. kvartal. Vi har i porteføljen valgt at undervægte obligationer med lang løbetid, for i stedet at købe korte kreditobligationer. Sammen med investeringer i danske erhvervsjendomme har de korte kreditobligationer været med til at trække afkastet op i 2. kvartal.

For aktiemarkedene betød kombinationen af vækstoptimisme og lavere renter i USA, at vækstaktier leverede et højere afkast end mere value-orienterede aktier. I tillæg til de tekniske forklaringer, har teknologitunge vækstaktier haft medvind fra de ændringer vi oplever i samfundet. I kølvandet på genåbningen i foråret var der stor fokus på at vende tilbage til "den gamle" hverdag. Men efterhånden står det klart, at vi på parametre som arbejdsmarkedet og shopping ikke vender helt tilbage til normalen. Det har været et tema i 2. kvartal, som har understøttet vækstaktier. Porteføljen har været overvægtet value-aktier, hvilket isoleret set betød et lavere relativt afkast. Vi er dog meget opmærksomme på ikke at undervægte de store teknologiaktier, som i vores optik er i en opadgående strukturel trend. Og netop de mange (primært amerikanske) teknologiaktier i porteføljen har trukket afkastet på aktieporteføljen i en mere positiv retning.

Forventninger til resten af året

Ovenpå kraftige vækstrater i forbindelse med genåbningerne i første halvår, er det realistisk at forvente en moderat vækststopbremsning mod årets udgang. Ved indgangen til 2021 forventede vi et aktieafkast på 10-15%. Den kraftigere end forventede økonomiske optur har successivt drejet afkastforventningerne i højere retning. Med 16% realiseret afkast år til dato på globale aktier er der imidlertid ingen tvivl om, at de "lavthængende frugter" er plukkede. Vi vurderer, at afkastpotentialet fortsat er positivt for resten af året, men ser mere 3-5% forude end 6-10%. Når vi efter et stærkt 1. halvår fortsat er positive på aktier, hænger det sammen med det positive vækst- og indtjeningsbillede for de kommende 12-24 måneder. Gradvist stigende renter kan blive en modvind for det absolutte afkast. Men indenfor

aktieporteføljen er det er vores vurdering, at særligt value-aktier vil kunne absorbere stigende renter. Vi fastholder derfor en overvægt.

Der hersker nogen usikkerhed om inflationsdynamikken. Coronakrisen har forårsaget omfattende forstyrrelser af værdikæder og arbejdsmarkedet. Hvorledes det transformeres over i f.eks. løndannelsen og forbrugerpriser har vi til gode at se. Vi forventer at se toppen på inflationsraterne i de kommende måneder, men forventer ikke at se en fuldkommen tilbagevenden til de lave inflationsrater, der var gældende forud for coronakrisen. Det cykliske inflationspres er forstærket, og centralbankerne vil i stigende grad blive udfordret på deres meget moderate inflationsprognoser.

Det betyder også, at pengepolitikken i den grad kommer i fokus gennem resten af året, men med en mere negativ vinkel end de nuværende meget lempelige forhold. Markedet har allerede indregnet renteforhøjelser i USA, og forventer ca. 1 renteforhøjelse à 25bp i 2022 og knap 2 renteforhøjelser i 2023. Vi skal nok hen på efteråret før der kommer en "gamechanger" fra Federal Reserve (Fed). Her kan vi blive vidne til en plan for, hvorledes de løbende obligationsopkøb på ca. 120 mia. USD pr. måned vil blive udfaset. Givet Fed's positive forventninger til vækst og beskæftigelse, er det realistisk at forvente en gradvis neddrøstring af QE-opkøbene fra starten af 2022.

I takt med at det pengepolitiske fokus stiger og væksten gradvist (og forventeligt) aftager, stiger risikoen for korrektioner på aktiemarkedene. Der vil dog i vores optik være tale om korrektioner og ikke vendinger i markedsstemningen.

*Med venlig hilsen
Multi-Asset teamet*

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2021