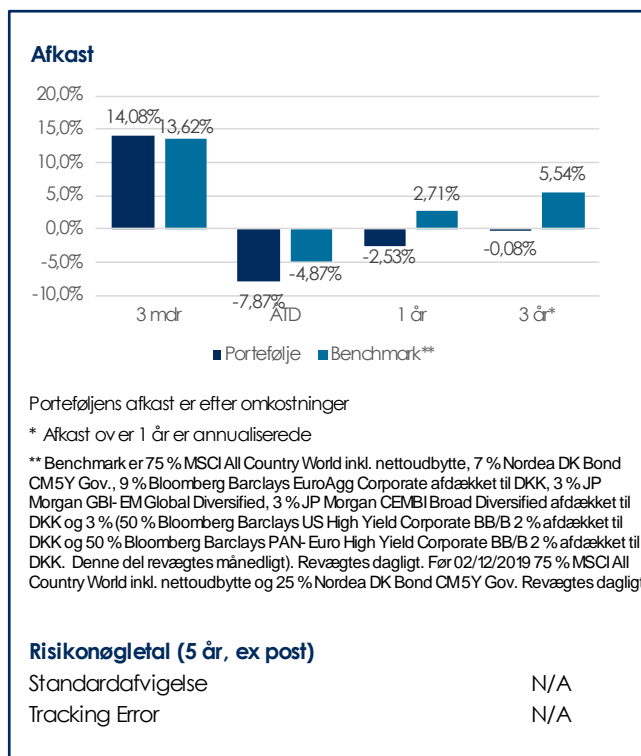


Kære investor

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

- Historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker har holdt hånden under både økonomien og de finansielle markeder, hvor særligt sidst nævnte er kommet stærkt tilbage
- Aktiemarkederne steg 16% i 2. kvartal, mens også kreditobligationer er steget betydeligt. Markederne er forbi bunden, men det tabte er endnu ikke hentet.
- Genåbning af samfund understøtter væksten, men med udsigt til ny bølge af covid-19 i USA er det langt fra givet at vi får et V-formet opsving
- Aktier er dyre i en absolut forstand, men man er nødt til at se på alternativet. I forhold til de meget lave renter på sikre statsobligationer forekommer aktier at være mere fair prisfastsat
- Der er dog betydelig risiko på markederne, hvor ikke mindst nye tilfælde af covid-19 og udfasning af hjælpepakker kan give midlertidig modvind til markederne

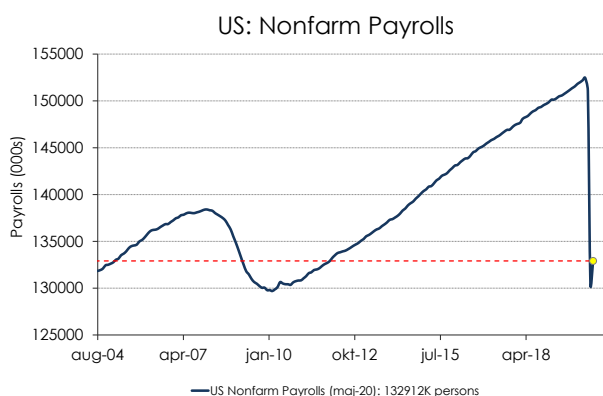


Forbi bunden på aktiemarkederne

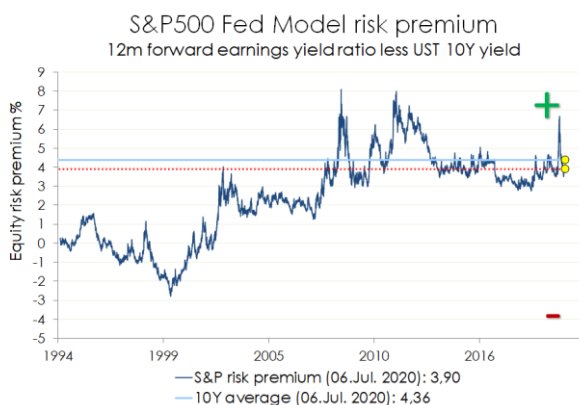
Investorerne i Optima 75 kunne i 2. kvartal notere en stigning i porteføljen på 14,1%, efter bunden blev ramt på de globale aktiemarkeder i slutningen af marts. Udbruddet af covid-19 satte i løbet af kvartalet store dele af den globale økonomi i stå, og medførte den kraftigste vækstobremser siden depressionen i 1930'erne. Historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker har dog holdt hånden under både økonomien og de finansielle markeder, hvor særligt sidstnævnte er kommet stærkt tilbage. Samtidig har den gradvise genåbning af økonomierne globalt understøttet den positive udvikling på aktie- og kreditmarkederne. Globale aktier endte kvartalet med en stigning på 16%, efter markedet i 1. kvartal oplevede et fald på 20%. År til dato ligger globale aktier derfor 6,6% lavere. I lighed hermed har porteføljen endnu ikke hentet alt det tabte i år, men er faldet 7,9%.

Genåbningen af samfundene i USA og Europa har hjulpet vækstbilledet i en mere positiv retning, men det

er langt fra givet at vi får et V-formet opsving at se. IMF's seneste prognose fra juni indeholder en forventning om en global vækst på -4,9% i 2020, hvilket er 1,9% lavere end prognosen i april (hvor covid-19 var kendt). Væksten ventes dog at stige med 5,4% i 2021, men samlet set rammes global økonomi hårdere af covid-19 end først antaget. Samtidig ser vi ved udgangen af 2. kvartal en betydelig stigning i antallet af nye daglige smittede i USA, som kan bremse genåbningen. Det er ikke i sig selv antallet af smittede som er udfordringen, men snarere den adfærdændring det medfører hos virksomheder og forbrugere. USA tabte fra februar til maj 20 mio. jobs. Knap 5 mio. af dem kom tilbage i juni, og flere midlertidige afskedigede vil givetvis vende tilbage til deres jobs i de kommende måneder. Men langt fra alle. Og jo langsommere myndighederne er til at dæmme op for nye bølger af covid-19, desto flere vil vi se blive ramt af permanent arbejdsløshed.

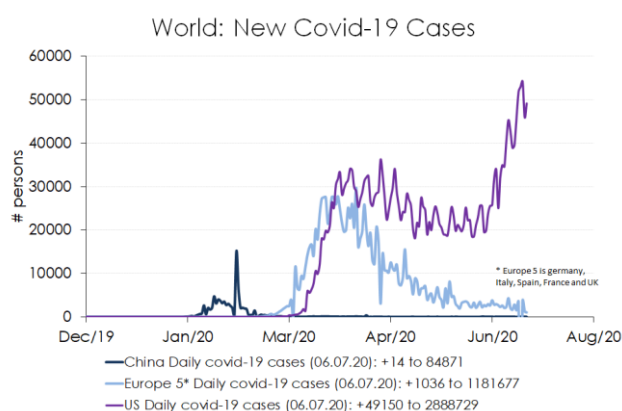


Usikkerheden omkring det kommende vækstsving betyder, at centralbanker verden over vil gøre hvad de kan for at holde renten lav. Styringsrenterne er de fleste steder sat til minimum, og mange centralbanker køber aktivt op i markederne for at tvinge renten ned. Det øger det økonomiske råderum for statslederne, og giver plads til finanspolitiske hjælpepakker. Men det hjælper også aktiemarkedene til nye rekordniveauer, trods usikkerheden omkring fremtidig indtjening. Absolut set forekommer aktiemarkedene at være dyre. Eksempelvis handler S&P 500 til en P/E multipl på 21,8, hvilket er noget af det dyreste siden IT-boblen i slutningen af 1990'erne. Men verden er ikke den samme som dengang, hvor 10-årige amerikanske statsobligationer havde et forventet afkast på 6%. Til sammenligning ligger det forventede afkast nu omkring 0,6%. Afkastkravet til investeringer er dermed faldet betydeligt, og aktier kan derfor være dyrere nu i en absolut forstand, uden at være dyre i forhold til obligationsmarkedet.



Vi har siden bunden på aktiemarkedet d. 23. marts været vidne til kraftige stigninger på de finansielle markeder trods de historisk dårlige vækstudsigter.

Amerikanske aktier er steget knap 40% og nærmer sig niveauet fra årets start. Kombinationen af stigende kurser og faldende indtjening betyder, at prisfastsættelsen på aktiemarkedet er steget markant. Markederne har dog fundet støtte i de historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker, som understøtter økonomien. Usikkerheden med hensyn til, hvor hurtigt økonomierne genåbner, samt risikoen for nye virusbølger, besværliggør imidlertid analysen for investorerne. Vi har senest set en opblusning af virustilfælde i en række delstater i USA, hvilket har fået flere af disse til at reversere dele af genåbningsprocessen. Endvidere er det fortsat uvist, hvilke konsekvenser udfasningen af hjælpepakkerne får på konkursrater, arbejdsløshed, forbrug mm.



Man kan således være bekymret for, hvorvidt aktiemarkedet kan fastholde de positive takter i de kommende måneder. Det kortsigtede billede taler for en konsolidering på markedet, i stil med den udvikling vi har set i juni, hvor globale aktier har ligget stort set fladt. Kombinationen af lav sigtbarhed mht. fremtidig vækst og indtjening, meget høj prisfastsættelse og renter som dårligt kan falde mere, gør aktiemarkedet følsomt overfor dårlige nyheder. Det er således fortsat for tidligt at afskrive ny volatilitet på markedet. Vores hovedscenarie er dog, at aktiemarkedet ligger højere ultimo 2020.

Med venlig hilsen
 Nicolas Tousgaard og Jakob Vejlø

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020