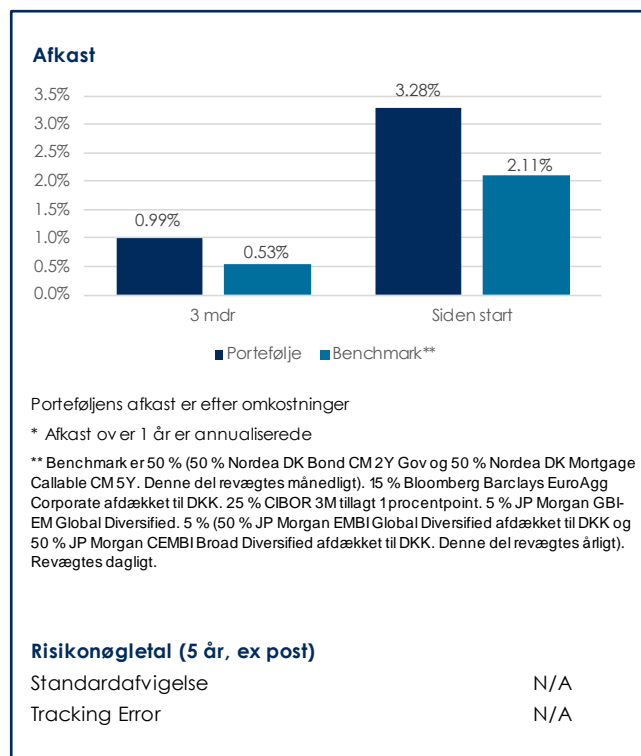


Kære investor

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

- Covid-19 er fortsat det store fokusområde for markederne, hvor der blandt andet holdes øje med sommerens stigende smittetal og risikoen for yderligere tiltag
- Økonomiske data peger dog op, godt hjulpet frem af lave lagre og behovet for produktion.
- De toneangivende obligationsmarkeder præget af stabilt til let faldende renter
- Rentefaldet på danske realkreditobligationer mod kvartalets slutning trak udstedelsen lidt op og øgede risikoen for konverteringer



Positive finansielle markeder i 3. kvartal

Investorerne i Optima Rente kunne i 3. kvartal notere en stigning i porteføljen på knap 1%, og byggede dermed videre på de pæne stigninger fra 2. kvartal.

Covid-19 er fortsat det helt store fokusområde, hvor en stigning i antallet af nye smittetilfælde, særligt i Europa, har medført nye restriktioner og nedlukninger. Trods den delvise reversering af genåbningen peger økonomiske indikatorer fortsat på fremgang i aktiviteten, og dermed indtjening hos virksomhederne. Sammen med historisk lempelig pengepolitik holder det en hånd under aktiemarkedene.

Rentemarkederne var forholdsvis rolige i 3. kvartal med begrænsede udsving. Det er stadig de økonomiske effekter af Covid-19 epidemien der er i fokus. I starten af kvartalet åbnede mange lande op for stigende social aktivitet men billedet vendte i august og september og mange lande lukkede helt eller delvist ned igen. Danmark så fortsat ud til at klare sig bedre

økonomiske igennem forløbet end de fleste andre lande og det gør sig også gældende når vi kigger på de offentlige udgifter til hjælpeprogrammer, og sundhedstiltag.

Økonomisk opsving

I løbet af den kommende måned begynder en række lande at offentliggøre BNP-statistikkerne for Q3. Her er der lagt op til meget positive vækstrater, i skarp kontrast til de massive fald i Q2. Q3-dataene vil dermed udgøre startskuddet til, hvad der kan blive en ny mangeårig periode med vækst og opsving, jf. konjunkturopsvinget fra og med 2009 til 2019. Vi forventer, at en række månedlige erhvervs- og forbrugertillidsbarometre vil pege i positiv retning for den økonomiske udvikling. De fleste lande er her og nu placeret i den helt tidlige del af et økonomisk opsving – den første fase efter en usædvanlig dyb og hurtig recession. Denne fase er næsten pr. definition præget af blandede nøgletal, f.eks en opgang i industriproduktion og erhvervstilliden kombineret med

et svagt arbejdsmarked og usikre forbrugere. Men gradvis vil opsvinget vinde styrke og udbredelse, og efter vores vurdering er risikoen for et nyt bredt globalt økonomisk tilbagefald begrænset.

Økonomisk politik

Bagved det gryende økonomiske opsving står vel at mærke en proaktiv økonomisk politik og støtter op. Centralbankerne vil også i de kommende måneder blive konfronteret med lav inflation og høj arbejdsløshed, ligesom regeringerne rundt om i verden vil være udfordrede af høj arbejdsløshed og stigende konkursrater for dele af erhvervslivet. I de kommende måneder er myndighederne ikke i en situation, hvor der kan sættes på et "selvbærende" økonomisk opsving. Derfor forventer vi at se yderligere penge- og finanspolitiske stimuli i store dele af verden i den kommende periode. Vi forventer ikke mindst, at det vil lykkes Washington at skabe enighed om en ny økonomisk hjælpepakke, på den anden side af valget d. 3. november.

Det amerikanske valg.

Meningsmålingerne og betting odds har i en længere periode peget på, at demokraterne tager sejren både i Det Hvide Hus og i Kongressen. Det må nødvendigvis være "base case". Men forspringet er ikke større, end at der er væsentlig usikkerhed, forbundet med svingstaternes afgørende indflydelse på det endelige valgresultat. Usikkerhed af en hver karakter er sjældent godt for de finansielle markeder – og alene afklaringen af valget vil kunne give nyt momentum til risikoaktiver. Det kan trække renterne lidt op, særligt hvis der efter valget etableres et handlekraftigt politisk flertal i USA som kan bane vejen for yderligere hjælpepakker.

Danmark

Den danske krone blev styrket i 3. kvartal og nåede ned omkring 7,44 DKK pr. EUR. Det er det stærkeste niveau siden efteråret 2017. Årsagen til at investorerne er vendt tilbage til danske kroner, skal formentligt findes blandt danske institutionelle investorer, som afdækker deres udenlandske aktieportefølje. Når kurserne stiger på amerikanske aktier, som de har gjort gennem det meste af 3. kvartal, stiger den værdi der skal afdækkes gennem et salg af USD og et køb af DKK. Det var den samme effekt bare med modsat fortegn, som førte til den svage krone i marts og april måned, hvor aktierne havde det svært.

Obligationsmarkedet

Udlandet var også flittige købere af danske obligationer i 3. kvartal. Den danske stat har siden COVID-19 krisen brød ud udstedt for mere end 260 mia. kr statspapirer, og udlandet har købt omkring 60% af udstedelsen. Det hænger bl.a. sammen med at en del af papirerne er kortløbende obligationer i USD eller EUR, som udlandet har en naturlig købsinteresse i.

Vi venter stadig på den første grønne statsobligation fra Danmark som efter planen skulle komme i 2. halvår. Vores svenske og tyske naboer udstedte grønne statsobligationer i 3. kvartal og interessen var massiv.

Kvartalet var på realkreditmarkedet præget af årgangsskiftet. De 20- og 30-årige toneangivende realkreditobligationer med udløb i 2040 og 2050, blev erstattet af nye løbetider. Den toneangivende 30-årige realkreditobligation hedder nu 1% 2053. Den toneangivende obligation med en kupon på 1% lå kvartalet igennem tæt på kurs 100, hvilket er et attraktivt udstedelsesniveau. Vi så da også tegn på stigende konverteringsadfærd i kvartalet. Det aflejrede sig dog ikke i en massiv udstedelse, fordi der ikke længere er så mange konverteringsmodne realkreditlån tilbage.

Afkast og forventninger

Obligationer over en bred kam havde et godt kvartal og det understøttede et positivt afkast på afdelingen både absolut og i forhold til sammenligningsindekset.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020