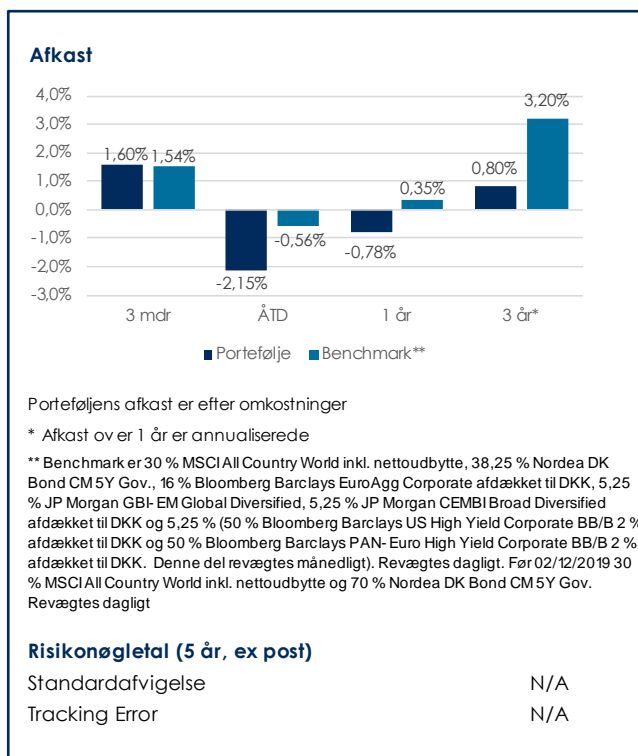


Kære investor

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

- Aktiemarkederne byggede videre på stigningen fra 2. kvartal, og sendte porteføljen yderligere op. År til dato er faldet fra foråret endnu ikke hentet
- 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. Det har særligt hjulpet Emerging Markets-aktierne i porteføljen
- Vi ser positivt på perspektiverne for aktiemarkederne resten af året, som vil få medvind fra økonomisk fremgang, lavere renter, finanspolitiske hjælpepakker og afklaring på den politiske situation i USA



Aktiemarkederne steg yderligere

Investorerne i Optima 30 akk. kunne i 3. kvartal notere en stigning i porteføljen på 1,6%, og byggede dermed videre på de pæne stigninger fra 2. kvartal. År til dato er porteføljeudviklingen dog negativ 2,2%, som følge af de kraftige fald på markederne i forbindelse med forårets nedlukning af samfund globalt.

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 lempelige pengepolitik holder det en hånd under markederne. Aktiemarkederne faldt ca. 10% fra toppen i løbet af september, blandt andet som følge af fornyet nervøsitet, men endte kvartalet 3,4% højere. Et af usikkerhedsmomenterne er, hvilke konsekvenser udfasningen af diverse hjælpepakker, og manglen på yderligere finanspolitisk hjælp i

USA, får på konkursrater, arbejdsløshed, forbrug mm. Stigende politisk usikkerhed, særligt relateret til den amerikanske præsidentvalgkamp, var ligeledes med til at skabe nervøsitet på de finansielle markeder i løbet af kvartalet. Vores hovedscenarie er dog fortsat, at aktiemarkedet ligger højere ultimo 2020.

Vækstpilen peger op

En række økonomiske indikatorer vendte rundt i tredje kvartal og peger nu på vækstfremgang. Nøgletallene afspejler den ekstreme forandring fra nedlukning til genåbning. Store dele af den globale samhandel har stået stille og fabrikker har stået stille, mens behovet for nye varer fortsat har været til stede. Det har givet ekstremt lave lagerbeholdninger blandt virksomheder, og givet et yderligere boost til produktion og vækstmomentum i 3. kvartal. Det er typisk en situation som produktionsøkonomierne i Emerging Markets nyder godt af, og porteføljens overvægt til Emerging Markets-aktier har derfor bidraget positivt til afkastet.

Forventninger til resten af 2020

Vi ser tre afgørende drivers for den finansielle udvikling frem mod årets udgang:

- Yderligere tegn på, at vi har taget hul på et globalt økonomisk opsving som strækker længere en lageropbygning
- Fortsat penge- og finanspolitisk stimulans i lyset af Covid-19 krisen
- Politisk afklaring i USA efter valget 3. november

Vi finder det overvejende sandsynligt, at udfaldet af disse drivers vil sende aktier højere frem mod årets udgang, men at renteniveaueet forbliver lavt og stabilt.

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 vækstoptag, 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 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 aktiemarkedene – og alene afklaringen af valget vil kunne give nyt momentum til aktier. Surveys peger ganske vist på, at en demokratisk storsejr vil sende aktier ned, mens en sejr til Trump vil støtte aktiemarkedene. Vi vurderer, at en aktiekorrektion hen over valget vil blive kortvarig, og at et nyt positivt momentum hurtigt kan indfinde sig igen. De grundlæggende drivkræfter bag aktier vil være intakte, nemlig udsigt til et globalt økonomisk opsving – men med lav inflation og udsigt til flere år med ultra lave renter.

De vigtigste risici for vores forventninger om stigende aktier er:

- Overraskende acceleration i antallet af nye Covid-19 smittede, der fører til mere omfattende nedlukninger af de samfundsøkonomiske aktiviteter
- Overraskende stigninger i de lange renter på statsobligationer (f.eks. udløst af overraskende høje amerikanske inflationstal)
- En længerevarende politisk krise i USA, hvor Trump ikke vil trække sig fra Det Hvide Hus på grundlag af en spinkel sejr til Biden.

Dette er risici - og vi har ikke forventning om, at de materialiserer sig med en sådan kraft, at vores relativt positive syn på aktiemarkedene bliver undergravet.

Med venlig hilsen
Multi-Asset teamet

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020