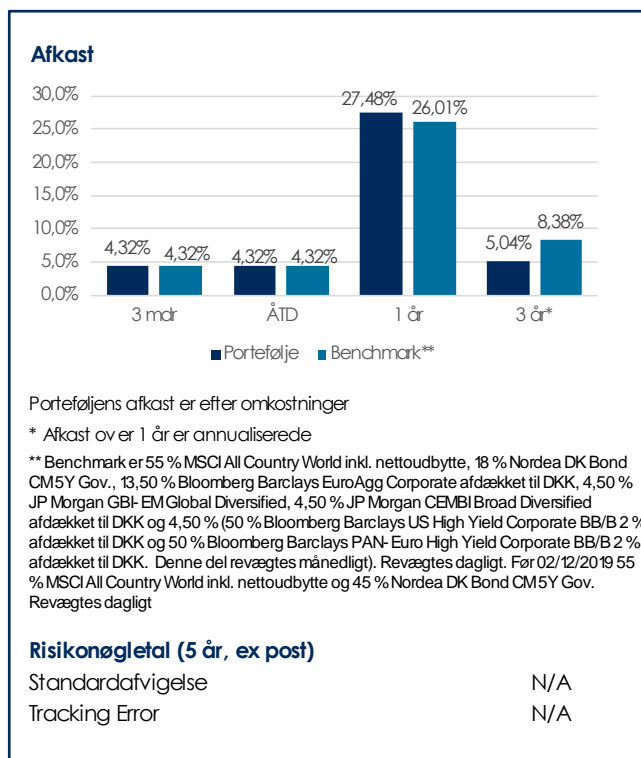


Kære investor

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

- Stigninger på globale aktiemarkeder, mens obligationer faldt som følge af stigende renter
- Vaccineudrulning og genåbning er grundlaget for optimismen, men finanspolitikken i USA har givet det afgørende løft til cykliske aktier
- Med demokraternes overraskende sejr ved det ekstraordinære senatsvalg i Georgia sikrede Biden sig et flertal i Kongressen, og vejen for yderligere finanspolitisk stimuli er banet
- American Rescue Plan blev vedtaget i marts, men der planlægges allerede nu en stor finanspolitisk pakke med infrastrukturinvesteringer. Men bliver det for meget? Obligationsmarkederne presser renten op i frygt for inflation i fremtiden
- Vi forventer fortsat positive vinde over markederne, men er opmærksomme på at optimismen ikke kan fortsætte med at vokse uendeligt



Optimismen fortsætter på aktiemarkederne

Investorerne i Optima 55 fik i 1. kvartal et afkast på 4,3%, og byggede dermed videre på de gode afkast fra 2. halvår 2020. Optimismen omkring genåbning af samfund globalt er fortsat en betydende faktor for markederne, og selv om vi allerede er blevet meget hjemmevante i diverse vacciner, så skal vi kun tilbage til december måned før den første vaccine blev givet i vesten. Særligt i USA, hvor ca. 50% af den voksne befolkning er vaccineret, er det gået hurtigt med at udrulle vacciner, og det har givet optimisme til virksomhederne, vækstforventningerne og dermed også aktiemarkederne, som på globalt plan steg 8,8% i kvartalet. Men det er finanspolitikken i USA som har været særligt afgørende for udviklingen på de finansielle markeder i 1. kvartal, hvor aktiemarkederne steg til nye rekordniveauer, samtidig med at renter og råvarepriser har fået et løft. Til forskel fra udviklingen i store dele af sidste år, lå finans- og råvarerelaterede aktier i spidsen af aktiemarkederne i 1. kvartal, mens sidste års vindere i IT sektoren var den sektor med det

laveste afkast. Porteføljen har en overvægt i cykliske aktier og har dermed kunnet følge godt med i udviklingen på markederne, men har dog fået noget modvind fra de stigende renter, som trak obligationsafkastet ned.

Allerede i slutningen af sidste år vedtog kongressen i USA en finanspolitisk hjælpepakke, som tilførte borgerne i USA penge og understøttede dele af samfundet. Der var en klar forventning om, at det var den sidste hjælpepakke vi kunne forvente at se i USA, hvor Biden stod som vinder af præsidentvalg, men med udsigt til et republikansk flertal i Senatet, som kunne blokere store dele af hans finanspolitiske forslag. Hele magtbalancen i Senatet blev dog forskudt med det ekstraordinære senatsvalg i Georgia 5. januar. Noget overraskende lykkedes det de to demokratiske kandidater, Warnock og Ossoff, at slå de republikanske konkurrenter, og sikre demokraterne flertal i Senatet, med vicepræsident Harris' udfaldsgivende ekstrastemme. Dermed blev vejen banet for yderligere finanspolitisk nødhjælp til amerikanske husholdninger

og virksomheder, og den 1.900 mia. \$ store "American Rescue Plan" blev endeligt vedtaget i marts. Planen understøtter væksten og forbruget, til glæde for aktiemarkedene, men det er langt fra sikkert at det slutter her. Biden er allerede nu i gang med at planlægge infrastrukturinvesteringer for mange milliarder dollar over de kommende år, og den offentlige nødhjælp til økonomien ser dermed ud til at fortsætte i en længere periode. Det understøtter aktiemarkedene, og porteføljen har haft ekstra mange aktier i 1. kvartal.

Men kan økonomien få for meget hjælp? Det synes at være spørgsmålet investorerne stiller sig selv. Med genåbning indenfor rækkevidde og massive finanspolitiske hjælpeprogrammer i fuld gang, er der risiko for at der kommer mangel på ressourcer som (kvalificeret) arbejdskraft og råvarer. Ledigheden i USA er høj, men må forventes at falde betydeligt alene ved at samfundet åbner igen. Det kommer til at tage tid at få alle med, men med de massive hjælpeprogrammer og rekordlave renter er der gode muligheder for at kunne skabe mange jobs over de kommende år. Der til kommer et mangel på råstoffer, hvor produktionen flere steder har ligget stille (eller producenterne er gået konkurs). Priserne på industrimetaller og olie er steget kraftigt, mens inflationsforventningerne for de kommende år har fået et markant løft. Det har givet anledning til rentestigninger og modvind på de mere obligationsstunget investeringer. Indenfor aktiemarkedene har det givet modvind til de typer af aktier som kan overføre stigende priser på deres kunder, såsom finansaktier (stigende lange renter og lave korte renter øger indtjeningen) og energiselskaber (stigende oliepris), mens selskaber som endnu ikke tjener penge og derfor låner til vækst har oplevet mest modvind. Vi har i porteføljen investeret til cykliske aktier i form af value-aktier, small cap aktier og i amerikanske aktier med særlig eksponering til det økonomiske opsving. Og vi har haft en undervægt til lange obligationsrenter, som betyder at vi har undgået de værste negative effekter af rentestigningen.

Forventninger til de kommende kvartaler

Risikoen for verdensøkonomien er let at få øje på: Vaccine-fiasko. Hvis mutationerne mod forventning overrumpler immuniserings-effekten af vaccinerne, vil myndighederne igen stramme grebet om samfundet, til umiddelbar fordel for sundheden men til skade for

økonomien. Foreløbigt er der dog ikke noget som peger i den retning.

Hvis inflationspresset stiger yderligere og presser renter op, kan det give anledning til pres på dele af aktiemarkedene. Såfremt inflationen ikke kommer ud af kontrol og sker i takt med den økonomiske udvikling, vil markederne dog kunne bære de højere renteniveauer. Men selve bevægelsen kan give modvind til de dyreste segmenter af aktiemarkedene, og måske i korte perioder for markederne som helhed.

Vi forventer en fortsat stigning på de globale aktiemarkeder, og et samlet afkast for 2021 der kan overstige de 10-15% vi forventede ved årets indgang, inden det ekstraordinære senatsvalg i Georgia. I 1. kvartal er globale aktier steget næsten 9%, og det er dermed forventeligt at stigningstakten aftager i de kommende kvartaler, alene af den grund at optimismen ikke kan vokse i al uendelighed. Aktiemarkedene vil gennem 2021 være støttet af vedvarende lave renter fra centralbankerne, kombineret med udsigten til en betydelig stigning i selskabernes indtjening. Vi er opmærksomme på, at store dele af aktiemarkedet er dyrt prisfastsat, men det venter vi først bliver en udfordring, når den amerikanske centralbank begynder at skabe modvind til økonomien via en strammere pengepolitik. Det kan komme på tale allerede til september når de store obligationsopkøb skal neddroles, men vi forventer ikke deciderede renteforhøjelser før i 2023. Og under alle omstændigheder vil pengepolitikken først blive strammet når væksten og inflationen har bidt sig fast, hvilket efter vores overbevisning understøtter en overvægt til de mere cykliske dele af aktiemarkedet.

Med venlig hilsen
Multi-Asset teamet

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021