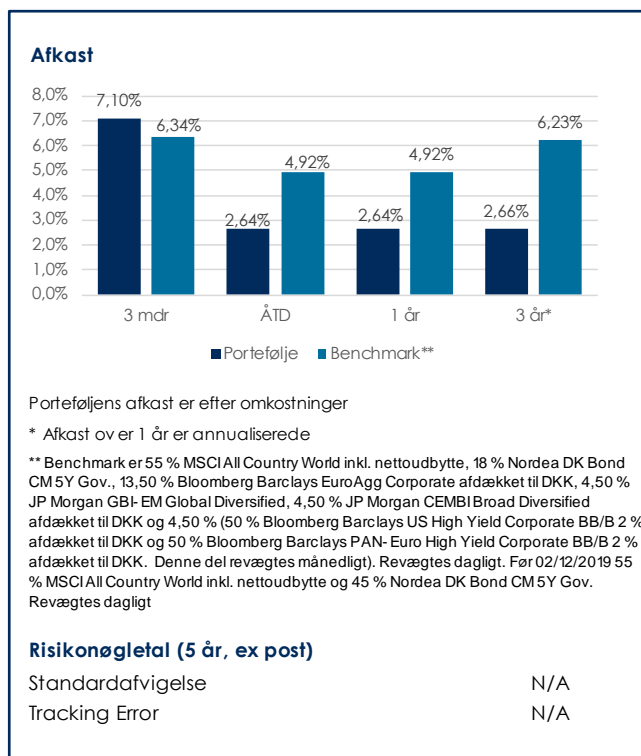


Kære investor

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

- Afklaring på det amerikanske præsidentvalg, opmuntrende nyheder på vaccinefronten og en ny finanspolitisk hjælpepakke i USA sendte aktier yderligere op. Med de solide afkast i 4. kvartal er porteføljen nu i positivt afkast for i år, og har dermed hentet tabet fra foråret
- Særligt servicesektoren har været ramt af nye nedlukninger i efteråret, mens opsparet forbrugsbehov og lave lagre i kølvandet på forårets nedlukninger har understøttet mere cykliske aktier
- Årets massive økonomiske hjælpepakker og store rentenedsættelser har understøttet aktier, selv om økonomien er faldet betydeligt. Men det har også skabt en afhængighed af lave renter for at retfærdiggøre værdiansættelsen på aktiemarkederne
- Vi forventer at den gradvise genåbning vil fortsætte med at være et tema fra årets start, og trække aktier op i løbet af 2021



Lys for enden af tunnelen

Investorerne i Optima 55 fik i 4. kvartal et afkast på 7,1%, og byggede dermed videre på de gode afkast fra 2. og 3. kvartal. Afklaringen af det amerikanske præsidentvalg kombineret med opmuntrende nyheder på vaccinefronten fik investorerne til at smide den sidste forsigtighed overbords, og sendte aktiemarkederne mod nye højder i november og december. Hertil kom, at det langt om længe lykkedes for kongressens to kamre i USA at blive enige om en ny finanspolitisk hjælpepakke på i alt 900 mia. \$, som blandt andet sikrer penge til amerikanske husholdninger og hjælp til mindre amerikanske virksomheder i starten af det nye år. Trods betydelig modvind i starten af 2020 endte Optima 55 året med et samlet afkast på +2,6%.

Antallet af nye smittede med covid-19 er i mange lande steget betydeligt igennem 4. kvartal, hvilket har ført til nye restriktioner og nedlukninger. Udviklingen satte sit præg på de økonomiske data, som flere steder

viste ny tilbagegang - dog langt fra i samme grad, som under forårets nedlukninger. Heldigvis fik vi i løbet af kvartalet positive nyheder på vaccinefronten, hvor både Pfizer-BioNTech og Moderna med få dages mellemrum kunne melde om langt højere beskyttelse end ventet fra vaccinerne. Den 8. december fik de første personer i Vesten vaccinen fra Pfizer-BioNTech, og i starten af det nye år ventes også Modernas vaccine at blive distribueret. Det vil naturligvis tage tid, før hele verden er i nærheden af at være immuniseret. Men alene visheden om at vaccinerne er på vej i store mængder, skaber en gryende optimisme, og fik markederne til at se stort på den kortsigtede modvind som de mange restriktioner udgør for økonomisk vækst. Porteføljen er overvægtet aktier og korte high yield obligationer, som er steget i takt med optimismen på markederne.

Særligt servicesektoren rammes hårdt af de mange nedlukninger, mens fremstillingssektoren i efteråret har nydt godt af opsparet forbrugsbehov og ændrede forbrugsmønstre i befolkningen. Hertil kommer, at

produktionen i en række lande har stået stille i store dele af foråret, hvilket øger behovet for produktion nu hvor lagrene globalt er nedbragt. Porteføljen var i 4. kvartal overvægtet i emerging markets aktier og aktier med særlig følsomhed overfor den stigende aktivitet i industrien, herunder industriaktier, og small cap aktier. Den generelle optimisme på markederne (og de forværrede amerikanske statsfinanser) betød dog, at dollaren blev svækket overfor bl.a. euro (og DKK), hvilket var med til at reducere afkastet på amerikanske aktier for en dansk investor.

Coronapandemien har påvirket verden økonomisk, finansielt, socialt og politisk i en grad, der ikke er set siden 2. verdenskrig. Ca. 1,8 mio. mennesker døde af covid-19 i 2020. Andre 83 mio. blev konstateret smittede - med et langt højere mørketal. Over hele verden mistede millioner af mennesker deres arbejde i løbet af året, mens mange virksomheder gik til grunde eller lige akkurat holdt sig oven vande på hjælpeprogrammer. Antallet af ekstremt fattige steg for første gang i 20 år, så 700 mio. mennesker nu må klare sig for under 2 USD om dagen; det er 100 mio. flere end i 2019. Historisk store finans- og pengepolitiske hjælpepakker blev sat i søen for at holde en hånd under økonomien. Et enormt beløb på 12.000 mia. USD, svarende til 14% af verdens samlede BNP, blev pumpet ind i økonomierne via finanspolitiske hjælpepakker, mens centralbanker verden over sænkede renterne, flere steder til nul eller lavere, og købte obligationer for massive 10.000 mia. USD. Det understøttede aktiemarkedene, men skabte også en "afhængighed" af lave renter for at kunne retfærdiggøre de høje værdiansættelser på aktiemarkedene. I takt med at der kom håb om genåbning, så vi i 4. kvartal en tendens til stigende renter i USA, og derfor også et begyndende pres på særligt de amerikanske IT-aktier, som handler på meget høje multipler.

Forventning til 2021

Vi forventer at se yderligere mærkbare positive afkast på aktiemarkedet i 2021, drevet af et løft i den økonomiske aktivitet, selskabernes indtjening og et lavt renteniveau, hvilket kontinuerligt vil drive kapitalen ind i aktiver med højere potentielt afkast. Vi fastholder derfor en overvægt til aktier. Kombinationen af stigende kurser og faldende indtjening i 2020 betyder, at prisfastsættelsen på aktiemarkedet er steget markant. Aktiemarkedene i bred forstand er dog ikke

dyrt prisfastsat, når man måler i forhold til renteniveauet. Vi mener derfor ikke, at den generelle prisfastsættelse på aktier, er en hindring for stigende aktiekurser, så længe væksten er stigende, og risikoen for kraftigt stigende renter er beskedent.

Særligt de mere cykliske dele af aktiemarkedet vil nyde godt af fremgangen i den globale økonomi, og vi går derfor ind i 2021 med en overvægt til emerging markets aktier og small cap aktier. Et forholdsvis lavt lagerniveau giver medvind fra lagercyklussen, mens opsparet forbrugsbehov blandt forbrugerne kan give et yderligere løft til økonomien.

Trods forventningen om stigende aktiemarkeder i 2021 er der naturligvis risikofaktorer, som kan udfordre dette. Negative meldinger på vaccinefronten vil være et hårdt slag for markedet, der allerede har inddiskonteret meget positivt på denne front. Generelt har markedet inddiskonteret en række positive forhold omkring økonomien, indtjeningen mm, hvilket giver plads til skuffelser. Investorerne har på baggrund af denne optimisme bragt aktiedallokeringerne op, og stigende aktiemarkeder i 2021 er for længst blevet konsensus. Der er således ikke længere den samme grad af midler, der kan skubbes over i aktiemarkedet og sende dette højere. Positioneringen kan således blive en udfordring. Men det er vores klare vurdering, at eventuelle tilbageslag på markedet vil blive set som opkøbsmuligheder mere end noget andet. Sidst, men ikke mindst, er der risikoen for en mere betydelig stigning i renterne. F.eks. i forbindelse med en mere synlig genkomst af inflation, som kan få markedet til at genoverveje hvor hurtigt den amerikanske centralbank vil sætte renten op. Med den nuværende ledige kapacitet i økonomien synes det dog ikke at være et 2021-tema.

Med venlig hilsen
Multi-Asset teamet

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020