

En hård start på investeringsåret

Kvartalet var udfordrende for investorerne, med fald i aktie- og obligationskurser. Allerede inden Rusland invaderede Ukraine var markederne under pres fra stigende renter. Det gav faldende obligationskurser og pressede aktiemarkedene ned. Krigen har yderligere reduceret risikovilligheden blandt investorerne, med europæiske small cap aktier som noget af det som er hårdest ramt. Porteføljernes afkast er begyndt at trække i en bedre retning, understøttet af de noget oversete positive drivkræfter.

En hård start på investeringsåret

Årets første kvartal var udfordrende for investorerne, da såvel aktier som obligationer faldt i kurs.

Faldene på de finansielle markeder blev forstærket af krigen i Ukraine, men var allerede under udfoldelse inden Rusland angreb Ukraine. De seneste stigninger i råvarepriserne har bidraget til et i forvejen højt inflationært pres, som har fået centralbanker verden over til at stramme pengepolitikken – enten via renteforhøjelser eller signaler herom. I Danmark ligger renten på 10-årige statsobligationer tæt på 1%, mens niveauet i december var under 0%. Et tilsvarende løft har vi også set i mange andre lande, hvilket har resulteret i lavere kurser på obligationer. Et indeks af lange danske statsobligationer er faldet 4,5% i 1. kvartal, mens kreditobligationer er faldet mere.

Krigen rammer også de finansielle markeder indirekte. At Europas energiforsyning er afhængig af Rusland må efterhånden stå klart for enhver. Sanktionerne mod Rusland og russiske institutioner har fået olie- og gaspriser til at stige kraftigt i 1. kvartal. Mange i Danmark har allerede mærkets konsekvenserne af højere energipriser, og billedet er det samme overalt i Europa, hvor også fødevarerpriser er steget. Forbrugerne skal have mad og varme før der er råd til luksus, og derfor er forventningerne til privatforbruget udenfor energi og fødevarer reduceret. Forbrugs-effekterne har trukket globale aktier ned med lidt over 3% i 1. kvartal, mens en portefølje med europæiske small cap aktier er faldet næsten 10%.

Investeringer i Rusland og Ukraine blev naturligvis direkte ramt af krigen og sanktioner mod Rusland. Via Emerging Markets Obligationer, EM Korte Obligationer og Emerging Markets Aktier har vi i

porteføljen haft eksponering mod de berørte lande. Russiske papirer er solgt ved først mulige lejlighed, mens den begrænsede eksponering mod Ukraine enten er nedskrevet eller solgt. Vi forventer dermed ikke yderligere direkte tab fra den front i porteføljerne.

Forventninger til det kommende år

Presset på aktiemarkedene var størst i ugerne lige efter krigen udbrød, men særligt de amerikanske aktier er steget igennem marts måned. Porteføljens afkast er også begyndt at trække i en bedre retning igen de seneste uger, hjulpet på vej af en overvægt til aktier og en lav varighed, som afbøder de negative kurspåvirkninger fra stigende renter.

Vi anerkender at krigen skaber stor usikkerhed for det fremadrettede afkast. I vores hovedscenarie har vi imidlertid en klar forventning om, at aktiemarkedene ender året højere end det nuværende niveau. En forudsætning for dette er dog, at krigen ikke spreder sig ud over Ukraines grænser, og at energipriserne holder sig under kritiske niveauer.

Det er vigtigt at understrege, at der er andre og positive drivkræfter i verdensøkonomien. Økonomier globalt genåbner, forsyningskæderne er i bedring, indtjeningen ligger højt og finanspolitikken øges, desværre dog på en kedelig baggrund (forsvarsudgifter).

Vi forventer, at Federal Reserve vil fortsætte med at hæve renten stort set som annonceret fra Fed-medlemmerne. I det lys forekommer det nuværende 10-årige renteniveau omkring 2,5% i USA at være fair, og vi forventer at hovedparten af rentestigningerne er bag os.

Fond	Afkast		Formuefordeling		
	1. kvartal 2022	År til dato	Obligationer	Aktier	Alternativer
Optima Rente	-4.77%	-4.77%	100.0%	0.0%	0.0%
Optima 10	-4.20%	-4.20%	77.1%	14.7%	8.1%
Optima 30	-4.51%	-4.51%	58.4%	34.6%	6.9%
Optima 55	-5.20%	-5.20%	34.7%	59.5%	5.8%
Optima 75	-5.73%	-5.73%	19.7%	79.4%	1.0%

Vær 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.