

Aktier og obligationer sendt til tælling i første halvår

Aktier og obligationer faldt yderligere i kvartalet, og giver balancerede porteføljer som Optima den sværeste start på året i årtier. Porteføljerne har haft få lange obligationer, men det har ikke været nok til at sikre positivt afkast, da markedsudviklingen har været for negativ. I løbet af maj og juni har vi noteret et skift i markedsdynamikken, hvilket har ændret porteføljerne betydeligt. Recessionsfrygten er stigende, og kan sende aktier yderligere ned i løbet af sommeren. Vi forventer dog at markederne vil rette sig senere på året.

Udfordrende tid for markederne

De kraftige fald på aktie- og obligationsmarkederne er fortsat i 2. kvartal, og det betyder, at balancerede porteføljer som Optima har oplevet det sværeste 1. halvår i årtier. Som investorer ved vi, at aktiekurser går op og ned. Men vi er vant til, at obligationer giver beskyttelse, når vi sammensætter porteføljer: Falder aktier, er det typisk fordi det går dårligt med væksten, og så falder renterne også (dvs. obligations-kurserne stiger). Sådan har det dog ikke været denne gang, hvor aktier er faldet fordi renterne er steget, og har øget investorernes afkastkrav. Renterne er steget, fordi der er inflation, og ikke blot fordi det "går godt". Der er med andre ord en direkte sammenhæng mellem høj inflation, stigende renter og lavere aktiekurser. Vi har i Optimaporteføljerne været opmærksomme på denne udvikling, og har haft få lange obligationer, som er faldet mest i kurs. Det har dog langt fra været nok til at sikre investorerne et positivt afkast, da markeds-udviklingen har været for negativ. Globale aktier er faldet 13,2%, mens lange danske obligationer er faldet 9,2% i første halvår.

I løbet af maj og juni er der sket et betydeligt skift i markederne, som i vores optik betyder, at porteføljesammensætningen skal ændres radikalt. Inflationspresset er fortsat med at stige længere tid end ventet, og Kinas coronapolitik er en betydelig hæmsko for global vækst. Det øger risikoen for recession, og kan betyde, at renteniveauerne i midten af juni markerer en (foreløbig) top. Væk er frygten for stigende lange renter; den er erstattet af frygt for vækst-tilbagegang, skabt af stram pengepolitik. Vi har derfor øget eksponeringen til lange obligationer betydeligt, ligesom vi har reduceret aktie-overvægten til en aktieundervægt – et betydeligt skift fra årets første måneder. Andelen af kreditobligationer er ligeledes reduceret, og

porteføljerne er rustede til en sommer med betydelig usikkerhed på markederne.

Forventningerne til den kommende tid

Der kan næppe herske tvivl om, at estimerne for den globale BNP-vækst er under pres. Ved årets start lå eurozonen og USA's 2022-estimer på omkring 4-4,5%, men er nu faldet til 2,4-2,7%. Også i Kina er væksten under pres, og usikkerheden fra coronapolitikken bør trække yderligere ned. Normalt vil vækstforventninger i dette niveau ikke være en modvind for markederne, men snarere indikere et ret gennemsnitligt år. Det er med andre ord ikke den nuværende aktivitet, som udfordrer markederne, men frygten for hvad fremtiden byder.

Hvorvidt der kommer en recession eller ej afhænger i høj grad af pengepolitikken. Hvis inflationen ikke aftager, vil pengepolitikken blive strammet yderligere, for at reducere efterspørgslen. Vi forventer, at 2. halvår vil byde på stigende korte renter i USA og Europa, og at de negative effekter på væksten vil være synlige allerede i år. Det betyder, at risikoen for yderligere stramninger ind i 2023 er aftagende, og stigende korte renter kan derfor gå hånd i hånd med stabile lange renter.

Vi ser en stigende risiko for yderligere frasalgs af aktier i løbet af sommeren, men vurderer, at aktiemarkederne vil slutte året tæt på de nuværende niveauer. For at få en vending i aktiemarkederne vurderer vi, at mindst ét af følgende kriterier bør være opfyldt:

- Ændring i Kinas covid-politik
- Vending i de pengepolitiske signaler
- Sikkerhed omkring energiforsyningen i EU

Balancen mellem vækst og inflation er afgørende.

Fond	Afkast		Formuefordeling		
	2. kvartal 2022	År til dato	Obligationer inkl. alternativer	Aktier inkl. alternativer	Konter
Optima Rente	-5,91%	-10,40%	97,0%	0,0%	3,0%
Optima 10	-5,89%	-9,85%	84,9%	9,3%	5,8%
Optima 30	-7,12%	-11,31%	64,1%	28,3%	7,6%
Optima 55	-8,65%	-13,40%	41,6%	52,0%	6,4%
Optima 75	-10,17%	-15,32%	22,2%	70,7%	7,2%

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.