

Investorbrev - BankInvest Optima

Tredje kvartal viste sig udfordrende for de finansielle markeder. Som følge af en kraftig stigning i lange europæiske- og amerikanske renter kom aktier under pres. Stigningen i de lange renter var en konsekvens af en øget anerkendelse i markedet om, at centralbankerne vil holde renterne høje igennem længere tid end tidligere ventet. Som følge af de faldende obligations- og aktiekurser havde balancerede porteføljer, som Optima, et svært kvartal.

Højere i længere tid

Tredje kvartal var præget af centralbankerne. Selv om den amerikanske og europæiske centralbank begge har indikeret, at de er ved at være ved vejs ende med rentestigningerne, så steg lange renter betydeligt over kvartalet. Forklaringen på denne bevægelse lå i, at selvom de ikke vil hæve renterne yderligere, så forventer de at holde dem på de nuværende høje niveauer igennem længere tid end, hvad markedet tidligere havde priset ind.

Stigningen i de lange renter var mere end, hvad aktiemarkedene kunne klare. I takt med at renterne steg, så faldt aktier. Vi så dermed et marked, som i høj grad handlede som det gjorde op gennem 2022.

I kontrast til den dårlige stemning på de finansielle markeder forsatte den amerikanske økonomi med at bedres. Vækstforventningerne til 2023 blev revideret yderligere op (nu 2,1% mod 0,3% primo året), samtidigt med at den vigtige ISM Manufacturing, PMI, steg til de højeste niveauer siden november 2022. Så selv om aktier ikke afspejlede det, var der altså positive tegn at spore for væksten.

På inflationsfronten forsatte den nedadgående trend. Den amerikanske månedlige kerneinflation, opgjort ved PCE, faldt til bare 0,1% i august. De seneste tre måneders observationer peger således samlet på en amerikansk inflation, justeret for energi og fødevarer, som ikke længere er langt fra den amerikanske centralbanks, FED, målsætning. Samme positive billede gjorde sig også gældende for Europa, hvor inflationstallene over kvartalet faldt relativt kraftigt.

På linje med oprevideringerne af væksten blev indtjeningsestimaterne for virksomhederne også revideret op. Det var især indtjeningen i de store

amerikanske teknologivirksomheder, der var i fokus, drevet af interessen for kunstig intelligens (AI). Selv om de aktier som havde høj eksponering mod netop dette tema leverede på indtjeningsestimaterne, så faldt de dog over kvartalet. Dette skete som konsekvens af, at de stigende renter pressede prisfastsættelsen ned.

Forventninger til fremtiden

Med aftagende inflation og stærk vækst ser fremtiden relativt lys ud for risikofyldte aktiver. Det er vores forventning, at den globale økonomi undgår at falde ind i en recession over det kommende år. Indtjeningen i virksomhederne bør derfor ikke komme under pres, og vi bør se et aktiemarked, som kan stige relativt pænt.

Samtidigt med dette er det vores forventning, at obligationer også vil levere pæne afkast, efter de meget udfordrende par år vi har været igennem. I takt med at inflationen aftager, forventer vi en gradvis sænkning af de pengepolitiske renter op gennem 2024.

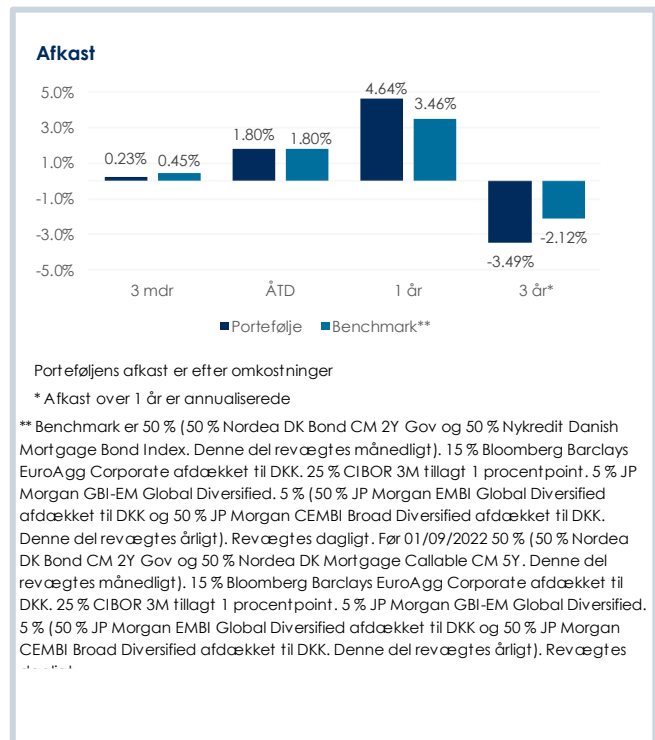
Vi vil dog understrege, at vi befinder os i usikre farvande. Efter en dekade med utroligt lave renter er det uklart, hvad effekten bliver af de pengepolitiske stramninger, vi har set over det sidste halvandet år. Belært af bankkrisen i marts måned løber vi i øjeblikket en forhøjet risiko for, at der kommer skeletter ud af skabet. Om det er banker, ejendomsudviklere, eller illikvide investeringsinstrumenter ved vi ikke. Indtil videre har økonomien og virksomhederne dog vist sig relativt robust. Vores basecase er derfor indtil videre, at det kommende år kommer til at tegne sig fornuftigt, både for væksten og risikofyldte aktiver.

Investorbrev – BankInvest Optima Rente

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

- De 2-årige obligationsrenter holdt sig stort set uændret i 3. kvartal, mens de længere renter, såsom 10- og 30-årig obligationsrenter, steg med mere end et halvt procentpoint. Det samlede resultat blev et beskedent positivt afkast på porteføljen.
- Baggrunden for de stigende renter på lange obligationer var et udtryk for markedets justering af forventningerne til fremtidige rentenedsættelser.
- Inflationen fortsatte sin nedadgående trend, men robuste arbejdsmarkeder, forbedret fremstillingssektor og forsat store budgetunderskud – føder alt sammen ind i narrativet om "højere renter i længere tid".



Kære Investor

Tredje kvartal var præget af centralbankerne. Om end den amerikanske og europæiske centralbank har indikeret, at de er ved at være ved vejs ende med rentestigningerne, så steg lange renter betydeligt over kvartalet. Forklaringen på denne bevægelse lå i, at selvom markedet vurderede at centralbankerne er ved at være færdige med at hæve den korte rente, så forventer markedet, at de samtidig vil holde dem på de nuværende høje niveauer igennem længere tid, end hvad markedet tidligere havde priset ind.

I kontrast til den dårlige stemning på de finansielle markeder fortsatte den amerikanske økonomi med at bedres. Vækstforventningerne til 2023 blev revideret yderligere op (nu 2,1% mod 0,3% primo året) samtidigt med at den vigtige ISM Manufacturing PMI steg til de højeste niveauer siden november 2022.

På inflationsfronten fortsatte den nedadgående trend. Den amerikanske månedlige kerneinflation (opgjort ved PCE) faldt til bare 0,1% i august. Samme positive billede

gjorde sig også gældende for Europa hvor inflationstallene over kvartalet faldt relativt kraftigt.

Obligationsmarkedet

Rentebevægelserne i 3. kvartal kan sammenfattes ved rentekurver der normaliserede sig, altså hvor merrenten på lange obligationer steg mere end på korte obligationer. Inflation har forsat sin nedadgående trend, mens arbejdsmarkederne har vist sig stadig robuste og vi har set en forbedret fremstillingssektor, der bidrager til et "højere renter i længere tid" narrativ. I USA vendte 10-årig "term premium" tilbage til positiv, hvilket indikere at obligationsinvestorer nu kræver en merrente for fremtidige usikkerheder omkring inflation, vækst og den amerikanske pengepolitik.

For risikoaktiver startede kvartalet positivt, rentespændene til de bagvedliggende statsobligationer faldt. Men slutningen af september var hård for risikoaktiver, hvilket betød, at de fleste rentespænd sluttede mere eller mindre uændret for kvartalet. På trods af røde afkasttal for de fleste

risikoaktiver, så vi flere obligationsprodukter levere et positivt afkast, trods de stigende renter. Obligationsprodukterne nyder godt af de høje renter, som løfter total afkastet.

Afkast og forventninger

Emerging Markets Obligationer havde et hårdt kvartal, hvor både højere amerikanske renter og en kraftig dollar styrkelse trak afkastet ned. Men den høje carry begrænser tabet, da de fleste EM lande har været, imod traditionen, foran kurven. De Korte obligationsprodukter gav et pænt afkast i 3. kvartal, og nok til at løfte total afkastet i plus.

Vi forventer, at obligationer vil levere et tilfredsstillende risikojusteret afkast gående fremad. Det skyldes en attraktiv rente samt en tro på, at centralbankerne er ved nå til vejs ende med rentestigningerne. Hvis det er tilfældet, vil en længere periode med uændret renter være gunstigt for bl.a. danske realkreditobligationer, fordi mere stabile rentemarkeder med lavere volatilitet er det fortrukne scenarie, især for konverterbare realkreditobligationer.

Fond	Afkast		Formuefordeling		
	3. kvartal 2023	År til dato	Obligationer	Aktier	Alternativer
Optima Rente	0,23%	1,80%	100,0%	0,0%	0,0%
Optima 10	-1,38%	1,39%	78,1%	14,4%	7,5%
Optima 30	-1,74%	2,80%	60,8%	34,1%	5,1%
Optima 55	-2,12%	4,51%	37,6%	58,8%	3,6%
Optima 75	-2,17%	6,55%	21,1%	78,9%	0,0%
Optima Aktier	-1,65%	9,30%	1,2%	98,8%	0,0%

Fond	Afkast		Formuefordeling		
	3. kvartal 2023	År til dato	Obligationer	Aktier	Alternativer
Optima Rente Akk.	0,29%	2,03%	100,0%	0,0%	0,0%
Optima 10 Akk.	-1,37%	1,41%	78,2%	14,3%	7,5%
Optima 30 Akk.	-1,75%	2,83%	60,8%	33,9%	5,4%
Optima 55 Akk.	-2,11%	4,57%	37,5%	58,9%	3,6%
Optima 75 Akk.	-2,17%	2,03%	20,9%	79,1%	0,0%
Optima Aktier Akk.	-1,67%	9,45%	0,5%	99,5%	0,0%

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2023

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller unkladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidig afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.