

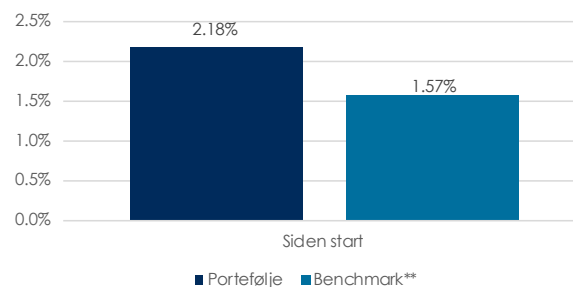
Kære investor

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

- Historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker har holdt hånden under både økonomien og de finansielle markeder, hvor særligt sidst nævnte er kommet stærkt tilbage
- Genåbning af samfund understøtter væksten, men med udsigt til ny bølge af covid-19 i USA er det langt fra givet at vi får et V-formet opsving
- Der er dog betydelig risiko på markederne, hvor ikke mindst nye tilfælde af covid-19 og udfasning af hjælpepakker kan give midlertidig modvind til markederne
- Det danske obligationsmarked, som blev hårdt ramt af stigende renter i 1. kvartal, blev i 2. kvartal belønnet for stærke fundamentale forhold
- Udlandet er fortsat en vigtig aftager af danske realkreditobligationer og deres tillid til Danmark ser ikke ud til at vakle

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er 50 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 50 % Nordea DK Mortgage Callable CM 5Y. Denne del revægtes månedligt), 15 % Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK, 25 % CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint, 5 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified, 5 % (50 % JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50 % JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Denne del revægtes årligt). Revægtes dagligt.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

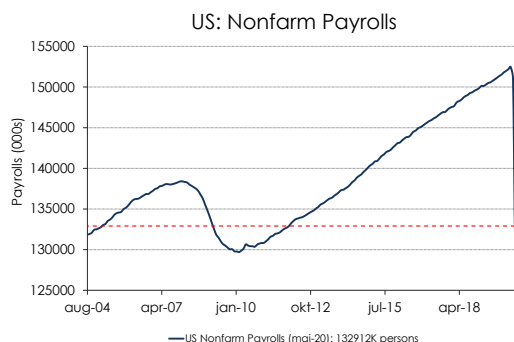
Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Kære investor

Investorerne i Optima Rente kunne i siden start af afdelingen notere en stigning i porteføljen på 2,1%, efter bunden blev ramt på de globale aktiemarkeder i slutningen af marts. Udbruddet af covid-19 satte i løbet af kvartalet store dele af den globale økonomi i stå, og medførte den kraftigste vækststopbremsning siden depressionen i 1930'erne. Historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker har dog holdt hånden under både økonomien og de finansielle markeder, hvor særligt sidstnævnte er kommet stærkt tilbage. Samtidig har den gradvise genåbning af økonomierne globalt understøttet den positive udvikling på aktie- og kreditmarkederne.

Genåbningen af samfundene i USA og Europa har hjulpet vækstbilledet i en mere positiv retning, men det er langt fra givet at vi får et V-formet opsving at se. IMF's seneste prognose fra juni indeholder en forventning om en global vækst på -4,9% i 2020, hvilket er 1,9% lavere end prognosen i april (hvor covid-19 var

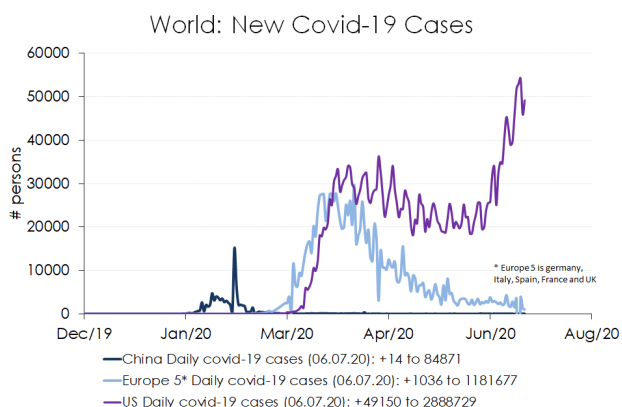
kendt). Væksten ventes dog at stige med 5,4% i 2021, men samlet set rammes global økonomi hårdere af covid-19 end først antaget. Samtidig ser vi ved udgangen af 2. kvartal en betydelig stigning i antallet af nye daglige smittede i USA, som kan bremse genåbningen. Det er ikke i sig selv antallet af smittede som er udfordringen, men snarere den adfærdændring det medfører hos virksomheder og forbrugere. USA tabte fra februar til maj 20 mio. jobs.



BankInvest Optima Rente

Usikkerheden omkring det kommende vækstsving betyder, at centralbanker verden over vil gøre hvad de kan for at holde renten lav. Styringsrenterne er de fleste steder sat til minimum, og mange centralbanker køber aktivt op i markederne for at tvinge renten ned. Det øger det økonomiske råderum for statslederne, og giver plads til finanspolitiske hjælpepakker. Men det hjælper også aktiemarkedene til nye rekordniveauer, trods usikkerheden omkring fremtidig indtjening.

Markederne har fundet støtte i de historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker, som understøtter økonomien. Usikkerheden med hensyn til, hvor hurtigt økonomierne genåbner, samt risikoen for nye virusbølger, besværliggør imidlertid analysen for investorerne.



Vi har senest set en opblusning af virustilfælde i en række delstater i USA, hvilket har fået flere af disse til at reversere dele af genåbningsprocessen. Endvidere er det fortsat uvist, hvilke konsekvenser udfasningen af hjælpepakkerne får på konkursrater, arbejdsløshed, forbrug mm.

Danmark

Kronen blev styrket i 2. kvartal efter et vist pres i 1. kvartal. Meget af presset i 1. kvartal kunne føres tilbage til danske investorers afdækning af risiko og var ikke et udtryk for spekulation mod kronen eller udenlandsk skepsis overfor Danmark. Renteforhøjelsen i 1. kvartal ser dermed ud til at blive en enlig svale og de korte pengemarkeds- og obligationsrenter er da også faldet til ro på et niveau tæt på indskudsbevisrenten (-0,60%).

Nationalbanken udstedte flittigt i 2. kvartal og har på statens vegne hentet op mod 200 mia. DKK på kapitalmarkederne siden krisens begyndelse. Halvdelen er hentet udenfor Danmarks grænser i €- og

\$-markedet og der er solgt for knap 40 mia. DKK i kortløbende skatkammerbeviser. Den traditionelle finansiering i danske statsobligationer har kun tegnet sig for godt 60 mia. DKK af den samlede finansiering indtil nu. Sigtepunktet for i år er fortsat et salg på 125 mia. DKK i statsobligationer. Vi forventer i 2. halvår at staten kommer på banen med udstedelse af grønne obligationer men det er endnu ikke meldt ud hvornår det sker og i hvilket format. Meget tyder dog på, at det bliver i form af grønne certifikater som tilknyttes en given statsobligation, men som frit kan handles.

Obligationsmarkedet

På realkreditmarkedet var der behersket udstedelse gennem kvartalet og det tegner endnu ikke til en stor konverteringstermin til oktober. Danskerne har de senere år haft en stærk forkærlighed for fastforrentede lån og det nærmer sig nu hvert 2. udestående lån der er fastforrentet. Den toneangivende 1%-obligation med udløb i 2050 havde et stærkt kvartal og steg tre kurspoint. Dermed hentede obligationen ca. 2/3 af det der var blevet sat til i 2. halvdel af marts, og på året har den nu givet godt 1½% i afkast.

Udlandets interesse for danske realkreditobligationer har ikke lidt overlast, selvom obligationerne på linie med andre markeder oplevede betydelig turbulens i foråret. I det foretrukne udstedelsespapir 1% 2050 (med og uden afdrag) har udlandet købt op mod to tredjedel af udstedelsen i år, og interessen er fortsat i april og maj. Det betyder tilsyneladende mindre at udenlandske investorer, når de afdækker den danske krone tilbage til deres egen valuta, får et noget mindre tillæg end de gjorde tidligere på året.

Afkast og forventninger

Med den meget klare pengepolitiske stimuli og finanspolitiske impuls forventer jeg, at de obligationer, som Optima Rente investerer i vil være godt understøttet, og dermed forventer jeg, at afkastet vil være positivt, dog nok en smule lavere end de seneste tre måneder.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020