

Corona-pandemien medførte historiske markedsfald i 1. kvartal 2020

Et kvartal med store udsving

Året 2020 startede godt med pæne aktiestigninger og udsigt til stabil vækst – særligt på baggrund af den indgåede Fase1-af-tale mellem USA og Kina.

Optimismen blev midlertidigt afbrudt, da store dele af Kina blev lukket ned pga. Covid-19. Nervøsitet blev til panik, da virussen også begyndte at sprede sig i Europa og USA. Gradvist lukkede den globale økonomi ned, hvilket udløste historiske et-dages fald på globale aktier, som samlet nåede at tabe godt en tredjedel af sin værdi på blot en måned, før den ramte sin foreløbige bund d. 23 marts.

Myndigheder på tværs af kloden har reageret resolut på den hastige forværring af de økonomiske udsigter med historisk store hjælpepakker, der skal minimere følgeeffekterne af de nødvendige nedlukninger verden over. Hjælpepakkerne har hjulpet til at stabiliseret det globale aktiemarked, der siden bunden er steget kraftigt – og særligt efter kvartalets afslutning har der været nogle stærke stigninger på aktiemarkedet.

Corona-nervøsitet gav negativt afkast

Corona-pandemien har uundgåeligt sat et negativt aftryk på afkastet i porteføljerne i Privat Portefølje i første kvartal. Mest påvirket var de aktietunge porteføljer, hvor en portefølje med 75% aktier og 25% obligationer fik et afkast på -17,24%, mens en mere defensiv portefølje med 80% obligationer og 20% aktier

ender kvartalet med et afkast på -8,04%.

Både de obligations- og aktietunge porteføljer i Privat Portefølje ligger lavere end deres respektive benchmark. Underperformance på obligationer skyldes primært en allokering til dansk realkredit og emerging market obligationer, mens underperformance på aktier særligt drives af vores eksponering mod value aktier.

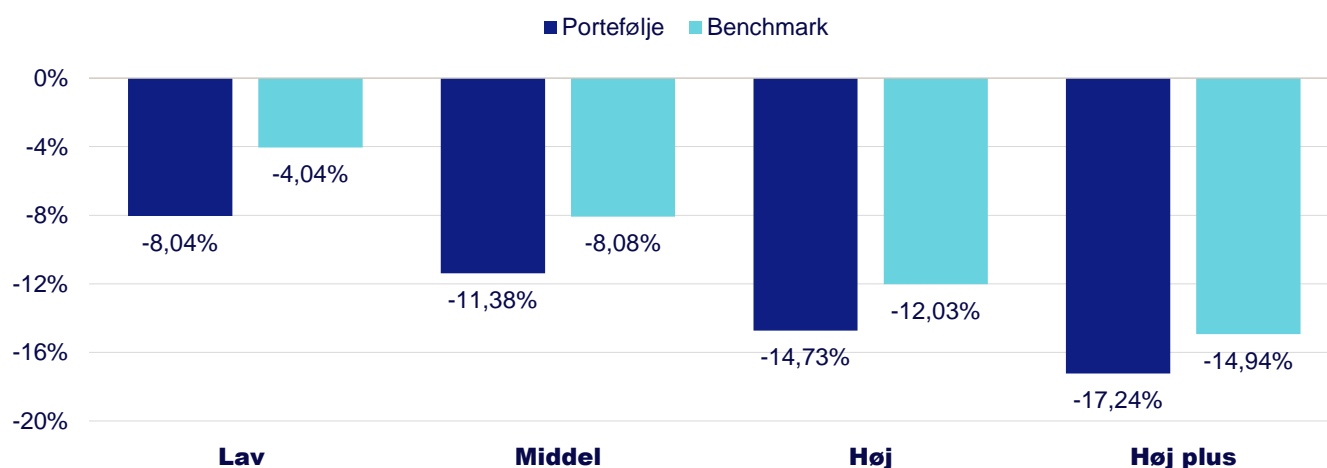
Når vi kigger fremad, er det vores forventning, at resultaterne i porteføljerne rettes op i takt med, at markedet igen begynder at fokusere på det langsigtede potentiale og fokus fjernes fra den frygt og usikkerhed, der dominerer markedet lige nu.

Sådan ser vi på 2020

Der er fortsat stor usikkerhed omkring de økonomiske konsekvenser af corona-pandemien, men vores hovedscenarie er, at den mest omfattende nedlukning vil være afviklet til sommer. Herefter vil en gradvis genåbning af samfundet give mulighed for at hente en del af den tabte økonomiske aktivitet hjem.

Verdensøkonomien vil i den mellemliggende periode være i dyb recession, der dog historisk set vil være relativt kortvarig. Modsat Finanskrisen er den aktuelle nedtur ikke et resultat af voldsomme ubalancer i økonomien, og derfor kan vi også hurtigere komme tilbage til normalen på den anden side. Dog samler der sig også usikkerhed om det optegnede vækstforløb:

Afkast Privat Portefølje 1. kvartal 2020



Hvor effektivt virker de allerede indførte inddæmningstiltag? Vil andet halvår byde på en ny smitterunde og derved ny inddæmning? Vil de offentlige politikker vise sig tilstrækkelige til at undgå et længerevarende chok til økonomi og finansielle markeder?

Normaliseringen af det kinesiske samfund giver dog forhåbning om, at verdens øvrige økonomier i den næste tid vil kunne følge i samme spor. Kina indførte som det første land i verden strenge inddæmningsforanstaltninger i januar/februar for at afbøde den hastigt stigende smittekurve. Det lykkedes at bremse stigningen i de officielle smittetal, og det har givet mulighed for at bløde op for de strengeste restriktioner og genoptage produktion og handel.

Det er stadig for tidligt i processen at sige, hvor langvarigt chokket i økonomierne bliver, men vores forventning er, at aktiemarkedet vil ligge højere om et år, end det gør i dag.

Realkreditobligationer i attraktivt lys efter dyk

Det var et omkostningsfyldt bekendtskab at have en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i marts. De danske realkreditobligationer oplevede noget uventet et markant kursdyk i midten af marts, fordi et øget likviditetsbehov hos investorerne kombineret med behov for massive hjælpepakker forskubbete balancen mellem udbud og efterspørgsel i obligationsmarkedet.

Vi har efterfølgende set en stabilisering af det danske obligationsmarked, hvor specielt efterspørgslen på realkreditobligationer har været stigende. Den udvikling understøtter vores forventning om, at det danske obligationsmarked er i gang med en normaliseringsproces, og i lyset af de seneste markedsbevægelser synes danske realkreditobligationer at rumme et attraktivt langsigtet afkastpotentiale i forhold til øvrige sikre aktivklasser.

Pandemien sætter sine spor i alle aktivklasser og ikke mindst udsigten til en kraftig opbremsning i den økonomiske vækst får inflationsforventningerne til at falde som en sten. Porteføljens overvægt til inflationsindekserede statsobligationer bliver derfor også hårdt ramt.

Value-forvalter havde et hårdt kvartal

En stor del af forklaringen på, at Nykredits eksterne value-forvalter, Harris, har underperformet i første kvartal 2020, skyldes allokeringen og aktievalget inden for finanssektoren. Denne sektor har været en af de værst performende sektorer med et fald på 30%, og Harris har en overvægt på 15%. Derudover bidrog cyklisk forbrug negativt, hvor bl.a. Daimler trak ned. Vi er naturligvis ærgerlige over Harris' betydelige underperformance i 1. kvartal, men vi lægger vægt, at investeringsteamet,

processen og kunderne fortsat er intakte, og at Harris gennem tidligere kriser har vist, at de kan komme stærkt tilbage. Harris oplevede lignende kursreaktioner under finanskrisen i 2008, hvorefter deres strategi outperformede betydeligt.

Helt generelt fortsatte vækstaktier med at klare sig bedre end valueaktier i første kvartal af 2020 – en tendens, der er set siden finanskrisen. Harris' tilgang er at investere i selskaber, hvor prisen på købstidspunktet ligger minimum 30 pct. under den værdi, som Harris estimerer. På nuværende tidspunkt – oven på de markante kursfald - vurderer Harris, at deres porteføljer er prissat 50% under deres estimerede markedsværdi.

Sektorvalg sikrer outperformance med 4 pct.

En anden ekstern forvalter, der bidrager til resultatet i Privat Portefølje er Harding Loevner. De har en portefølje, der er sammensat af investeringsforeninger med forskellige stilarter, hvilket giver en robust eksponering mod investeringer, der komplementerer hinanden. Hvor Harris har en value-orienteret investeringsstil, som har haft modvind i en længere periode, har Harding Loevners investeringsstil fokuseret på vækst og kvalitet, som relativt set er faktorer, der har klaret sig bedre i år.

Strategien har i 1. kvartal 2020 outperformat markedet med mere end 4%, hvilket primært skyldes gode aktievalg inden for industri-, råvare- og medicinalektoren. Blandt de positive bidragsydere er Symrise, som producerer smags- og duftstoffer, og som fortsat oplever stor efterspørgsel efter deres produkter og Vertex Pharmaceuticals, der leverer medicin til cystisk fibrose behandling. Harding Loevner er generelt en meget robust forvalter, som klarer sig relativt godt i et marked som dette. De har udnyttet nogle af de store prisudsving til at købe højkvalitetsaktier, som de fandt undervurderede, og følger konsekvent deres investeringsproces.

Mindre COVID-19 effekt på de langsigtede investeringer

Investeringer i infrastruktur er per definition langsigtede investeringer, men de går alligevel ikke fri af den nuværende markedssituation på kort sigt. Effekten ventes dog at få mindre betydning end på det børsnoterede marked, da infrastrukturinvesteringer leverer samfundskritiske services som eksempelvis strøm, fibernetværk og plejehjem, og er bundet op på langsigtede kontrakter. Nogle sektorer som eksempelvis transport oplever dog en større påvirkning, fordi bl.a. lufthavne, havne og betalingsveje bliver ramt. I hvilket omfang COVID-19 effekten aflejrer sig i de sidstnævnte sektorer er uvist, da hovedparten af aktiverne har lange kontrakter med modparter og kun i mindre omfang er pris/volume-afhængig. Der må dog forventes en vis påvirkning.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Koncernrådgivning til personlig orientering for de investorer, som Nykredit har udlånt materialet til. Materialet er udelukkende baseret på offentlig tilgængelige oplysninger.

Nykredit påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter, og Nykredit påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Koncernrådgivning.

Koncernrådgivning udarbejder materiale for Nykredit Bank A/S og Nykredit Realkredit A/S.

Disclosure

Nævrende kan ikke anses for at være en investeringsanalyse eller en investeringsanbefaling. Der gælder ikke et forbud mod at handle finansielle instrumenter omtalt i materialet inden udbredelsen heraf. Materialet er ikke direkte rettet kunder.