

Gældende pr.
10.10.2019

Status på 3. kvartal 2019 i Nykredit Privat Portefølje

Urolige markeder og rentefald

Det er lidt af et sceneskift, vi har været vidne til her i 3. kvartal. Juli blev således den sidste måned præget af optimisme, inden handelskrigen mellem USA og Kina eskalerede i august og gjorde markederne nervøse for fremtiden.

Generelt må man sige, at usikkerhed har været det gennemgående tema, der har præget 3. kvartal, og tegnene på en betydelig opbremsning i industrien – der som de første mærker toldkrigen mellem USA og Kina - er blevet forstærket. Det ligner efterhånden en veritabel ordretørke for store dele af den globale industri, fordi usikkerheden om rammebetingelserne er blevet større i takt med, at handelskrigen mellem USA og Kina er vokset i omfang. Og så hjælper det bestemt ikke på nattesøvnen, at Brexit-situationen fortsat er uløst, selv om deadline ultimo oktober nærmer sig.

Virksomhedernes indtjening har indtil videre ikke lidt så stor skade som frygtet, og centralbankerne har da også gjort deres til at holde forbruget oppe. Den amerikanske Federal Reserve har foreløbigt nedsat renten med 2 x 25 basispoint, og den europæiske centralbank, ECB, satte i september renten ned til det laveste niveau nogensinde for at skubbe på Europas vaklende vækst.

Slår handelskrigen tydeligere igennem i 4. kvartal?

I oktober genoptager Kina og USA forhandlingerne i skyggen af flere nye toldforhøjelser, og man bør næppe sætte næsen op efter en stor aftale, der kan fjerne usikkerheden. Det samme gælder Brexit, hvor der er langt til en aftale, der kan finde opbakning i både EU og det britiske parlament. Det kunne tyde på, at vi kigger mod endnu en udsettelse af Brexit og eventuelt et valg i Storbritannien, der kan løse op for den hårde knude af en situation, landet fortsat befinder sig i.

Det store makroøkonomiske tema i årets sidste måneder er, i hvilket omfang den svækkede industri smitter af på øvrige dele af økonomien. Stærke arbejdsmarkeder og solid reallønsfremgang skaber et robust bagtæppe for det private forbrug i både Europa og USA, men de første

sprækker er dog begyndt at vise sig - og specielt Tyskland synes på vej i recession.

Resten af verden ventes at slippe med mindre skrammer, men den kommende regnskabssæson bliver vigtig for at vurdere, hvor robust indtjeningen i virksomhederne er i en periode med stor global usikkerhed.

Fornuftigt afkast trods rutsjebanetur

Trods store udsving og global usikkerhed endte porteføljerne i Privat Portefølje efter 3. kvartal med et positivt afkast. Afkastet er størst for de aktietunge porteføljer, hvor en portefølje med 75 pct. aktier og 25 pct. obligationer havde et afkast år-til-dato på 16,30 pct., mens en mere defensiv portefølje med 80 pct. obligationer og 20 pct. aktier fik et afkast på 8,49 pct.

De obligationstunge porteføljer i Privat Portefølje har klaret sig bedre end deres respektive benchmark, mens de aktietunge porteføljer ligger lidt under. Forskellen skyldes en flot performance fra de aktive forvaltere af obligationer samt en allokering til alternativer og en overvægt af kredit, mens nogle af de aktive forvaltere af aktier har performeret lidt dårligere end forventet.



Obligationerne har endnu engang bidraget positivt til afkastet i 3. kvartal, selv om store dele af obligationerne handles med negative effektive renter. Stats- og realkreditmarkedet i Danmark bød i 3. kvartal på nye rekordlave renter,

og vi er bekymret for, i hvilket omfang obligationsmarkederne kan fortsætte med at levere afkast. I lyset af den øgede globale usikkerhed er vores anbefaling dog fortsat, at det er fornuftigt med en passende risikospredning.

Stor variation blandt danske aktier

Efter den stærke udvikling i første halvår var udviklingen i 3. kvartal mere moderat. Afkastet for året ligger fortsat meget tilfredsstillende på 16,87 pct., hvilket er 1,24 pct. bedre end det generelle marked. Der var dog stor forskel på, hvor godt selskaberne i Danske Aktier kom igennem regnskabsæsonen. Bryggerierne, Carlsberg og Royal Unibrew, leverede begge stærke resultater og opjusterede forventningerne til årets resultat. Trods fraværet af rekord-somme formåede selskaberne at levere flot afsætning med af særligt produkter i de højere priskategorier. Medicinalaktierne klarede sig generelt også fint takket være gode regnskaber og vigtige produktnyheder. Dette gjaldt også de lidt mindre biotekselskaber som Zealand Pharma og Bavarian Nordic.

Bankaktierne havde det derimod svært, og bød overvejende på negative afkast og nedjusterede forventninger til indtjeningen. Ringkjøbing Landbobank var dog en fin undtagelse herfra. Også regnskaberne fra Rockwool og William Demant skuffede - sidstnævnte blev desuden ramt af et cyber attack, der også vil påvirke indtjeningen negativt i de kommende kvartaler

Obligations-forvalter imponerer

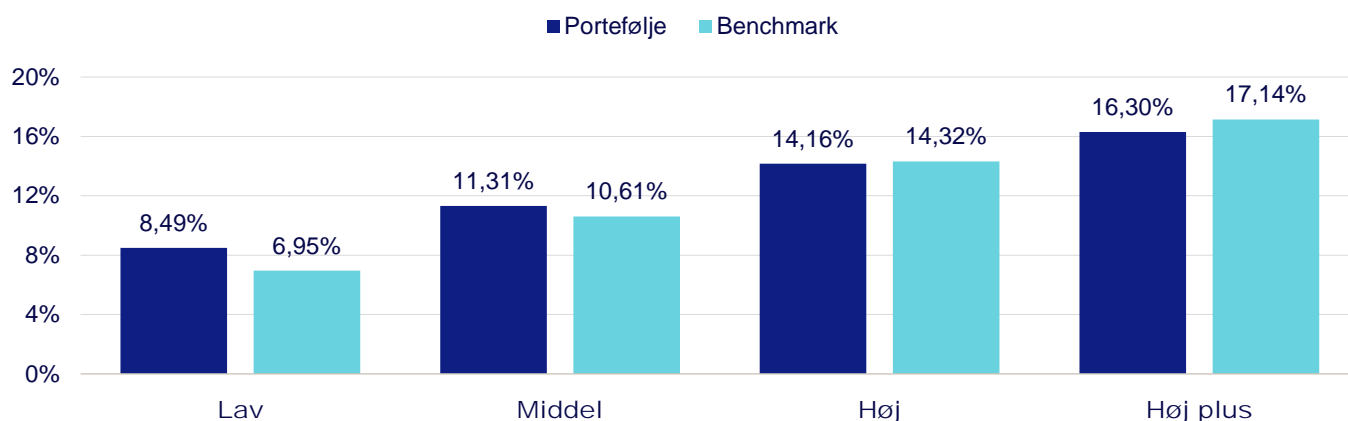
2019 har indtil nu budt på en meget positiv udvikling inden for handel med stats- og erhvervsobligationer i udviklingslande. Investec Asset Management, der styrer Nykredit Nye Obligationer, har år-til-dato leveret et afkast efter gebyrer på 11 pct. på niveau med benchmark.

Investec har base i London, men har deres rødder i Sydafrika. Det giver dem en helt særlig forståelse for de faktorer, der præger de mindre udviklede lande, og det er netop deres indsigt i nye stats- og virksomhedsobligationer på markeder som Østeuropa, Tyrkiet, Sydafrika og Asien, der har sikret et flot afkast.

Den stærkeste aktivklasse har været obligationer udstillet i såkaldt hård valuta – det vil sige obligationer fra meget lidt udviklede lande, der ikke handles i landets egen valuta men dollar eller euro, fordi landets egen valuta er for risikabel. Det gælder eksempelvis lande som Ukraine og Zambia. Omvendt ser vi et bedre afkast på obligationer fra de lidt mere udviklede lande, der kan købes i lokal valuta, fordi vi ikke skal betale for at afdække for valutaeksponering.

De bedste lande i porteføljen i løbet af 2019 har været Ukraine og Rusland. Ukraine fik i marts en ny markedsvenlig præsident, Zelenskij, der har vist sig som en ambitiøs præsident med en klog reformpakke. Derfor har investeringen i den ukrainske valuta Hryvnia også været en vigtig bidrager til resultatet i de seneste måneder.

Afkast Privat Portefølje t.o.m. 3. kvartal 2019



Derudover har Tyrkiet og Zambia udmærket sig. Den tyrkiske centralbank annoncerede en rentenedsættelse på 3,25 pct. i et forsøg på at styrke økonomien, og det førte til et opsving i obligationer i lokal valuta og Lira. I Zambia blev afkastet drevet af stigende håb til landets budget, som blev afsløret af landets finansminister ultimo september.

Det svageste marked i 2019 - og især i tredje kvartal – er Argentina. Primærvalget begunstigede de venstreorienterede kandidater, og det har skræmt markederne og indledt et kraftigt fald i både statsobligationer og valuta. Investec styrede dog eksponeringen godt sammenlignet med mange andre EMD-forvaltere, fx har eksponeringen mod Argentina været forholdsvis lav.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Koncernrådgivning til personlig orientering for de investorer, som Nykredit har udleveret materialet til. Materialet er udelukkende baseret på offentligt 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

Nærværende 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.