

2. kvartal 2017

KontoInvest 30



Kære Investor

Indledningsvist gør vi 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.

Årets andet kvartal viste positive takter på en række toneangivende aktiemarkeder, men kraftige rentestigninger og store valutakursforskydninger i den sidste uge op til kvartalsafslutningen trak markederne ned. Ikke mindst når man omregner afkastet til DKK. Eksempelvis steg det toneangivende amerikanske aktieindeks S&P 500 med 3,1%, men omregnet til DKK faldt indekset 3,4%. Asiatiske aktier viste som eneste store region positive aktieafkast (også i DKK) i andet kvartal, hvilket var med til at trække porteføljens afkast op. Emerging markets-aktier viste store variationer med et fald i Rusland på 7% (-17% i DKK) mod en stigning i Tyrkiet på 13% (8% i DKK). Euro blev styrket 6,7% overfor dollar – et billede på relativt bedre politiske og økonomiske vinde i Eurozonen kontra USA. Det er netop den udvikling i valutakursen som fik så afgørende betydning for afkastet i andet kvartal. Målt i DKK var afkastet på det globale aktieindeks -2,2% efter en stigning på 5,5% i 1. kvartal.

På obligationsmarkederne var vi vidne til bemærkelsesværdige fald i de 10-årige amerikanske renter. Bemærkelsesværdige fordi den amerikanske centralbank satte renten op for anden gang i år. Når renterne falder mens centralbanken sætter renten op, så er det udtryk for en vis skepsis blandt investorerne med hensyn til vækst- og inflationsperspektiverne i USA. I Eurozonen så vi derimod klart stigende renter, efter chefen for den europæiske centralbank, Mario Draghi, i en tale tydeligt ændrede sin retorik i forhold til inflationsbilledet i Eurozonen. Fra tidligere at tale om frygt for deflation så vurderer centralbanken nu, at inflationen er på vej op, og det tolkede investorer som et varsel om, at tiden med ultra-lempelig pengepolitik lakker mod enden. Kursen på 5-årige danske statsobligationer faldt 0,4% i 2. kvartal.

Økonomisk set skuffede databilledet markant i USA ift. forventningerne. Derimod viste Euroområdet tegn på et klart cyklisk opsving med en annualiseret vækststrate pænt over 2%. Kina holdt en stabil pæn vækstkadence på 6,5-7%. De seneste tal for underliggende inflation i USA, Eurozonen og Japan viste en faldende tendens og niveauer klart under centralbankernes målsætninger omkring 2%. Olieprisen faldt 9% trods en forlænget OPEC-aftale om produktionsbegrænsninger.

Kvartalet var præget af en lang række dramatiske politiske events, fra Trumps fyring af FBI-chef

Comey, Macrons og LRM's sejr i Frankrig til Theresa Mays katastrofale nederlag ved det britiske parlamentsvalg.

Såvel aktier (-2,2%) som statsobligationer (-0,4%) gav et negativt afkast i 2. kvartal. Vi har i løbet af 2. kvartal gradvist øget andelen af Fokus Globale Aktier i porteføljen på bekostning af Basis Globale Aktier. Det har vi gjort fordi vi ønsker at tilføje endnu en kilde til positivt merafkast til aktieporteføljen.

Forventninger til fremtiden

Vi finder det mest sandsynligt, at USA's lave men positive vækstkadence fortsætter året ud og ind i 2018. Sandsynligheden for et signifikant vækstløft forårsaget af skattelettelse forekommer lav. De kommende forhandlinger omkring skattelettelse og infrastrukturinvesteringer i USA bliver dog afgørende at følge med i. Lønomsættelser forventes at være svagt stigende, men nok til at den amerikanske centralbank vil sætte renten op yderligere.

Inden for Eurozonen har vi forventninger om et vedvarende positivt økonomisk momentum gennem resten af 2017 og ind i 2018. Der er rigelig ledig kapacitet i økonomien, så det samlede inflationspres vil være yderst begrænset. Vi bemærker, at der er meget store forskelle mellem eksempelvis den tyske og italienske økonomi, hvilket er en udfordring for ECB og hele ideen om "one size fits all" pengepolitik. Italiensk politik og euroskepsis er en af de store potentielle volatilitets-skabere på de finansielle markeder, men vi forventer ikke valg i Italien før ind i foråret 2018.

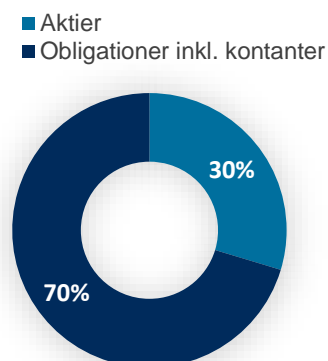
Det er vores vurdering at renterne i Eurozonen og USA vil være svagt stigende resten af året, men den voldsomme styrkelse af euro (overfor dollar) som vi har set indtil videre i år forventes ikke at fortsætte.

Vi er særdeles opmærksomme på den dyre prisfastsættelse på de toneangivende globale aktiemarkeder. S&P 500 passerede allerede i marts vores forventninger for hele året, og har siden haft mere vanskeligt ved at fastholde momentum. Risikoen for aktiekorrekationer på 5%+ er absolut til stede, ikke mindst fordi vi lever i en tid med megen politisk usikkerhed. Sandsynligheden for en egentlig større nedtur på aktiemarkederne forekommer imidlertid lav. Det kræver typisk en faktisk indtjeningsrecession, hvilket ikke synes at stå lige foran. Dertil kræves en bred økonomisk nedgang, hvilket vi ikke kan se udfolde sig over de næste 6 måneder som minimum. Markedspsykologien fremstår heller ikke jubeloptimistisk (altid et alvorligt advarselstegn), og vi er fortsat i en verden med lave renter. På den baggrund ser vi aktier lidt højere ved udgangen af 2017 vel vidende, at de sektor- og regionsmæssige forskelle vil være betydelige som hidtil i år.

Med venlig hilsen

Nicolas Tousgaard

Redaktionen afsluttet den 30. juni 2017.

Aktivfordeling pr. 30 juni 2017:

KontoInvest 30 investerer i de globale aktie- og obligationsmarkeder via kapitalforeningsandele i Optima-fondene, som er betegnelsen for en familie af blandede fonde fra BankInvest, som er kendetegnet ved at investere i aktier og obligationer via investeringsforeninger. Den brede fordeling af investeringer på tværs af aktieselskaber og obligationstyper sikrer en høj grad af risikospredning. Aktieandelen udgør som udgangspunkt 30 %, men der er mulighed for at andelen kan svinge mellem 25 % og 35 %.

Fonden er velegnet til investorer med ønske om en moderat aktiespecifik risiko.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S ("BankInvest")
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø

Tlf.: 77 30 90 00
E-mail: info@bankinvest.dk

www.bankinvest.dk

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet som generelt informationsmateriale. Såfremt du ønsker at indtræde i KontoInvest, bør du forinden tage kontakt til din bankrådgiver for at få specifik rådgivning tilpasset dine forhold og behov.