

Markedskommentar 2. kvartal 2020

Comeback til både aktier og obligationer

Af chefanalytiker Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55 og
direktør Mads Stouby, mst@sparnord.dk, tlf. 96 34 42 33

- Det er stadig corona-pandemien, der sætter dagsordenen både økonomisk set og på finansmarkederne. IMF forventer, at den globale vækst i 2020 vil lande på -4,2 pct., hvilket bliver den værste nedtur i nyere tid.
- Aktier fik, som vi forventede, et gevaldigt comeback i 2. kvartal, hvor globale aktier på indeksniveau steg med 16,3 pct. og gav dermed samlet set et negativt afkast på -6,6 pct. for hele 1. halvår.
- Efter den gevaldige rutsjetur i marts i kølvandet på udbruddet af coronavirus og nedlukningen af økonomierne verden over, genvandt obligationsmarkederne, som forventet, roen og normaliteten i løbet af 2. kvartal.
- Udviklingen på de finansielle markeder vil også i den kommende periode afhænge af coronavirussens videre færd og ikke mindst myndighedernes reaktioner herpå. Usikkerheden er dermed stadig meget stor.

Makroøkonomi

I slutningen af 1. kvartal 2020 brød pandemien for alvor ud globalt set og vendte op og ned på alt – både samfundsmæssigt, sundhedsmæssigt og økonomisk set. Økonomierne blev verden over lukket mere eller mindre ned for at stoppe spredningen, og det har fået og vil stadig få store økonomiske konsekvenser.

I løbet af maj begyndte flere lande at åbne op igen i takt med at sygdomsspredningen var kommet ned. Sidst i juni oplevede andre lande – blandt andet USA, Brasilien og Indien – derimod en accelererende udvikling i sygdomsspredningen. En spirende optimisme blev derfor dæmpet af frygt for, at pandemien bliver mere langvarig end først antaget.

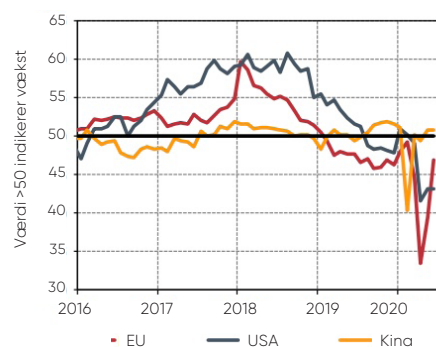
Nedlukningerne af økonomierne har selvsagt fået aktivitetsbarometrene til at falde ganske voldsomt, som det fremgår af figur 1. Både IMF, OECD og Verdensbanken har nedjusteret deres globale vækstsøn for 2020. IMF (Den

Internationale Valutafond) forventer således, at den globale vækst i 2020 bliver på -4,2 pct., hvilket vil være den værste nedtur i nyere tid.

Vi er dog også begyndt at kunne se konturerne af et begyndende opsving flere steder. Fx så vi i Danmark, at privatforbruget i maj mere end indhentede det fald i privatforbruget, som vi så i marts. Omvendt indikerer flere kinesiske og europæiske nøgletal et mere afdæmpet vækst-comeback. IMF forventer, at den globale vækst i 2021 bliver +5,4 pct., men set i forhold til forventninger fra før krisen vil globalt BNP i 2021 ende 6,5 pct. lavere end oprindeligt forventet.

Både centralbanker og regeringer har verden over lanceret massive hjælpeforanstaltninger i løbet af 2. kvartal 2020 for at imødegå de negative virkninger af nedlukningerne. Centralbankerne har generelt fastholdt de ekstremt lave renter, men derudover har man også genindført eller øget opkøb-

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE, INDUSTRIEN
EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: Bloomberg og Markit

bet af obligationer direkte i markedet og/eller tilbudt særlige kreditter med henblik på at understøtte udlånet til virksomheder og private.

I EU er der fremlagt et forslag om en europæisk hjælpepakke på 750 mia. euro i et mix af lån og direkte støtte

til de lande og regioner, der har været hårdest ramt af coronavirussen. Genopretningsplanen, som vil blive finansieret via lange obligationslån, er endnu ikke forhandlet endeligt på plads, men forventes at blive det på et ekstraordinært EU-topmøde den 17.-18. juli.

Udover coronavirus har fornyet uro på handelsfronten mellem USA og Kina samt store demonstrationer mod racisme i USA præget den globale dagsorden i kvartalet.

Aktier

Aktier fik, som vi forventede, et gevaldigt comeback i 2. kvartal efter usædvanligt voldsomme kursbevægelser i februar-marts, der samlet set betød kursfald på globale aktier på ca. 33 pct. fra 19. februar til 23. marts, jf. figur 2.

I 2. kvartal steg globale aktier med 16,3 pct., som det fremgår af tabel 1, og gav dermed samlet set et negativt afkast på -6,6 pct. for hele 1. halvår (målt i danske kroner).

Det kan opleves paradoksalt, at aktier steg i 2. kvartal samtidig med at coronavirussen for alvor spredte sig og de økonomiske konsekvenser af nedlukningerne blev synlige. Men aktiemarkeder er fremadskuende, og desuden understøttet af historisk store hjælpepakker og ekstremt lave renter i lang tid fremover.

Danmark har som et af de få aktiemarkeder givet positivt afkast for hele 1. halvår med et afkast på 4,6 pct. Det står i skærende kontrast til europæiske aktier, der i 1. halvår gav et tab på -13,1 pct.

Danmark var også blandt de bedste aktiemarkeder i 2. kvartal med et afkast på 20,0 pct. Amerikanske aktier gav i kvartalet et afkast på 17,4 pct. målt i DKK, men det dækker over en stigning i børskurserne på 20,5 pct. og en svækkelse af dollaren på 3,1 pct.

Sektormæssigt klarede IT-sektoren, cyklisk forbrug og medicinalindustrien sig bedst i kvartalet, mens finansaktier klarede sig relativt dårligt.

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. halvår 2020	2. kv. 2020
Danmark	Kax CAP	4,6 %	20,0 %
Europa	MSCI Europe	-13,1 %	12,4 %
USA	S&P 500	-3,5 %	17,4 %
Fjernøsten	MSCI Asia Pacific	-7,1 %	13,0 %
Verden	MSCI World	-6,6 %	16,3 %

Kilde: Bloomberg

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2016 = 100



Kilde: Bloomberg og egne beregninger

Obligationer

Efter den gevaldige rutsjetur i marts i kølvandet på udbruddet af coronavirus og nedlukningen af økonomierne verden over, genvandt obligationsmarkederne, som forventet, roen og normaliteten i løbet af 2. kvartal, hvilket også fremgår af figur 3.

De toneangivende centralbankers melding om at ville holde renten uændret lav i lang tid har især lagt låg på de korte renter. Renten på de lange statsobligationer har dog også haft en faldende tendens, understøttet af opkøbsprogrammer fra centralbankerne. Den gradvise genåbning af økonomierne trak dog midlertidigt de lange renter lidt op igen.

De danske realkreditobligationer genvandt, som forventet, styrken i løbet af 2. kvartal efter de blev hårdt ramt

af uroen i marts. Som det fremgår af tabel 2, gav de i 2. kvartal et afkast 2,2 pct. målt på Nykredits Realkreditindeks. Til sammenligning gav danske statsobligationer (1-7 års løbetid) 0,1 pct.

Europæiske statsobligationer gav et afkast på 1,6 pct. i 2. kvartal takket været generelt faldende rentespænd til Tyskland i randlandene.

Europæiske virksomhedsobligationer gav samlet set negativt afkast i 1. halvår, jf. tabel 2, men havde trods alt et flot comeback i 2. kvartal. Her gav Investment Grade (virksomheder med den bedste kreditvurdering) et afkast på 5,1 pct., mens High Yield (virksomheder med en dårligere kreditvurdering) gav et afkast på 11,1 pct.

TABEL 2: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. halvår 2020	2. kv. 2020
Danmark	Statsobl. (1-7 år)	0,0 %	0,1 %
Danmark	Realkredit (Nykredit)	1,1 %	2,2 %
Eurozonen	Statsobl. (> 1 år)	1,8 %	1,6 %
Europa	Investment Grade	-1,4 %	5,1 %
Europa	High Yield	-5,4 %	11,1 %

Kilde: Bloomberg og Bof A. Merrill Lynch

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIGE OBLIGATIONER



Kilde: Bloomberg

Forventninger

Udviklingen på de finansielle markeder vil også i den kommende periode afhænge af coronavirussens videre færd og ikke mindst myndighedernes reaktioner herpå. Usikkerheden er dermed stadig meget stor.

Det er vores forventning, at vi undgår en væsentlig genopblussen af coronavirusen globalt set og dermed også undgår større tilbagerulninger af landenes genåbningsstrategier. Risikoen er selvsagt, at udviklingen løber myndighederne af hænde, og der igen iværksættes større nedlukninger af økonomien. Omvendt vil meldinger om effektiv medicin eller vaccine pege den modsatte vej og øge investorernes risikovillighed.

Vi har endnu til gode at se de langsigtede effekter på privatforbruget og virksomhedernes aktiviteter efter nedlukningerne i foråret. Og, ikke mindst hvad der sker, når myndighedernes hjælpeforanstaltninger udfases.

Vi forventer at den globale økonomi i 3. og 4. kvartal i år vil opleve et kraftigt vækstcomeback, at inflationen vil være meget lav og at penge- og finanspolitikken forbliver ekstrem lempelig. Alt dette vil være til gavn for afkastudviklingen i markedet.

Udover bekymringen om pandemiens udvikling forventes også den politiske usikkerhed at øges i andet halvår som følge af fornyede spændinger omkring handelspolitikken mellem USA og Kina. Samtidig kan der opstå markedsrædsel i forbindelse med det kommende amerikanske præsidentvalg til november og endelig de vedvarende og komplicerede Brexit-forhandlinger frem mod det endelige Brexit ved årsskiftet.

På den lange bane vil al denne bekymring, og eventuelle markedsbevægelser som følge heraf, dog udelukkende være midlertidigt støj. Derfor skal man som pensionsopsparer minde sig selv om investeringshorisonten og ens langsigtede investeringsstrategi og dermed undgå panik omkring ens investeringer. Historien har vist, at den bedste anbefaling altid vil være at forblive investeret, medmindre investeringshorisonten er meget kort.

Vi forventer stort set uændrede lange statsrenter, stort set uændrede kreditspænd og svagt stigende aktiemarkeder på 3-6 måneders sigt. Usikkerheden og udsvingene på de finansielle markeder forventes dog at være højere end normalt.

Gruppe 1

Overordnet aktivsammensætning

Obligationer: 9,1 %

Aktier: 88,9 %

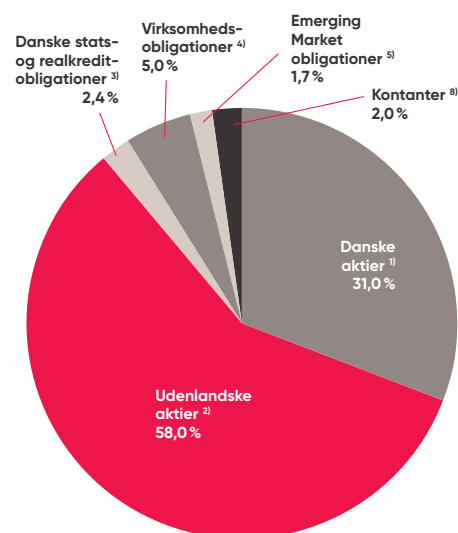
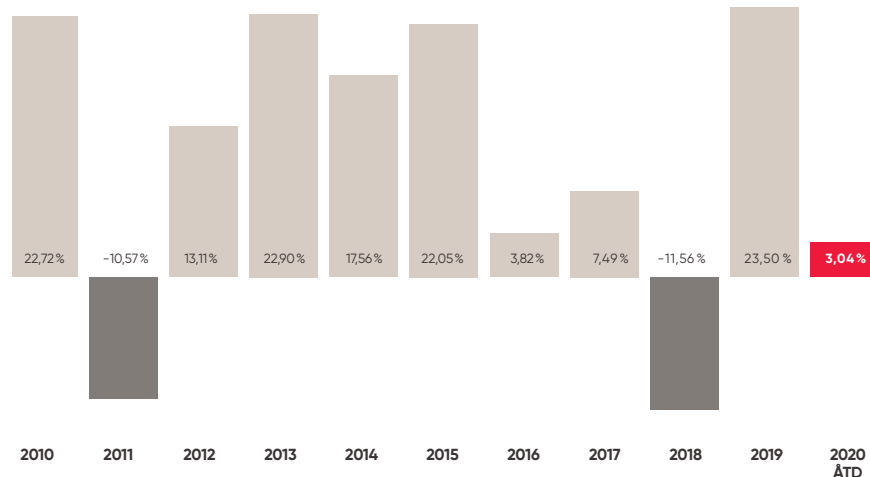
Kontanter: 2 %

Detaljeret aktivsammensætning

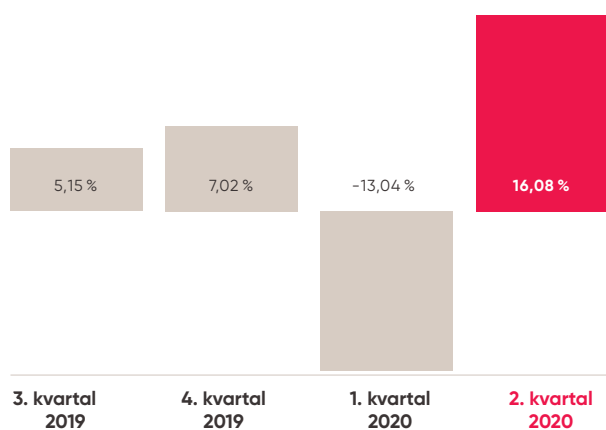
Kursværdi

1	Danske aktier	1.433.552.789,16	31,0 %
2	Udenlandske aktier	2.684.926.005,49	58,0 %
3	Danske stats- og realkreditobligationer	109.007.110,67	2,4 %
4	Virksomhedsobligationer	233.809.217,53	5,0 %
5	Emerging Market obligationer	79.438.235,88	1,7 %
6	Aktielignende alternativer	-	0,0 %
7	Obligationlignende alternativer	-	0,0 %
8	Kontanter	90.788.310,04	2,0 %

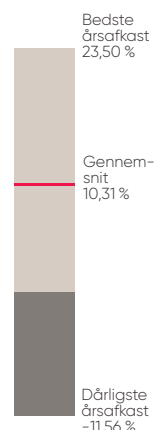
AFKAST I PROCENT, 2010 - 2020, ÅR TIL DATO



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL - 3. KVT. 2019 TIL 2020 ÅTD



UDSVING I AFKAST, 2010 - 2019



DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	14,3 %
Dsv Panalpina	11,1 %
Genmab	10,2 %
Coloplast B	9,1 %
Vestas Wind Systems	8,2 %

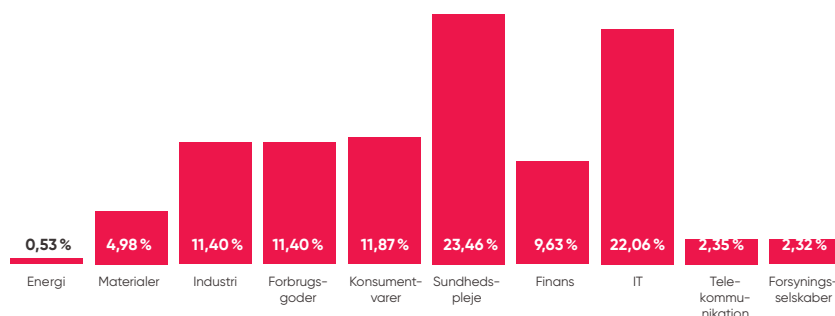
UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	6,0 %
Tesla Inc	4,1 %
Visa Inc. - A	4,1 %
Skyworks Solutions Inc	3,7 %
Amazon Com Inc.	3,7 %

OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Nykredit Real(TOT) 2050	33,1 %
1% Nykredit Real(Tot) 2023	15,2 %
1% Nykredit Real(Tot) 2023	9,8 %

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



Gruppe 2

Overordnet aktivsammensætning

Obligationer: 30,8 %

Aktier: 64,0 %

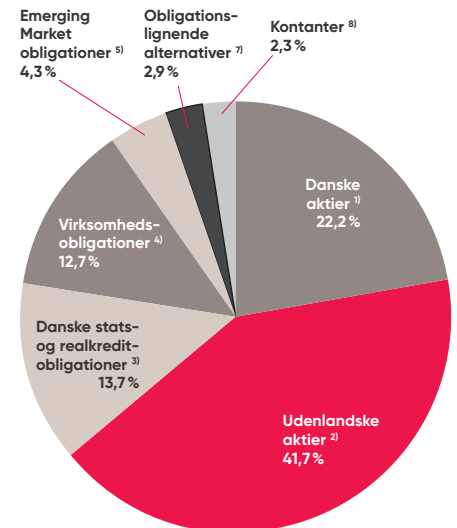
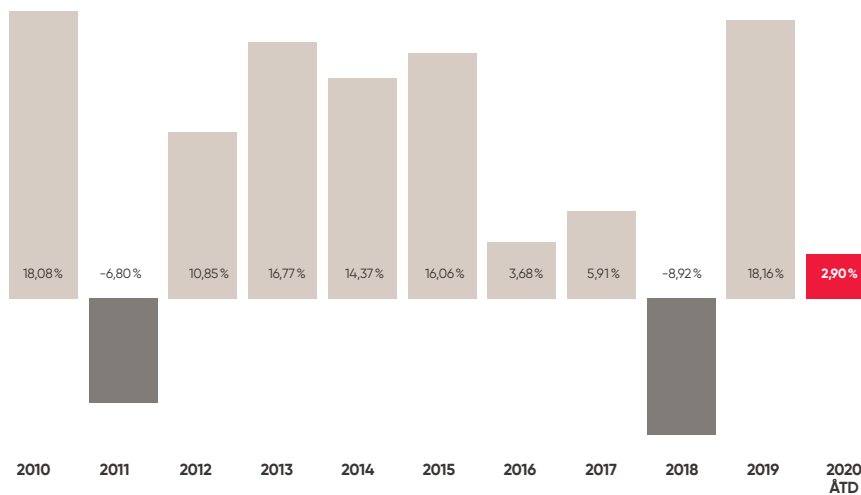
Kontanter: 2,3 %
Alternativer: 2,9 %

Detaljeret aktivsammensætning

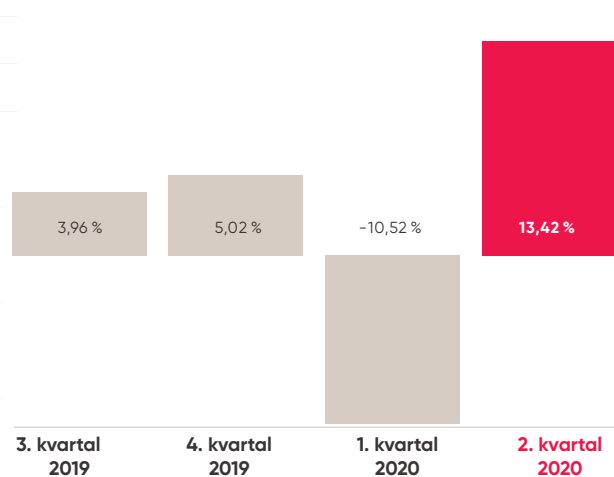
Kursværdi

1	Danske aktier	927.274.595,08	22,2 %
2	Udenlandske aktier	1.740.461.907,19	41,7 %
3	Danske stats- og realkreditobligationer	573.278.063,21	13,7 %
4	Virksomhedsobligationer	531.320.536,94	12,7 %
5	Emerging Market obligationer	179.482.430,72	4,3 %
6	Aktielignende alternativer	-	0,0 %
7	Obligationlignende alternativer	120.714.726,99	2,9 %
8	Kontanter	97.136.313,69	2,3 %

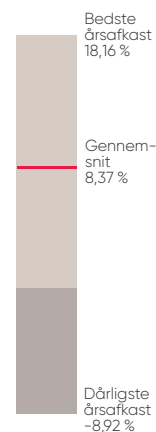
AFKAST I PROCENT, 2010 - 2020, ÅR TIL DATO



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL - 3. KVT. 2019 TIL 2020 ÅTD



UDSVING I AFKAST, 2010 - 2019



DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	14,4 %
Genmab	11,1 %
Dsv Panalpina	9,6 %
Coloplast B	9,5 %
Vestas Wind Systems	8,2 %

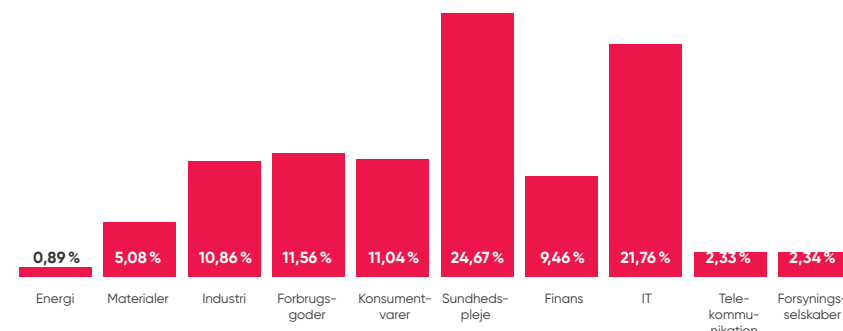
UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	6,0 %
Tesla Inc	4,2 %
Visa Inc. - A	3,9 %
Amazon Com Inc.	3,8 %
Skyworks Solutions Inc	3,7 %

OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Nykredit Real(TOT) 2050	34,8 %
1% Nykredit Real(Tot) 2023	10,7 %
1% Realkredit Danmark 2024	8,5 %

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



Gruppe 3

Overordnet aktivsammensætning

Obligationer: 52,1 %

Aktier: 39,4 %

Kontanter: 2,4 %

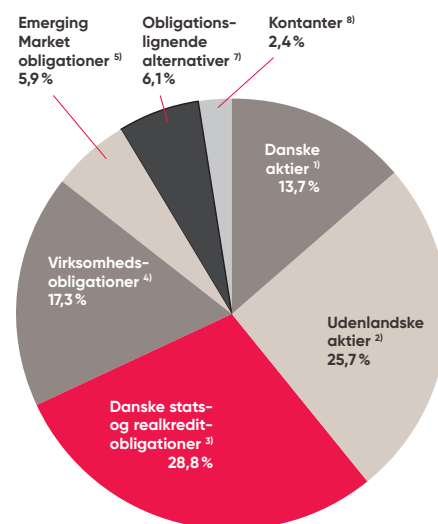
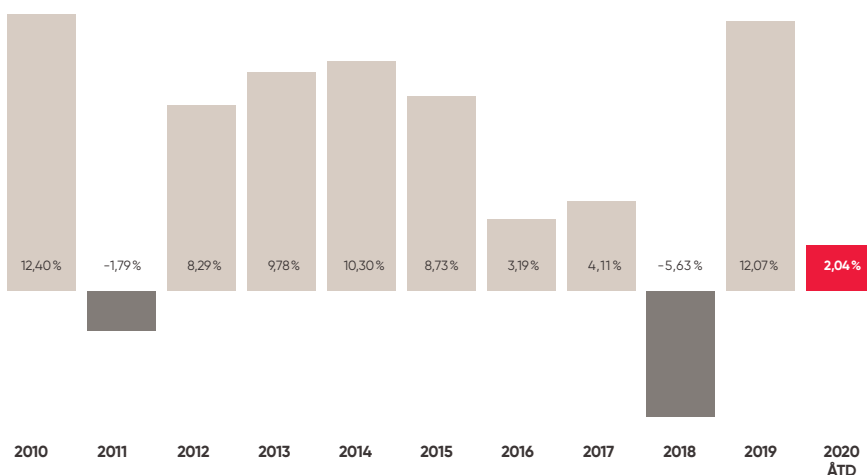
Alternativer: 6,1 %

Detaljeret aktivsammensætning

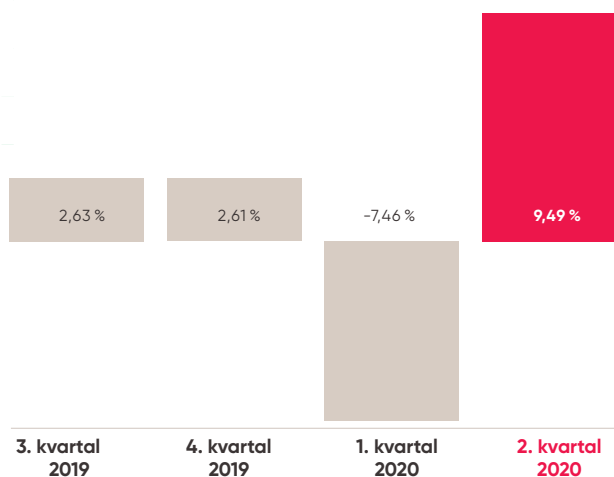
Kursværdi

1	Danske aktier	920.010.598,48	13,7 %
2	Udenlandske aktier	1.719.605.674,63	25,7 %
3	Danske stats- og realkreditobligationer	1.929.822.636,28	28,8 %
4	Virksomhedsobligationer	1.161.618.886,34	17,3 %
5	Emerging Market obligationer	393.945.722,21	5,9 %
6	Aktielignende alternativer	-	0,0 %
7	Obligationlignende alternativer	408.494.388,15	6,1 %
8	Kontanter	161.875.021,27	2,4 %

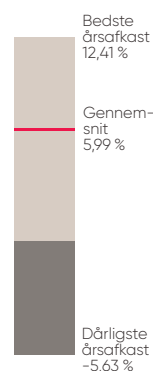
AFKAST I PROCENT, 2010 - 2020, ÅR TIL DATO



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL - 3. KVT. 2019 TIL 2020 ÅTD



UDSVING I AFKAST, 2010 - 2019



DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	14,6 %
Genmab	10,7 %
Coloplast B	9,7 %
Dsv Panalpina	9,2 %
Vestas Wind Systems	8,2 %

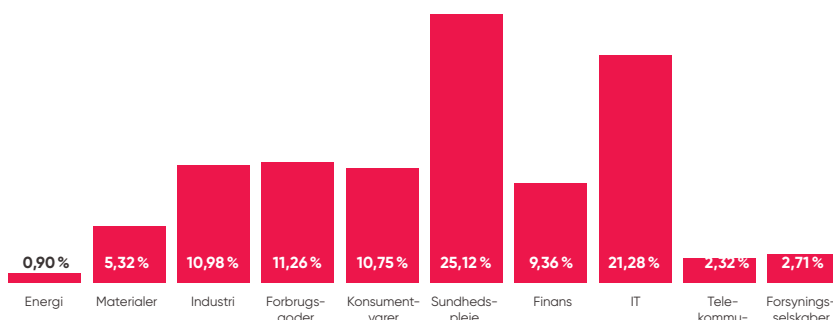
UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	6,0 %
Tesla Inc	4,1 %
Visa Inc. - A	3,9 %
Amazon Com Inc.	3,9 %
Skyworks Solutions Inc	3,7 %

OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Nykredit Real(TOT) 2050	27,4 %
1% Realkredit Danmark 2024	13,7 %
1% Realkredit Danmark 2050	9,4 %

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



Gruppe 4

Overordnet aktivsammensætning

Obligationer: 71,3 %

Aktier: 14,6 %

Kontanter: 2,4 %

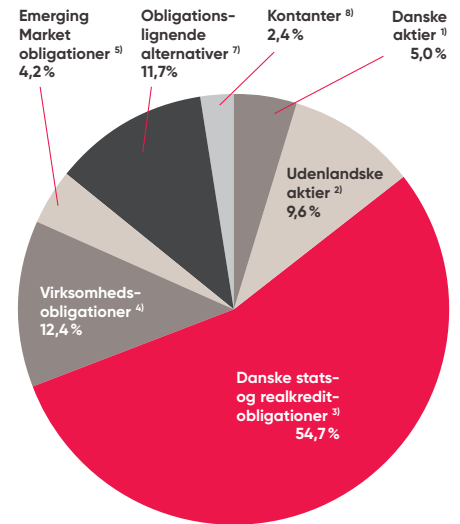
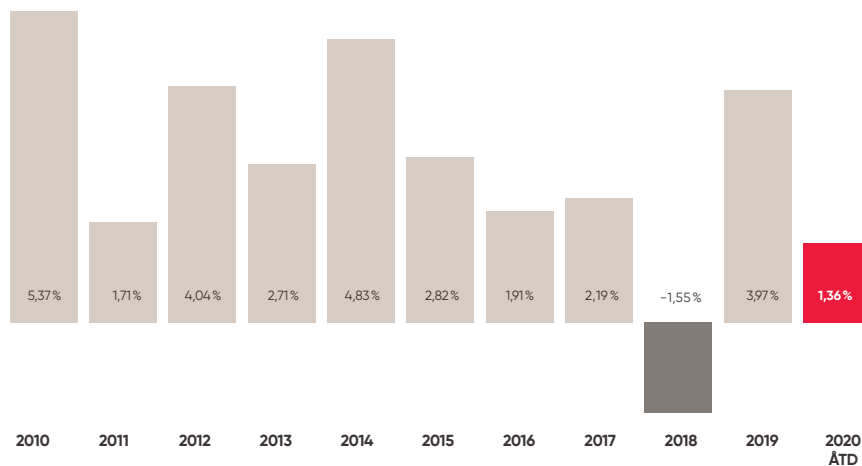
Alternativer: 11,7 %

Detaljeret aktivsammensætning

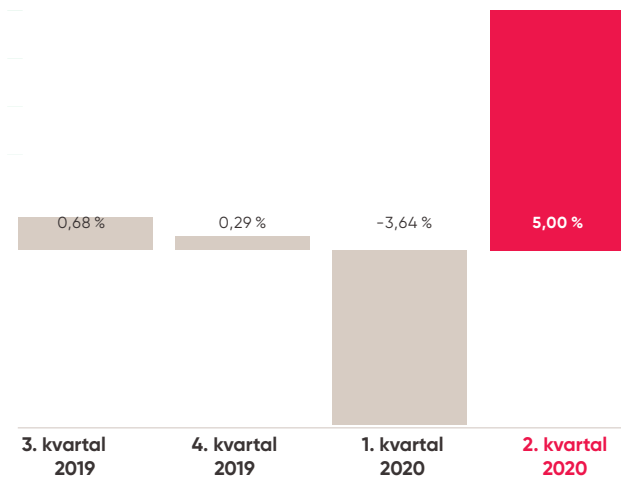
Kursværdi

1	Danske aktier	138.966.621,14	5,0 %
2	Udenlandske aktier	266.522.024,81	9,6 %
3	Danske stats- og realkreditobligationer	1.521.327.268,75	54,7 %
4	Virksomhedsobligationer	346.118.530,14	12,4 %
5	Emerging Market obligationer	116.210.972,49	4,2 %
6	Aktielignende alternativer	-	0,0 %
7	Obligationenslignende alternativer	326.308.435,86	11,7 %
8	Kontanter	67.766.318,40	2,4 %

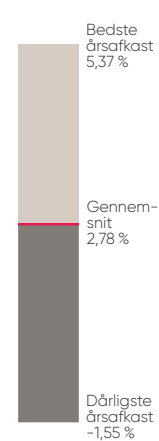
AFKAST I PROCENT, 2010 - 2020, ÅR TIL DATO



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL - 3. KVT. 2019 TIL 2020 ÅTD



UDSVING I AFKAST, 2010 - 2019



DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	15,3 %
Dsv Panalpina	10,9 %
Coloplast B	9,7 %
Genmab	9,6 %
Vestas Wind Systems	8,5 %

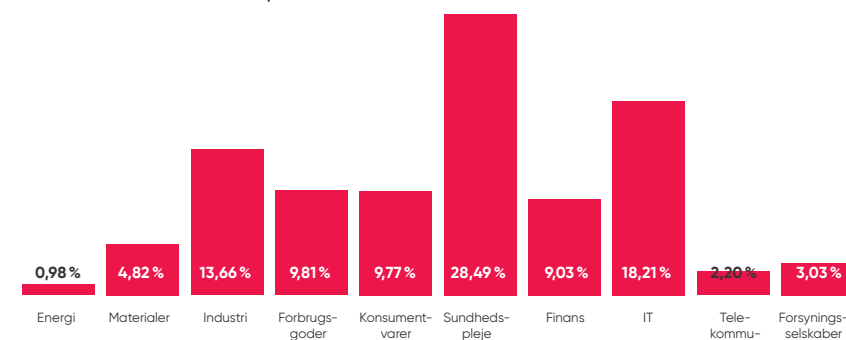
UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	5,6 %
Amazon Com Inc.	4,4 %
Visa Inc. - A	4,1 %
Tesla Inc	3,8 %
Skyworks Solutions Inc	3,5 %

OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

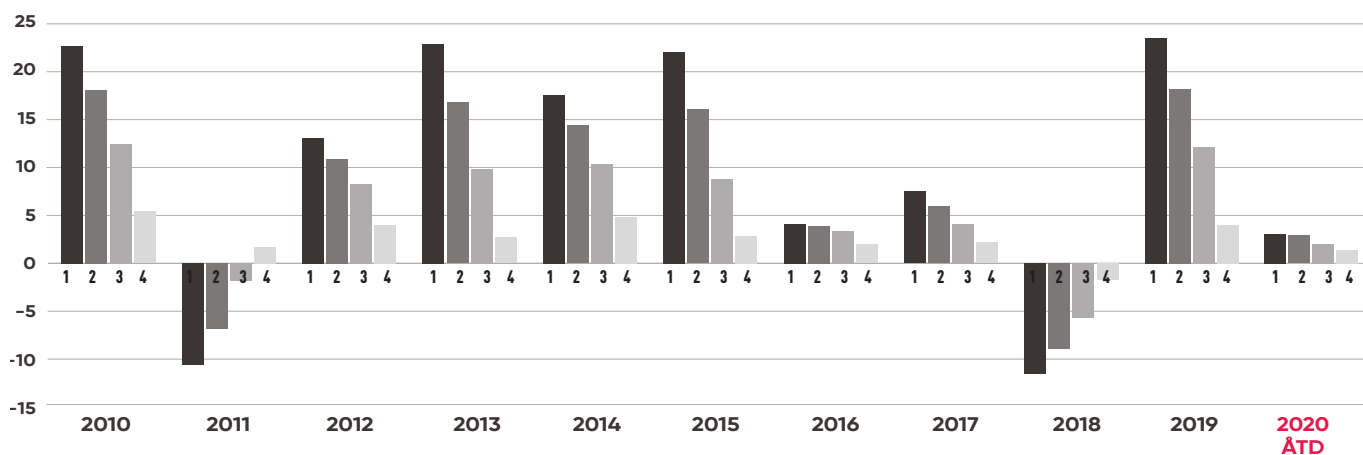
1% Nykredit Real(TOT) 2050	24,5 %
1% Nykredit Real(TOT) 2023	14,8 %
1% Realkredit Danmark 2024	14,6 %

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



PULJEAFKAST FOR 2010-2020, ÅRET TIL DATO

Årlige afkast i procent



	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afkast 2. kvartal 2020	16,1	13,4	9,5	5,0
Afkast 1. kvartal 2020	-13,0	-10,5	-7,5	-3,6
Afkast for 2019	23,5	18,2	12,1	4,0
Afkast 2018	-11,6	-8,9	-5,6	-1,6
Afkast 2017	7,5	5,9	4,1	2,2
Afkast 2016	3,8	3,7	3,2	1,9
Afkast 2015	22,1	16,1	8,7	2,8
Afkast 2014	17,6	14,4	10,3	4,8
Afkast 2013	22,9	16,8	9,8	2,7
Afkast 2012	13,1	10,9	8,3	4,0
Afkast 2011	-10,6	-6,8	-1,8	1,7
Afkast 2010	22,7	18,1	12,4	5,4

PULJENYT - UDGIVES AF SPAR NORD BANK

Ansvarshavende:
Karsten Brøndum Idskov
Investeringskonsulent

Redaktion: Michael Mehlsen Sørensen
Forretningsudvikling

Spar Nord Bank
Skelagervej 15, postboks 162
9100 Aalborg
Telefon 96 34 40 00
www.sparnord.dk

Redaktionen er sluttet
9. juli 2020

Puljeafkastet kan følges måned for måned på
<http://investering.sparnord.dk/portfoeljepleje/investering-i-puljer/>