

2019 blev et godt investeringsår trods handelskrig og svag vækst

2019 blev et år med svag vækst

Fjerde kvartal bød på endnu en svækkelse af væksten i verdensøkonomien, der for året tegner til at blive den laveste siden finanskrisen. Forventningen er også, at væksten vil starte svagt i 2020, men prognoserne tyder på, at udviklingen vil vende hen imod foråret.

Som ved indgangen til 2019 er handelskrigen den væsentligste risiko, men den seneste tids opblødning mellem de stridende parter hjælper på sagerne. Kina og USA nåede i december til enighed om en første delaftale, der i praksis er den første deeskalering i konflikten. Aftalen maner ikke risikoen for ny uro i jorden, men det er ikke desto mindre første skridt i retning mod forsoning.

USA har - trods afmatning - stadig en vækst, der er få af de andre vestlige økonomier forudt. De store rentefald har øget aktiviteten på boligmarkedet, og et stærk arbejdsmarked holder godt gang i privatforbruget. En klar forringelse af investeringerne igennem året vidner dog om, at amerikansk økonomi ikke er immun over for handelspolitisk uro og vækstafmatning i resten af verden. Risikoen for, at USA's økonomi er på vej mod en større svækkelse, er tilstede, men vi vurderer det mere sandsynligt, at den fortsætter og endda vinder styrke gennem 2020.

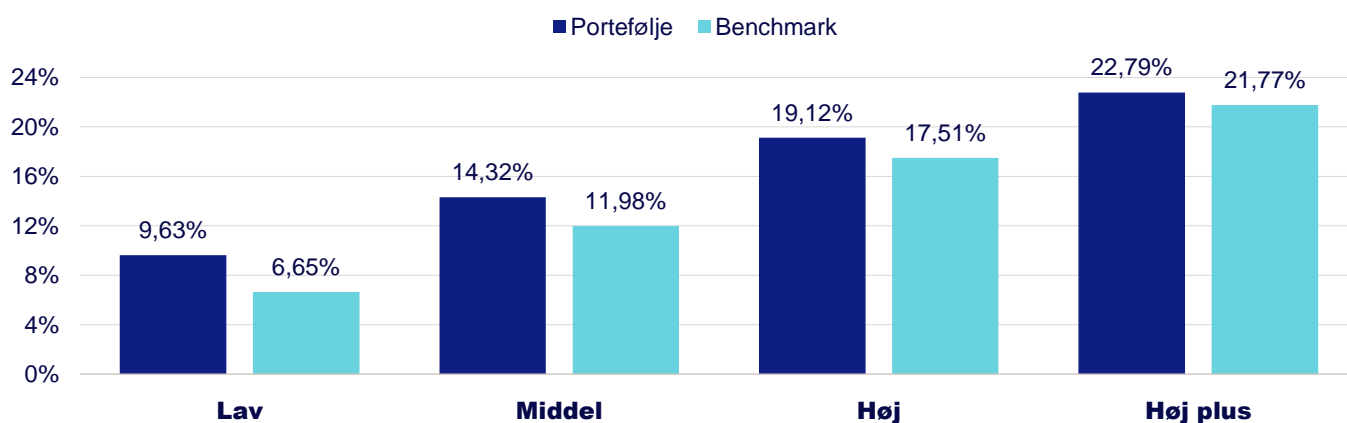
Årets sidste kvartal har heller ikke været særligt positivt for europæisk økonomi, hvor erhvervstilliden peger på økonomisk stagnation. Ordreindgangen i industrien er svag, og virksomhederne fortsætter med at nedbringe lagre af frygt for fremtiden. Der er dog grænser for, hvor længe det kan fortsætte, når væksten i efterspørgslen stadig er anstændig. Vi tror derfor på, at industrien vil genvinde sin styrke igennem foråret, hvilket bør dæmpe bekymringen for en snarlig recession i regionen.

Kinesisk økonomi har igennem 2019 tabt fart på grund af handelskrigen, men myndighedernes lempelser af bl.a. finans- og kreditpolitikken synes sidst på året at have hjulpet aktiviteten tilbage på sporet. Vi venter, at Kina som resten af Emerging Markets vil få gavn af den generelle bedring i global vækst i 2020. Dertil kommer de positive eftervirkninger fra lempelser af pengepolitikken i 2019, der er forekommet næsten overalt i regionen.

2020 = præsidentvalg i USA

Pengepolitisk har årets sidste kvartal ikke budt på store overraskelser. Federal Reserve nedsatte som ventet renten i oktober, men understregede også, at der kun kommer yderligere nedsættelser, hvis der sker en markant forværring af de økonomiske udsigter. Det har sidenhen holdt pengepolitikken i status quo, og vi forventer det vil vare ved i 2020.

Afkast Privat Portefølje 2019



I Europa overtog Christine Lagarde i slutningen af oktober tøjlerne i ECB, hvilket indtil videre ikke har givet anledning til ændringer i den førte politik. Lagarde har ved sin indtrædelse annonceret et gennemsyn af pengepolitikken i 2020, der bl.a. skal undersøge hvordan centralbanken kan understøtte den grønne omstilling. Vi venter, at ECB vil fastholde de rekordlave renter og opkøbene af obligationer i forsøget på at løfte inflationen tilbage mod målsætningen.

I november 2019 skal USA's næste præsident findes blandt en uvant bred skare af kandidater – en spredning, der fint matcher den enorme polarisering i befolkningen. På den korte bane vil fokus hvile på de demokratiske primærvalg, der for alvor bliver skudt i gang på "Super Tuesday" den 3. marts 2020. Efter den dato vil næsten halvdelen af partiets delegerede være fordelt, og det vil bringe os tættere på visshed om, hvilken kandidat der skal udfordre Trump. Lige nu ligner tidligere vicepræsident, Joe Biden, det mest oplagte bud.

Nedtræpning af handelskonflikt giver flot afkast

Opblødningen i handelskrigen mellem USA og Kina løftede de globale aktier i Privat Portefølje gennem hele fjerde kvartal. Således endte porteføljerne i Privat Portefølje i 2019 med flotte afkast, der som oftest var størst for de aktietunge porteføljer. En portefølje med 75 pct. aktier og 25 pct. obligationer gav et afkast på 22,79 pct., mens en mere defensiv portefølje med 80 pct. obligationer og 20 pct. aktier ender 2019 med et afkast på 9,63 pct.

Alle porteføljer har i 2019 klaret sig bedre end deres respektive benchmark, og særligt de obligationstunge porteføljer har givet flotte resultater. Det drives dels af en solid performance fra vores aktive forvaltere samt en allokering til alternativer og en overvægt af kreditobligationer.

Godt år for Globale Fokusaktier

Fjerde kvartal blev afslutningen på et særdeles stærkt år for Nykredit Globale Fokusaktier, der gav et afkast på 32,21 pct. i 2019, hvilket er 3,11 pct. bedre end benchmark.

Afkastet er bredt funderet i de aktier, som ligger i fonden, og kan delvist forklares med, at ingen enkeltaktier har trukket voldsomt ned. Således gav de 18 bedste aktier i porteføljen hver især et større positivt bidrag, end hvad kvartalets dårligste aktie trak fra. Det er meget tilfredsstillende i en koncentreret portefølje med mindre end 50 håndplukkede aktier.

De sidste måneder i 2019 bød på en tiltagende optimisme omkring handelsaftalen imellem Kina og USA samt verdensøkonomien generelt. Det afspejlede sig også i forde-

lingen mellem top og bund i porteføljen, om end selskabsspecifikke nyheder typisk også sætter sit præg på det. De tre dårligste aktier, Unilever, Nestle og Mondelez, er alle leverandører af stabile forbrugsgoder, der nærmest ikke bliver påvirket af den globale økonomiske aktivitet. Unilever kom med skuffende forventninger til fjerde kvartal og 2020, men udsvingene i resultaterne i denne type selskaber er ret begrænsede.

Porteføljens bedste aktie, Atlas Copco, bliver typisk påvirket af verdensøkonomien, men selskabets flotte afkast skal i højere grad tilskrives selskabets stærke evne til at positionere sig inden for særligt attraktive områder i industri-sektoren. Blandt andet er Atlas' vacuum pumper en uundværlig del af produktionsapparatet inden for computerchips, og den stigende kompleksitet i dette segment gør Atlas til nærmest eneleverandør på verdensplan til de mest avancerede systemer. Atlas Copco har været en del af porteføljen siden maj 2013.

Sundhedskonglomeratet United Health var fondens næstbedste aktie. I takt med at valgkampen i USA er startet op, har sundhedssektoren stået for skud, og særligt i løbet af sommeren blev retorikken skærpet. En af de største kritikere af det eksisterende system, Demokraternes Elizabeth Warren, har siden tabt terræn i meningsmålingerne og samtidig modereret sit ståsted hen imod midten af det politiske spektrum. United Health og resten af sundhedssektoren har derfor genvundet noget af det tabte, men lander trods stærke afkast i fjerde kvartal kun omkring samme afkast som verdensmarkedet for året.

Value-forvalter vandt på banker og biler

Den overordnede aktieportefølje i Privat Portefølje er sammensat af investeringsforeninger med forskellige stilarter for at skabe en robust eksponering mod ændringer i verdensøkonomien. I 2019 har den såkaldte vækst-stil igen haft medvind, mens value-stilen har haft modvind. Det er især IT-aktierne, som Apple, Microsoft og Mastercard, der har klaret det godt, og IT sektoren har uden sammenligning været den stærkeste sektor for året som helhed.

Harris Global Value er Nykredits value-forvalter, der er meget fokuseret på at investere i selskaber, som de finder undervurderede. Det kan ofte være i mindre populære sektorer som finans, auto og råvarer, mens porteføljen eksempelvis ikke er investeret i IT-aktier pt. Investeringsstilen har således været i modvind både i 4. kvartal og for året som helhed, men Harris har alligevel formået at levere et afkast på niveau med det brede marked.

I 4. kvartal har der således været et positivt bidrag fra investering i den franske bank BNP Paribas, den tyske bilpro-

ducent Daimler (Mercedes), og den klassiske industrivirksomhed General Electric. Sammenlignet med øvrige value-orienterede forvaltere ligger MMI Globale Value Aktier, som er forvaltet af Harris, blandt de øverste 10 pct. i Europa i 2019.

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.