

Gældende pr.
11.01.2019

Status på 2018 i Nykredit Privat Portefølje

2018 blev et stærkt udfordrende år - nu ser vi fremad

2018 blev et udfordrende år på de globale finansielle markeder, og aktiemarkederne sluttede året af med markante kursfald samlet set.

Forhøjet politisk risiko i både Europa, USA og emerging markets i form af handelskonflikt mellem USA og Kina samt politisk uro i Italien og 'Brexit' var sammen med højere renter den udløsende faktor for nedturen på markederne.

Ved årets udgang ligger den globale vækst fortsat i solide niveauer. Den tabte noget fart i 4. kvartal, men når vi ser ind i første halvår af 2019, vil global vækst fortsat være robust, og det understøtter forventningen om fornuftige afkast på aktier over de kommende seks måneder.

Grundet fortsatte politiske risici og opstramninger på den pengepolitiske front - både i USA og Europa - vil vi dog formentlig komme til at affinde os med en længere periode med lavere markedsafkast, end det har været normen i mange af de senere år.

I Kina tabte væksten i 4. kvartal fart, hvilket vi primært vurderer som efterdønninger af regeringens kreditopstramninger i 2017-18. På baggrund af de svagere vækstsignaler fortsatte den kinesiske regerings lempelse af finans- og pengepolitikken i 4. kvartal, hvilket vi venter vil vende vækstretningen i 2019 til det positive. Det understøtter ikke bare Kina, men en lang række øvrige emerging markedsøkonomier.

I både Europa og USA fortsatte centralbankerne i fjerde kvartal den pengepolitiske opstramning. I Europa afviklede ECB som ventet opkøbsprogrammet af obligationer ultimo 2018, og markederne har nu fokus på timingen af den første renteforhøjelse siden 2011. Nykredit forventer, at den kommer i efteråret, men økonomisk afmatning og svag inflation giver tiltagende risiko for en udskydelse heraf.

I USA leverede centralbanken, Federal Reserve, som ventet den fjerde renteforhøjelse i december, men de sænkede samtidig forventningen til antallet af forhøjelser i 2019 fra tre til to. Vi venter tre forhøjelser pga. den fortsat faldende amerikanske arbejdsløshed.



Politisk støj i 4. kvartal

Som skrevet var det Brexit, handelskrig mellem USA og Kina og de italienske budgetforhandlinger, der fyldte billedet i 4. kvartal.

Den britiske premierminister, Theresa May, nåede i november til enighed med EU om en Brexit-aftale, men aftalen nåede ikke til afstemning i parlamentet – primært pga. aftalens 'backstop-ordning', der risikerer at isolere Nordirland fra resten af Storbritannien. Parterne skal inden for kort tid nå en aftale for at undgå et no-deal-scenarie, når Storbritannien officielt forlader EU ultimo marts.

I Italien var det regeringens hårde linje mod EU i budgetforhandlingerne, der fortsatte. Regeringen stod stejlt på målet om et budgetunderskud på 2,4 pct. af BNP i 2019, hvilket motiverede en anbefaling fra EU-kommissionen om at starte en formel underskudsprocedure. Den anbefaling blev sidenhen trukket tilbage efter en række opstramninger af budgettet fra regeringens side. Det italienske parlament godkendte i slutningen af december budgetloven.

I handelskonflikten mellem Kina og USA fortsatte bølgerne med at gå højt, hvilket bl.a. gav anledning til øget bekym-

ring i amerikansk erhvervsliv og massivt pres på amerikanske aktier. Det har i vores optik bidraget til en opblødning af Trumps forhandlingslinje, hvilket i november gav anledning til en udskydelse af en større toldforhøjelse på kinesiske varer. Når der ikke en aftale inden slutningen af februar, vil forhøjelserne blive effektueret, og det vurderer vi stadig som en betydelig risiko - trods de mere forsonlige toner fra begge sider.

Hård december for Privat Portefølje

Situationen på de globale finansmarkeder er smittet af på afkastene i Privat Portefølje, der gik i negativt territorie for året som helhed. Værst gik det for de aktietunge porteføljer, hvor en portefølje med 75 pct. aktier og 25 pct. obligationer havde et afkast på -5,85% i december og sluttede 2018 med et samlet afkast på -7,02%. En mere defensiv portefølje med 80% obligationer og 20% aktier havde til gengæld et afkast i december på -1,54% og endte således 2018 med et samlet afkast på -1,41%.

Relativt til benchmark ligger porteføljerne i Privat Portefølje under de respektive benchmark for 2018. Den primære årsag hertil er en dårligere end forventet performance fra en række af de aktive forvaltere, der indgår på aktiesiden. Derfor er de mere aktietunge porteføljer typisk også længere efter benchmark end de mere obligationstunge porteføljer.

Dygtig forvalter på emerging markets

Afdelingen MMI Nye Aktiemarkeder forvaltet af Sands leverede i fjerde kvartal et afkast på -3,8%, hvilket var 2,1% bedre end benchmark. Kvartalet dækkede over store udsving,

både i Sands' absolutte og relative afkast, hvor Sands' i kvartalets start leverede to-cifrede negative afkast og var markant efter benchmark, mens de efterfølgende mere end indhentede underperformance med solide absolutte afkast. Det var mange af de samme aktier, der tabte stort i kvartalets begyndelse, som efterfølgende leverede gode afkast. Dermed viste Sands' langsigtede fokus, hvor de ikke går i panik ved kortsigtede kursudsving, endnu en gang sit værd.

For hele 2018 leverede Sands et afkast, der efter omkostninger, var en spids bedre end benchmark.

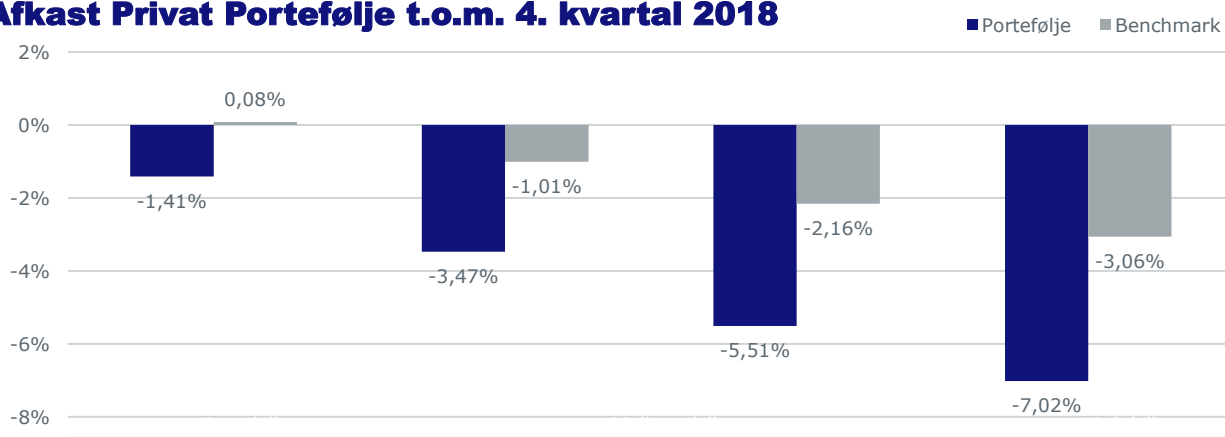
Value i modvind

MMI Globale Value Aktier – forvaltet af Harris Associates - leverede et afkast på -15,6% i fjerde kvartal, hvilket var 3,6% lavere end benchmarket MSCI World. Det er primært eksponeringen mod Finans, herunder BNP Paribas og Credit Suisse, der påvirkede afkastet negativt.

På regionalt niveau var det hovedsageligt eksponeringen mod Europa, der trak ned. Vi er naturligvis ikke tilfredse med performance siden lanceringen af Harris i januar 2018, men vi har fortsat tillid til Harris, da teamet er intakt, og deres investeringsproces er gennemtestet over 20 år.

Harris har før haft længere perioder med underperformance, som er blevet indhentet relativt hurtigt. Performance i 2018 har dog medført, at vi har intensiveret dialogen med Harris, og vi besøger dem primo februar for at få bekræftet, at investeringsprocessen er intakt.

Afkast Privat Portefølje t.o.m. 4. kvartal 2018



Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Koncernrådgivning til personlig orientering for de investorer, som Nykredit har udlånt 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.