

Månedskommentar for oktober

# Højere smittetal vendte risikoappetit til risikoaversion i oktober

Det højere antal registrerede smittede med coronavirus fortsatte ind i oktober. Det fik den mindre risikolyst tilbage i finansmarkedet, efter at MSCI ACWI havde tangeret 'all-time-high' i midten af oktober. MSCI ACWI faldt med 2,5% i lokalvaluta og 1,8% i DKK. Den negative udvikling var trukket af udviklede markeder før an af de europæiske markeder. MSCI EM steg derimod 1,5% i oktober til trods for en styrket USD. Kreditspænd (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) på de europæiske erhvervsobligationer steg i anden halvdel af oktober men endte måneden på stort set uændrede niveauer. Kreditspænd på Investment Grade-obligationer faldt med 2 basispoint, mens kreditspænd på High Yield-obligationer steg med 3 basispoint i oktober. Det medførte merafkast på 0,3% for Investment Grade-obligationer i forhold til sammenlignelige statsobligationer. High Yield-obligationer gav et afkast på linje med sammenlignelige statsobligationer. Renten på danske 10-årige statsobligationer faldt med 10 basispoint til -0,5% i oktober.

## Nye indgreb mod coronavirus vil igen afleje sig i nøgletallene

Som nævnt er det registrerede antal smittede med coronavirus stærkt stigende i både Europa og USA. Det forlænger naturligvis perioden, hvor det er virusudviklingen, som sætter retningen på de økonomiske nøgletal. I omgivelser med en mere vedvarende sundhedskrise giver forventninger/prognoser til det økonomiske momentum således mindre og mindre mening. I de vestlige samfund ses der en tendens til, at smittetallet afhænger af den samfundsmæssige aktivitet – og politikernes/myndighedernes reaktionsmønster mekanisk følger smittetallet. Det igangværende mønster af skift mellem forværring/forbedring er i tidligere publikationer omtalt som 'new normal'. I den kommende periode ventes coronavirus igen at sætte sine aftryk i de sundhedsmæssige indgreb fra myndigheder og dermed det realøkonomiske momentum.

Derfor bidrager selv de allernyeste nøgletal ikke med stor værdi – til trods for, at de hører til kategorien af ledende indikatorer. Men på nuværende tidspunkt har de selektive indgreb mod coronavirus ikke fået erhvervstilliden inden for fremstillingsindustrien til at falde. De nylige data viser stigende ordrekomponenter fra USA, eurozonen og Japan i oktober. Den største negative effekt kan foreløbig henføres til servicesektoren i Europa. Kina har opretholdt det lave smittetal fra foråret, og den økonomiske fremgang breder sig ud. Data inden for fremstillingsindustrien er stærke. Ifølge det troværdige kinesiske medie Caixin befinder forholdet mellem ordrer og lagre ved udgangen af oktober sig på det højeste niveau siden starten af 2011. Kreditpolitikken har sikret, at den økonomiske impuls stadig er i en stigende trend. Isoleret set bør det give gunstige betingelser for en forlængelse af det positive momentum i Kina de kommende kvartaler.

## Investeringskonklusioner og aktivallokering

Coronakrisen har hærget i tre kvartaler. Selve virusudviklingen udtrykt i smittetallet ser ud til at have fået et mønster, der viser stigning ved øget samfundsmæssig aktivitet og fald ved reduceret samfundsmæssig aktivitet. Det smittemønster karakteriserer de fleste vira. Men det er netop det mønster, som giver prognoser/forventninger til det økonomiske momentum mindre og mindre mening – hvor udfaldet primært bliver et anliggende om myndighedernes forventede reaktionsmønster på virusudviklingen. Det smittemønster og reaktionsmønster er blevet 'new normal' og vil sandsynligvis vare ved, indtil en vaccine kan sætte en permanent stopper for pandemien. Den kommende periode kan simpelt udtrykkes som et vade-sted mellem følgende forhold:

**1:** Det stigende smittetal i Europa og USA har og vil lede til nye restriktive indgreb, indtil kurven igen knækkes. Bløde nedlukninger vil kun selektivt tage toppen af det økonomiske

---

momentum, mens hårdere nedlukninger vil medføre kraftige fald i den økonomiske aktivitet.

**2:** De første testresultater fra klinisk fase III af vacciner mod coronavirus vil sandsynligvis offentliggøres inden for de kommende måneder.

I en taktisk sammenhæng er det *vadested* komplekst. Punkt **1** medfører, at det økonomiske udfaldsrum på kort sigt fortsat er stort. Punkt **2** kan imidlertid være starten på en overgangsperiode, hvor vacciner bliver det middel, som vil føre til en permanent eliminerings af coronavirus. Et afgørende medicinsk gennembrud kan i bedste fald ligge inden for nær fremtid.

Den seneste udvikling viser tegn på, at viruskurven især i Irland og de nordlige regioner af UK er begyndt at toppe ud. Det kommer på baggrund af såkaldte Level 5 og Tier 3 nedlukninger i de to områder. Det positive aspekt ved de observationer er naturligvis, at nedlukninger igen viser sin evne til at knække kurven. Det negative aspekt kan vise sig at være, at samme udvikling i den kontinentaleuropæiske viruskurve måske vil kræve endnu hårdere nedlukninger end de gældende. Samlet set er det opfattelsen, at vestlige myndigheder i sammenligning med foråret er bedre rustet til håndtering af højere smittetal, som foreløbig ikke afspejler sig i tilsvarende stigninger i virusrelaterede hospitalsindlæggelser eller dødsfald. Det taler for indgreb på selektiv basis frem for bredt baserede hårde nedlukninger. Den taktiske overvægt af aktier relativt til stats- og realkreditobligationer fastholdes. I starten af juni blev den allokering udbygget med en taktisk præference for europæiske banker. Historisk har sektoren givet de højeste afkast, når CLI (Composite Leading Indicator) - OECD's konjunkturindikator, der er et samlet mål for den globale samfundsøkonomis vækst - stiger fra lave niveauer; jævnfør publikationen 'Overvægt EU banker versus EU Marked'.

Redaktionens afslutning: 10. november 2020