

Markedskommentar

Temaer på de finansielle markeder i 2. kvartal 2016

Efter en turbulent start på året fandt de finansielle markeder igen fodfæste i 2. kvartal – i hvert fald frem til den britiske EU-afstemning! Den bedre stemning på aktiemarkederne skyldtes flere forhold. De to store centralbanker i USA og Europa gentog på deres officielle rentemøder i løbet af 2. kvartal, at centralbankerne ville afstemme deres rentepolitik i forhold til de finansielle markeder, der havde vist svaghedstegn i årets start. Samtidig viste tal for det amerikanske arbejdsmarked en overraskende skuffende udvikling i maj måned. Det ellers hidtil stærke arbejdsmarked har været én af den amerikanske centralbank, FED's, primære argumenter for at hæve renterne. Derfor blev det svage arbejdsmarkedstal i maj måned taget som udtryk for, at FED ikke som tidligere ventet hæver renten i 2016.

Olieprisen nåede bunden i 1. kvartal, og siden er olieprisen stort set fordoblet således, at en tønde olie ultimo 2. kvartal koster USD 50. Olieprisen blev igennem 2014 og især 2015 brugt af aktiemarkederne som en indikator for den økonomiske tilstand og vækstudsigterne. Faldende oliepriser sendte aktiekurserne ned, og derfor er det givet, at de olieprisstigninger, man har set i 2016, har haft positiv betydning for aktier og andre risikoaktiver som f.eks. kreditobligationer.

Kreditspænd på virksomhedsobligationer er ligeledes gennem 2. kvartal indsnævret med ca. 1 %-point fra 7 % til 6 %, hvilket understreger den fornyede risikovilighed hos investorerne i 2. kvartal. Olieprisen har en væsentlig del af æren for indsnævringen af kreditspændene, fordi de stigende oliepriser har fjernet den umiddelbare fare for massekonkurser i olieindustrien.

Resultatet af det britiske EU-valg kom bag på investorerne, og den umiddelbare markedseffekt var naturligvis nærmest panisk. Men allerede en uge efter afstemningen kunne man konstatere, at selv ikke den

uafklarede politiske situation, hvor der skal betrædes mange nye stier i de politiske maskinrum i Europa, har formået at holde kursen på risikoaktiver nede. Såvel engelske som amerikanske aktier lå højere ved udgangen af 2. kvartal end ved indgangen til året, mens de kontinentaleuropæiske aktiemarkeder lå godt 7 % lavere end ved årsskiftet.

At roen i hvert fald for en stund er genoprettet afspejles også i, at flere af de traditionelle risiko-indikatorer afspejler ensrettede udsigter om et mere positivt stemt aktiemarked. Tilsvarende ligger rentespændet mellem sydeuropæiske og nordeuropæiske statsobligationer også på et normalt niveau.

Danmark

Den økonomiske vækst i Danmark blev i 1. kvartal opgjort til 0,6 % i forhold til samme periode året før. Dette er noget højere end forventningen om en stagnerende vækst på omkring 0 %. Forventningerne var netop skruet ned, fordi dansk økonomi skuffede fælt i de sidste kvartaler af 2015. Det positive tal var drevet frem af stigende forbrug i den private sektor, der udgør ca. 50 % af det samlede danske økonomiske aktivitet. Det private forbrug understøttes af et fortsat stærkt dansk arbejdsmarked og stigende disponibel indkomst via friværdier i boligmassen.

Den britiske EU-beslutning har naturligvis umiddelbar negativ betydning for de danske sektorer og virksomheder, der er eksponeret til engelske marked. Storbritannien er Danmarks fjerdestørste eksportmarked, men det er jo ikke sådan, at vi ikke kan sælge f.eks. fødevarer i England blot fordi de ikke er medlem af EU. Det er først når man kender vilkårene for den kommende britiske exit-aftale at man med nogen overbevisning kan udtale sig om i hvor høj grad dansk økonomi rammes.

Nationalbanken intervererede i valutamarkedet i maj

Markedskommentar

måned for at svække den danske krone. Der blev købt valuta mod danske kroner for i alt kr. 39,9 mia. Valutareserven er således forøget fra kr. 412,4 mia. primo kvartalet til kr. 452,3 mia. ultimo. Indskudsbevisrenten blev fastholdt på -0,65 %.

Udsigterne for de finansielle markeder for 3. kvartal

Det er indlysende, at begivenhederne efter den britiske EU-afstemning vil påvirke de finansielle markeder i mange kvartaler fremover. Men hvad bliver effekten? Realiteterne er, at ingen reelt kender de økonomiske konsekvenserne af det kommende forhandlingsforløb omkring vilkårene for udtrædelsen. Et godt bud er at briterne stiler efter en såkaldt schweizisk associeringsmodel, hvor man bevarer en høj grad af autonomi om især indvandring og lovgivning på det finansielle område, men hvor man søger at implementere EU-lovgivning, der muliggør fri bevægelighed at varer og tjenesteydelser. Det kræver dog velvilje fra de tilbageværende EU-lande, der ellers har haft travlt med at indtage stejle og kontante forhandlingspositioner overfor briterne.

Den største risiko for realøkonomien er formentlig, at den politiske usikkerhed kan få negativ effekt på investerings- og forbrugslysten i især Europa. Meget afhænger derfor af, om de europæiske og ikke mindst de britiske politikere viser handlekraft og forudsigelighed. De europæiske politikere skal med andre ord "sige som de gør og gøre som de siger".

I USA afholdes der partikonventer i slutningen af juli måned, men der hersker ikke tvivl om at præsidentkandidaterne bliver Hillary Clinton og Donald Trump. Selve præsidentvalget afholdes den 8. november, og kun hvis Trump - mod forventning - bliver valgt, kan det forventes at få betydning for de finansielle markeder. Trump vil være lidt af et wild card i Det hvide Hus, men man skal huske på, at da Ronald Reagan blev valgt som amerikansk præsident i 1980 havde han den samme rolle, som Trump har i dag. Og derefter oplevede USA fra 1981 én af de længste perioder med økonomisk vækst siden 2. verdenskrig.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Renteudviklingen i 2. kvartal 2016 bød igen på et overraskende rentefald. Kvartalets vigtigste nyhed fandt imidlertid først sted i slutningen af perioden, mere præcist den 23. juni, hvor briterne ved en folkeafstemning overraskende besluttede at forlade EU-samarbejdet. Da resultatet af afstemningen blev klart den 24. juni, stod de finansielle markeder foran en historisk voldsom reaktion med kraftige aktiekurs- og rentefald over en bred kam samt et kraftigt fald i værdien af britiske pund. Den tyske 10-årige rente faldt med hele 0,26 %-point ved åbningen og handlede en kort stund i -0,17%. Tilsvarende fald blev set i amerikanske, britiske og danske renter. Kreditrelaterede obligationer, så som danske realkreditobligationer, oplevede pæne spændudvidelser.

Betragter vi perioden op til afstemningen, var der generelt tale om en periode med svagt faldende renter. Danmark oplevede en tilsvarende udvikling, om end på et højere niveau, idet spændet mellem den danske og tyske 10-årige statsrente i starten af perioden lå på et niveau mellem 0,25 og 0,34 %-point. Hen mod slutningen af kvartalet, og især efter Brexit-afstemningen, er dette spænd faldet, og udgør ved udgangen af kvartalet 0,22 %-point.

De lave renter er i overvejende grad et resultat af den europæiske centralbank, ECB's, lempelige pengepolitik. Såfremt væksten og inflationen begynder at stige i Europa, kan det ikke udelukkes, at renterne vil stige. Dog er udsigten til dette fortsat svag, hvorfor det er vurderingen, at renterne fortsat vil være lave, om end det er muligt, at renterne kan stige svagt.

Danske aktier

Markedet var egentlig positivt stemt i kvartalet, og det danske aktiemarked havde næsten indhentet det kursfald, som året var startet ud med. Optimismen var funderet i forbedring af kinesiske nøgletal med afsmitende stigninger i olie- og metal-priser, ligesom nøgletal fra USA og Eurozonen også understøttede et positivt globalt scenarie. De danske selskabers regnskaber for 1. kvartal var overordnede stærke og gav gode afkast i bl.a. Mid Cap-segmentet (mellemstore selskaber). Stort set på toppen af den gode stemning blev den længe ventede børsnotering af DONG endvidere en realitet - som den største i år på globalt plan.

Markedet forsøgte at parkere sin nervøsitet op til Brexit-afstemningen, mens stillingskrigen mellem "ja"- og "nej"-siden viste nervepirrende tæt løb. Sejren til "nej"-siden blev derfor modtaget med massiv skuffelse på de internationale aktiemarkeder ligesom GBP og flere råvarepriser måtte holde for med kursfald. På sektor-niveau blev bankaktierne straffet særlig hårdt for den medfølgende frygt for de europæiske vækstudsigter.

Den relative performance var især hjulpet af overvægten i DFDS, Rockwool og Genmab. Stigningen i DONG på første handelsdag, såvel som undervægten i Nordea, bidrog ligeså.

DFDS haft stor fremgang i kraft af et flot regnskab, dog begrænset efter Brexit, idet selskabet er væsentligt eksponeret til UK. Rockwool har ligeså præsteret et stærkt regnskab, der overraskede markedet gennem høj lønsomhed fra lave råvarepriser samt en række nyimplementerede effektiviseringstiltag. Genmab opjusterede resultatforventningen markant med DKK 100 mio. Slutteligt led Nordea under generel europæisk vækstusikkerhed.

Kommentarer for obligationer og aktier

Internationale aktier

Efter en rolig start på kvartalet var vi i juni måned vidne til meget store udsving på de finansielle markeder. Europæiske aktier oplevede således det største fald på én dag siden den europæiske gældskrise i 2011. Som det nok vil være de fleste bekendt, var baggrunden for de store udsving på markederne den britiske folkeafstemning om, hvorvidt man skulle udtræde af EU-samarbejdet, et såkaldt Brexit. Trods de kraftige fald oven på afstemningsresultatet har aktiemarkedet efterfølgende taget usikkerheden overraskende godt. Britiske aktier har allerede rystet usikkerheden af sig. På kvartalets tre sidste dage leverede britiske aktier således den største 3-dages stigning siden april 2009, hvor finanskrisen sluttede, og dermed er de nu tilbage over niveauet fra før Brexit blev en realitet. Det skal retfærdigvis nævnes, at pundet faldt 8% over for dollaren på dagen for Brexit, og mange af de store britiske selskaber har hovedparten af deres indtægter uden for Storbritannien. Det svagere pund øger disse selskabers konkurrenceevne, og indtjeningen i fremmed valuta bliver mere værd målt i pund. Europæiske aktier er stadig kun ca. halvejs tilbage til niveauet fra før Brexit.

Selvom aktiemarkedet faldt kraftigt på dagen for afstemningsresultatets offentliggørelse, blev andet kvartal ikke den katastrofe for aktier, som man ellers kunne have frygtet. Det skyldes dels, at aktierne siden har rettet sig noget, og dels at både april og maj var pæne aktiemåneder. Derudover er dollaren styrket ca. 2,5 % i kvartalet, hvilket gør kroneafkastet på amerikanske aktier til kvartalets bedste. Omvendt klarede europæiske aktier sig dårligst.

Efter Brexit blev en kendsgerning, har mange iagttagere udtrykt forventninger om, at centralbankerne ville komme på banen med nye pengepolitiske lempelser. Chefen for Bank of England (BOE) Mark Carney har da også allerede meget kraftigt indikeret, at de kommer med yderligere lempelser i løbet af sommeren. Markedet har kvitteret med at indprise en rentenedsættelse på 0,25 % på mødet i august. Derudover er det meget sandsynligt, at BOE også vil øge størrelsen af deres opkøb af statsobligationer. Bank of Japan (BOJ), forventes

også at komme med yderligere pengepolitisk stimulans på deres møde d. 28-29. juli. Centralbankschef for Den Europæiske Centralbank (ECB), Mario Draghi, har udtalt, at ECB forventer, at væksten over de kommende tre år vil blive 0,5 % lavere, end hvis Brexit ikke var indtruffet. Det kunne isoleret set tale for yderligere lempelser. Omvendt er der, som det er fremgået af det foregående afsnit, ingen tegn på markedsstress, så spørgsmålet er, om ECB kan forsvare at lempe yderligere. Styrken på det amerikanske arbejdsmarked er pt. det tredje store tema på de finansielle markeder. De seneste to arbejdsmarkedsrapporter fra USA har været overraskende svage, og tages konklusionerne for pålydende, er det et noget bekymrende signal. Omvendt viser det ugentlige tal for nye førstegangsansøgere om dagpenge absolut ingen tegn på, at virksomhederne skulle være begyndt at afskedige. Markedet har valgt at tilskrive de svage signaler fra arbejdsmarkedsrapporterne tilfældigheder, og det virker umiddelbart også som det mest sandsynlige. Leder man andre steder, er der dog flere tal, som kunne give anledning til bekymring. Et af disse er beskæftigelseskomponenten i erhvervstilliden (ISM) for servicesektoren. Efter at have ligget højt igennem en længere periode er den på det seneste faldet under de magiske 50, som formelt angiver grænsen mellem ekspansion og tilbagegang.

Vores kald gennem længere tid om at overvægte europæiske aktier frem for amerikanske har haft det svært i perioden op til Brexit-afstemningen, og endnu sværere efter briterne stemte nej til at forblive i EU. Den politiske usikkerhed i Europa har ført til en forøgelse af risikopræmien på europæiske aktier, og forskellen i risikopræmie i forhold til amerikanske aktier er lige nu på det højeste siden finanskrisen i 2008 og den europæiske gældskrise i 2011. Selvom usikkerheden unægteligt er større i Europa, vurderer vi, at denne usikkerhed er mere end rigeligt indpriset i europæiske aktier, og vi fastholder således vores kald på Europa frem for USA på aktiemarkedet.

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	3,97 %	-0,01 %	3,96 %
2. kvartal 2016	3,42 %	0,00 %	3,42 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	7,39 %	-0,01 %	7,38 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,1
Renter af obligationer	138,3
Kursreguleringer på obligationer	716,2
Resultat før omkostninger	854,6
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,6
Puljens samlede resultat	854,0

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	11.825	97,3 %	12.004	97,9 %
Kontant	325	2,7 %	260	2,1 %
Aktiver i alt	12.150	100,0 %	12.265	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	15,7 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	72,9 %	14,5 %
> 10	11,4 %	85,5 %
Puljens samlede varighed	6,5	18,1

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-3,77 %	-0,12 %	-3,88 %
2. kvartal 2016	2,84 %	-0,03 %	2,81 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	-0,92 %	-0,15 %	-1,07 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,7
Udbytter fra aktier	701,9
Kursreguleringer på aktier	-986,9
Resultat før omkostninger	-284,3
Handelsomkostninger	-60,6
Øvrige omkostninger	-0,8
Puljens samlede resultat	-345,6

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	41.330	97,9 %	42.244	99,8 %
Kontant	895	2,1 %	73	0,2 %
Aktiver i alt	42.225	100,0 %	42.317	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	36,7 %
Medicinal	23,4 %
Finans	17,6 %
Forbrugsvarer & basisvarer	14,8 %
Materialer & forsyning	6,3 %
IT og telekom	1,2 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-0,77 %	0,00 %	-0,78 %
2. kvartal 2016	1,16 %	0,00 %	1,16 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	0,39 %	0,00 %	0,39 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,1
Renter af obligationer	83,8
Kursreguleringer på obligationer	-68,4
Resultat før omkostninger	15,4
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,1
Puljens samlede resultat	15,3

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.187	94,0 %	4.128	97,8 %
Kontant	268	6,0 %	91	2,2 %
Aktiver i alt	4.456	100,0 %	4.219	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	0,0 %	0,0 %
> 10	100,0 %	100,0 %
Puljens samlede varighed	10,7	22,6

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-0,89 %	-0,29 %	-1,18 %
2. kvartal 2016	0,77 %	-0,27 %	0,50 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	-0,12 %	-0,56 %	-0,67 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	1,2
Renter af obligationer	603,4
Kursreguleringer på obligationer	3.623,9
Udbytter fra inv.foreninger	3.417,4
Kursreguleringer på inv.foreninger	-7.617,0
Resultat før omkostninger	28,8
Handelsomkostninger	-68,7
Øvrige omkostninger	-755,0
Puljens samlede resultat	-794,8

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	57.026	38,8 %	63.852	43,0 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	87.483	59,6 %	80.877	54,4 %
Kontant	2.350	1,6 %	3.849	2,6 %
Aktiver i alt	146.859	100,0 %	148.577	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	11,8 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	72,2 %	14,1 %
> 10	16,0 %	85,9 %
Puljens samlede varighed	7,2	17,6

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	72,0 %
Nordamerika	22,6 %
Asien	5,4 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	26,7 %
Medicinal	15,2 %
Finans	21,7 %
Forbrugsvarer & basisvarer	21,5 %
Materialer & forsyning	4,7 %
IT og telekom	10,2 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-5,47 %	-0,34 %	-5,81 %
2. kvartal 2016	-1,87 %	-0,32 %	-2,19 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	-7,34 %	-0,66 %	-8,00 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,2
Udbytter fra inv.foreninger	254,4
Kursreguleringer på inv.foreninger	-1.234,5
Resultat før omkostninger	-979,9
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-90,7
Puljens samlede resultat	-1.070,6

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	12.828	98,7 %	12.688	99,3 %
Kontant	167	1,3 %	92	0,7 %
Aktiver i alt	12.995	100,0 %	12.780	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	35,7 %
Nordamerika	55,3 %
Asien	9,0 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	19,4 %
Medicinal	12,6 %
Finans	20,5 %
Forbrugsvarer & basisvarer	23,8 %
Materialer & forsyning	7,0 %
IT og telekom	16,6 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	0,75 %	-0,01 %	0,74 %
2. kvartal 2016	0,83 %	0,00 %	0,83 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	1,58 %	-0,01 %	1,57 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,1
Renter af obligationer	58,6
Kursreguleringer på obligationer	20,4
Resultat før omkostninger	79,1
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,3
Puljens samlede resultat	78,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	4.401	90,5 %	4.811	98,3 %
Kontant	464	9,5 %	81	1,7 %
Aktiver i alt	4.865	100,0 %	4.892	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	59,4 %	19,0 %
2 - 5	27,2 %	20,4 %
5 - 10	13,3 %	0,0 %
> 10	0,0 %	60,7 %
Puljens samlede varighed	1,0	10,7

Puljernes afkast efter omkostninger for de seneste 10 år

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
2006	1,73 %	0,97 %	2,07 %	9,79 %	42,50 %	7,98 %
2007	3,53 %	1,99 %	-4,10 %	-1,45 %	5,51 %	-6,06 %
2008	3,43 %	5,96 %	5,21 %	-19,34 %	-42,91 %	-39,08 %
2009	5,14 %	5,86 %	8,35 %	17,76 %	52,57 %	17,14 %
2010	4,07 %	8,38 %	5,52 %	15,58 %	35,84 %	18,90 %
2011	4,01 %	10,64 %	11,67 %	0,43 %	-15,15 %	-3,46 %
2012	2,73 %	5,82 %	6,53 %	10,80 %	30,43 %	11,42 %
2013	0,40 %	-2,05 %	-4,16 %	12,23 %	33,91 %	25,28 %
2014	1,35 %	10,51 %	5,69 %	12,37 %	24,04 %	19,08 %
2015	0,66 %	-0,04 %	3,04 %	12,85 %	36,72 %	19,55 %

Puljernes gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
1 år	0,66 %	-0,04 %	3,04 %	12,85 %	36,72 %	19,55 %
3 år	0,80 %	2,66 %	1,44 %	12,48 %	31,44 %	21,27 %
5 år	1,82 %	4,84 %	4,42 %	9,63 %	20,24 %	13,92 %
7 år	2,61 %	5,49 %	5,13 %	11,60 %	26,59 %	15,07 %

OBS! Ovenstående afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for puljernes fremtidige afkast.

Forklaring til udvalgte tabeller

Puljens afkast:

Tabellen viser puljens afkast før omkostninger (bruttoafkast), omkostninger og afkast efter omkostninger (nettoafkast) for hvert kvartal og for året til dato.

Bogførte værdier:

Tabellen viser, hvordan puljens afkast i kroner er fremkommet fordelt på forskellige afkastkomponenter og omkostningstyper.

Handelsomkostninger dækker over den kurtage, som puljen betaler, når der købes og sælges værdipapirer i puljen.

Øvrige omkostninger dækker over depotgebyrer, øvrige gebyrer relateret til puljens værdipapirbeholdning og omkostninger i de investeringsforeninger, som puljen har investeret i, f.eks. administrationsomkostninger, omkostninger til forvaltere og transaktionsomkostninger.

Puljens fordeling på varighed:

Tabellen viser, hvordan puljens obligationsbeholdning fordeler sig inden for fire forskellige varighedsintervaller.

Varighed er et udtryk for obligationers kursfølsomhed ved renteændringer. Jo højere varighed, des større kursudsving ved renteændringer. En høj varighed er derfor lig med en høj renterisiko, mens en lav varighed er lig med en lav renterisiko.

Puljens samlede varighed viser, hvor meget værdien af puljens obligationsbeholdning forventes at falde ved en rentestigning på 1 %-point.

Den optionsjusterede varighed tager i modsætning til den officielle varighed højde for den konverteringsrisiko, der er på konverterbare obligationer. Når kursen på konverterbare obligationer kommer over 100, udnytter låntagere i stigende grad konverteringsretten og indfrier deres lån. Den optionsjusterede varighed er derfor et bedre mål for puljens renterisiko end den officielle varighed.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Skandinaviska Enskilda Banken AB, Copenhagen Branch, CVR-nr. 19956075. Skandinaviska Enskilda Banken AB, Copenhagen Branch ("SEB") er en del af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), someretsvenskaktieselskab, der er underlagt tilsyn af Finansinspektionen i Sverige og delvist af Finansstilsynet i Danmark.

Dette materiale er udarbejdet alene til orientering for de kunder, som materialet er udleveret til. Materialet er ikke tiltænkt som markedsføring af Skandinaviska Enskilda Bankens puljer men tjener alene som analyse af specifikke finansmarkeder og udviklingen i de enkelte puljer. Materialet bør ikke ligge til grund for specifikke investeringsbeslutninger. Hvis du ønsker at foretage konkrete investeringer på baggrund af materialet, bedes du tage kontakt til din rådgiver. Hvis materialet henviser til resultater og investeringsanalyser, bedes du læse den fulde rapport samt eventuelle disclaimerer. Råd og information i materialet er baseret på kilder, som Skandinaviska Enskilda Banken har vurderet pålidelige. Skandinaviska Enskilda Banken er ikke ansvarlige for fuldstændigheden eller nøjagtigheden af oplysningerne og for direkte eller indirekte tab, som kan opstå på grund af fejl eller mangler heri.

Historisk udvikling og afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Markedsværdien på finansielle instrumenter kan både stige og falde, og det historiske afkast af et finansielt instrument er ikke en sikker indikation på fremtidig afkast. Finansielle instrumenter, som er placeret eller investeret i udenlandske markeder, påvirkes også af svingning i valutakurser, som kan få værdien af instrumentet til at stige eller falde. Copyright © 2016 • Skandinaviska Enskilda Banken.