

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

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 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.

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	1,36 %	-0,15 %	1,21 %
2. kvartal 2016	1,85 %	-0,07 %	1,77 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	3,21 %	-0,23 %	2,98 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra investeringsforeninger	15,9
Kursreguleringer på investeringforeninger	57,7
Resultat før omkostninger	73,6
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-3,9
Puljens samlede resultat	69,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 2. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Inv. foreninger	2.845	95,1 %	3.193	91,5 %
Kontant	147	4,9 %	295	8,5 %
Aktiver i alt	2.992	100,0 %	3.488	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	72,1 %
Nordamerika	18,5 %
Asien	9,4 %
Øvrige	0,0 %

Historiske afkast*

	Puljens årlige afkast efter omkostninger	Puljens gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger
2006	0,00 %	1 år -0,76 %
2007	0,00 %	3 år -
2008	0,00 %	5 år -
2009	0,00 %	7 år -
2010	0,00 %	
2011	0,00 %	
2012	0,00 %	
2013	0,00 %	
2014	0,00 %	
2015	-0,76 %	

* Puljen er startet op medio november 2015, hvorfor afkastet for 2015 ikke er for et helt kalenderår.

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 disclaimere. 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.