

Markedskommentar

Temaer på de finansielle markeder i 1. kvartal 2016

Det nye år var ikke mange dage gammelt førend der opstod store kursfald på de finansielle markeder. De globale aktiemarkeder faldt i løbet af årets første uger med op imod 15 %. Baggrunden for kursfaldene var ikke entydig nemme at spore, men det var "the usual suspects", der fik skylden: Olieprisen, bekymring om væksten i Kina, uro i Mellemøsten og så naturligvis en hurtig atombombeprovsprængning fra styret i Nordkorea.

Men hvad var egentlig nyt? Ikke særligt meget, og det fandt aktørerne på de finansielle markeder da også hurtigt ud af. Ved kvartalets udløb er roen atter genoprettet, aktiemarkederne er stort set tilbage på niveauet fra årsskiftet, og selv ikke de gentagne – og modbydelige - terrorangreb i Belgien, Tyrkiet, Pakistan og Irak synes for alvor at kunne rokke ved de finansielle markeder.

Den europæiske centralbank, ECB, nåede at reagere på uroen og de lidt svagere signaler fra den europæiske økonomi. ECB gennemførte den 10. marts endnu en nedsættelse af indlånsrenten på 0,10 %-point til -0,40%, og samtidig udvidede ECB omfanget af deres obligationsopkøb, således at ECB nu også kan købe investment grade virksomhedsobligationer. ECB angiver, at årsagen til den seneste pengepolitiske lempelse er, at centralbanken ønsker at nå sit inflationsmål på 2 % så hurtigt som muligt.

Uanset den midlertidige usikkerhed i 1. kvartal forventer ECB fortsat, at den økonomiske vækst i de store europæiske lande vil ligge mellem 1,5 % og 2,0 % i hvert af de kommende tre år frem til 2018. Denne forventning underbygges af de seneste tal for bl.a. de europæiske indkøbschefers tillidsindeks (PMI).

I USA nåede centralbanken, FED, lige netop at gen-

nemføre den første renteforhøjelse i december inden uroen satte ind i det nye år. Dette sammen med lidt svagere økonomiske nøgletal fra USA i årets start har fået FED til at udsende blidere signaler om tidspunktet for de forventede kommende renteforhøjelser. FED's chef Janet Yellen definerede i marts måned ret præcist, hvad der styrer FED's stramningscyklus: Stabilitet på de internationale finansmarkeder, dollarens styrke (hensynet til amerikansk eksport), råvarepriser (hensynet til emerging markets landene), tilstanden i den amerikanske boligsektor samt inflation, hvor Yellen primært er bekymret for fald i inflationen.

Hvor man tidligere ventede yderligere mindst to renteforhøjelser i løbet af 2016, peger meget nu på, at den næste stramning først kommer ultimo 2016. Den nye mildere tone fra FED blev tolket positivt af markederne, der blev hjulpet yderligere op af stærke nøgletal fra den amerikanske industri og af fremgang på arbejdsmarkedet sidst i kvartalet.

Danmark

Dansk økonomi kom generelt lidt svagere ud af 2015 end tidligere forventet af bl.a. Nationalbanken. I 3. kvartal var der et decideret fald i den økonomiske aktivitet på 0,5 %-point i forhold til samme kvartal året før, og selv om der igen var vækst på 0,2% i 4. kvartal, så må 2. halvår 2015 betegnes som skuffende set med danske øjne. Det var primært stagnerede eksport af bl.a. olieprodukter (grundet de faldende priser på olie) og landbrugsprodukter, der var årsag til dette. Det danske arbejdsmarked er dog fortsat stærkt, og boligmarkedet har efter en mindre svaghedsperiode medio 2015 igen mod årets slutning vist stigende salgspriser især omkring de større byer.

De offentlige finanser er under pres i disse år. I 2015 kan underskuddet på statsbudgettet opgøres til 2,2 % af BNP, men dette er kun fordi, der indgår engangsind-

Markedskommentar

tægter fra omlægning af kapitalpensioner. Uden dette bidrag havde underskuddet udgjort 3,2 % af BNP, og underskuddet havde således været større end tilladt i henhold til EU's stabilitets- og vækstpagt. Underskuddet skyldes primært de massive offentlige investeringer i bl.a. infrastruktur og sygehuse.

Er det et problem? Ja, fordi underskuddet opstår i en periode, hvor den globale vækst burde muliggøre et selvhjulpent dansk opsving og dermed en mere neutral finanspolitik. I de kommende år vil statsfinanserne være udsat for pres fra faldende indtægter fra olieproduktionen i Nordsøen samt potentielt stigende udgifter til integration af flygtninge. Af mange årsager er en vellykket integrationsindsats af flygtninge derfor en nødvendighed.

Der har i kvartalet været ro om den danske krone og valutareserve. Nationalbanken har kun intervenseret i valutamarkedet sporadisk og for beskedne beløb i januar og februar måned, hvor der er købt kroner mod valuta. Valutareserven er således faldet fra 434,9 mia. kr. primo kvartalet til 412,4 mia. kr. ultimo. Som en naturlig konsekvens heraf valgte Nationalbanken at hæve indskudsbevisrenten med 0,10% -point fra -0,75% til -0,65% med virkning fra 8. januar.

Udsigterne for de finansielle markeder for 2. kvartal

Med den førømtalte nye og blødere retorik og handling fra centralbankerne har de finansielle markeder ved indgangen til 2. kvartal genvundet selvtilliden og dermed appetitten på risikoaktiver. Fortsætter rækken af stærke nøgletal fra USA vil der ikke gå lang tid førend markedet vil udfordre FED: Kan centralbanken tillade sig at "sidde på hænderne" i en situation med et glohedt arbejdsmarked og stigende aktivpriser eller vil FED blive tvunget til at vende rundt og på ny italesætte en kommende renteforhøjelse?

I Europa er fokus i stigende grad rettet mod den britiske EU-afstemning, der afholdes den 23. juni. Meningsmålingerne tyder på et meget tæt løb. Selv om der ikke er fortilfælde for lande, der forlader EU (Grækenland var dog meget tæt på i 2013), så viser al erfaring, at selv nok så store politiske skvulp hurtigt glider i baggrunden til fordel for økonomiske fakta.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Renteudviklingen i 1. kvartal 2016 var overraskende for rigtig mange markedsdeltagere. De kraftige rentefald kom efter en periode, hvor den amerikanske centralbank, FED, havde hævet renten, og der generelt var forventninger om, at de korte renter skulle stige. Dette blev ikke tilfældet, og vi så et kvartal med meget kraftige rentefald både i USA og i Europa. De danske realkreditrenter kunne dog ikke helt følge med, hvorfor vi fortsat ikke har set realkreditudtrækninger i særligt stort omfang.

Ser vi på den absolutte bevægelse af de 10-årige statsrenter, er de stort set alle faldet med 50 %-point i både USA, Tyskland og Danmark. Der er dog stor forskel, når de korte renter betragtes. De amerikanske 2-årige renter er faldet mere end 30 %-point, mens de tyske er faldet mellem 10 og 20 %-point. De danske korte renter er kun faldet marginalt. Denne forskel mellem Danmark og Tyskland skyldes, at Danmarks Nationalbank ikke har fulgt med Den Europæiske Centralbank, ECB's seneste to rentenedsættelser (i december og marts), og at de har hævet renten selvstændigt i januar. Dermed har renteforskellen normaliseret sig, og udgør ved udgangen af 1. kvartal således -25 %-point.

Sidste halvdel af 1. kvartal bød på en positiv markedsstemning, og de danske realkreditobligationer oplevede en svagt positiv OAS-udvikling* set over kvartalet som helhed. Som følge af den positive OAS-udvikling og de faldende renter var der positive afkast for hovedparten af obligationsmarkedet i første kvartal 2016. Specielt lange konverterbare realkreditobligationer samt lange statsobligationer nød godt af de faldende renter. Det er fortsat overvægten af realkreditobligationer – herunder især konverterbare realkreditobligationer – der driver det positive afkast.

Det er vurderingen, at der er mere værdi i danske konverterbare realkreditobligationer end i de fleste andre europæiske kreditobligationer. Ligeledes vurderes der stadig at være rigtig god værdi i realkreditobligationer relativt til statsobligationer og investment grade-obligationer. Udstedelsesbilledet samt den lave sandsyn-

lighed for ekstraordinære indfrielse fra låntagerne vil det kommende år være af stor betydning for, hvordan afkastet bliver inden for realkreditsegmentet.

* OAS (option-adjusted spread) er et mål for den forventede merrente i forhold til statsobligationer.

Danske aktier

Året startede usædvanligt negativt for det danske aktiemarked med fokus på en potentiel vækstobremsering i Kina, lavere oliepriser og svækkede udsigter for mange råvaretunge økonomier, hvilket var med til at øge recessionsfrygten. Centralbankudmeldingerne fik også meget opmærksomhed, og udmeldingerne formåede i vidt omfang at berolige markederne. Stemningen vendte i det hele taget til det positive midtvejs i kvartalet godt hjulpet af en stigning i olieprisen og flere pæne nøgletal.

Puljens afkast blev specielt hjulpet af overvægten i Royal Unibrew samt undervægten i hhv. Novozymes, A.P. Møller Mærsk, Simcorp og Genmab. Til gengæld fik porteføljen negative relative bidrag fra overvægten i Per Aarsleff, DFDS, Sydbank og Topdanmark samt undervægten i Danske Bank.

Royal Unibrews regnskab oversteg forventningerne med et driftsresultat i fjerde kvartal på ca. 5% over konsensus. Novo Nordisk måtte lægge ryg til kurssmæk på sit regnskab, som i store træk var på niveau med konsensus. A.P. Møller Mærsk leverede et skuffende regnskab, hvor især containerforretningen leverede under forventningerne. Danske Bank overraskede til gengæld positivt på udlodningssiden med kombinationen af en dividende på 8 kr. pr. aktie og et aktiekøbsprogram på 9 mia. kr. Dette kombineret med opjusteringer af forventningerne for 2016 fik aktien op i et ellers surt marked.

Kommentarer for obligationer og aktier

Internationale aktier

Det har været et turbulent kvartal på de finansielle markeder. Januar og første halvdel af februar bød på kraftige fald i aktiekurserne. Sammenfaldende med en stabilisering i olieprisen vendte stemningen imidlertid midt i februar, og siden da er aktierne steget.

De store udsving på de finansielle markeder skyldtes en pludselig og markant forværring af de økonomiske nøgletal, som fik investorerne til at stille spørgsmålstegn ved det globale vækstbillede med brandudsalg af risikofyldte aktiver som resultat. Efterfølgende har nøgletallene vist, at det ikke står helt så slemt til, som mange frygtede, hvilket har ledt til kraftige stigninger på aktier og kreditobligationer i sidste del af kvartalet. I takt med at frygten for amerikansk recession gradvist er blevet afkræftet, er investorerne langsomt vendt tilbage. Det betyder, at de høje kontantandele, som vi var vidne til i januar, nu igen placeres i markedet.

Et af de forhold, som skabte stor bekymring ved årets begyndelse, var de meget svage målinger af erhvervstilliden i den amerikanske fremstillingssektor. Den udvikling er i marts blevet vendt, og det tyder på, at vi nu endelig har set det værste, når det kommer til effekterne på amerikansk økonomi af den stærke dollarkurs og den lave oliepris. Derudover nåede arbejdsmarkedet aldrig at tage skade af svagheden i nøgletallene ved årets start. Den månedlige jobrapport har tegnet et billede af en jobvækst, der forsat andrager mere end 200.000 personer om måneden. Der er efterfølgende kommet yderligere vigtig hjælp til fra den amerikanske centralbank (FED). På mødet i marts afholdt FED sig fra at hæve renten, og sænkede derudover sine renteforventninger mere end forventet af markedet, hvilket fik dollaren til at falde. Markedet fik i marts også hjælp af den europæiske centralbank (ECB). Den havde allerede tidligere meldt ud, at den ville genvurdere behovet for nye lempelser, men ECB formåede trods dette at overraske markedet positivt. Indskudsrenten blev som forventet nedsat med 10 %-point til -0,40%, og derudover øgede man de månedlige opkøb af obligationer, og inkluderede som noget nyt også investment grade-kreditobligationer

fra ikke-finansielle virksomheder. Sidstnævnte var den største overraskelse, og det vil via spill-over effekter være understøttende for alle former for risikable aktiver. Selvom Eurozonen igennem længere tid har været begunstiget af de positive effekter af en svagere valutakurs og en lav oliepris, har det europæiske opsving haft svært ved at bide sig rigtig fast uden for privatforbruget. Mens Europa står lidt i stampe, er der tegn på en mulig vending hos verdensøkonomiens problembarn nr. 1, Kina. Kinas forskellige former for lempelser har igennem en længere periode aflejret sig i boligmarkedet, som har været i bedring siden midten af 2015. Som altid gemmer djævelen sig i detaljen, og der er således meget store regionale forskelle med prisstigningerne koncentreret omkring de store byer.

Lempelige toner fra både ECB og FED betyder sammen med fremgangen i den amerikanske fremstillingssektor, at der på den korte bane er åbnet nye muligheder for yderligere outperformance af risikofyldte aktiver. Når der kun forudses et kort vindue skyldes det flere forhold. Såfremt vi virkelig har set det værste for den amerikanske fremstillingssektor, vil FED snart stå i en situation, hvor nøgletallene tilsiger, at de bør hæve renten, og det vil få markedet til at begynde at indprise det. Løftet om, at de vil være forsigtige, skal derfor ikke ekstrapoleres alt for langt ud i fremtiden. Et andet forhold er et muligt aftagende momentum i den globale vækst, som bidrager til, at der kun forventes en midlertidig outperformance af risikofyldte aktiver. For aktier betyder den store forskel i værdiansættelsen på tværs af regioner, at vi foretrækker Europa frem for USA.

Puljens afkast

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

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,1
Renter af obligationer	68,3
Kursreguleringer på obligationer	393,6
Resultat før omkostninger	462,0
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,6
Puljens samlede resultat	461,5

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 1. kvrt. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	11.663	97,1 %	11.998	98,8 %
Kontant	350	2,9 %	149	1,2 %
Aktiver i alt	12.013	100,0 %	12.148	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	17,0 %	0,0 %
2 - 5	2,3 %	2,3 %
5 - 10	72,3 %	24,5 %
> 10	8,4 %	73,2 %
Puljens samlede varighed	7,0	16,4

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-3,77 %	-0,12 %	-3,88 %
2. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	-3,77 %	-0,12 %	-3,88 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,7
Udbytter fra aktier	187,4
Kursreguleringer på aktier	-1.684,8
Resultat før omkostninger	-1.496,7
Handelsomkostninger	-46,9
Øvrige omkostninger	-0,8
Puljens samlede resultat	-1.544,4

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 1. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	40.705	97,9 %	40.170	98,0 %
Kontant	887	2,1 %	830	2,0 %
Aktiver i alt	41.592	100,0 %	41.001	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	34,5 %
Medicinal	21,5 %
Finans	19,7 %
Forbrugsvarer & basisvarer	16,8 %
Materialer & forsyning	6,6 %
IT og telekom	0,9 %

Puljens afkast

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

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,1
Renter af obligationer	41,9
Kursreguleringer på obligationer	-75,8
Resultat før omkostninger	-33,8
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,1
Puljens samlede resultat	-34,0

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 1. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.159	90,3 %	4.100	98,0 %
Kontant	447	9,7 %	85	2,0 %
Aktiver i alt	4.606	100,0 %	4.186	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	20,0 %	0,0 %
> 10	80,0 %	100,0 %
Puljens samlede varighed	9,9	22,8

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-0,89 %	-0,29 %	-1,18 %
2. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	-0,89 %	-0,29 %	-1,18 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	1,2
Renter af obligationer	274,1
Kursreguleringer på obligationer	1.767,4
Udbytter fra inv.foreninger	0,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-3.165,8
Resultat før omkostninger	-1.123,1
Handelsomkostninger	-17,6
Øvrige omkostninger	-403,6
Puljens samlede resultat	-1.544,3

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 1. kv. 2016	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	49.102	34,1 %	48.776	33,4 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	92.533	64,3 %	95.833	65,6 %
Kontant	2.342	1,6 %	1.426	1,0 %
Aktiver i alt	143.977	100,0 %	146.035	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	11,5 %	0,0 %
2 - 5	4,9 %	4,9 %
5 - 10	73,1 %	24,6 %
> 10	10,6 %	70,5 %
Puljens samlede varighed	7,6	16,1

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	66,2 %
Nordamerika	25,6 %
Asien	8,1 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	24,2 %
Medicinal	14,1 %
Finans	25,2 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,5 %
Materialer & forsyning	4,6 %
IT og telekom	11,4 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2016	-5,47 %	-0,34 %	-5,81 %
2. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2016	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2016	-5,47 %	-0,34 %	-5,81 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,2
Udbytter fra inv.foreninger	0,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-720,9
Resultat før omkostninger	-720,7
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-46,1
Puljens samlede resultat	-766,8

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 1. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	12.709	98,1 %	12.992	99,2 %
Kontant	242	1,9 %	109	0,8 %
Aktiver i alt	12.951	100,0 %	13.101	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	37,9 %
Nordamerika	53,4 %
Asien	8,7 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	19,8 %
Medicinal	12,2 %
Finans	22,6 %
Forbrugsvarer & basisvarer	23,1 %
Materialer & forsyning	6,4 %
IT og telekom	15,9 %

Puljens afkast

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

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,1
Renter af obligationer	30,1
Kursreguleringer på obligationer	8,7
Resultat før omkostninger	38,8
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,3
Puljens samlede resultat	38,5

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 1. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.970	92,8 %	4.885	98,9 %
Kontant	387	7,2 %	54	1,1 %
Aktiver i alt	5.357	100,0 %	4.938	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	78,4 %	51,7 %
2 - 5	13,5 %	13,5 %
5 - 10	8,0 %	0,0 %
> 10	0,0 %	34,7 %
Puljens samlede varighed	1,1	6,6

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 disclaimer. 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.