

Markedskommentar

Årets første kvartal har budt på en markant forbedring i de økonomiske tillidsindikatorer på tværs af regionerne i de finansielle markeder. Tillidsindikatorerne udtrykker, at forventningerne til en stærkere vækst er stigende, og dette har så igen ført til stigende kurser på alle former for risikofyldte aktiver. Bedst er det gået for aktier fra udviklingslande (emerging markets) efterfulgt af europæiske og danske aktier. Valuta og obligationer fra udviklingslande er ligeledes steget pænt, og det samme er High Yield obligationer.

Forventningens glæde skal på et tidspunkt gerne udmønte sig i hårde nøgletal. At den målte økonomiske aktivitet rent faktisk er stigende, sådan som tillidsindikatorerne indikerer. Heldigvis er der normalt en god sammenhæng mellem de såkaldte bløde data i tillidsindikatorerne og de efterfølgende hårde data for den faktisk målte aktivitet.

Når der fortsat er et gran af usikkerhed om, i hvilket omfang de positive tillidsindikatorer vil blive omsat til højere vækstrater, så kan den amerikanske centralbank (Fed) tillade sig at være lidt mere tålmodig, før de hæver renten. Den argumentation fik Fed på overbevisende vis leveret til markedet på deres rentemøde i marts. Fed hævdede godt nok renten med 25 %-point, men den tilhørende kommunikation var tilpas forsigtig til, at markedet tog renteforhøjelsen helt roligt. Dermed ikke sagt, at Fed ikke kan blive tvunget til at agere hurtigere såfremt de hårde nøgletal vitterligt begynder at reagere, men indtil videre befinder markederne sig i et "sweet spot", hvor væksten er tilpas stærk til at generere indtjeningsvækst, men ikke stærk nok til, at Fed strammer hårdt op og kvæler opsvinget.

En mere tålmodig amerikansk centralbank er ikke kun positivt for USA. Mange udviklingslande nyder også godt af udsigten til en mindre kraftig stigning i amerikanske renter og dollaren. En mere afventende Fed er således et yderligere løft til udviklingslandene, som allerede har koblet sig på det globale opsving. Tendensen med kraftigt stigende tillidsindikatorer, som vi så det i Europa og USA, ses også i udviklingslandene. Dette forhold i kombination med en anstrengt værdiansættelse af aktier og kreditobligationer i de udviklede markeder har fået mange investorer til igen at øge eksponeringen

til udviklingslandene. Dette kan ses på afkastene i 1. kvartal.

Danmark

Det er sagt før, at dansk økonomi udvikler sig positivt i disse år. En ny analyse fra Nationalbanken fastslår, at den danske vækst i 2016 vil nå 1,6% mod 1,1% i 2015, og vækstraten forventes at kunne fastholdes på 1,6% i 2018 og 2019. Nationalbankens analyse viser, at den største indenlandske risiko ved vækstskøn er manglen på arbejdskraft. Netop derfor opfordrer Nationalbanken politikerne til at fastholde reformpolitikken, således at udbuddet af arbejdskraft kan øges. En måde at gøre det på er som bekendt at gennemføre en skattereform, hvor boligbeskatningen også hurtigt kommer i spil. Skattereformen vil uden tvivl stå højt på den politiske dagsorden i de kommende måneder, og det kan udløse et tidligt folketingsvalg.

Udsigterne for de finansielle markeder

Medvinden fra en lettere tøvende amerikansk centralbank og en fortsat lempelig pengepolitik i Europa overskygger bekymringer for en tiltagende anstrengt værdiansættelse af aktier og kreditobligationer. De seneste års stigende aktiekurser skal jo underbygges af stigende indtjening i virksomhederne. Hvis det ikke sker, bliver værdiansættelse anstrengt.

Donalds Trumps første 100 dage som præsident i USA er overstået. Vel overstået vil nogen mene, mens andre vil kalde det en politisk parodi. Men de 100 dage er overstået, og Trump sidder der endnu. I 2017 skal Trump konkurrere om Twitter-læsernes gunst med en stribe skelsættende politiske valg i Europa. Især det franske præsidentvalg er afgørende, fordi det potentielt kan blive begyndelsen til enden på det Europa, som er beskrevet i Rom-traktaten. Denne grundsten for det europæiske økonomiske samarbejde fyldte i øvrigt 50 år den 25. marts 2017.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

1. kvartal 2017 var kendetegnet ved relativt begrænsede renteudsving. Således faldt de 10-årige amerikanske renter med kun 5 %-point, mens de tyske 10-årige obligationer steg med 12 %-point. Den 10-årige statsrente i Danmark faldt med 1 %-point.

Den amerikanske centralbank (FED), hævede som forventet den korte rente i marts, og de kortere amerikanske renter (2 år) steg med 6 %-point. Modsat i Europa, hvor Den europæiske centralbank (ECB) fastholdt den ekspansive pengepolitik og fastholdt opkøbsaktiviteten (QE-programmet) for resten af 2017. Derfor faldt de 2-årige renter i Tyskland ganske marginalt over kvartalet (3 %-point), og rentekurven blev dermed lidt mere stejl.

Kurserne på danske realkreditobligationer svingede lidt mere gennem det meste af 1. kvartal 2017 og blev positivt påvirket af en indsnævring i det options justerede spænd mellem stats- og realkreditobligationer.

Der er stadig et opadgående pres på den danske krone (kursen på danske kroner overfor EUR var stigende), men vi vurderer ikke, at Nationalbanken bliver tvunget til at sænke renten fra det nuværende niveau.

Danske aktier

Det danske aktiemarked har i årets første kvartal synet en anelse svagt set i et globalt perspektiv, og indeksafkastet har været under de fleste store globale indeks. Dette kan dog i en hvis grad tilskrives dårlig kursudvikling i kurstunge danske virksomheder som Novo Nordisk og Pandora. Kvartalsregnskaberne har overordnet set været positive, men generelt med for-sigtige forventninger til resten af året.

Puljens afkast i forhold til det samlede danske aktiemarked har i kvartalet været begunstiget af overvægtene i Vestas, DFDS, DSV og Coloplast samt undervægten i Københavns Lufthavne, mens undervægtene i Danske Bank og Novozymes samt overvægtene i Pandora, Per Aarsleff og Rockwool har trukket i den modsatte retning.

Internationale aktier

Årets første kvartal har budt på en markant forbedring i de økonomiske tillidsindikatorer på tværs af regioner. Det stærkere vækstbillede har ført til stigende kurser på alle former for risikofyldte aktiver. Bedst er det gået for aktier fra udviklingslande (Emerging Markets) efterfulgt af europæiske og danske aktier.

De europæiske nøgletal signalerer fortsat stærkere vækst, så længe man primært betragter de "bløde" fremadskuende tillidsindikatorer. De hårde nøgletal, såsom den realiserede vækst, har derimod meget svært ved at matche de positive takter. Dette paradoks er bedst illustreret ved, at væksten i Europa ligger i niveauet 1,6 %, mens erhvervstilliden isoleret set signalerer en vækstrate på et pænt stykke over 2 %.

Efter at væksten i udviklingslandene igennem flere år har ligget underdrejet, ser vi nu klare tegn på en egentlig vending i konjunkturerne. Denne vending ses blandt andet ved, at nøgletallene over en bred kam er markant bedre end økonomernes forventninger. Vi skal således helt tilbage til perioden efter finanskrisens afslutning for at finde en periode med tilsvarende positive overraskelser. Det stærkere økonomiske vækstmomentum skal nu veksles til højere indtjening hos virksomhederne, hvilket vi er begyndt at se håndfaste tegn på.

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	0,62 %	0,00 %	0,62 %
2. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	0,62 %	0,00 %	0,62 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	62,8
Kursreguleringer på obligationer	12,5
Resultat før omkostninger	75,4
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	75,3

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 1. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	11.856	97,8 %	11.829	96,7 %
Kontant	270	2,2 %	409	3,3 %
Aktiver i alt	12.127	100,0 %	12.237	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	3,9 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	83,2 %	31,8 %
> 10	13,0 %	68,2 %
Puljens samlede varighed	7,6	12,1

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	8,35 %	-0,11 %	8,24 %
2. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	8,35 %	-0,11 %	8,24 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra aktier	435,3
Kursreguleringer på aktier	3.037,1
Resultat før omkostninger	3.472,4
Handelsomkostninger	-46,2
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	3.426,2

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 1. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	43.001	98,7 %	43.528	96,9 %
Kontant	566	1,3 %	1.413	3,1 %
Aktiver i alt	43.568	100,0 %	44.942	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	34,5 %
Medicinal	27,5 %
Finans	15,9 %
Forbrugsvarer & basisvarer	15,4 %
Materialer & forsyning	5,3 %
IT og telekom	1,4 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	-0,49 %	0,00 %	-0,49 %
2. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	-0,49 %	0,00 %	-0,49 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	36,6
Kursreguleringer på obligationer	-57,7
Resultat før omkostninger	-21,1
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	-21,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 1. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.125	95,8 %	4.054	95,8 %
Kontant	182	4,2 %	179	4,2 %
Aktiver i alt	4.307	100,0 %	4.233	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	30,1 %	19,2 %
> 10	69,9 %	80,8 %
Puljens samlede varighed	9,6	10,1

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	4,08 %	-0,27 %	3,81 %
2. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	4,08 %	-0,27 %	3,81 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Renter af obligationer	290,4
Kursreguleringer på obligationer	6,3
Udbytter fra inv.foreninger	11.201,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-5.552,7
Resultat før omkostninger	5.945,0
Handelsomkostninger	-69,0
Øvrige omkostninger	-330,1
Puljens samlede resultat	5.545,9

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 1. kv. 2017	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	55.035	37,5 %	54.991	37,0 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	88.127	60,1 %	90.911	61,2 %
Kontant	3.492	2,4 %	2.695	1,8 %
Aktiver i alt	146.654	100,0 %	148.596	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	3,7 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	83,3 %	32,2 %
> 10	13,0 %	67,8 %
Puljens samlede varighed	7,5	11,9

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	67,6 %
Nordamerika	22,9 %
Asien	9,5 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	21,9 %
Medicinal	14,2 %
Finans	16,1 %
Forbrugsvarer & basisvarer	22,0 %
Materialer & forsyning	7,5 %
IT og telekom	16,5 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	7,19 %	-0,36 %	6,83 %
2. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	7,19 %	-0,36 %	6,83 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra inv.foreninger	1.583,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-607,8
Resultat før omkostninger	975,2
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-48,9
Puljens samlede resultat	926,3

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 1. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	13.572	96,6 %	14.357	99,1 %
Kontant	474	3,4 %	125	0,9 %
Aktiver i alt	14.046	100,0 %	14.482	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	36,6 %
Nordamerika	47,4 %
Asien	16,1 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	18,1 %
Medicinal	10,8 %
Finans	17,3 %
Forbrugsvarer & basisvarer	23,1 %
Materialer & forsyning	8,4 %
IT og telekom	20,0 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	0,37 %	0,00 %	0,37 %
2. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	0,37 %	0,00 %	0,37 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	24,1
Kursreguleringer på obligationer	-7,1
Resultat før omkostninger	17,0
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	17,0

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 1. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.471	98,2 %	4.451	99,1 %
Kontant	84	1,8 %	40	0,9 %
Aktiver i alt	4.555	100,0 %	4.491	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	56,5 %	34,3 %
2 - 5	38,5 %	28,2 %
5 - 10	5,0 %	5,0 %
> 10	0,0 %	32,5 %
Puljens samlede varighed	1,8	5,8

Puljernes afkast efter omkostninger for de seneste 10 år

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
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 %
2016	1,98 %	6,19 %	3,85 %	2,72 %	2,21 %	3,08 %

Puljernes gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
1 år	1,98 %	6,19 %	3,85 %	2,72 %	2,21 %	3,08 %
3 år	1,33 %	5,46 %	4,19 %	9,21 %	20,12 %	13,64 %
5 år	1,42 %	3,99 %	2,92 %	10,13 %	24,80 %	15,42 %
7 år	2,16 %	5,53 %	4,50 %	9,44 %	19,55 %	12,99 %

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.