

### Markedskommentar

Første kvartal har budt på betydelige fald på aktiemarkedet. Det begyndte med arbejdsmarkedsrapporten fra januar, som ved offentliggørelsen først i februar viste tegn på stigende lønninger, hvilket fik markedet til at spekulere i flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (Fed). Det sendte aktierne ned og de daglige udsving på aktiemarkedet op. Efterfølgende tiltrak præsident Trump og hans introduktion af nye todsatser sig markedernes opmærksomhed og gav næring til bekymringer om en mulig global handelskrig. Sådanne bekymringer er selvsagt ikke noget aktiemarkedet bryder sig om, og resultatet har været fornyet uro på aktiemarkederne igennem februar og marts. I sidste halvdel af marts fik aktiemarkedet en ny sag at bekymre sig om, da afsløringen af data-lækagen hos Facebook skabte spekulationer om, hvorvidt myndighederne fremadrettet vil indskrænke de store dominerende teknologiselskabers forretningsmuligheder. Og da disse udgør hele 25% af det toneangivende amerikanske S&P 500 indeks, blev der rokket ved tiltroen til hele aktiemarkedet.

Summen af ovenstående betyder, at det globale aktiemarked lukkede 1. kvartal med et tab på -3,4%. Været er det gået for amerikanske og europæiske aktier, mens både Danmark og Emerging Markets har klaret sig noget bedre.

På obligationsmarkedet begyndte året med stigende renter drevet af stigende inflationsforventninger samt øgede forventninger til renteforhøjelser fra centralbankerne i både USA og Europa. I Europa er det dog sidenhen lykkedes centralbankschef Mario Draghi at tale forventningerne til den europæiske centralbank (ECB) ned igen. Derudover har den tiltagende uro på aktiemarkedet bidraget til at sende flere investorer i retning af obligationernes sikre havn, og det har ligeledes fået renterne til at falde i anden halvdel af kvartalet. Det betyder, at set over hele kvartalet er den 10-årige danske statsrente tæt på uændret.

#### Danmark

Det danske aktiemarked har i første kvartal været præget af flere store modsatrettede bevægelser i enkeltaktier, hvor nogle aktier er steget op til 35 % og andre er faldet tilsvarende. Set over hele kvartalet har afkastet været lige over 0 %.

#### Udsigterne for de finansielle markeder

Sammen med kvartalets aktienedtur melder spørgsmålet sig om, hvorvidt verdensøkonomien også er på vej ned i gear. Svaret herpå, er et klart ja, men netop med betoning af ned i fart og ikke et brat stop. Væksten er stadig høj, og det vil den blive ved med at være året ud, men den accelerer ikke længere. Tabet af momentum er tydeligst i Europa, som indtil for nylig var den region, som havde højest momentum.

I USA er den aftagende tendens i nøgletallene ikke helt så tydelig som i Europa, men vi har alligevel været vidne til en vis opbremsning i flere af de vigtige nøgletal. Det toneangivende ISM indeks, som måler erhvervstilliden blandt amerikanske indkøbschefer, faldt en smule tilbage i marts, men ligger fortsat på et højt niveau, der isoleret set ville indikere vækst i bruttonationalproduktet i omegnen af 4%. Der er altså ingen tegn på, at amerikansk økonomi står over for et snarligt vækstkol-laps, men kigger vi lidt længere fremad, er der andre udviklinger, der er værd at holde et vågent øje med.

Alt i alt er der lagt op til, at medvinden fra centralbankernes opkøbsprogrammer vendes til en dediceret modvind, når vi når frem til 2019. Denne trussel er i vores øjne større end den aktuelle opbremsning i den økonomiske vækst. Vi vurderer dog, at denne modvind først vil begynde at vise sig, når vi kommer længere frem på året.

### Kommentarer for obligationer og aktier

#### Obligationer

I første kvartal 2018 fortsatte udviklingen fra december for tyske og danske statsobligationer med stigende renter i januar og første halvdel af februar, hvor renteniveauerne toppede i midten af februar. Udviklingen blev til dels spejlet i de amerikanske renter, dog på et andet niveau.

Fra midten af februar skiftede stemningen dramatisk på de finansielle markeder, med en korrektion på aktiemarkederne og efterfølgende betydelige fald i især de europæiske kernenterer – herunder de danske statsrenter – således at den samlede rentebevægelse i første kvartal endte på en moderat rentestigning på 0,07 %-point.

Den amerikanske centralbank, Fed, hævede renten i marts, hvilket dog i stor udstrækning var forventet af markedet. Fed forventes at foretage yderligere to renteforhøjelser i løbet af 2018. Den europæiske centralbank har ikke hævet renten i perioden. Samlet har denne adfærd fået de korte amerikanske renter til at stige betydeligt i kvartalet, mens de europæiske renter stort set har været uændrede.

I forbindelse med at renterne steg kraftigt i januar og første halvdel af februar købte flere nye udenlandske investorer op i danske realkredit-obligationer, hvilket sammen med de voldsomt faldende renter i slutningen af februar og især i marts, fik danske realkredit-obligationer til at give særdeles høje afkast i sidste halvdel af kvartalet – herunder især i marts. Mange danske realkredit-obligationer gav således pæne positive afkast i første kvartal.

Nationalbanken har forholdt sig roligt i forhold til kronekursen, og vi vurderer ikke at Nationalbanken er tvunget til hverken at sænke eller hæve renter i den nærmeste fremtid.

#### Danske aktier

Afkastet på danske aktier i første kvartal 2018 endte mere eller mindre fladt, men gennemsnittet dækker over store modsatrettede bevægelser. Eksempelvis er TDC, William Demant, Genmab og Ørsted oppe mellem 15% og 35%, hvorimod NKT, Bavarian Nordic, Nordea og Mærsk er nede i samme størrelsesorden i perioden.

Puljens afkast i forhold til det samlede danske aktiemarked har i kvartalet været begunstiget af overvægtene i Simcorp, GN Store Nord og Per Aarsleff samt undervægtene i Mærsk og Novozymes, mens overvægtene i ISS og Chr. Hansen samt undervægtene i Genmab, Ørsted og William Demant har trukket i den modsatte retning.

#### Internationale aktier

Globale aktier faldt i første kvartal med hele 3,4% som følge af flere på hinanden negative hændelser. Værst er det gået for amerikanske og europæiske aktier, mens både danske aktier og aktier fra udviklingslande (emerging markets) har klaret sig noget bedre.

Konjunkturindikatorerne viste i første kvartal mere eller mindre entydigt, at verdensøkonomien mister momentum forstået på den måde, at farten sænkes fra et ellers højt niveau. Væksten er stadig høj, men den accelerer ikke længere. Tabet af momentum er tydeligst i Europa, som indtil for nylig var den region, som havde højest momentum. Den europæiske erhvervstillid er nu faldet to måneder i træk, men ligger fortsat på et niveau, hvilket svarer til en årlig vækst i BNP på 2,5%.

Trods det seneste tab af momentum i verdensøkonomien er det globale opsving stadig stærkt, og vi forventer, at den globale vækst forbliver et pænt stykke over trend året ud, hvilket vil løfte virksomhedernes indtjening og aktiekurserne.

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-0,31 %	0,00 %	-0,31 %
2. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>-0,31 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>-0,31 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Renter af obligationer	50,7
Kursreguleringer på obligationer	-80,1
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-29,4</b>
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>-29,4</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 1. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	10.453	93,6 %	10.551	91,7 %
Kontant	710	6,4 %	952	8,3 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>11.163</b>	<b>100,0 %</b>	<b>11.503</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	5,1 %	0,0 %
2 - 5	7,2 %	0,0 %
5 - 10	78,5 %	31,2 %
> 10	9,2 %	68,8 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>6,7</b>	<b>11,4</b>

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	0,62 %	-0,11 %	0,51 %
2. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>0,62 %</b>	<b>-0,11 %</b>	<b>0,51 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,4
Udbytter fra aktier	580,5
Kursreguleringer på aktier	-315,2
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>265,0</b>
Handelsomkostninger	-46,6
Øvrige omkostninger	0,0
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>218,3</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 1. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	42.724	99,2 %	42.301	98,6 %
Kontant	355	0,8 %	611	1,4 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>43.079</b>	<b>100,0 %</b>	<b>42.912</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	19,4 %
Medicinal	24,8 %
Finans	17,3 %
Ejendomme	0,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	21,2 %
Materialer & forsyning	13,4 %
IT og telekom	3,9 %

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	3,32 %	0,00 %	3,32 %
2. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>3,32 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>3,32 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	41,2
Kursreguleringer på obligationer	105,5
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>146,7</b>
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	0,0
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>146,7</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 1. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.011	90,4 %	4.118	90,2 %
Kontant	428	9,6 %	449	9,8 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.439</b>	<b>100,0 %</b>	<b>4.567</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	30,2 %	19,0 %
> 10	69,8 %	81,0 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-1,91 %	-0,20 %	-2,10 %
2. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>-1,91 %</b>	<b>-0,20 %</b>	<b>-2,10 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,9
Renter af obligationer	287,8
Kursreguleringer på obligationer	-467,7
Udbytter fra inv.foreninger	8.179,2
Kursreguleringer på inv.foreninger	-10.810,6
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-2.809,8</b>
Handelsomkostninger	-39,8
Øvrige omkostninger	-248,2
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>-3.097,8</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 1. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	59.711	41,6 %	59.850	42,3 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	83.447	58,1 %	81.090	57,3 %
Kontant	481	0,3 %	686	0,5 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>143.639</b>	<b>100,0 %</b>	<b>141.626</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	4,5 %	0,0 %
2 - 5	7,8 %	0,0 %
5 - 10	78,5 %	31,2 %
> 10	9,2 %	68,8 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>7,2</b>	<b>12,3</b>

## Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	72,9 %
Nordamerika	16,8 %
Asien	5,0 %
Udviklingslande	5,4 %

## Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	17,1 %
Medicinal	12,7 %
Finans	19,8 %
Ejendomme	2,8 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,4 %
Materialer & forsyning	6,4 %
IT og telekom	20,8 %

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-4,23 %	-0,27 %	-4,51 %
2. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>-4,23 %</b>	<b>-0,27 %</b>	<b>-4,51 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,2
Udbytter fra inv.foreninger	367,2
Kursreguleringer på inv.foreninger	-963,4
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-596,4</b>
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-38,3
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>-634,7</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 1. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	14.030	99,7 %	13.362	99,6 %
Kontant	45	0,3 %	51	0,4 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>14.075</b>	<b>100,0 %</b>	<b>13.413</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på regioner

Europa	33,0 %
Nordamerika	48,6 %
Asien	9,9 %
Udviklingslande	8,5 %

## Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	15,6 %
Medicinal	10,8 %
Finans	19,4 %
Ejendomme	3,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,7 %
Materialer & forsyning	6,7 %
IT og telekom	23,8 %

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-0,47 %	0,00 %	-0,47 %
2. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>-0,47 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>-0,47 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	11,8
Kursreguleringer på obligationer	-27,1
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-15,2</b>
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>-15,2</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 1. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	2.651	96,2 %	2.122	95,8 %
Kontant	105	3,8 %	92	4,2 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.756</b>	<b>100,0 %</b>	<b>2.214</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	42,3 %	22,8 %
2 - 5	57,1 %	37,0 %
5 - 10	0,6 %	0,6 %
> 10	0,0 %	39,7 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>1,7</b>	<b>5,7</b>



## Puljernes afkast efter omkostninger for de seneste 10 år

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
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 %
2017	1,36 %	2,81 %	4,34 %	7,24 %	16,66 %	7,66 %

## Puljernes gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
1 år	1,36 %	2,81 %	4,34 %	7,24 %	16,66 %	7,66 %
3 år	1,33 %	2,96 %	3,74 %	7,52 %	17,69 %	9,88 %
5 år	1,15 %	3,39 %	2,49 %	9,41 %	22,05 %	14,63 %
7 år	1,78 %	4,74 %	4,33 %	8,27 %	16,98 %	11,40 %

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 fremtidige 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.