

Markedskommentar

Årets andet kvartal har budt på en fortsættelse af de allerede igangværende positive tendenser i europæisk økonomi. Samtidig er den politiske risiko i Europa blevet mindre efter Emmanuel Macron trak sig sejrrikt ud af det franske præsidentvalg. Resultatet har været en markant styrkelse af euroen (og dermed kronen) og en bedre performance på europæiske aktier over for amerikanske.

De kraftige bevægelser på valutamarkedene har haft stor betydning for kvartalets afkast, idet aktivklasser med valutakursrisiko er faldet. Kvartalets højdespringer var danske aktier efterfulgt af obligationer fra udviklingslande (emerging markets) og high yield obligationer, hvor begge de sidstnævnte har afdækket valutakursrisikoen. I den anden ende af skalaen finder man emerging markets valuta og amerikanske aktier, som begge er blevet ramt af den kraftige svækkelse af dollaren.

Kvartalet har også budt på store bevægelser på obligationsmarkedet. Efter at have udvist en faldende tendens igennem de foregående tre måneder steg den toneangivende tyske statsrente hele 0,22 %-point på kvartalets tre sidste dage. Dermed blev et ellers solidt afkast på obligationer vendt til et meget begrænset afkast, og europæiske aktier gik samtidig fra plus til minus for juni måned. Startskuddet til de stigende renter blev affyret chefen for den europæiske centralbank Mario Draghi, der i en tale understregede, at han ser den nuværende lave inflation som midlertidig, og at pengepolitikken derfor gradvist vil blive normaliseret. Draghi lagde dog samtidig stor vægt på, at normaliseringen vil ske i et meget gradvist tempo. Vores forventning er, at ECB på mødet den 7. september vil skitsere en plan for aftrapning af de igangværende obligationsopkøb i løbet af 2018.

Mens nøgletallene fra Europa bliver ved med at vise fremgang over en bred kam, har tallene for USA omvendt været lidt mere blandede. De meget stærke tilidsmålinger hos både forbrugere og virksomheder har indtil videre ikke materialiseret sig i højere vækstrater eller i forventninger om højere vækstrater. Forventningen til væksten i USA for 2017 har været nogenlunde stabil omkring niveauet lidt over 2 %. Omvendt er forventningen til væksten i Europa i samme periode gradvist blevet justeret højere, hvilket har ført til, at de to regioners forventede vækstrater nærmer sig hinanden. Med tanke på de seneste meget stærke nøgletal

fra Europa er det desuden vores vurdering, at væksts-kønnet vil fortsætte med at blive revideret op.

Danmark

På dansk såvel som globalt plan, har aktiemarkedene haft et gedigent andet kvartal. Det danske aktiemarked steg knap 7 % i løbet af kvartalet. Økonomien er i bedring, hvilket fortsat er hjulpet af de såkaldte kvantitative lempelser (obligationsopkøb), som flere af verdens centralbanker har gjort brug af de seneste år. Den primære bekymring i aktiemarkedet er stadig, at dette økonomiske støttehjul fjernes for hurtigt. Aktiemarkedets fortsatte gænge er dermed i stor grad afhængig af, hvornår centralbankerne vælger at stramme pengepolitikken mærkbart.

Udsigterne for de finansielle markeder

Væksten i amerikansk økonomi har traditionelt været højere end i Europa, og den seneste ensartning af væksts-kønnet for de to regioner er ikke udtryk for, at væksten pludselig bremses kraftigt op i USA. Vores vurdering er, at den lidt svagere vækst i USA i første del af året vil vise sig at være af midlertidig karakter, og at væksten vil accelerere igen i andet halvår blandt andet understøttet af de seneste måneders lempeligere finansielle forhold.

Med udsigt til højere vækst i andet halvår i både USA og Europa er det vores forventning, at også Kina og det bredere Emerging Markets vil drage yderligere fordel af det globale opsving.

Den aktuelle positive udvikling for den globale økonomi understøtter virksomhedernes indtjening og dermed aktiekurserne. Aktiemarkedet er dog langt fra billigt prisfastsat, og det samme gælder obligationsmarkedene, så indtil videre afventer vi yderligere signaler fra den globale økonomi, og anbefaler derfor et neutralt niveau mellem aktie- og obligationseksponeringen.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Ligesom tilfældet var i første kvartal, blev andet kvartal 2017 præget af usædvanligt begrænsede renteudsving. Kun fordi de lange renter steg ca. 0,20 %-point. de sidste tre handelsdage, undgik vi et totalt fastlåst obligationsmarked. Samlet faldt de 10-årige amerikanske renter med 0,08 %-point over kvartalet, mens de tyske 10-årige renter steg med 0,14 %-point. Den 10-årige statsrente i Danmark steg med 0,07 %-point.

Den amerikanske centralbank Fed, hævdede som forventet den korte rente i juni, og de kortere amerikanske renter (2 år) steg med 0,13 %-point. I Europa har ECB fastholdt den ekspansive pengepolitik og fastholdt sine opkøb af obligationer (QE-programmet) for resten af 2017, men forventningerne til at annonceringen af afslutningen af opkøbsprogrammet kommer i september, fik de 2-årige renter i Tyskland til at stige over kvartalet.

De danske realkreditobligationer har været præget af en del udsving gennem det meste af andet kvartal, men har alt i alt klaret sig positivt gennem kvartalet.

Der er stadig et begrænset opadgående pres på den danske krone, men vi vurderer ikke, at Nationalbanken bliver tvunget til at sænke renten fra det nuværende niveau.

Danske aktier

Målt i danske kroner har indeksafkastet på det danske aktiemarked i årets andet kvartal været klart bedre end indeksafkastet på de store aktieindeks. Indeksafkastet på det danske aktiemarked har derfor indhentet det efterslæb, der var opstået efter første kvartal, og ligger for hele 2017 væsentligt over indeksafkastet på alle de store aktieindeks.

Puljens afkast i forhold til det samlede danske aktiemarked har i kvartalet været begunstiget af overvægtene i GN Store Nord, DSV og Lundbeck samt undervægtene i Københavns Lufthavne og Novozymes, mens overvægtene i Pandora, DFDS, Coloplast, Per Aarsleff og ISS har trukket i den modsatte retning.

Internationale aktier

Årets andet kvartal har budt på en fortsættelse af de allerede igangværende positive tendenser i europæisk økonomi. Samtidig er den politiske risiko i Europa blevet mindre efter Emmanuel Macron trak sig sejrrigt ud af det franske præsidentvalg. Resultatet har været en markant styrkelse af euroen (og dermed kronen) og en bedre performance på europæiske aktier over for amerikanske.

De kraftige bevægelser på valutamarkedene har haft stor betydning for kvartalets afkast. Kvartalets højdespringer var danske aktier, mens amerikanske aktier blev ramt af den kraftige svækkelse af dollaren.

Mens nøgletallene fra Europa bliver ved med at vise fremgang over en bred kam, har tallene for USA omvendt været lidt mere blandede. De meget stærke tillidsmålinger hos både forbrugere og virksomheder har indtil videre ikke materialiseret sig i højere vækstrater eller i forventninger om højere vækstrater. Forventningen til væksten i USA for 2017 har været nogenlunde stabil omkring niveauet lidt over 2 %. Omvendt er forventningen til væksten i Europa i samme periode gradvist blevet justeret højere, hvilket har ført til, at de to regioners forventede vækstrater nærmer sig hinanden. Med tanke på de seneste meget stærke nøgletal fra Europa er det desuden vores vurdering, at vækstsøknethed vil fortsætte med at blive revideret op.

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	0,62 %	0,00 %	0,62 %
2. kvartal 2017	0,03 %	-0,01 %	0,03 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	0,65 %	-0,01 %	0,65 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	122,4
Kursreguleringer på obligationer	-42,3
Resultat før omkostninger	80,1
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,6
Puljens samlede resultat	79,4

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	11.859	97,4 %	11.845	98,9 %
Kontant	317	2,6 %	128	1,1 %
Aktiver i alt	12.176	100,0 %	11.973	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,8 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	86,4 %	31,7 %
> 10	12,8 %	68,3 %
Puljens samlede varighed	8,2	12,2

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	8,35 %	-0,11 %	8,24 %
2. kvartal 2017	4,40 %	-0,05 %	4,35 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	12,75 %	-0,16 %	12,59 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra aktier	775,3
Kursreguleringer på aktier	4.523,2
Resultat før omkostninger	5.298,5
Handelsomkostninger	-64,9
Øvrige omkostninger	-1,7
Puljens samlede resultat	5.231,9

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	45.705	98,5 %	45.402	97,6 %
Kontant	709	1,5 %	1.127	2,4 %
Aktiver i alt	46.414	100,0 %	46.528	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	34,6 %
Medicinal	27,7 %
Finans	15,6 %
Forbrugsvarer & basisvarer	14,2 %
Materialer & forsyning	5,1 %
IT og telekom	2,9 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	-0,49 %	0,00 %	-0,49 %
2. kvartal 2017	2,35 %	0,00 %	2,35 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	1,86 %	0,00 %	1,86 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	73,8
Kursreguleringer på obligationer	5,6
Resultat før omkostninger	79,4
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-0,1
Puljens samlede resultat	79,3

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.175	95,7 %	4.134	94,7 %
Kontant	187	4,3 %	232	5,3 %
Aktiver i alt	4.362	100,0 %	4.366	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	30,5 %	19,6 %
> 10	69,5 %	80,4 %
Puljens samlede varighed	9,3	9,8

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	4,08 %	-0,27 %	3,81 %
2. kvartal 2017	1,41 %	-0,26 %	1,15 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	5,49 %	-0,53 %	4,96 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Renter af obligationer	578,2
Kursreguleringer på obligationer	-229,5
Udbytter fra inv.foreninger	11.201,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-3.596,7
Resultat før omkostninger	7.953,0
Handelsomkostninger	-89,4
Øvrige omkostninger	-671,9
Puljens samlede resultat	7.191,6

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2. kv. 2017	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	57.577	38,7 %	59.403	40,8 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	89.378	60,0 %	85.717	58,9 %
Kontant	1.930	1,3 %	448	0,3 %
Aktiver i alt	148.885	100,0 %	145.567	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	87,0 %	32,0 %
> 10	13,0 %	68,0 %
Puljens samlede varighed	8,3	12,2

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	69,6 %
Nordamerika	21,5 %
Asien	8,9 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	19,1 %
Medicinal	15,1 %
Finans	17,2 %
Forbrugsvarer & basisvarer	21,3 %
Materialer & forsyning	8,0 %
IT og telekom	19,3 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	7,19 %	-0,36 %	6,83 %
2. kvartal 2017	-0,61 %	-0,38 %	-0,99 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	6,58 %	-0,74 %	5,84 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra inv.foreninger	1.583,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-689,3
Resultat før omkostninger	893,6
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-99,9
Puljens samlede resultat	793,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	14.265	98,0 %	14.026	99,5 %
Kontant	287	2,0 %	70	0,5 %
Aktiver i alt	14.552	100,0 %	14.096	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	37,8 %
Nordamerika	45,8 %
Asien	16,4 %
Øvrige	0,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	16,1 %
Medicinal	11,8 %
Finans	18,1 %
Forbrugsvarer & basisvarer	23,0 %
Materialer & forsyning	8,5 %
IT og telekom	22,4 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2017	0,37 %	0,00 %	0,37 %
2. kvartal 2017	0,32 %	-0,02 %	0,31 %
3. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2017	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2017	0,70 %	-0,02 %	0,68 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	44,0
Kursreguleringer på obligationer	-12,5
Resultat før omkostninger	31,4
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,6
Puljens samlede resultat	30,8

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2. kv. 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	3.762	92,9 %	3.728	92,2 %
Kontant	288	7,1 %	316	7,8 %
Aktiver i alt	4.050	100,0 %	4.044	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	36,7 %	12,1 %
2 - 5	45,3 %	45,3 %
5 - 10	18,0 %	5,9 %
> 10	0,0 %	36,8 %
Puljens samlede varighed	2,2	6,2

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 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.