

Markedskommentar

2017 blev året, hvor det globale opsving for alvor bed sig fast. De positive tendenser har været tydelige igennem hele året, men i løbet af fjerde kvartal er aktiviteten accelereret yderligere, således at året slutter med det stærkeste økonomiske momentum siden år 2010. Den tydelige forbedring af konjunkturerne i fjerde kvartal har fået økonomerne til at oprevidere forventningerne til væksten i 2018, hvilket har smittet af på indtjeningsforventningerne og medført positive afkast på risikofyldte aktiver. Bedst er det gået for aktier fra Emerging Markets, som både har nydt godt af det stærkere globale vækstbillede og en svagere dollar. I den modsatte ende af skalaen finder man danske aktier, hvor skuffende udmeldinger fra blandt andet Vestas og FLSmidth var medvirkende til, at det danske marked måtte inkassere et negativt afkast i kvartalet.

Fremgangen i de globale konjunkturer er bredt funderet, men særligt i USA har forbedringen i fjerde kvartal været tydelig. Både tillidsindikatorer og de hårde nøgletal er blevet løftet i kvartalet og erhvervstilliden blandt små amerikanske virksomheder er steget til det højeste niveau siden 2004.

De positive tendenser for europæisk økonomi er i lighed med USA blevet stærkere igennem fjerde kvartal. Forbrugertilliden er på det højeste niveau i 17 år, mens erhvervstilliden hos industrien er på all-time-high. De rekordhøje tillidsindikatorer står i skærende kontrast til Den europæiske centralbank (ECB)'s ultralempe pengepolitik, som ECB er tvunget til at holde fast i, indtil inflationen begynder at reagere, hvilket dog ikke virker nært forestående.

Danmark

Det danske aktiemarked har været temmelig begivenhedsrigt i fjerde kvartal, hvor skuffende regnskaber er blevet straffet ekstra hårdt. Eneste rigtige lyspunkt var, at USA's Senat i slutningen af december vedtog Trumps skattereform, der blandt andet indeholder store skattelettelser til virksomheder, hvilket er positivt for de danske selskaber, der har skattepligtig indtjening i USA.

Udsigterne for de finansielle markeder

Af de store økonomier er Kina den eneste, som viser begyndende tegn på svaghed. Regeringen har igennem længere tid strammet op på kreditgivningen til boligmarkedet, hvilket har medført en aftagende tendens i boligpriserne, der med stor sandsynlighed vil fortsætte ind i 2018. Det behøver ikke nødvendigvis at være problematisk, men udfordringen er, at en negativ udviklingen på boligmarkedet tidligere har haft betydelige negative effekter på resten af økonomien.

De stærke udsigter for amerikansk økonomi påvirker bankernes risikovillighed, som fortsætter med at stige, hvilket historisk har været forbundet med en positiv vækstimpuls i de kommende kvartaler, og meget tyder således på, at væksten i USA også vil være stærk i første halvår af 2018.

Det stærke vækstbillede kombineret med en lav arbejdsløshed i USA betyder dog også, at skattepakken kommer på et meget uheldigt tidspunkt. Den øger således sandsynligheden for, at den amerikanske økonomi overopheder, og Den amerikanske centralbank (Fed) bliver nødt til at hæve renten i et hurtigere tempo end forventet. En af de store risici for de finansielle markeder i 2018 er således, at Fed bliver nødt til at stramme hurtigere op, hvilket vil bremse økonomien og ramme virksomhedernes indtjening og dermed aktiemarkedet. Det er en af de ting, vi holder skarpt øje med i 2018, men det er ikke vores hovedscenarie, at det kommer til at ske.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Tjerde kvartal 2017 bar præg af nogle udsving i renterne efter en lang periode med meget lille aktivitet på obligationsmarkederne. Henover perioden faldt de lange renter i Europa svagt, imens de korte renter steg en smule. I USA derimod var der ganske pæne rentestigninger, primært i den kortere del af rentekurven. Stigningerne i USA sker i takt med fortsat øgede inflationsforventninger. I Europa holder den meget lave inflation stadig hånden over mere seriøse rentestigninger. I Danmark og i Tyskland er de korte renter således kun steget en smule mens de lange renter har udvist marginale fald.

Den amerikanske centralbank (Fed), hævede renten i december, hvilket dog i stor udstrækning var forventet af markedet. Fed forventes at foretage yderligere to renteforhøjelser i løbet af 2018.

Danske realkreditobligationer har givet pæne afkast i fjerde kvartal. De kortere konverterbare obligationer med høj rentekupon har udvist spændingsnævninger hen over perioden. De lange realkreditobligationer med lav kupon har ikke haft den store spændingsnævring, men har draget fordel af den relativt lave volatilitet og det lille rentefald. De inkonverterbare obligationer ligger også (i spread-termer) på uændrede niveauer relativt til ved indgangen af 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

Danske aktier har i fjerde kvartal 2017 været præget af store kursudsving, og har over hele kvartalet givet et mindre negativt afkast, som blandt andet skyldtes det store kursfald Vestas var udsat for ovenpå deres kvartalsregnskab.

Puljens afkast i forhold til det samlede danske aktiemarked har i kvartalet været begunstiget af overvægtene i

Pandora og DSV samt undervægtene i Genmab, Mærsk og Ørsted, mens overvægtene i Vestas, Schouw og Co., GN og Lundbeck samt undervægten i Novozymes har trukket i den modsatte retning.

Internationale aktier

Fjerde kvartal har været kendetegnet ved en tydelig forbedring af konjunkturerne, som har smittet af på indtjeningsforventningerne og medført positive afkast på risikofyldte aktiver. Bedst er det gået for aktier fra Emerging Markets, som både har nydt godt af det stærkere globale vækstbillede og en svagere dollar.

De positive tendenser for europæisk økonomi er i lighed med USA blevet stærkere igennem fjerde kvartal. Forbrugertilliden er på det højeste niveau i 17 år, mens erhvervstilliden hos industrien er på all-time-high. De rekordhøje tillidsindikatorer står i skærende kontrast til den Europæiske Centralbank (ECB)'s ultralempelige pengepolitik. ECB forlængede på mødet i oktober opkøbsprogrammet med 9 måneder, så det nu løber minimum frem til september 2018, men samtidig reducere de opkøbene fra 60 til 30 mia. EUR om måneden. Siden mødet har der været flere kritiske røster fra ECB-medlemmer, der er bekymrede over følgeeffekterne af den lempelige pengepolitik. Problemet for ECB er dog, at euroen allerede er styrket 14% over for dollaren det seneste år, og en ændring af den lempelige retorik fra ECB vil føre til yderligere styrkelse af valutaen, hvilket vil dæmpe inflationen. Derfor er ECB tvunget til at holde fast i den lempelige politik, indtil inflationen begynder at reagere på det stærkere vækstmomentum, hvilket dog ikke virker nært forestående.

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	2,16 %	0,00 %	2,16 %
4. kvartal 2017	0,94 %	-0,01 %	0,93 %
Afkast i 2017	3,75 %	-0,01 %	3,74 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	234,7
Kursreguleringer på obligationer	212,7
Resultat før omkostninger	447,4
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-1,4
Puljens samlede resultat	445,9

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	11.331	97,9 %	10.501	99,0 %
Kontant	241	2,1 %	101	1,0 %
Aktiver i alt	11.571	100,0 %	10.602	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,6 %	0,0 %
2 - 5	7,6 %	0,0 %
5 - 10	77,8 %	30,8 %
> 10	14,0 %	69,2 %
Puljens samlede varighed	8,0	12,7

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	4,14 %	-0,07 %	4,07 %
4. kvartal 2017	-3,27 %	-0,22 %	-3,50 %
Afkast i 2017	13,62 %	-0,45 %	13,17 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra aktier	1.044,4
Kursreguleringer på aktier	4.595,9
Resultat før omkostninger	5.640,3
Handelsomkostninger	-180,4
Øvrige omkostninger	-4,2
Puljens samlede resultat	5.455,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	45.635	98,2 %	44.556	98,6 %
Kontant	836	1,8 %	635	1,4 %
Aktiver i alt	46.472	100,0 %	45.191	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	22,7 %
Medicinal	27,7 %
Finans	15,1 %
Forbrugsvarer & basisvarer	22,5 %
Materialer & forsyning	8,7 %
IT og telekom	3,2 %

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	2,48 %	0,00 %	2,48 %
4. kvartal 2017	-1,43 %	0,00 %	-1,43 %
Afkast i 2017	2,91 %	-0,01 %	2,91 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	105,7
Kursreguleringer på obligationer	21,6
Resultat før omkostninger	127,3
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-0,2
Puljens samlede resultat	127,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.222	94,5 %	4.066	95,0 %
Kontant	245	5,5 %	212	5,0 %
Aktiver i alt	4.466	100,0 %	4.278	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	31,1 %	19,5 %
> 10	68,9 %	80,5 %
Puljens samlede varighed	9,2	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	2,49 %	-0,22 %	2,27 %
4. kvartal 2017	2,58 %	-0,22 %	2,36 %
Afkast i 2017	10,56 %	-0,97 %	9,59 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	1.160,5
Kursreguleringer på obligationer	1.007,6
Udbytter fra inv.foreninger	11.201,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	1.555,8
Resultat før omkostninger	14.924,9
Handelsomkostninger	-150,1
Øvrige omkostninger	-1.213,3
Puljens samlede resultat	13.561,5

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	61.501	41,7 %	63.086	43,0 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	84.804	57,5 %	83.196	56,7 %
Kontant	1.115	0,8 %	539	0,4 %
Aktiver i alt	147.421	100,0 %	146.821	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	7,7 %	0,0 %
5 - 10	78,2 %	31,0 %
> 10	14,1 %	69,0 %
Puljens samlede varighed	8,0	12,6

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	72,3 %
Nordamerika	18,0 %
Asien	4,9 %
Udviklingslande	4,8 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	17,2 %
Medicinal	14,3 %
Finans	19,4 %
Forbrugsvarer & basisvarer	21,4 %
Materialer & forsyning	6,9 %
IT og telekom	20,8 %

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	2,14 %	-0,32 %	1,83 %
4. kvartal 2017	5,87 %	-0,34 %	5,53 %
Afkast i 2017	14,59 %	-1,40 %	13,19 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra inv.foreninger	1.583,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	365,8
Resultat før omkostninger	1.948,7
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-186,4
Puljens samlede resultat	1.762,4

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	14.589	98,9 %	14.764	99,4 %
Kontant	160	1,1 %	93	0,6 %
Aktiver i alt	14.749	100,0 %	14.857	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	32,9 %
Nordamerika	49,8 %
Asien	9,7 %
Udviklingslande	7,7 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	15,9 %
Medicinal	11,8 %
Finans	19,7 %
Forbrugsvarer & basisvarer	21,8 %
Materialer & forsyning	7,1 %
IT og telekom	23,7 %

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	0,68 %	0,00 %	0,68 %
4. kvartal 2017	0,16 %	-0,02 %	0,14 %
Afkast i 2017	1,54 %	-0,04 %	1,50 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	81,4
Kursreguleringer på obligationer	-16,4
Resultat før omkostninger	65,1
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-1,4
Puljens samlede resultat	63,6

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2017		Ultimo 2017	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	3.842	95,2 %	3.734	99,4 %
Kontant	194	4,8 %	23	0,6 %
Aktiver i alt	4.036	100,0 %	3.757	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	35,7 %	27,5 %
2 - 5	58,9 %	35,2 %
5 - 10	5,4 %	5,4 %
> 10	0,0 %	31,8 %
Puljens samlede varighed	2,3	5,8

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 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 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.