

### Markedskommentar

Årets sidste kvartal blev yderst begivenhedsrigt på de finansielle markeder. Det var valget af Donald Trump til amerikansk præsident, som tiltrak sig mest opmærksomhed, men faktisk var den store ændring for de finansielle markeder allerede indtruffet inden valget. Inflationsforventningerne var således begyndt at stige, ikke kun i USA, men også i Europa.

De stigende inflationsforventninger på begge sider af Atlanten medførte en kædereaktion på de finansielle markeder: De nominelle renter begyndte at stige, rentekurven stejlede og på aktiemarkedet startede en såkaldt cyklisk rotation. Det betyder, at investorerne solgte ud af de sikre obligationslignende aktier, der typisk findes i sektorer som varigt forbrug og health care og søgte over i de mere cykliske dele af aktiemarkedet.

Den europæiske økonomi afsluttede året i bedre form end man havde frygtet oven på folkeafstemningerne om Brexit og om ændringerne i den italienske forfatning. Væksten i Eurozonen lå ved udgangen af året på knap 2 %, og der kom stærke nøgletal fra de store landes fremstillingssektor og fra arbejdsmarkedet, hvilket smitter positivt af på den europæiske forbrugers tillid.

Resultatet af ovenstående har været store forskelle i kvartalets afkast på tværs af aktivklasser. Danske aktier blev ramt af rotationen ud af sikre selskaber inden for f.eks. medicalsektoren, mens amerikanske aktier blev kvartalets store vinder. En del af forklaringen ligger dog i valutabevægelserne. En dansk investor, der opgør sit afkast i DKK, blev hjulpet på vej af, at dollaren blev styrket med over 6 %-point mod DKK i løbet af 4. kvartal. Til sammenligning steg de amerikanske aktier opgjort i USD i sig selv kun ca. 3 %.

#### Danmark

Dansk økonomi er som bekendt meget afhængig af konjunkturerne på vores eksportmarkeder. Som det fremgår ovenfor, så går det aktuelt godt i Europa og USA. Dette smitter positivt af på dansk økonomi, der siden 2012 har været inde i et opsving – ikke et voldsomt opsving, men et robust opsving, der skønnes at accelerere i de kommende år. Væksten i 2016 vil blive på ca. 1,0 %, og Nationalbanken vurderer i deres seneste prognose, at væksten når 1,4 % i 2017 og 1,5 % i 2018.

Men den åbne og eksportorienterede danske økonomi kan potentielt blive ramt af den stigende protektionisme og nationalisme, som man sporer i det politiske miljø i den vestlige verden herunder bl.a. USA, England og Frankrig. Det er næppe en risikofaktor på kort sigt, men det er et nyt politisk element, som man som investor bør være opmærksom på i de kommende år.

Nationalbanken oplyser, at valutareserven, der udgjorde kr. 449,8 mia. primo 4. kvartal, er vokset marginalt til kr. 451,6 mia. ultimo året. Stigningen skyldes primært intervention i valutamarkedet i oktober og december måned, hvor der i alt er købt valuta mod danske kroner for kr. 2,0 mia. Nationalbanken har således søgt at svække kronen for at fastholde den i det sædvanlige interval omkring paritetskursen mod EUR. Indskudsbevisrenten blev fastholdt på -0,65 %.

#### Udsigterne for de finansielle markeder

De seneste amerikanske økonomiske nøgletal for bl.a. arbejdsmarkedet og forbrugertilliden er meget stærke, og økonomien i USA forekommer at være spændt op til bristepunktet. Derfor er det mindre indlysende, at man netop nu skal føre ekspansiv finanspolitik, som Donald Trump ellers har lovet at gøre. Det betyder, at der er i 2017 er en reel risiko for, at økonomien overopheder og inflationen accelererer, hvilket vil presse den amerikanske centralbank (FED) til at være mere aggressiv end markedet forventer.

Ved indgangen til 2017 er det store (og tilbagevendende) spørgsmål således: Har aktiemarkederne på de nuværende niveauer taget for meget forskud på de positive forventninger til den – uomtvisteligt - stærke økonomi. Kan aktiemarkederne holde til, at renterne stiger, og at obligationer dermed igen kommer til at udgøre et reelt alternativ til et aktiemarked, der har været ene om at tiltrække sig investorenes interesse i de seneste år?

### Kommentarer for obligationer

I 4. kvartal steg renterne ganske meget på stort set alle markeder. Rentestigningen var udtalt i både oktober og november, mens renterne faldt en smule i løbet af december. Den største rentestigning kom fra de lange amerikanske renter, hvor den 10-årige rente steg med hele 0,85 %-point over kvartalet. I Tyskland og Danmark steg de tilsvarende renter kun med ca. 0,35 %-point.

Den amerikanske centralbank (FED) hævede som forventet den korte rente i december, og de kortere amerikanske renter (op til 2 år) steg med omkring 0,40 %-point. I Europa fastholdt den europæiske centralbank (ECB) den ekspansive pengepolitik og fastholdt opkøbsaktiviteten (QE-programmet) for resten af 2017. I Tyskland steg de 2-årige renter derfor kun ganske marginalt over kvartalet.

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

## Puljens afkast

|                      | Bruttoafkast  | Omkostninger   | Nettoafkast   |
|----------------------|---------------|----------------|---------------|
| 1. kvartal 2016      | 1,36 %        | -0,15 %        | 1,21 %        |
| 2. kvartal 2016      | 1,85 %        | -0,07 %        | 1,77 %        |
| 3. kvartal 2016      | 1,50 %        | -0,08 %        | 1,42 %        |
| 4. kvartal 2016      | -0,52 %       | -0,10 %        | -0,62 %       |
| <b>Afkast i 2016</b> | <b>4,19 %</b> | <b>-0,40 %</b> | <b>3,79 %</b> |

## Bogførte værdier

|   | 1.000 kr.    |
|---|--------------|
| Renter af kontanter                       | 0,0          |
| Udbytter fra investeringsforeninger       | 15,9         |
| Kursreguleringer på investeringforeninger | 88,0         |
| <b>Resultat før omkostninger</b>          | <b>103,8</b> |
| Handelsomkostninger                       | 0,0          |
| Øvrige omkostninger                       | -12,5        |
| <b>Puljens samlede resultat</b>           | <b>91,3</b>  |

## Aktivsammensætning

|                      | Gennemsnit 2016 |                | Ultimo 2016  |                |
|----------------------|-----------------|----------------|--------------|----------------|
|                      | 1.000 kr.       |                | 1.000 kr.    |                |
| Inv. foreninger      | 5.372           | 96,4 %         | 5.898        | 97,0 %         |
| Kontant              | 201             | 3,6 %          | 181          | 3,0 %          |
| <b>Aktiver i alt</b> | <b>5.574</b>    | <b>100,0 %</b> | <b>6.079</b> | <b>100,0 %</b> |

## Puljens fordeling på regioner

|             |        |
|-------------|--------|
| Europa      | 76,0 % |
| Nordamerika | 9,8 %  |
| Asien       | 14,2 % |
| Øvrige      | 0,0 %  |

## Historiske afkast\*

|      | Puljens årlige afkast efter omkostninger |      | Puljens gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger |
|------|--|------|---|
| 2007 | 0,00 %                                   | 1 år | 3,79 %  |
| 2008 | 0,00 %                                   | 3 år | -   |
| 2009 | 0,00 %                                   | 5 år | -   |
| 2010 | 0,00 %                                   | 7 år | -   |
| 2011 | 0,00 %                                   |      |   |
| 2012 | 0,00 %                                   |      |   |
| 2013 | 0,00 %                                   |      |   |
| 2014 | 0,00 %                                   |      |   |
| 2015 | -0,76 %                                  |      |   |
| 2016 | 3,79 %                                   |      |   |

\* Puljen er startet op medio november 2015, hvorfor afkastet for 2015 ikke er for et helt kalenderår.

## 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 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.