

Markedskommentar

Globale aktier er ved udgangen af første kvartal tilbage på det niveau, man så umiddelbart før nedturen i fjerde kvartal 2018 startede. MSCI ACWI (det brede verdensindeks) er steget 14,3% (målt i DKK), men udviklingen på obligationsmarkederne har været mindst lige så interessant. Den 10-årige tyske obligationsrente er tilbage i negativt territorium efter et fald på 31%-point siden nytår, og de korte amerikanske renter er også faldet markant.

Vi har længe peget på tendensen til, at Eurozonen bevæger sig mod japanske tilstande. Svag vækst, lav inflation og demografisk modvind er nogle af lighedspunkterne. I marts så vi så, at den tyske 10-årige rente hilste på den japanske nede under havoverfladen. Retfærdighedsvis skal det siges, at vi rentemæssigt har været der et par gange tidligere – senest i slutningen af 2016. Men situationen i dag er mere problematisk end dengang. Trods yderligere to års økonomisk vækst og betydelige obligationsopkøb fra Den Europæiske Centralbank (ECB) er det ikke lykkedes at få inflationen op i nærheden af prisstabilitetsmålsætningen på "lige under 2%". Tilmed synes ECB at være løbet tør for ammunition, og de langsigtede inflationsforventninger i regionen er dykket markant. Ophøret af obligationsopkøbene ved udgangen af 2018 skyldtes ikke en forbedring af obligationsudsigterne, men derimod at man ramte nogle begrænsninger for, hvad man kan/må købe. Rentesænkninger er også udelukket. I forvejen giver den negative indlånsrente betydelige problemer for bankerne, da de ikke kan vælte disse omkostninger over på kunderne, og de derfor virker som en skat på bankerne. Det er derfor heller ikke nogen tilfældighed, at der eksisterer en vis sammenhæng mellem obligationsrenten og den relative kursudvikling på bankaktier (i forhold til det brede aktiemarked).

I forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU (Brexit) er der markeret en afslutning på den oprindelige artikel 50 periode, inden for hvilken en udtrædelsesaftale skulle være på plads, hvis man ville undgå et "hard Brexit". Theresa May's udtrædelsesaftale med EU blev for tredje gang stemt ned af House of Commons, så hvad sker der nu? At dømme ud fra udviklingen i det britiske pund og priserne på valutaoptioner er markedet også i tvivl, om end der synes at være større tro på et "soft Brexit" (eller "Breternity") end et "hard Brexit". Med andre ord, så må man forvente betydelige reaktioner på de finansielle markeder uanset udfaldet. Der kan dog fortsat gå en rum tid, før vi får svar på Storbritanniens skæbne.

Danmark

Danske aktier har med en stigning på 12,6% i 1. kvartal klaret sig marginalt dårligere end europæiske aktier, der er steget med 12,9%. Stigningen skal ses i lyset af den tilsvarende nedtur i slutningen af 2018. En fortsat optur afhænger først og fremmest af udviklingen i tre faktorer: (1) virksomhedernes evne til at levere indtjeningsvækst, (2) økonomisk-politisk usikkerhed, samt (3) obligationsrenterne.

Udsigterne for de finansielle markeder

Vækstindikatorerne i USA er væsentligt stærkere end i resten af verden på trods af, at de rentefølsomme sektorer (primært biler og bolig) er begyndt at vise svaghedstegn. Det amerikansk privatforbrug har set stærkt ud i årets sidste kvartal og de første meldinger om julesalget i detailhandlen peger på den stærkeste vækst i seks år.

Markedets forventninger til global vækst i det kommende år er faldet 0,1%-point til 3,5% og blandt de større lande er det kun i USA, Storbritannien og Brasilien, at forventningerne er intakte.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Ganske overraskende viste 1. kvartal 2019 kraftigt stigende aktiemarkeder og kraftigt faldende renter. Det var specielt de lange renter der faldt, både i USA og Europa inkl. Danmark. I USA var der dog også en faldende tendens i de korte renter.

Baggrunden for de faldende renter skyldes flere faktorer, men den overvejende er udsigten til lavere vækst og fortsat lav inflation. De langsigtede inflationsforventninger i Europa er faldet ganske pænt, og ligger nu klart under prisstabilitetsmålet på "lige under 2%".

De amerikanske korte renter faldt noget mere end de tilsvarende europæiske renter i løbet af kvartalet, efter at den 2-årige statsrente havde toppet omkring 2,6%. I løbet af kvartalet er udsigterne for den amerikanske centralbank skiftet fra forventninger til yderligere renteforhøjelser til nu, hvor markedet forventer rentenedsættelser. Markant faldende langsigtede inflationsforventninger er hovedårsagen hertil, da den amerikanske vækst ikke afdæmpes voldsomt.

Den europæiske centralbank (ECB) har stoppet opkøbsprogrammet (QE), men ECB fortsætter med at geninvestere provenuet for de obligationer, der udløber. ECB regner ikke med at hæve renten før tidligst i 2020. Hvis ECB begynder at hæve renterne i 2020, vil det formodentlig blive meget få og meget små stigninger.

I januar 2019 intervererede Danmarks Nationalbank kun marginalt i markedet. Resten af kvartalet foregik uden intervention, og kronen har generelt i kvartalet været rimelig stabil.

Danske aktier

Afkastet i puljen med danske aktier endte i 1. kvartal med en stigning på 14,25% mod et afkast i det brede danske aktiemarked på 12,63%. Puljen har således klaret sig 1,62%-point bedre end det danske aktiemarked som helhed.

Puljens relative performance blev specielt trukket op af overvægtene i Simcorp, GN, Carlsberg, samt undervægtene i Mærsk og Rockwool. I modsat retning trak særligt overvægtene i NNIT, Columbus, Royal Unibrew og FLSmidth, samt undervægten i Coloplast.

Internationale aktier

Aktier i det brede verdensindeks MSCI ACWI steg i 1. kvartal 14,25% (målt i danske kroner). Globale aktier har i starten af 2019 haft en af de bedste begyndelser i mange år. Fremgangen er primært drevet af forventninger om en god løsning på handelskrigen mellem USA og Kina, samt en mere lempelig pengepolitik fra centralbankerne og stimuli fra Kina.

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2019	4,15 %	0,00 %	4,15 %
2. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2019	4,15 %	0,00 %	4,15 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Renter af obligationer	45,4
Kursreguleringer på obligationer	350,5
Resultat før omkostninger	395,8
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	395,8

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2019		Ultimo 1. kv. 2019	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	9.670	99,2 %	9.802	99,7 %
Kontant	74	0,8 %	25	0,3 %
Aktiver i alt	9.744	100,0 %	9.827	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,6 %	0,0 %
2 - 5	70,6 %	0,0 %
5 - 10	14,3 %	5,4 %
> 10	14,4 %	94,6 %
Puljens samlede varighed	5,5	19,3

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2019	13,79 %	-0,15 %	13,64 %
2. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2019	13,79 %	-0,15 %	13,64 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra aktier	363,5
Kursreguleringer på aktier	4.358,4
Resultat før omkostninger	4.721,9
Handelsomkostninger	-51,4
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	4.670,5

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2019		Ultimo 1. kv. 2019	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	36.096	98,4 %	37.177	98,4 %
Kontant	594	1,6 %	618	1,6 %
Aktiver i alt	36.689	100,0 %	37.796	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	17,1 %
Medicinal	32,5 %
Finans	13,0 %
Ejendomme	0,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	16,3 %
Materialer & forsyning	15,2 %
IT og telekom	5,9 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2019	2,13 %	0,00 %	2,13 %
2. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2019	2,13 %	0,00 %	2,13 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	30,0
Kursreguleringer på obligationer	45,2
Resultat før omkostninger	75,3
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	75,3

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2019		Ultimo 1. kv. 2019	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	3.523	97,5 %	3.551	98,5 %
Kontant	91	2,5 %	55	1,5 %
Aktiver i alt	3.614	100,0 %	3.605	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	24,2 %	21,8 %
> 10	75,8 %	78,2 %
Puljens samlede varighed	9,6	10,3

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2019	9,40 %	-0,19 %	9,21 %
2. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2019	9,40 %	-0,19 %	9,21 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,1
Renter af obligationer	274,5
Kursreguleringer på obligationer	2.205,0
Udbytter fra inv.foreninger	2.041,9
Kursreguleringer på inv.foreninger	7.910,6
Resultat før omkostninger	12.431,9
Handelsomkostninger	-42,3
Øvrige omkostninger	-205,8
Puljens samlede resultat	12.183,9

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2019		Ultimo 1. kv. 2019	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	58.879	42,8 %	68.296	48,6 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	75.986	55,2 %	70.939	50,5 %
Kontant	2.675	1,9 %	1.362	1,0 %
Aktiver i alt	137.540	100,0 %	140.597	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	71,6 %	0,0 %
5 - 10	14,0 %	5,0 %
> 10	14,4 %	95,0 %
Puljens samlede varighed	5,4	19,2

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	73,2 %
Nordamerika	13,3 %
Asien	5,2 %
Udviklingslande	8,3 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	14,4 %
Medicinal	14,4 %
Finans	15,4 %
Ejendomme	2,4 %
Forbrugsvarer & basisvarer	22,0 %
Materialer & forsyning	8,1 %
IT og telekom	23,3 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2019	13,75 %	-0,25 %	13,51 %
2. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2019	13,75 %	-0,25 %	13,51 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra inv.foreninger	0,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	1.546,1
Resultat før omkostninger	1.546,1
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-27,4
Puljens samlede resultat	1.518,8

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2019		Ultimo 1. kv. 2019	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	11.246	93,3 %	11.568	93,0 %
Kontant	811	6,7 %	866	7,0 %
Aktiver i alt	12.057	100,0 %	12.434	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	30,8 %
Nordamerika	45,5 %
Asien	10,1 %
Udviklingslande	13,6 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	14,0 %
Medicinal	11,1 %
Finans	15,4 %
Ejendomme	2,9 %
Forbrugsvarer & basisvarer	22,9 %
Materialer & forsyning	6,8 %
IT og telekom	26,9 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2019	0,85 %	0,00 %	0,85 %
2. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2019	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2019	0,85 %	0,00 %	0,85 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	10,3
Kursreguleringer på obligationer	8,8
Resultat før omkostninger	19,1
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	0,0
Puljens samlede resultat	19,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2019		Ultimo 1. kv. 2019	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	2.054	90,4 %	2.045	90,4 %
Kontant	217	9,6 %	216	9,6 %
Aktiver i alt	2.271	100,0 %	2.261	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	54,5 %	4,4 %
2 - 5	45,5 %	30,2 %
5 - 10	0,0 %	0,0 %
> 10	0,0 %	65,4 %
Puljens samlede varighed	0,6	10,4

Puljernes afkast efter omkostninger for de seneste 10 år

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
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 %
2018	0,51 %	2,16 %	5,95 %	-4,45 %	-10,16 %	-6,84 %

Puljernes gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
1 år	0,51 %	2,16 %	5,95 %	-4,45 %	-10,16 %	-6,84 %
3 år	1,28 %	3,71 %	4,71 %	1,72 %	2,32 %	1,12 %
5 år	1,17 %	4,26 %	4,57 %	5,94 %	12,68 %	8,04 %
7 år	1,28 %	3,56 %	3,55 %	7,51 %	17,93 %	10,83 %

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.