

### Markedskommentar

Indgangen til årets tredje kvartal var præget af betydelig politisk-økonomisk usikkerhed. Det gælder ikke mindst Donald Trumps konfronterende linje på det handelspolitiske område, uro i Emerging Markets regionen samt usikkerhed i forhold til den nye italienske regering. Men kvartalet endte positivt for risikofyldte aktiver.

Man kan med nogen ret påstå, at Donald Trumps strategi på handelsområdet, ikke mindst overfor Kina, har karakter af "kold krig": Han truer med en kraftig eskalering af protektionistiske foranstaltninger, og aflyser hyppigt planlagte forhandlingsrunder. Da Kinas ledelse flere gange har meldt ud, at man ikke forhandler med en pistol for tindingen, men at man derimod slår tilbage, er det muligt at tegne meget dystre scenarier for et eventuelt slutspil i denne koldkrig. Men som Donald Trumps første økonomiske rådgiver, Steve Bannon, slog fast tidligere på året, så er det ikke Donald Trumps ønske at føre total krig på handelsområdet, men derimod at få rettet op på nogle af de "uretfærdigheder", der hidtil har eksisteret i handelssamkvemet med Kina. Hertil kommer, at meget negativt nyt på handelsområdet allerede har været indregnet i aktiemarkederne. Det ses først og fremmest med kinesiske aktiers svage performance i forhold til de amerikanske aktiers, vel vidende at trusler om handelskrig ikke er det eneste, der har påvirket aktiemarkedet i år.

De mellemlange og lange obligationsrenter i Tyskland steg i tredje kvartal. Den 10-årige rente steg således med 0,17%-point til 0,47%, mens den 5-årige rente steg 0,21%-point. Næsten hele stigningen skete i september. Dette skyldes næsten udelukkende tilbagesalg, da risikoappetitten vendte tilbage til markedet. Uro i Italien på kvartalets sidste handelsdag skar dog toppen af de tyske rentestigninger. De langsigtede inflationsforventninger i Eurozonen, som kan udledes af priserne på inflationsindekserede obligationer, var nogenlunde uændrede i september.

#### Danmark

Danske aktier har med en stigning på 1,9% i 3. kvartal klaret sig en smule bedre end europæiske aktier, der er steget med 1,4%.

Det relativt pæne afkast er opnået til trods for, at kvartalet har været påvirket af flere negative historier. Danske Bank offentliggjorde i starten af kvartalet et svagt regnskab for halvåret, der viste et overordnet skuffende resultat. Aktien blev prompte straffet og dykkede 9% på dagen. I september løftede banken sløret for resultaterne af deres interne undersøgelse af hvidvaskesagen, hvorefter aktien igen blev straffet og har været inde i en faldende tendens siden. Ambu aktien startede kvartalet rigtig stærk, men en række af negative nyheder har resulteret i, at aktien er faldet drastisk siden midten af august. Pandora fortsatte nedgangen henover det meste af kvartalet, som følge af et skuffende halvårsregnskab, og vi forventer, at de skal gennem en nedjustering af deres langsigtede forventninger, før den negative kursudvikling vender.

#### Udsigterne for de finansielle markeder

Forholdsvist stærke økonomiske nøgletal i fraværet af væsentlig inflation, lempelig finanspolitik (USA og Kina) samt den seneste handelsaftale mellem USA, Canada og Mexico bevirker, at udsigterne for globale aktier fortsat ser stærke ud.

Emerging Markets (EM) har fortsat betydelige udfordringer. Og det vil være væsentlig for disse at se stigende vækst i international handel samt mindre protektionisme og usikkerhed herom. Ikke mindst vil det være positivt for kinesiske/asiatiske aktier, hvis det lykkes Washington og Beijing at nå til en aftale på handelsområdet.

### Kommentarer for obligationer og aktier

#### Obligationer

3. kvartal viste stigende renter og ganske store udsving på finansmarkederne. Specielt i september steg renterne, bortset fra slutningen af måneden, hvor usikkerhed om det italienske budget fik statsrenterne i de europæiske kernelande til at falde igen. De amerikanske renter steg noget mere end de europæiske, hvilket givetvis hang sammen med den langt højere vækst og inflation i USA. De 2-årige statsrenter i USA havde klart den højeste stigning med ca. 0,3%-point over kvartalet.

Den europæiske centralbank har meldt ud at opkøbsprogrammet (QE) vil stoppe ved udgangen af 2018, men ECB regner ikke med at hæve renten før tidligst i midten af 2019.

Den amerikanske centralbank, FED, fortsætter som ventet med at hæve renten, og efter den seneste renteforhøjelse i slutningen af september er der yderligere en renteforhøjelse priset ind i obligationsmarkedet i 2018.

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

#### Danske aktier

Afkastet i puljen med danske aktier endte i 3. kvartal på 2,2% mod et afkast i det brede danske aktiemarked på 1,9%. Puljen har således klaret sig 0,3%-point bedre end det danske aktiemarked som helhed.

Puljens afkast i forhold til det samlede danske aktiemarked har i kvartalet været begunstiget af overvægten i DSV samt undervægtene i Danske Bank, Ambu, Lundbeck og DFDS, hvorimod overvægtene i Pandora, Jyske Bank og Schouw samt undervægtene i Mærsk og Ørsted trukket har trukket i den modsatte retning.

#### Internationale aktier

3. kvartal endte positivt for risikofyldte aktiver: Aktier i de brede verdensindeks MSCI AC World steg 4,3 % i 3. kvartal (+4,9% målt i danske kroner). Disse stigninger var dog i høj grad drevet af USA/Nordamerika (+7,7% i danske kroner). Eksklusiv de amerikanske aktier var stigningen blot på 1,7 % i september.

Der faldt ro over Emerging Markets regionen allerede i starten af kvartalet. Kreditspændet på Emerging Markets statsobligationer blev udvidet med 1,0%-point fra februar til udgangen af 2. kvartal. Men trods fortsat betydelige udsving i tredje kvartal, så endte kreditspændet 0,34%-point lavere.

Lidt samme billede gjorde sig gældende for italienske statsobligationer helt ind til slutningen af kvartalet. Men her betød regeringens meget lempelige finanslovsudspil, at de italienske renter steg kraftigt. Rentespændet til Tyskland lukkede derfor kvartalet på 2,4%-point, hvilket var 0,3%-point højere end ved udgangen af 2. kvartal.

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-0,31 %	0,00 %	-0,31 %
2. kvartal 2018	1,45 %	0,00 %	1,44 %
3. kvartal 2018	0,12 %	0,00 %	0,12 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>1,26 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>1,26 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Renter af obligationer	151,8
Kursreguleringer på obligationer	1,0
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>152,7</b>
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,5
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>152,3</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 3. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	10.619	91,1 %	10.777	95,3 %
Kontant	1.044	8,9 %	527	4,7 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>11.663</b>	<b>100,0 %</b>	<b>11.304</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,6 %	0,0 %
2 - 5	6,5 %	0,0 %
5 - 10	83,6 %	24,7 %
> 10	9,3 %	75,3 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>7,5</b>	<b>14,3</b>

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	0,62 %	-0,11 %	0,51 %
2. kvartal 2018	2,19 %	-0,09 %	2,10 %
3. kvartal 2018	2,56 %	-0,13 %	2,43 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>5,37 %</b>	<b>-0,33 %</b>	<b>5,04 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,4
Udbytter fra aktier	947,6
Kursreguleringer på aktier	1.289,1
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>2.236,3</b>
Handelsomkostninger	-133,6
Øvrige omkostninger	-3,6
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>2.099,1</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 3. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	42.123	98,8 %	41.476	97,9 %
Kontant	504	1,2 %	898	2,1 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>42.627</b>	<b>100,0 %</b>	<b>42.374</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	27,0 %
Medicinal	25,2 %
Finans	11,3 %
Ejendomme	0,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	18,5 %
Materialer & forsyning	12,9 %
IT og telekom	5,0 %

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	3,32 %	0,00 %	3,32 %
2. kvartal 2018	0,20 %	0,00 %	0,20 %
3. kvartal 2018	2,28 %	0,00 %	2,28 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>5,79 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>5,79 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	108,2
Kursreguleringer på obligationer	157,6
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>265,8</b>
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-0,1
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>265,7</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 3. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.108	84,5 %	4.122	77,8 %
Kontant	752	15,5 %	1.174	22,2 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.860</b>	<b>100,0 %</b>	<b>5.296</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	30,0 %	19,2 %
> 10	70,0 %	80,8 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>

**Puljens afkast**

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-1,91 %	-0,20 %	-2,10 %
2. kvartal 2018	3,61 %	-0,17 %	3,44 %
3. kvartal 2018	1,86 %	-0,22 %	1,63 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>3,57 %</b>	<b>-0,60 %</b>	<b>2,97 %</b>

**Bogførte værdier**

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,9
Renter af obligationer	843,4
Kursreguleringer på obligationer	-17,9
Udbytter fra inv.foreninger	11.265,2
Kursreguleringer på inv.foreninger	-6.973,7
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>5.116,0</b>
Handelsomkostninger	-135,2
Øvrige omkostninger	-728,4
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>4.252,4</b>

**Aktivsammensætning**

	Gennemsnit 2018		Ultimo 3. kv. 2018	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	58.502	39,9 %	57.554	39,5 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	87.005	59,4 %	86.772	59,5 %
Kontant	993	0,7 %	1.551	1,1 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>146.501</b>	<b>100,0 %</b>	<b>145.877</b>	<b>100,0 %</b>

**Puljens fordeling på varighed (obligationer)**

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	6,4 %	0,0 %
5 - 10	84,4 %	25,2 %
> 10	9,2 %	74,8 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>7,7</b>	<b>14,6</b>

**Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)**

Europa	72,9 %
Nordamerika	16,6 %
Asien	6,1 %
Udviklingslande	4,4 %

**Puljens fordeling på brancher (aktier)**

Industri & energi	18,9 %
Medicinal	13,7 %
Finans	16,8 %
Ejendomme	2,9 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,5 %
Materialer & forsyning	9,2 %
IT og telekom	18,0 %

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-4,23 %	-0,27 %	-4,51 %
2. kvartal 2018	6,89 %	-0,25 %	6,64 %
3. kvartal 2018	4,64 %	-0,26 %	4,38 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>7,30 %</b>	<b>-0,78 %</b>	<b>6,51 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,2
Udbytter fra inv.foreninger	1.072,6
Kursreguleringer på inv.foreninger	-115,0
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>957,5</b>
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-103,6
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>853,9</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 3. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	12.928	99,3 %	13.022	99,9 %
Kontant	88	0,7 %	17	0,1 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>13.016</b>	<b>100,0 %</b>	<b>13.039</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på regioner

Europa	31,5 %
Nordamerika	51,7 %
Asien	10,4 %
Udviklingslande	6,5 %

## Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	16,8 %
Medicinal	11,7 %
Finans	17,0 %
Ejendomme	3,3 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,9 %
Materialer & forsyning	8,1 %
IT og telekom	22,2 %

## Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2018	-0,47 %	0,00 %	-0,47 %
2. kvartal 2018	0,43 %	-0,02 %	0,41 %
3. kvartal 2018	0,31 %	0,00 %	0,31 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2018</b>	<b>0,27 %</b>	<b>-0,02 %</b>	<b>0,24 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	32,1
Kursreguleringer på obligationer	-30,9
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>1,2</b>
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,5
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>0,6</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 3. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	2.142	95,7 %	2.110	97,2 %
Kontant	97	4,3 %	62	2,8 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.239</b>	<b>100,0 %</b>	<b>2.172</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	43,0 %	13,8 %
2 - 5	56,5 %	37,3 %
5 - 10	0,5 %	0,5 %
> 10	0,0 %	48,3 %
<b>Puljens samlede varighed</b>	<b>1,2</b>	<b>7,1</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 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.