

Markedskommentar

Fjerde kvartal 2018 var et særdeles uroligt kvartal, hvor de fleste internationale aktiemarkeder faldt 10-15%. Samtidig faldt statsobligationsrenter generelt og kreditspænd på virksomhedsobligationer blev markant udvidet.

Den kinesiske økonomi har i slutningen af 2018 oplevet en væsentlig afmatning som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og de allerede gennemførte afgiftshøjelser samt usikkerheden om fremtidige protektionistiske tiltag. Derudover har amerikansk pengepolitik bidraget til den finansielle uro ikke mindst på grund af chefen for den amerikanske centralbanks uheldige bemærkninger i starten af oktober. Her indikerede han, at der fortsat var udsigt til flere renteforhøjelser før en "pause" kunne blive aktuel.

De politiske temaer, som primært ligger bag den uro, der har præget markederne, har først og fremmest været handelskrigen mellem USA og Kina, amerikansk pengepolitik, Brexit, Italiens budgetunderskud og social uro i Frankrig. Dertil kommer, at der i stigende grad stilles spørgsmål til Donald Trump's lederskab.

Tillidsindikatorer for virksomhederne er normalt nogle af de bedste pejlemærker for økonomisk vækst, men i perioder med betydelig økonomisk-politisk usikkerhed, kan sådanne statistikker hurtigt blive indhentet af en ny virkelighed. Dette er måske også en af årsagerne til, at globale investorer i stigende grad har været fokuseret på indikatorer fra de finansielle markeder som fx fladning af rentestrukturen, faldende aktier og stigende kreditspænd på virksomhedsobligationer, da sådanne forværringer af vilkårene i det finansielle system risikerer at få realøkonomiske effekter.

Danmark

Danske aktier har med et fald på 11,6% i 4. kvartal klaret sig dårligere end europæiske aktier, der er faldet med 11,3%.

Det store kursfald på danske aktier har især været påvirket af kursfaldene i Danske Bank, FLSmith og Lundbeck. Danske Bank er faldet med 24% i 4. kvartal, hvilket bl.a. skyldes hvidvasksagen og de amerikanske myndigheders indblanding i denne samt kontroverser om bankens ledige direktørpost og nedjusteringer af helårsforventninger. FLSmith er faldet med 27% til trods for at selskabet leverede et fornuftigt regnskab, og aktien endte kvartalet næst dårligst i det danske aktieindeks OMXC25 kun overgået af Lundbeck, der er faldet med 28%. Modsat er Vestas steget med 13% i 4. kvartal på baggrund af et rekordhøjt ordreindtag og til trods for et delvist skuffende regnskab.

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 amerikanske 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

4. kvartal 2018 viste faldende renter og stor volatilitet i finansmarkederne. Specielt i november faldt renterne, hvor usikkerhed om Brexit, handelskrig mellem USA og Kina samt EU-Kommissionen manglende godkendelse af det italienske statsbudget fik statsrenterne i de europæiske kernelande til at falde. Italien har dog efterfølgende fået godkendt budgettet, hvilket fik de italienske statsrenter markant ned.

De amerikanske renter faldt noget mere end de europæiske statsrenter i løbet af kvartalet, efter at den 10-årige statsrente havde toppet i 3,20-3,25%. Baggrunden for de faldende renter er faldende aktiemarkeder og mere negative udsigter for den globale vækst.

Den europæiske centralbank (ECB) har meldt ud at opkøbsprogrammet (QE) vil stoppe ved udgangen af 2018, men ECB vil fortsætte med at geninvestere provenuet for de obligationer, der udløber. ECB regner ikke med at hæve renten før tidligst i efteråret af 2019. Hvis ECB begynder at hæve renterne i 2019, vil det formodentlig blive meget få og små stigninger.

Den amerikanske centralbank (Fed), fortsætter som ventet med at hæve renten, men Fed har nedjusteret forventningerne til antallet af renteforhøjelser i 2019.

I oktober og november afholdt Danmarks Nationalbank sig fra at påvirke kronekursen, men med kronesvækkelsen i december, har tallene vist at Nationalbanken har købt danske kroner for 11,6 mia. i årets sidste måned. Vi vurderer dog ikke, at dette er nok til en isoleret dansk renteforhøjelse og ser det alene som et resultat af, at ECB fører en mindre lempelig pengepolitik som følge af afslutningen af QE-programmet.

Danske aktier

Afkastet i puljen med danske aktier endte i 4. kvartal med et fald på 14,4% mod et afkast i det brede danske aktiemarked på -11,6%. Puljen har således klaret sig 2,8%-point dårligere end det danske aktiemarked som helhed.

Puljens relative performance blev specielt trukket ned af undervægtene i Vestas og Genmab samt overvægtene i FLSmidth, B&O og GN Store Nord. Afkastet har været begunstiget af undervægtene i Lundbeck og Danske Bank samt overvægtene i Tryg, NNIT og Schouw.

Internationale aktier

Aktier i det brede verdensindeks MSCI AC World faldt i 4. kvartal 11,3% (målt i danske kroner) og var i høj grad drevet af fald i det Nordamerikanske indeks. Til og med 3. kvartal var globale aktier i MSCI World AC steget med 7,5% (målt i danske kroner), men efter et særdeles uroligt fjerde kvartal, blev den pæne stigning vekslet til et fald på 4,6% for hele året.

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	0,91 %	-0,01 %	0,90 %
Afkast i 2018	2,17 %	-0,01 %	2,16 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	201,0
Kursreguleringer på obligationer	41,8
Resultat før omkostninger	242,7
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-1,0
Puljens samlede resultat	241,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	10.136	92,3 %	9.861	98,8 %
Kontant	851	7,7 %	124	1,2 %
Aktiver i alt	10.987	100,0 %	9.985	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,6 %	0,0 %
2 - 5	5,9 %	0,0 %
5 - 10	83,3 %	19,5 %
> 10	10,2 %	80,5 %
Puljens samlede varighed	7,8	16,1

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	-15,04 %	-0,16 %	-15,20 %
Afkast i 2018	-9,67 %	-0,49 %	-10,16 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra aktier	1.004,8
Kursreguleringer på aktier	-4.696,1
Resultat før omkostninger	-3.691,4
Handelsomkostninger	-192,0
Øvrige omkostninger	-7,3
Puljens samlede resultat	-3.890,6

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	37.268	98,7 %	34.008	98,9 %
Kontant	502	1,3 %	373	1,1 %
Aktiver i alt	37.770	100,0 %	34.381	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	18,4 %
Medicinal	31,0 %
Finans	14,8 %
Ejendomme	0,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	15,0 %
Materialer & forsyning	14,0 %
IT og telekom	6,8 %

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	0,17 %	-0,01 %	0,16 %
Afkast i 2018	5,97 %	-0,01 %	5,95 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	131,9
Kursreguleringer på obligationer	139,8
Resultat før omkostninger	271,7
Handelsomkostninger	-0,2
Øvrige omkostninger	-0,3
Puljens samlede resultat	271,2

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	3.892	85,1 %	3.744	95,8 %
Kontant	682	14,9 %	163	4,2 %
Aktiver i alt	4.575	100,0 %	3.907	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	23,5 %	21,2 %
> 10	76,5 %	78,8 %
Puljens samlede varighed	9,3	9,9

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	-7,22 %	-0,20 %	-7,42 %
Afkast i 2018	-3,65 %	-0,80 %	-4,45 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	1.124,0
Kursreguleringer på obligationer	217,2
Udbytter fra inv.foreninger	11.265,2
Kursreguleringer på inv.foreninger	-17.763,9
Resultat før omkostninger	-5.157,4
Handelsomkostninger	-191,3
Øvrige omkostninger	-959,5
Puljens samlede resultat	-6.308,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	58.435	42,0 %	58.641	44,0 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	79.524	57,2 %	72.997	54,7 %
Kontant	1.151	0,8 %	1.737	1,3 %
Aktiver i alt	139.110	100,0 %	133.375	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	6,0 %	0,0 %
5 - 10	84,9 %	19,8 %
> 10	9,0 %	80,2 %
Puljens samlede varighed	7,6	16,0

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	71,7 %
Nordamerika	14,2 %
Asien	6,0 %
Udviklingslande	8,0 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	14,9 %
Medicinal	13,9 %
Finans	17,0 %
Ejendomme	2,7 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,7 %
Materialer & forsyning	8,6 %
IT og telekom	22,0 %

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	-13,10 %	-0,26 %	-13,35 %
Afkast i 2018	-5,80 %	-1,04 %	-6,84 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra inv.foreninger	1.072,6
Kursreguleringer på inv.foreninger	-1.709,9
Resultat før omkostninger	-637,3
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-134,8
Puljens samlede resultat	-772,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	11.972	98,8 %	11.157	97,6 %
Kontant	143	1,2 %	273	2,4 %
Aktiver i alt	12.115	100,0 %	11.430	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	27,8 %
Nordamerika	46,6 %
Asien	11,3 %
Udviklingslande	14,3 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	14,2 %
Medicinal	11,0 %
Finans	16,7 %
Ejendomme	3,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	22,0 %
Materialer & forsyning	7,5 %
IT og telekom	25,5 %

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	0,29 %	-0,02 %	0,27 %
Afkast i 2018	0,56 %	-0,04 %	0,51 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	43,0
Kursreguleringer på obligationer	-35,3
Resultat før omkostninger	7,7
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-1,0
Puljens samlede resultat	6,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	2.089	95,0 %	2.110	93,4 %
Kontant	111	5,0 %	150	6,6 %
Aktiver i alt	2.200	100,0 %	2.260	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	44,9 %	0,0 %
2 - 5	55,1 %	43,6 %
5 - 10	0,0 %	0,0 %
> 10	0,0 %	56,4 %
Puljens samlede varighed	1,6	8,3

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.