

### Markedskommentar

Den amerikanske forfatter Mark Twain sagde engang: "Jeg har haft masser af bekymringer – der var dog ikke mange af dem, der blev til noget". Det citat indrammer ret præcist forholdene på de finansielle markeder i 3. kvartal. Midt på sommeren tårnede problemerne sig op med "Brexit", borgerkrige i Syrien og Tyrkiet, modbydelig terror i Vesteuropa, deflation og stigende rente i USA. Men det gik endda, og kvartalet endte såmænd med at levere habile afkast på de fleste aktivtyper, og ikke mindst en stribe positive nøgletal fra de førende økonomier.

Den gode stemning afspejler sig f.eks. i at afkastet på aktier og kreditobligationer lå på niveauet 4-5 % i kvartalet, hvilket er et afkast, som de fleste investorer vil være tilfredse med at opnå over et helt år.

Økonomierne i de vestlige lande udviklede sig i 3. kvartal fortsat moderat positivt. Væksten i Euroområdet i 2016 skønnes fortsat at ligge på niveauet 1,5 % – højest i Tyskland og Spanien, lavest i Frankrig og Italien – og på niveauet 2,0 % i USA. Det er fortsat stigende beskæftigelse og realløn og dermed et robust privat forbrug, der trækker væksten. Udsigterne for udviklingslandene (emerging markets) er ligeledes forbedret hen over sensommeren ikke mindst grundet en stabilisering i råvarepriserne.

#### Danmark

Der er fortsat økonomisk vækst i Danmark, men væksten er i et lavere gear end i det øvrige Europa. I 2. kvartal er væksten opgjort til 0,4 % i forhold til samme periode året før. For året som helhed venter Nationalbanken, at væksten i Danmark når 0,9 % stigende til 1,5 % i 2017. Derved indhenter vi noget af efterslæbet til resten af Europa og USA.

En af udfordringerne for den danske økonomi er adgangen til arbejdskraft. Tidligere har der været fokus på manglen på arbejdskraft i bygge- og anlægssektoren, men det er nu et mere udbredt problem. I mange danske industriselskaber har man svært ved at skaffe teknisk kvalificeret arbejdskraft. Der er flere eksempler på, at der ligefrem betales "findeløn" til de ansatte, hvis de skaffer nye ingeniører til virksomheden. I regeringens 2025-plan er det topskatten, der er løbet med overskrifterne. I realiteten er det manglen på arbejdskraft, der søges løst ved at sænke topskatten.

#### Udsigterne for de finansielle markeder

Det altoverskyggende tema i den resterende del af året bliver naturligvis præsidentvalget i USA, der afholdes den 8. november. At dømme efter meningsmålingerne bliver det et meget tæt løb. Kandidaterne må karakteriseres som uforudsigelige, og reelt kan et enkeltstående fejltrin, en bemærkning eller en afsløring ændre udfaldet af valget – helt op til det er afgjort.

Men uanset resultatet af valget, så bør man som investor huske på, at også dette valg i høj grad er en medieevent. Effekten på finansmarkederne bliver erfaringsmæssigt hurtigt overskygget af realøkonomiske faktorer som vækst, arbejdsløshed og virksomhedernes indtjening. Det samme kan i øvrigt siges om den igangværende hjemlige politiske debat om finansloven og 2025-planen. I den aktuelle situation er det dog en slags trøst.

### Kommentarer for obligationer

I 3. kvartal 2016 var der ikke den helt store aktivitet på rentemarkederne, dog var der en lille rentestigning i USA, mens markederne i Europa (Tyskland og Danmark) bød på et meget begrænset rentefald. Kvartalet var domineret af spekulationer omkring en mulig renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank (FED), som dog ikke blev til noget i denne omgang. Dermed blev de korte og de lange renter generelt fastholdt på det ekstremt lave niveau, som vi så efter Brexit-afstemningen (Storbritanniens udmeldelse af EU).

Efter den amerikanske centralbank hævede renten i december sidste år, var forventningen at dette ville blive gentaget en eller flere gange i løbet af 2016. Denne forventning er ad flere omgange reduceret, og ved udgangen af kvartalet var forventningen, at der kommer en renteforhøjelse til december.

Efter Brexit-afstemningen kom der et opadgående pres på den danske krone (kursen på danske kroner overfor EUR var stigende), men de seneste måneder er kronen langsomt men sikkert blevet svækket (kursen på danske kroner overfor EUR er faldet), således at presset på Nationalbanken for at sænke renten er lettet.

## 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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Afkast i 2016</b>	<b>4,71 %</b>	<b>-0,31 %</b>	<b>4,40 %</b>

## Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Udbytter fra investeringsforeninger	15,9
Kursreguleringer på investeringforeninger	113,3
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>129,1</b>
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-7,1
<b>Puljens samlede resultat</b>	<b>122,0</b>

## Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2016		Ultimo 3. kv. 2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Inv. foreninger	3.757	95,6 %	4.056	98,0 %
Kontant	174	4,4 %	82	2,0 %
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.931</b>	<b>100,0 %</b>	<b>4.139</b>	<b>100,0 %</b>

## Puljens fordeling på regioner

Europa	80,0 %
Nordamerika	10,1 %
Asien	10,0 %
Øvrige	0,0 %

## Historiske afkast\*

	Puljens årlige afkast efter omkostninger		Puljens gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger
2006	0,00 %	1 år	-0,76 %
2007	0,00 %	3 år	-
2008	0,00 %	5 år	-
2009	0,00 %	7 år	-
2010	0,00 %		
2011	0,00 %		
2012	0,00 %		
2013	0,00 %		
2014	0,00 %		
2015	-0,76 %		

\* 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.