

Markedskommentar

Andet kvartal har været præget af mange betydningsfulde begivenheder på de finansielle markeder, som for eksempel ulmende handelskrig, politisk og finansielt uro i Italien, finansiell krise i Tyrkiet og afgørende centralbankmøder på begge sider af Atlanten. Situationen i Italien er den enkeltstående begivenhed, som har haft størst indflydelse på de finansielle markeder. Processen omkring dannelse af en koalitionsregering bestående af to euroskeptiske protestpartier såede tvivl om Italiens fremtid i eurosamarbejdet. Resultat var en kraftig stigning i de italienske renter med en afsmittende effekt over til de øvrige sydeuropæiske lande.

Kvartalets helt store taber har været aktiver fra Emerging Markets. Finansiell krise i Tyrkiet, brandudsalg af de latinamerikanske valutaer og ikke mindst effekten på hele gruppen af en stærkere dollar har ført til blodbad på både aktier og obligationer fra Emerging Markets. Overfor dollar er Emerging Markets valutaerne svækket betydeligt, mens de over for danske kroner er stort set uændrede over kvartalet. Godt hjulpet på vej af en styrkelse af dollaren på 5,5% blev amerikanske aktier kvartalets helt store vinder, idet de målt i danske kroner steg ca. 10%. Danske og europæiske aktier kunne ikke følge med denne stigning, men sluttede dog også kvartalet med positive afkast.

På obligationsmarkedet var 2. kvartal overordnet set præget af pæne rentefald i Europa, og udviklingen fra midten af februar fortsatte dermed. Modsat de europæiske renter, steg de amerikanske renter. Stigningen var dog mest udtalt i den korte ende af rentekurven, som i høj grad blev påvirket af den amerikanske centralbank (FED)'s beslutning om at hæve den toneangivende rente.

Danmark

De bedst performende danske aktier har i 2. kvartal været vækstaktier og specielt aktier indenfor sundhedssektoren. Set over hele kvartalet har afkastet på danske aktier været ca. 2,5 %.

Børsnoteringen af Netcompany var den første børsnotering på den primære børs i Danmark i år. Puljen deltog ved børsnoteringen, men solgte efterfølgende aktierne, da aktien steg mere end 30% på få dage. Vi mener, Netcompany er et godt selskab i en stabil forretningsklynge, men at værdiansættelsen er løbet forud for resultaterne.

Udsigterne for de finansielle markeder

Ser man på nogle af de indikatorer, som fortæller noget om økonomien på lidt længere sigt, er det klart, at amerikansk økonomi befinder sig i en meget sencyklisk fase. Kombinationen af lav arbejdsløshed, en sencyklisk økonomi og accelererende vækst vil typisk være forbundet med tiltagende inflation. Indtil nu har dette opsving været karakteriseret ved meget lav inflation, men over de seneste måneder har vi set en fornyet acceleration i inflationen i USA. I juni måned har vi desuden været vidne til en betydelig stigning i olieprisen, hvilket øger risikoen for et yderligere opadgående pres på inflationen.

Tendensen for erhvervstilliden i Europa er bekymrende, men niveauet er fortsat rigeligt højt til at sikre, at væksten forbliver over trend. Fortsætter nedgangen i de kommende måneder vil det give anledning til en ændring af vores vækstbillede, og vil sammenholdt med ECBs halvering af og senere ophør af opkøbsprogrammet og Feds fortsatte neddrøpling af balancen introducere en meget reel risiko for de finansielle markeder. Likviditetstilførslen fra centralbankerne har været instrumental for udviklingen på både aktie- og kreditmarkederne, så det vil kun være naturligt at forvente en modsatrettet effekt, når medvind bliver til modvind. For nuværende spiller musikken dog videre på de finansielle markeder, men festen nærmer sig sin afslutning.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Årets 2. kvartal endte overordnet set med pæne rentefald i Europa, og udviklingen fra midten af februar fortsatte dermed. I maj måned var kerne-rentemarkederne i høj grad påvirket af den geopolitiske uro i Italien, som isoleret fik de 10-årige statsrenter i Tyskland og Danmark til at falde til årets laveste niveauer. I perioden efter steg renterne først lidt, for derefter at faldt tilbage i slutningen af juni.

Modsat de europæiske renter, steg de amerikanske renter. Stigningen var dog mest udtalt i den korte ende af rentekurven, som i høj grad blev påvirket af den amerikanske centralbank (FED)'s beslutning om at hæve den toneangivende rente.

Den europæiske centralbank har i 2. kvartal meldt ud af opkøbsprogrammet (QE) vil stoppe ved udgangen af 2018. ECB vil derefter alene reinvestere renter og udtrækninger. Samtidig meldte ECB ud at de ikke regner med at hæve renten før tidligst i midten af 2019. Sidstnævnte var ikke ventet af markedet, og fik isoleret set renterne til at falde. Udmeldingerne fra FED var til gengæld som ventet, idet FED hævdede renten ved mødet den 13. juni. Der ligger yderligere 1-2 renteforhøjelser priset ind i markedet i 2018 – meget på linje med FEDs egen forventning.

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

Danske aktier

Afkastet på danske aktier endte i andet kvartal 2018 på ca. 2,5%. Danske aktier har endnu ikke mærket de helt store konsekvenser af den ulmende handelskrig mellem USA og resten af verden, men konsekvenserne af handelskrigen begynder dog at kunne ses i virksomhedernes ledelsesberetninger, hvor der er en tendens til at virksomhederne udskyder investeringer.

Puljens afkast i forhold til det samlede danske aktiemarked har i kvartalet været begunstiget af overvægtene i GN Store Nord og Simcorp samt undervægtene i Genmarp, Mærsk og Danske Bank, hvorimod overvægtene i Pandora og Schouw samt undervægtene i Lundbeck, Rockwool og William Demant trukket har trukket i den modsatte retning.

Internationale aktier

Globale aktier steg pænt i 2. kvartal som følge af et afkast på ca. 10 % på amerikanske aktier, godt hjulpet af en stigning i dollarkursen på 5,5%, og et afkast på ca. 4% på europæiske aktier. Afkastet blev dog trukket lidt ned af et negativt afkast på ca. 2,5 % på aktier fra Emerging Markets.

De europæiske konjunkturindikatorer viste igen i 2. kvartal en faldende tendens. Indikatorerne befinder sig stadig på et meget højt niveau, men tendensen er nedadgående, og har været det igennem flere måneder.

På det seneste rentemøde i FED blev den amerikanske økonomi beskrevet mere positivt, end det var tilfældet ved det forrige møde, og værksskønnet for 2018 blev hævet med 0,1 %-point. Den positive beskrivelse af økonomien stemmer godt overens med de seneste nøgletal fra USA. Ser man på nogle af de indikatorer, som fortæller noget om økonomien på lidt længere sigt, er det imidlertid klart, at amerikansk økonomi befinder sig i en meget sencyklisk fase.

For Emerging Markets under ét ser de hårde data for den realiserede økonomiske aktivitet fortsat pæne ud. BNP-væksten er stabil og eksporten fra Emerging Markets til resten af verden vokser solidt med over 10% om året. Ligesom det var tilfældet med Europa, har vi dog også her set en vigende tendens i det fremadskuende erhvervstillidsindeks. Niveauet er fortsat højt nok til at signalere solid ekspansion, men med tanke på den seneste tids optrapning af den verbale globale handelskrig og styrkelsen af dollaren, er risikoen for Emerging Markets alt andet lige øget.

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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2018	1,14 %	0,00 %	1,14 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Renter af obligationer	101,3
Kursreguleringer på obligationer	39,1
Resultat før omkostninger	140,4
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,5
Puljens samlede resultat	139,9

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	10.460	91,2 %	10.506	86,1 %
Kontant	1.011	8,8 %	1.702	13,9 %
Aktiver i alt	11.472	100,0 %	12.208	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,6 %	0,0 %
2 - 5	7,0 %	0,0 %
5 - 10	82,9 %	31,4 %
> 10	9,5 %	68,6 %
Puljens samlede varighed	6,3	11,4

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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2018	2,81 %	-0,20 %	2,61 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,4
Udbytter fra aktier	811,1
Kursreguleringer på aktier	390,7
Resultat før omkostninger	1.201,4
Handelsomkostninger	-81,3
Øvrige omkostninger	-3,6
Puljens samlede resultat	1.116,5

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	42.715	99,0 %	41.389	98,5 %
Kontant	410	1,0 %	633	1,5 %
Aktiver i alt	43.125	100,0 %	42.022	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	21,7 %
Medicinal	26,1 %
Finans	15,7 %
Ejendomme	0,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,7 %
Materialer & forsyning	12,3 %
IT og telekom	3,6 %

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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2018	3,52 %	0,00 %	3,52 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	83,1
Kursreguleringer på obligationer	67,8
Resultat før omkostninger	150,9
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-0,1
Puljens samlede resultat	150,8

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	4.150	88,4 %	4.102	79,5 %
Kontant	542	11,6 %	1.056	20,5 %
Aktiver i alt	4.692	100,0 %	5.158	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	29,9 %	18,7 %
> 10	70,1 %	81,3 %
Puljens samlede varighed	7,7	8,2

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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2018	1,71 %	-0,37 %	1,34 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,9
Renter af obligationer	567,9
Kursreguleringer på obligationer	192,7
Udbytter fra inv.foreninger	11.265,2
Kursreguleringer på inv.foreninger	-9.607,8
Resultat før omkostninger	2.417,2
Handelsomkostninger	-49,1
Øvrige omkostninger	-489,7
Puljens samlede resultat	1.878,4

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2. kv. 2018	
	1.000 kr.	%	1.000 kr.	%
Obligationer	58.321	40,5 %	58.089	39,7 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	84.837	58,9 %	85.136	58,2 %
Kontant	998	0,7 %	2.952	2,0 %
Aktiver i alt	144.157	100,0 %	146.177	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	7,6 %	0,0 %
5 - 10	82,5 %	32,2 %
> 10	9,8 %	67,8 %
Puljens samlede varighed	7,0	12,6

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	72,6 %
Nordamerika	17,7 %
Asien	4,9 %
Udviklingslande	4,8 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	18,1 %
Medicinal	13,0 %
Finans	17,7 %
Ejendomme	3,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,6 %
Materialer & forsyning	6,5 %
IT og telekom	21,1 %

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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2018	2,66 %	-0,53 %	2,13 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,2
Udbytter fra inv.foreninger	1.072,6
Kursreguleringer på inv.foreninger	-685,9
Resultat før omkostninger	386,6
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-72,2
Puljens samlede resultat	314,4

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	13.553	99,1 %	12.649	99,7 %
Kontant	122	0,9 %	33	0,3 %
Aktiver i alt	13.675	100,0 %	12.683	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	32,6 %
Nordamerika	50,6 %
Asien	9,4 %
Udviklingslande	7,3 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	17,0 %
Medicinal	10,7 %
Finans	17,2 %
Ejendomme	3,4 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,7 %
Materialer & forsyning	6,8 %
IT og telekom	24,2 %

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	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4. kvartal 2018	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2018	-0,04 %	-0,02 %	-0,06 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	21,6
Kursreguleringer på obligationer	-27,2
Resultat før omkostninger	-5,6
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,5
Puljens samlede resultat	-6,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2018		Ultimo 2. kv. 2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	2.084	94,6 %	2.161	98,3 %
Kontant	118	5,4 %	37	1,7 %
Aktiver i alt	2.202	100,0 %	2.198	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	63,6 %	22,1 %
2 - 5	35,9 %	35,9 %
5 - 10	0,5 %	0,5 %
> 10	0,0 %	41,4 %
Puljens samlede varighed	1,4	6,2

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 disclaimere. 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.