

Markedskommentar

Kære Læser!

Temaer på de finansielle markeder

4. kvartal blev præcis lige så volatilt som året 2015 som helhed: Perioder med optimisme og stærkt stigende kurser i oktober og november blev i december afløst af sortsyn og fald på både aktie- og obligationsmarkederne. Samlet set var kvartalet dog ikke så ringe endda, hvilket fremgår af tabellen over afkast på næste side.

Den største ikke-nyhed i kvartalet var formentlig den amerikanske centralbanks beslutning den 16. december om at hæve den ledende rente ("Fed fund rate"), med 0,25%-point til intervallet 0,25- 0,50%. Centralbankens skridt var ventet af markedet, men det havde alligevel stor symbolsk værdi, fordi det signalerede, at finanskrisen anno 2008 var overstået.

Rentestigningen var den første rentestigning i USA siden juni 2006, hvor den daværende Fed chef Ben Bernanke hævede renten fra 5,00% til 5,25% i et – viste det sig – forgæves forsøg på at tøjle den løbske amerikanske økonomi. Renteforhøjelsen i december i USA kom efter endnu en stribe stærke nøgletal fra det amerikanske arbejds- og boligmarked, og centralbanken indikerede, at der ville komme flere afmålte rentestigninger i 2016.

Tidligere i december måned havde den europæiske centralbank ECB's rentenedsættelse på 0,10%-point til -0,30% og en forlængelse af programmet for opkøb af obligationer med 6 måneder til marts 2017 ikke været nok til at leve op til markedets høje forventninger. Det fik de europæiske aktier til at falde 5% inden for én dag, og over de kommende to uger faldt aktierne yderligere 5%. I sidste halvdel af måneden rettede de europæiske aktiemarkeder sig dog sammen med de amerikanske aktier.

Europa må generelt siges at have sin andel af de globale økonomiske og politiske udfordringer: Gældskrise, flygtningetilstrømning, nationalisme, terroranslag og folkelig modstand mod det handlingslammede politiske system. På den baggrund er det imponerende, at den europæiske økonomi viser tegn på fortsat forbedring. Det såkaldte Purchasing Managers Index for Eurozonen tyder på, at væksten i 4.kvartal fastholder et moderat, men positivt tempo. For hele året ventes det, at væksten i Europa frem mod 2017 når op på niveau 2,0% - hvilket kun er marginalt under den amerikanske vækst. Europa blev dermed den positive historie i 2015.

Omvendt fortsatte råvarepriserne deres fald mod slutningen af året, og dette havde negativ effekt på især de råvareeksporterende emerging markets lande som Rusland, Brasilien og Sydafrika. Men de øvrige emerging markets lande rammes ofte af sådanne prisfald, fordi investorerne fejlagtigt opfatter aktivklassen som én homogen gruppe af lande.

Danmark

Efter 8 kvartaler på stribe med økonomisk vækst oplevede dansk økonomi i 3. kvartal et lidt skuffende forløb med et marginalt fald i aktiviteten på 0,1% i forhold til 2. kvartal 2015. Opgjort i forhold til 3. kvartal året før udviklede dansk økonomi sig dog positivt med 0,5%. Det var primært faldende eksport af serviceydelser i form af søtransport, der ramte væksten i 3. kvartal. Dette skyldes igen den momentane afmatning i verdenshandlen medio året. For hele 2015 ventes en vækst på 1,4% stigende til 1,8% i 2016 og 2,0% i 2017. I de kommende år er det primært det private forbrug og eksporten, der ventes at drive væksten i Danmark. I 4. kvartal var der fortsat ro om den danske krone efter forårets massive kapitalindstrømning. Dette har muliggjort en fortsat normalisering af den danske valutareserve. Nationalbanken har såle-

Disclaimer

Materialet er ikke tiltænkt som markedsføring af Skandinaviske 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 investeringsrådgiver. 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 kapitalforvalteren har vurderet pålidelige. Hverken pengeinstitutterne i Lokal Puljepension eller dennes kapitalforvalter er 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 © 2011 • Skandinaviske Enskilda Banken.

Markedskommentar

des igennem kvartalet nedbragt valutareserven fra kr. 513,6 mia. primo kvartalet til kr. 434,9 mia., hvilket anses for at være et normalt niveau. Faldet på kr. 78,7 mia. skyldes overvejende Nationalbankens markedsoperationer i kvartalet. Nationalbanken valgte ikke at følge ECB's nedsættelse af de styrende renter primo december, og derved blev spændet mellem styrende renter i Danmark og Eurozonen indsnævret marginalt. Det skal noteres, at indskudsbevisrenten fortsat ved årets udgang var negativ med 0,75%.

Udsigterne for de finansielle markeder for 1. kvartal 2016

Selvom 1. kvartal 2016 er startet med store kursfald, så forventer vi ikke, at hele året 2016 vil byde på så store udsving på kurser og afkast, som vi oplevede i 2015. Dette på trods af de åbenlyse udfordringer, der ligger forude.

De senere års globale lavrentemiljø har nemlig drevet mange investorer – især inden for pensionssektoren - ud i en nærmest desperat jagt på løbende afkast. Det amerikanske high yield obligations marked og ejendomsmarkederne i flere storbyer er eksempler på aktivtyper, hvor man aner konturerne af en boble.

På den politiske front er der ikke de store begivenheder i 1. kvartal. Den engelske EU afstemning skal afholdes senest med udgangen af 2017, men mange iagttagere forventer, at det sker allerede i sommeren 2016. Det amerikanske præsidentvalg afholdes som bekendt først i november 2016, mens primærvalgene om hvilke kandidater partierne opstiller afholdes fra februar til juni med partikonventioner i slutningen af juli.

Når vi forventer et relativt roligt finansielt marked i 1. kvartal, så skyldes det, at det globale økonomiske billede er mere stabilt, geografisk homogent og forudsigeligt end det har været længe.

Godt Nytår!

Disclaimer

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 investeringsrådgiver. 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 kapitalforvalteren har vurderet pålidelige. Hverken pengeinstitutterne i Lokal Puljepension eller dennes kapitalforvalter er 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 fremtidig 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 © 2011 • Skandinaviska Enskilda Banken.

Pulje 51 - KontantInvest Rente Plus

2015 var på mange måder et spændende år for obligationsinvestorer verden over, og fjerde kvartal var ingen undtagelse. De amerikanske renter steg ganske meget, mens renterne i både Danmark og Tyskland endte året stort set uforandrede. De danske realkreditobligationer fik hentet en pæn del af det tabte fra tidligere på året. I modsætning til tidligere på året skyldtes det positive afkast i fjerde kvartal især overvægten af konverterbare realkreditobligationer.

For første gang i ni år kom der i fjerde kvartal en forhøjelse af de officielle renter i USA, da den amerikanske centralbank den 16. december hævede målet for den såkaldte Federal Funds Rate fra 0,00% til 0,25%. Rentestigningen var i stor udstrækning forventet af markedet, og efter forhøjelsen har der ikke været de store bevægelser i markedsrenterne. Modsat udviklingen i USA har den europæiske centralbank, ECB, ved rentemødet i starten af december sænket renten fra -0,20% til -0,30% samt forlænget det igangværende obligationsopkøbsprogram. Pengepolitikken blev lempet betydeligt mindre end ventet i finansmarkederne, idet der var ventet en forøgelse af opkøbsprogrammet. Det medførte umiddelbart kraftigt stigende renter. I perioden efter faldt renterne atter. Udviklingen i renterne var forskellig på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter steg marginalt i Tyskland og Danmark, mens rentestigningen var langt større i USA.

Forventningen i obligationsmarkedet er, at Fed Funds-renten bliver hævet igen til marts, om end det ikke helt kan afvises, at næste rentestigning bliver udskudt yderligere et par måneder. For så vidt angår ECB forventes det, at renten bliver fastholdt på det ekstremt lave niveau i hele 2016 og langt ind i 2017. I Danmark forventes en langsom normalisering af de korte renter i takt med, at Danmarks Nationalbank lykkes med at svække (stabilisere) kronen. Denne udvikling vil være fordelagtig i forhold til porteføljesammensætningen, hvor det vurderes, at der stadig er rigtig god værdi i realkreditobligationer relativt til statsobligationer

Pulje 51 - KontantInvest Rente Plus leverede i fjerde kvartal 2015 et afkast på -0,76%.

Puljeafkast 2015	Afkast Q4		Afkast å.t.d.	
	Før omk.	Efter omk.	Før omk.	Efter omk.
Danske Obligationer	-0,76%	-0,76%	-0,76%	-0,76%

Gen.snit årligt afkast	1 år	3 år	5 år	7 år
Danske obligationer	-0,01%	N/A	N/A	N/A

Puljens investeringer	Pct.
Wealth Invest AKL SEB Obligationer (SEB WMB)	53,22
SEBinvest US HY Bonds (Columbia)	19,91
SEBinvest US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)	14,98
SEBinvest EMB Index (SEB AB)	9,95
Kontant	7,87

Puljeinformation ultimo 2015:

Bogførte værdier (1.000 kr.)	Gennemsnitsbeholdning	Renter og udbytter	Kursreguleringer	Valutakursreguleringer	Omkostninger	Samlet resultat
Obligationer	663	-	-3	-		
Kontant	10	-	-	-		
I alt	673	-	-3	-	-	-3

Disclaimer

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 investeringsrådgiver. 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 kapitalforvalteren har vurderet pålidelige. Hverken pengeinstitutterne i Lokal Puljepension eller dennes kapitalforvalter er 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 fremtidig 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 © 2011 · Skandinaviska Enskilda Banken.