

Markedskommentar

Temaer på de finansielle markeder

Årets sidste kvartal var kendetegnet ved kraftige fald i renteniveauet og i olieprisen. De kraftige rentefald betød, at obligationer generelt klarede sig godt – afkastet på obligationer var således i flere tilfælde på niveau med eller over afkastet på aktier i kvartalet.

Set over hele kvartalet præsterede amerikanske aktier et imponerende positivt afkast. Hvis afkastet for de amerikanske aktier opgøres i USD var det 4,16 pct., men da USD styrkedes med over 4 pct. overfor DKK, da vil en dansk baseret investor have fået 8,59 pct. i afkast af sine amerikanske aktier, hvis man opgør afkastet i DKK. Ikke dårligt! Aktier fra Europa og Emerging Markets måtte derimod inkassere et beskedent negativt afkast i kvartalet.

I Danmark var aktiemarkedet naturligvis negativt påvirket af situationen omkring OW Bunkers konkurs i starten af kvartalet. Danske aktier leverede således et relativt stort negativt afkast i 4. kvartal, men samlet set over hele året var de danske aktier fortsat i europæisk topklasse, hvad angår afkast.

Den helt store taber var olien, som gled med næsten 40 pct. Det kraftige fald i olieprisen smittede også negativt af på afkastet på det amerikanske high yield obligationsmarked, hvor en stor del af de amerikanske energiselskaber finder deres finansiering. Afkastet i kvartalet var negativt med 1 pct., fordi kreditspændene blev udvidet fra 400 basispunkter til 550 basispunkter i forhold til statsrenterne. Kreditspændene i det europæiske marked for kreditobligationer viste i øvrigt ikke samme tendens.

Det generelle rentefald betød også, at afkastet på de danske realkreditobligationer ikke kunne følge med afkastet på statsobligationer, som leverede

afkast i størrelsesordenen 3 pct. Årsagen er jo, at realkreditobligationer indeholder konverterings-elementet, der betyder, at låntager kan vælge at opsiges lånet ("konvertere"), når kursen kommer over 100. De tyske statsrenter satte nok en gang nye bundrekorder: Den 5-årige statsrente tange-rede 0,0 pct. og den 10-årige statsrente nåede ned i 0,52 pct.

Danmark

Efter et relativt stærkt 3. kvartal kom dansk økonomi overraskende nok lidt skævt ud af 2014. I 4. kvartal faldt tillidsindikatorerne for såvel forbrugerne som for virksomhederne. Det skyldes formentlig det forhold, at en del eksporterhverv, herunder landbruget, for alvor begynder at mærke sanktionerne i Rusland og de generelt lave afregningspriser for produktionen.

De regionale forskelle mellem by og land og mellem serviceerhverv og industrierhverv bliver stadig mere tydelige, hvilket kan aflæses i udviklingen i boligpriserne. Dette er et tema, som landspolitikerne nødvendigvis må adressere i 2015, hvis den finansielle stabilitet i Danmark skal fastholdes.

Den danske krone har som vanligt ligget stabilt overfor euro i 4. kvartal. De små udsving i valutakrydset, der opstår, når der sker forskydninger mellem de korte rentesatser i Europa og Danmark, bliver hurtigt bragt på plads via interventioner fra Nationalbanken. Kronens stabilitet mod den europæiske valuta går forud for alt.

Noget andet er så, at kronen sammen med euro- en blev svækket mod den amerikanske dollar med ca. 4,5 pct. alene i 4. kvartal. Dette passer formentlig Nationalbanken ganske godt, fordi det afspejler forskellen i den økonomiske udvikling i de to regioner. Valutabevægelsen vil således være med til at styrke den europæiske økonomi i den kommende tid. Dette er de frie markedskræfter

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 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 • Skandinaviska Enskilda Banken.

Markedskommentar

når de virker bedst!

I 4. kvartal er den danske valutareserve steget fra kr. 442,2 mia. ved indgangen til 4. kvartal til kr. 446,8 mia. ultimo året. Stigningen skyldes primært, at der i oktober og november måned blev inter文neret i valutamarkedet, hvor der blev købt valuta mod danske kroner for modværdien af i alt kr. 6,2 mia.

Udsigterne for de finansielle markeder

Kvartalet er kommet godt i gang, og det er fortsat, hvor 4. kvartal slap: Olieprisen falder, renterne falder og aktiekurserne bevæger sig sidelæns – lidt udmattet efter de seneste tre års uafbrudte optur.

Vi forventer, at de økonomiske data konsoliderer sig i både USA og Europa i 1. kvartal. De seneste nøgletal for arbejdsmarkedet og forbrugertilliden i USA har entydigt bekræftet dette. Også i Europa er tilliden blandt forbrugerne og virksomhederne - trods massiv krisedækning i medierne - stigende igen.

Ved indgangen til et nyt år er det nærliggende at opstille udsigter ikke blot for det kommende kvartal, men for det kommende år.

Nedenfor har vi samlet vores overordnede forventninger til året 2015:

- Større kursudsving på markederne, end hvad vi har været vant til i de seneste tre år.
- Kineserne kommer med yderligere stimuli til økonomien.
- ECB påbegynder opkøb af statsobligationer.
- Olieprisen stiger med minimum 20 pct.
- Aktier slår alle former for obligationer.
- Europæiske aktier klarer sig bedre end de amerikanske aktier.
- De lange renter kommer til at stige i både Europa og USA.
- High Yield-obligationer slår Investment Grade og statsobligationer.

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 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 · Skandinaviska Enskilda Banken.

Pulje 1 - Danske Obligationer

Fjerde kvartal af 2014 bød ligesom de tidligere kvartaler i 2014 på et stort rentefald. Rentefaldet var lidt overraskende, da de økonomiske udsigter, specielt i USA, generelt så pænere ud. Også i dette kvartal var rentefaldet imidlertid delvist baseret på en "flight-to-quality" i takt med, at den politiske risiko, specielt i Grækenland, var stigende. Yderligere medførte de kraftige fald i råvarepriserne, herunder specielt olieprisen, at inflationsforventningerne faldt til nye historiske lave niveauer. Lave forventninger til inflationen medførte naturligt nok yderligere rentefald.

Udviklingen i de lange renter var for en gangs skyld næsten identisk på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter faldt både i USA og i Europa, men rentefaldet var dog lidt større i Europa. De korte renter steg en smule både i Europa og i USA. Spændet mellem Danmark og Tyskland var nogenlunde stabilt i kvartalet.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 2,17%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,54%. I Danmark er renten ultimo kvartalet 0,85% – altså noget højere end i Tyskland, men dette skyldes i stor udstrækning skift af såkaldt benchmark-obligation til 1,75% stat 2025.

Pulje 1 - Danske Obligationer leverede i fjerde kvartal 2014 et afkast på 2,48 pct. (før pensionsafkastskat) og et afkast på 10,51 pct. (før pensionsafkastskat) for hele 2014.

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske obligationer	2,50%	2,48%	2,10%	10,56%	10,51%	8,90%

Puljeafkast tidligere år	2010		2011		2012		2013	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Danske obligationer	8,4%	7,1%	10,6%	9,1%	5,8%	4,9%	-2,1%	-1,7%

5 største investeringer	Pct.
3% Realkredit Danmark SDRO 2044	22,4
4,5% Danske Stat 2039	18,3
2,5% Nykredit SDO 2047	14,7
7% Danske Stat 2024	11,2
2% Realkredit Danmark SDRO 2019	9,6

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 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 · Skandinaviska Enskilda Banken.

Pulje 2 - Danske Aktier

Aktiemarkedet fortsatte de urolige tendenser i 4. kvartal med store udsving. Kollapset i olieprisen til omkring USD 60 per tønde, der dermed nærmer sig niveauet under finanskrisen, har i sig selv ført til kraftige reaktioner på de finansielle markeder. På branche- og selskabsniveau ses store variationer i de økonomiske effekter i såvel positiv som negativ retning. På nationaløkonomisk niveau er enkelte lande også stærkt berørte, ikke mindst Rusland, hvor valutaen af samme årsag er kommet under massivt pres. Der er også fortsat bekymring for den europæiske vækst, som i perioder har svækket investeringslysten.

Regnskabssæsonen udviste broget kvalitet med store kursudsving til følge, og 2014 sluttede dermed ikke med et nytårsrally i aktiemarkedet. For året som helhed har det danske aktiemarked imidlertid givet et flot afkast på 17%.

Pulje 2 – Danske Aktier gav i 4. kvartal et afkast på 3,48 pct. (før pensionsafkastskat). For året gav Pulje 2 – Danske Aktier et afkast på 24,04 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske aktier	3,63%	3,48%	2,95%	24,42%	24,04%	20,36%

Puljeafkast tidligere år	2010		2011		2012		2013	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Danske aktier	35,8%	30,5%	-15,2%	-12,9%	30,4%	25,8%	33,9%	28,7%

5 største investeringer	Pct.
Danske Bank	9,7
Novo Nordisk	8,9
Coloplast	8,3
Pandora	7,9
A. P. Møller-Mærsk	7,7

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 Lokalt 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 3 - Danske Indeksobligationer

Fjerde kvartal af 2014 bød ligesom de tidligere kvartaler i 2014 på et stort rentefald. Rentefaldet var lidt overraskende, da de økonomiske udsigter, specielt i USA, generelt så pænere ud. Også i dette kvartal var rentefaldet imidlertid delvist baseret på en "flight-to-quality" i takt med, at den politiske risiko, specielt i Grækenland, var stigende. Yderligere medførte de kraftige fald i råvarepriserne, herunder specielt olieprisen, at inflationsforventningerne faldt til nye historiske lave niveauer. Lave forventninger til inflationen medførte naturligt nok yderligere rentefald.

Udviklingen i de lange renter var for en gangs skyld næsten identisk på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter faldt både i USA og i Europa, men rentefaldet var dog lidt større i Europa. De korte renter steg en smule både i Europa og i USA. Spændet mellem Danmark og Tyskland var nogenlunde stabilt i kvartalet.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 2,17%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,54%. I Danmark er renten ultimo kvartalet 0,85% – altså noget højere end i Tyskland, men dette skyldes i stor udstrækning skift af såkaldt benchmark-obligation til 1,75% stat 2025.

Pulje 3 - Danske Indeksobligationer leverede i fjerde kvartal 2014 et afkast på 0,11 pct. (før pensionsafkastskat) og et afkast på 5,69 pct. (før pensionsafkastskat) for hele 2014.

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	<i>Netto efter skat</i>	Før omk.	Efter omk.	<i>Netto efter skat</i>
Indeksobligationer	0,11%	0,11%	0,09%	5,69%	5,69%	4,82%

Puljeafkast tidligere år	2010		2011		2012		2013	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Indeksobligationer	5,5%	4,7%	11,7%	9,9%	6,5%	5,5%	-4,2%	-3,5%

Puljens investeringer	Pct.
2,5% Nykredit 2050	81,6
2,5% Nykredit 2047	10,5
2,5% Nykredit 2026	2,5

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.

Pulje 4 - Mixpulje

4. kvartal var kendetegnet ved, at obligationer klarede sig bedre end aktier. Det kraftige rentefald betød imidlertid, at danske realkreditobligationer ikke kunne følge med statsobligationerne, som leverede afkast i størrelsesordenen 3%. Statsrenterne satte nok en gang nye bundrekorder: den tyske 5-årige strøg i 0,0% og den tyske 10-årige rente nåede ned i 0,54%. Set over hele kvartalet præsterede amerikanske aktier et pænt positivt afkast, mens Europa og Emerging Markets måtte inkassere et lille minus. Den helt store taber var olien, som tabte næsten 40%. Det kraftige fald i olieprisen smittede også af på US High Yield-markedet, som tabte 1% i kvartalet.

Målt over kvartalet leverede aktier et afkast på godt 5,48% målt ved MSCI World opgjort i DKK. Obligationer gav svagt positive afkast i kvartalet, målt ved Nykredits Realkredit indeks på 0,35%.

Puljen har været allokeret med en overvægt til aktier og en undervægt til obligationer. Aktierne har været allokeret med overvægt til Emerging Markets mens danske aktier har været undervægtet.

Pulje 4 - Mixpulje gav et afkast i fjerde kvartal på 2,95 pct. (før pensionsafkastskat). År til dato leverede Pulje 4 - Mixpulje Middel et afkast på 12,37 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	<i>Netto efter skat</i>	Før omk.	Efter omk.	<i>Netto efter skat</i>
Mixpulje	3,00%	2,95%	2,50%	12,49%	12,37%	10,48%

Puljeafkast tidligere år	2010		2011		2012		2013	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Mixpulje	15,6%	13,2%	0,43%	0,37%	10,8%	9,1%	12,2%	10,4%

5 største investeringer	Pct.
SEBinvest Europa Small Cap	15,7
SEBinvest Nordamerika Indeks	14,7
SEBinvest Danske Aktier	11,7
3% Realkredit Danmark SDRO 2044	8,7

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 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 · Skandinaviska Enskilda Banken.

Pulje 5 - Internationale Aktier

To store temaer kommer til at præge de finansielle markeder i Europa i 2015, nemlig marginal økonomisk fremgang og tiltagende politisk usikkerhed. Sidstnævnte er – ligesom ved begyndelsen på den europæiske gældskrise i 2010 – startet i Grækenland, men har også denne gang potentiale til at sprede sig til andre lande. De EU-kritiske partier er på fremmarch i mange lande, og usikkerhed omkring hele eurosamarbejdet kan gå hen og blive et vigtigt tema i 2015, hvor der er parlamentsvalg i både Portugal og Spanien. På den korte bane kan usikkerheden omkring den politiske situation i Grækenland betyde, at de finansielle markeder stiller spørgsmålstegn ved, om ECB kan annoncere et storstilet opkøbsprogram i første kvartal af 2015, som ellers p.t. er priset ind.

I USA bliver nøgletallene ved med at tegne et billede af et opsving, der har bidt sig fast. De seneste tal for BNP-væksten viste således, at økonomien voksede med hele 5% (annualiseret) i 3. kvartal drevet af et stærkt privatforbrug. Dermed er der noget, der tyder på, vi allerede er begyndt at se de første positive effekter af den lavere oliepris. Også de fremadskuende nøgletal ser fortsat meget lovende ud, og der er udsigt til, at væksten kommer til at ligge over den potentielle vækstrate (ca. 2%) i 2015. Dette er alt sammen rigtig godt nyt, men da aktiemarkedet som bekendt er en tilbagediskonterende mekanisme, der tilbagediskonterer forventninger til fremtiden, er de gode nyheder langt hen ad vejen allerede indeholdt i aktiekurserne. Amerikanske aktier har med andre ord allerede taget forskud på glæderne og handler i skrivende stund tæt på all-time-high.

Målt over kvartalet leverede aktier et afkast på godt 5,48% målt ved MSCI World opgjort i DKK. Aktierne er allokeret med overvægt til Emerging Markets og en undervægt til europæiske samt amerikanske aktier.

Pulje 5 – Internationale Aktier gav i fjerde kvartal af 2014 et afkast på 6,07 pct. (før pensionsafkastskat). I 2014 gav Pulje 5 – Globale Aktier et afkast på 19,08 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Internationale aktier	6,07%	6,07%	5,14%	19,08%	19,08%	16,16%

Puljeafkast tidligere år	2010		2011		2012		2013	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Internationale aktier	18,9%	16,1%	-3,5%	-2,9%	11,6%	9,7%	25,3%	21,4%

Puljens investeringer	Pct.
SEBinvest Nordamerika Indeks	53,5
SEBinvest Europa Small Cap	24,1
SEBinvest Europa Højt Udbytte	9,8
SEBinvest Japan Hybrid (DIAM)	7,2

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 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 • Skandinaviska Enskilda Banken.

Pulje 7 - Korte Obligationer

Fjerde kvartal af 2014 bød ligesom de tidligere kvartaler i 2014 på et stort rentefald. Rentefaldet var lidt overraskende, da de økonomiske udsigter, specielt i USA, generelt så pænere ud. Også i dette kvartal var rentefaldet imidlertid delvist baseret på en "flight-to-quality" i takt med, at den politiske risiko, specielt i Grækenland, var stigende. Yderligere medførte de kraftige fald i råvarepriserne, herunder specielt olieprisen, at inflationsforventningerne faldt til nye historiske lave niveauer. Lave forventninger til inflationen medførte naturligt nok yderligere rentefald.

Udviklingen i de lange renter var for en gangs skyld næsten identisk på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter faldt både i USA og i Europa, men rentefaldet var dog lidt større i Europa. De korte renter steg en smule både i Europa og i USA, hvorfor rentekurverne generelt udviste en udfladende tendens. Spændet mellem Danmark og Tyskland var nogenlunde stabilt i kvartalet.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 2,17%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,54%. I Danmark er renten ultimo kvartalet 0,85% – altså noget højere end i Tyskland, men dette skyldes i stor udstrækning skift af såkaldt benchmark-obligation til 1,75% stat 2025.

Pulje 7 - Korte Obligationer leverede i fjerde kvartal 2014 et afkast på -0,42 pct. (før pensionsafkastskat) og et afkast på 1,35 pct. (før pensionsafkastskat) for hele 2014.

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4		Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.	
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat		Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	
Korte obligationer	-0,38%	-0,42%	-0,36%		1,43%	1,35%	1,14%	

Puljeafkast tidligere år	2010		2011		2012		2013	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Korte obligationer	4,2%	3,5%	4,0%	3,4%	2,7%	2,3%	0,4%	0,3%

5 største investeringer	Pct.
2% BRF 2017	19,4
2% Realkredit Danmark 2017	15,8
3,5% Nykredit SDO 2044	9,5
2% Nykredit SDO 2020	9,0
4% Nykredit SDO 2041	8,6

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.