

Markedskommentar

Kære Læser!

Temaer på de finansielle markeder

Et godt Nytår starter som bekendt med en stor nytårsraket, og man må sige, at aktiemarkederne er startet året 2015 som en endog meget stor Nytårsraket. I årets første kvartal er der opnået afkast (opgjort i danske kroner) på aktiemarkederne på mellem 15% og 25%. Dette er afkast, som man normalt vil være henrykt over at modtage over et helt år!

Det skal bemærkes, at mange regionale aktiefkast er kraftigt påvirket af de store valutabevægelser, der har fundet sted i årets første kvartal. Euroen og dermed den danske krone er svækket med ca. 13% mod amerikanske dollar, og når afkastet af amerikanske aktier (opgjort i danske kroner) er 13,9%, så afspejler det et amerikansk aktiemarked, der reelt lå stille i 1. kvartal. Det danske og de fleste europæiske aktiemarkeder har derimod udvist reelle kursstigninger på over 20% i kvartalet.

Baggrunden for svækkelsen af euroen skal findes i en ny aggressiv pengepolitik fra den europæiske centralbank, ECB. Det centrale element i tiltaget er et massivt opkøbsprogram af stats- og bankobligationer for at tilføre likviditet til det finansielle system og dermed til erhvervslivet.

Kombinationen af rigelig likviditet, lave renter, sundere banker samt en forbedret konkurrenceevne (via den svage euro) har for alvor sat gang i tilliden til europæisk økonomi. Danmarks Nationalbank har således netop revideret vækstsønnene op med ca. 0,4% i forhold til hvad man forventede i november måned. Væksten i Euroområdet ventes nu at nå 1,3% i 2015 og 1,9% i 2016. Det er denne nye positive stemning, som på de finansielle markeder bliver udtrykt via stigende aktiekurser.

USA er længere fremme i den økonomiske konjunkturcyklus, og den amerikanske centralbank, FED, er så småt ved at normalisere pengepolitikken. En amerikansk renteforhøjelse rykker nærmere, og den stigende renteforskel (faldende rente i Europa, stigende rente i USA) er reelt årsagen til den amerikanske dollars stigning mod øvrige valutaer. Det store spørgsmål er naturligvis, om det amerikanske aktiemarked kan holde til en renteforhøjelse. Umiddelbart er svaret ja, hvis blot renteforhøjelsen er ventet og begrundet i tilstrækkeligt stærke økonomiske nøgletal.

Danmark

Kort før annoncering af detaljerne i det ovenfor nævnte opkøbsprogram i januar måned var presset på euroen så stort, at den schweiziske nationalbank, SNB, fjernede sit valutabånd til euroen. Resultatet blev, at schweizerfrancen steg med 40% mod euro. Derefter kastede valutamarkedet sin kærlighed på den danske krone, der som bekendt også er bundet til euroen. Der var i medierne meget fokus på de udenlandske spekulanter, der forventede at opnå en hurtig gevinst i tilfælde af, at båndet mellem danske kroner og euroen ville blive brudt.

Men der var andre spillere på banen. Nationalbanken har opgjort, at to tredjedele af købsinteressen efter kroner, var drevet af danske institutionelle investorer, der ønskede at valutakurssikre deres aktiver i euro. Sådanne aktiver er normalt ikke valutakurssikret, fordi man antager, at kronen er fastlåst til euroen.

Men hvis der opstår en risiko for, at dette valutabånd brydes på en måde hvor kronen styrkes mod euro, ja så vil danske investorer med aktiver i euro have risiko for et tab. Derfor gennemførte de valutaafdækning, og det sker som bekendt ved

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 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

at man sælger euro mod kroner på valutaterminskontrakter. Det var denne trafik, der styrkede kronen mod euroen.

Nationalbanken reagerede prompte ved at sænke renten gentagne gange for på den måde at gøre det dyrt at spekulere i en kronestyrkelse. Samtidig gennemførte Nationalbanken massiv intervention i markedet via salg af danske kroner mod valuta i et omfang, som aldrig er set tidligere.

Endelig besluttede Finansministeriet at stoppe udstedelsen af statsobligationer, for på den måde at tvinge den lange danske rente ned og derved gøre det dyrt for investorerne at placere midler i danske kroner. De foreløbige resultater af "den store danske valutakrig" i 1. kvartal tyder på, at Nationalbanken trak sig ud af kampen som sejrherre, idet presset med kronen er aftaget mod kvartalets slutning.

I 1. kvartal er den danske valutareserve steget fra kr. 457,6 mia. ved indgangen til 1. kvartal til kr. 737,1 mia. ultimo kvartalet. Stigningen udgør kr. 279,5 mia. svarende til 61%. Valutareserven er helt overvejende steget via intervention i markedet i januar og februar måned, hvor Nationalbanken solgte kroner mod valuta for i alt kr. 280 mia.

Udsigterne for de finansielle markeder

Efter et så forrygende 1. kvartal er det naturligt at investorerne stopper op og spørger sig selv: Kan det nu fortsætte? Man skal som nævnt huske på, at en stor del af de seneste måneders afkast – også i 2014 – var drevet af valutabevægelser. Når forholdene på valutamarkedet normaliseres vil det i et vist omfang få negativ effekt på afkastene på både obligationer og – især - udenlandske aktier.

Men dette ændrer ikke ved, at det realøkonomiske billede i Europa ser mere lyst ud end man har set i mange år. Forbrugernes og erhvervslivets tillidsindikatorer peger opad, og det kan nok så meget uro i Grækenland ikke ændre på. Så jo, det skal nok blive et godt 2. kvartal på de finansielle markeder!

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

Første kvartal af 2015 bød, ligesom tilfældet var sidste år, på yderligere rentefald på langt de fleste obligationsmarkeder verden over. Rentefaldet var overraskende, da de økonomiske udsigter, både i USA og i Europa, 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 den kraftige pengepolitiske ekspansion fra ECB, at inflationsforventningerne blev på de lave niveauer fra ultimo sidste år. I marts steg inflationsforventningerne en smule, men det påvirkede ikke hverken de lange eller korte renter.

Udviklingen i renterne var forskellig på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter faldt både i USA og i Tyskland, men rentefaldet var dog lidt større i Tyskland, og klart størst i Danmark, hvor Danmarks Nationalbank har kæmpet for at holde kronekursen fast i forhold til EUR. De korte renter faldt en smule både i Tyskland og i USA, men i Danmark faldt den 2-årige rente med hele 0,39 pct.-point til et aktuelt niveau på -0,42%. Da den 10-årige rente i Danmark faldt med hele 0,57 pct.-point, skete der generelt en udfaldning af rentekurven. De aktuelle statsrenter i Danmark er stadig på et ekstremt lavt niveau, og der må forventes en vis korrektion, når (og hvis) Danmarks Nationalbank har vundet "valutakrigen".

Spændet mellem Danmark og Tyskland var meget volatilt i kvartalet, men sluttede omkring de 0,10 pct.-point fra starten af 2015.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 1,92%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,18%. I Danmark er renten ultimo kvartalet 0,28% – altså lidt højere end i Tyskland.

Pulje 1 - Danske Obligationer leverede i første kvartal 2015 et afkast på 5,21 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske Obligationer	5,24%	5,21%	4,41%	5,24%	5,21%	4,41%

Puljeafkast tidligere år	2011		2012		2013		2014	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Danske Obligationer	10,6%	9,1%	5,8%	4,9%	-2,1%	-1,7%	10,5%	8,9%

5 største investeringer	Pct.
1,75% Danske Stat 2025	31,2
4,5% Danske Stat 2039	20,0
2.5% Nykredit SDO 2047	14,1
7% Danske Stat 2024	11,0
2% Realkredit Danmark SDRO 2019	9,2

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 2 - Danske Aktier

Det danske aktiemarked har i den grad sat det lange ben foran i årets første kvartal med en indekstigning på mere end 20%! Den store appetit på danske aktier skal bl.a. findes ved at se, hvad der er sket på obligationsmarkederne; Tiltagende bekymringer for deflation og langvarig økonomisk opbremsning i den europæiske økonomi fik ECB til tidligt i kvartalet at lancere et historisk opkøbsprogram af obligationer for EUR 60 mia. månedligt i en periode på mindst 18 måneder. Dette har fået de europæiske renter samt EUR til at dykke, og i løbet af kvartalet opstod massiv spekulation om, hvorvidt den danske krone kunne fastholde sit bånd til EUR. Som forsvar har nationalbanken skruet de danske renter yderligere ned til nu -0,75%.

De lave renter har sat yderligere fokus investorenes søgen efter afkast andre steder, og flere og flere danske selskaber har i forbindelse med årsrapporteringerne meldt sig under fanerne med høje udbyttebetalinger, som også har bidraget til kvartalets performance.

Den relative performance blev specielt hjulpet af overvægten i Per Aarsleff, Novo Nordisk, NKT og Pandora samt undervægten i TDC. I modsat retning trak undervægten i Genmab og Bavarian Nordic samt overvægten i Royal Unibrew, Auriga og Coloplast.

Pulje 2 - Danske Aktier gav i 1. kvartal et afkast på 21,08 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske Aktier	21,19%	21,08%	17,85%	21,19%	21,08%	17,85%

Puljeafkast tidligere år	2011		2012		2013		2014	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Danske Aktier	-15,2%	-12,9%	30,4%	25,8%	33,9%	28,7%	24,0%	30,4%

5 største investeringer	Pct.
Danske Bank	10,6
Novo Nordisk	10,3
Pandora	8,2
A. P. Møller-Mærsk	8,1
Vestas Wind Systems	7,7

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.

Pulje 3 - Danske Indeksobligationer

Første kvartal af 2015 bød, ligesom tilfældet var sidste år, på yderligere rentefald på langt de fleste obligationsmarkeder verden over. Rentefaldet var overraskende, da de økonomiske udsigter, både i USA og i Europa, 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 den kraftige pengepolitiske ekspansion fra ECB, at inflationsforventningerne blev på de lave niveauer fra ultimo sidste år. I marts steg inflationsforventningerne en smule, men det påvirkede ikke hverken de lange eller korte renter.

Udviklingen i renterne var forskellig på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter faldt både i USA og i Tyskland, men rentefaldet var dog lidt større i Tyskland, og klart størst i Danmark, hvor Danmarks Nationalbank har kæmpet for at holde kronekursen fast i forhold til EUR. De korte renter faldt en smule både i Tyskland og i USA, men i Danmark faldt den 2-årige rente med hele 0,39 pct.-point til et aktuelt niveau på -0,42%. Da den 10-årige rente i Danmark faldt med hele 0,57 pct.-point skete der generelt en udfladning af rentekurven. De aktuelle statsrenter i Danmark er stadig på et ekstremt lavt niveau, og der må forventes en vis korrektion, når (og hvis) Danmarks Nationalbank har vundet "valutakrigen".

Spændet mellem Danmark og Tyskland var meget volatilt i kvartalet, men sluttede omkring de 0,10 pct.-point fra starten af 2015.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 1,92%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,18%. I Danmark er renten ultimo kvartalet 0,28% – altså lidt højere end i Tyskland.

Pulje 3 - Danske Indeksobligationer leverede i første kvartal 2015 et afkast på 4,88 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Indeksobligationer	4,88%	4,88%	4,13%	4,88%	4,88%	4,13%

Puljeafkast tidligere år	2011		2012		2013		2014	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Indeksobligationer	11,7%	9,9%	6,5%	5,5%	-4,2%	-3,5%	5,7%	4,8%

Puljens investeringer	Pct.
2,5% Nykredit 2050	76,6
2,5% Nykredit 2047	9,9
2,5% Nykredit 2026	1,5

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 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 4 - Mixpulje

1. kvartal 2015 har været usædvanligt i den forstand, at man som investor på bare tre måneder allerede er blevet belønnet med noget, der minder om et godt årsafkast på aktiemarkedene. Regionalt har aktiemarkedet i Europa, og især Danmark, ført an, mens USA og Emerging Markets har stået i stampe. Da dollaren har fortsat styrkelsen, har man som dansk investor dog fået en betydelig valutagevinst, hvilket betyder, at aktieafkastene på alle de store indeks ser særdels pæne ud i DKK-termer.

For obligationsinvestorer har det også været et godt kvartal, idet de nominelle renter er faldet gennem perioden. Samtidig er inflationsforventningerne i samme periode steget, hvilket tilsammen har ført til et kollaps i realrenten, som i forvejen var negativ.

De makroøkonomiske nøgletal i Europa har i årets første kvartal generelt overrasket markedet positivt, og tendensen går nu i retning af, at økonomerne opjusterer deres vækstskøn for regionen.

Trods opjusteringerne er der fortsat tale om lave vækstrater, men på de finansielle markeder er det ofte ændringerne frem for niveauerne, der betyder noget for afkastene. Og ændringen er positiv på flere fronter. Ændringen i kreditvæksten til den private sektor (som er yderst vigtig for en bankfinansieret økonomi som den europæiske) er positiv, og det samme er ændringerne i både erhvervs- og forbrugertilliden. Understøttet af en faldende arbejdsløshed er sidstnævnte nu tilbage på niveauerne fra højkonjunktoren i 2006.

Overordnet set har amerikansk økonomi det fortsat godt. Den indenlandske efterspørgsel er stigende, forbrugertilliden ligger på et højt niveau, og erhvervstilliden for servicesektoren tegner fortsat et billede af høj aktivitet. Mens den indenlandske del af økonomien fortsat kører derudad i USA, begynder de eksportorienterede sektorer nu i stigende grad at mærke effekten af den stærke dollar. Det ses dels af de ledende indikatorer for fremstillingsindustrien samt direkte på ordreindgangen af investeringsgoder.

Til trods for den særdels gode start på året for aktier forventer vi også for resten af året, at aktier vil slå obligationer som aktivklasse. Med realrenter på under -1% og positive makroøkonomiske udsigter for både USA og Europa skal der i vores optik gå meget galt, hvis ikke aktier skal slutte året bedre end obligationer. Dette velvidende, at den absolutte værdiansættelse af aktier ikke længere er lige så favorabel som for bare et halvt år siden. Europæiske aktier handler i dag på en værdiansættelse, der ligger lidt over det historiske gennemsnit, og amerikanske aktier ligger yderligere lidt over.

Pulje 4 - Mixpulje leverede i første kvartal 2015 et afkast på 12,16 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Mixpulje	12,12%	12,16%	10,30%	12,12%	12,16%	10,30%

Puljeafkast tidligere år	2011		2012		2013		2014	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Mixpulje	0,43%	0,37%	10,8%	9,1%	12,2%	10,4%	12,4%	10,5%

5 største investeringer	Pct.
SEBinvest Europa Small Cap	17,9
SEBinvest Nordamerika Indeks	14,5
SEBinvest US HY (Columbia)	14,3
SEBinvest Danske Aktier	12,9
1,75% Danske Stat 2025	10,8

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 5 - Internationale Aktier

1. kvartal 2015 har været usædvanligt i den forstand, at man som investor på bare tre måneder allerede er blevet belønnet med noget, der minder om et godt årsafkast på aktiemarkederne. Regionalt har Europa, og især Danmark, ført an, mens USA og Emerging Markets har stået i stampe. Da dollaren har fortsat styrkelsen, har man som dansk investor dog fået en betydelig valutagevinst, hvilket betyder, at aktieafkastene på alle de store indeks ser særdels pæne ud i DKK-termer.

De makroøkonomiske nøgletal i Europa har i årets første kvartal generelt overrasket markedet positivt, og tendensen går nu i retning af, at økonomerne opjusterer deres vækstskøn for regionen.

Trods opjusteringerne er der fortsat tale om lave vækstrater, men på de finansielle markeder er det ofte ændringerne frem for niveauerne, der betyder noget for afkastene. Og ændringen er positiv på flere fronter. Ændringen i kreditvæksten til den private sektor (som er yderst vigtig for en bankfinansieret økonomi som den europæiske) er positiv, og det samme er ændringerne i både erhvervs- og forbrugertilliden. Understøttet af en faldende arbejdsløshed er sidstnævnte nu tilbage på niveauerne fra højkonjunkturen i 2006.

Overordnet set har amerikansk økonomi det fortsat godt. Den indenlandske efterspørgsel er stigende, forbrugertilliden ligger på et højt niveau, og erhvervstilliden for servicesektoren tegner fortsat et billede af høj aktivitet. Mens den indenlandske del af økonomien fortsat kører derudaf i USA, begynder de eksportorienterede sektorer nu i stigende grad at mærke effekten af den stærke dollar. Det ses dels af de ledende indikatorer for fremstillingsindustrien samt direkte på ordreindgangen af investeringsgoder.

Til trods for den særdels gode start på året for aktier forventer vi også for resten af året, at aktier vil slå obligationer som aktivklasse. Med realrenter på under -1% og positive makroøkonomiske udsigter for både USA og Europa skal der i vores optik gå meget galt, hvis ikke aktier skal slutte året bedre end obligationer. Dette velvidende, at den absolutte værdiansættelse af aktier ikke længere er lige så favorabel som for bare et halvt år siden. Europæiske aktier handler i dag på en værdiansættelse, der ligger lidt over det historiske gennemsnit, og amerikanske aktier ligger yderligere lidt over.

Målt over kvartalet leverede globale aktier et afkast på godt 14,94 pct. målt ved MSCI World opgjort i DKK. Aktierne i Pulje 5 er allokeret med en overvægt til Europa og en undervægt til amerikanske og emerging markets aktier.

Pulje 5 - Internationale Aktier gav i første kvartal af 2015 et afkast på 17,56 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Internationale aktier	17,56%	17,56%	14,87%	17,56%	17,56%	14,87%

Puljeafkast tidligere år	2011		2012		2013		2014	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Internationale aktier	-3,5%	-2,9%	11,6%	9,7%	25,3%	21,4%	19,1%	16,2%

Puljens investeringer	Pct.
SEBinvest Nordamerika Indeks	55,5
SEBinvest Europa Small Cap	24,7
SEBinvest Europa Højt Udbytte	10,9
SEBinvest Japan Hybrid (DIAM)	8,3

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.

Pulje 7 - Korte Obligationer

Første kvartal af 2015 bød, ligesom tilfældet var sidste år, på yderligere rentefald på langt de fleste obligationsmarkeder verden over. Rentefaldet var overraskende, da de økonomiske udsigter, både i USA og i Europa, 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 den kraftige pengepolitiske ekspansion fra ECB, at inflationsforventningerne blev på de lave niveauer fra ultimo sidste år. I marts steg inflationsforventningerne en smule, men det påvirkede ikke hverken de lange eller korte renter.

Udviklingen i renterne var forskellig på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter faldt både i USA og i Tyskland, men rentefaldet var dog lidt større i Tyskland, og klart størst i Danmark, hvor Danmarks Nationalbank har kæmpet for at holde kronekursen fast i forhold til EUR. De korte renter faldt en smule både i Tyskland og i USA, men i Danmark faldt den 2-årige rente med hele 0,39 pct.-point til et aktuelt niveau på -0,42%. Da den 10-årige rente i Danmark faldt med hele 0,57 pct.-point skete der generelt en udfladning af rentekurven. De aktuelle statsrenter i Danmark er stadig på et ekstremt lavt niveau, og der må forventes en vis korrektion, når (og hvis) Danmarks Nationalbank har vundet "valutakrigen".

Spændet mellem Danmark og Tyskland var meget volatil i kvartalet, men sluttede omkring de 0,10 pct.-point fra starten af 2015.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 1,92%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,18%. I Danmark er renten ultimo kvartalet 0,28% – altså lidt højere end i Tyskland.

Pulje 7 - Korte Obligationer leverede i første kvartal 2015 et afkast på 0,73 pct. (før pensionsafkastskat).

Puljeafkast 2014	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Korte obligationer	0,74%	0,73%	0,62%	0,74%	0,73%	0,62%

Puljeafkast tidligere år	2011		2012		2013		2014	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Korte obligationer	4,0%	3,4%	2,7%	2,3%	0,4%	0,3%	1,35%	1,14%

5 største investeringer	Pct.
2% BRF 2017	21,1
2% Realkredit Danmark 2017	12,8
2% Nykredit SDO 2020	9,9
4% Nordea SDRO 2016	7,9
2,5% Nykredit SDO 2047	7,3

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 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.