

Markedskommentar

Årets 3. kvartal bød på yderligere stigninger på aktiemarkedene, trods markante fald i de ledende superstar teknologiselskaber i september. Foreløbigt har vi da set en top på aktiemarkedet den 2. september. Det globale økonomiske opsving har været stærkere end ventet, hvor ikke mindst USA og Kina har overrasket positivt. Opsvinget er imidlertid uensartet pga. forskelle i håndtering af Covid-19, herunder udløb/fornyelse af hjælpepakker. Mens USA oplevede en foruroligende 2. bølge af Covid-19 i starten af kvartalet, så er det lige nu Europa, som kæmper med at få pandemien under kontrol. Dette ses tydeligt reflekteret i svage aktivitetsindikatorer for servicesektoren, ligesom luftfartstrafikken i Europa er begyndt at falde igen.

Vækststopsvinget i 3. kvartal var specielt karakteriseret ved: (1) det var svagere end nedturen i 2. kvartal, (2) det var specielt servicesektorerne som blev ramt, mens fremstilling samt bygge- og anlægsdrift var langt mindre følsomme overfor pandemien, og (3) forventningerne til det økonomiske opsving blev løbende justeret op. Første karakteristika er også forklaringen på, at vi kalder opsvinget for "et forkølet V-opsving". USA og Kina har ført an i opsvinget, mens Japan og Indien halter noget efter. I USA har man til dato ikke formået at blive enige om en forlængelse af den ekstraordinære arbejdsløshedsunderstøttelse og/eller øvrige stimuli. I fraværet af en aftale på denne side af præsidentvalget må man forvente væsentlige svagere vækst i privatforbruget i 4. kvartal. I Europa er opsvinget lidt mere trægt, hvilket blandt andet skyldes den forværrede situation på Covid-19 fronten samt det forhold, at de sydeuropæiske lande er særdeles eksponerede til turistindustrien, der jo er særligt hårdt ramt. EU's 750 mia. EUR store hjælpepakke fra 19. juli vil først give væksten et løft fra 2021, så indtil da må man i vid udstrækning forlade sig på de nationale hjælpeprogrammer.

Udsigterne for de finansielle markeder

Den 3. november går amerikanerne til valg. Ud over valg af præsident er alle 435 medlemmer af Repræsentanternes Hus på valg, ligesom 35 af Senatets 100 medlemmer er på valg. Da meningsmålingerne tyder på, at Repræsentanternes Hus forbliver demokratisk, og da det ikke forekommer sandsynligt, at Republi-

kanerne mister flertallet i Senatet, hvis Trump vinder præsidentvalget, er der kun tre sandsynlige udfald af valget (aktuelle sandsynligheder i parentes):

- Status quo (30%): Trump genvinder det Hvide Hus og får flertal i Senatet.
- Lyseblå (55%): Joe Biden bliver præsident, men får ikke flertal i Senatet
- Blå bølge (15%): Demokraterne tager Det Hvide Hus, Senatet og Repræsentanternes Hus.

Ingen af de tre "normale" scenarier for det amerikanske præsidentvalg vil ændre på vores forventning til, at det aktuelle økonomiske opsving fortsætter, ikke mindst med betydelige bidrag fra penge- og finanspolitiske stimuli. Aktier vil således fortsat være understøttet af stigende økonomisk vækst og indtjeningsvækst, ligesom efterspørgslen efter risikofyldte aktiver yderligere vil være understøttet af den aggressive pengepolitik, som kunstigt har presset realrenterne ned i negativt territorie. Det usædvanlige scenarie, hvor Biden ser ud til at have vundet, men Trump nægter at anerkende valgresultatet, vil derimod potentielt udløse markant stigende risikoaversion (lavere risikovillighed), finansiel ustabilitet og markant dyk i den økonomiske vækst. Med andre ord en ændring af konjunkturbilledet fra et (forkølet) V-scenarie til et W-scenarie. En måned før valget er det ikke et scenarie, vi tillægger stor sandsynlighed, men det er tydeligt, at aktiemarkedet er følsomt overfor udtalelser fra Trump, som understøtter et sådan kaotisk scenarie. Aktierne handles på høje P/E-niveauer (pris i forhold til indtjening) sammenlignet med de seneste højkonjunkturer, men den seneste kraftige stigning i P/E-niveauerne i kølvandet på forårets Covid-19 bølge kan imidlertid forklares med det ledsagende fald i nominelle renter og realrenter.

Kommentarer for obligationer og aktier

Obligationer

Efter et vildt 1. halvår på det danske obligationsmarked, blev 3. kvartal 2020 et dejligt fredeligt kvartal, hvor renterne holdt sig i ro og rentespænd kørte ind. De økonomiske nøgletal blev langsomt bedre. Statsrenterne var stort set uændrede i 3. kvartal efter, at centralbankerne har markeret, at de lave korte renter er kommet for at blive. De 10-årige statsobligationer i Danmark handler til renter på -0,39%, hvilket er lidt højere end i Tyskland (-0,53%).

I 3. kvartal var udsvingene i de europæiske 10-årige statsobligationer så begrænsede, at enkelte observatører begyndte at spekulere i om ECB har indført de-facto "rentekurve kontrol". Den 10-årige tyske rente har hele kvartalet ligget mellem -0,4 og -0,6%, hvilket er et meget snævert interval. Som tilfældet var i 2. kvartal, blev 3. kvartals store positive bidrag på verdens obligationsmarkeder, den fortsatte indsnævring af kreditspænd på alle obligationer, der ikke var statsobligationer. Dette har sammen med et fald i kursudsvingene medført pæne afkast i 3. kvartal 2020 for alle typer af realkreditobligationer.

Kvartalet har desuden været karakteriseret ved relativ lav, men dog stigende konverteringsaktivitet på højtforrentede obligationer. Der er åbnet nye realkreditserier pr. ultimo august, og den primære udstedende realkreditobligation er nu 1% 2053. Derudover har både Realkredit Danmark og Nordea åbnet for nye 30-årige konverterbare realkreditobligationer med op til 30 års afdragsfrihed.

Danske aktier

Puljen med danske aktier steg i 3. kvartal med 11,8%, hvilket er 1,1 %-point bedre end afkastet i det brede danske aktieindeks OMXC Copenhagen All Share Capped Gl.

Puljens afkast blev positivt påvirket af overvægtene i GN, Rockwool og Royal Unibrew samt undervægtene i Lundbeck og Danske Bank. I modsat retning trak undervægtene i Vestas, Pandora og Mærsk samt overvægtene i Ambu og Orphazyme.

Internationale aktier

Globale aktier i MSCI AC World (net div) steg i 3. kvartal 3,4% (målt i DKK). Danske aktier var den suveræne højdespringer i kvartalet med en stigning på 10,7%. Stigningerne var større i USA end i Europa, mens stigningen i aktier fra udviklingslande alene kan tilskrives de asiatiske lande.

Puljen med internationale aktier steg med 6,6%, hvilket er 3,2%-point bedre end afkastet i det brede globale aktieindeks MSCI AC World (net div) (DKK).

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2020	-1,52 %	-0,01 %	-1,52 %
2. kvartal 2020	2,61 %	0,00 %	2,61 %
3. kvartal 2020	1,60 %	0,00 %	1,60 %
4. kvartal 2020	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2020	2,70 %	-0,01 %	2,69 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	79,4
Kursreguleringer på obligationer	186,6
Resultat før omkostninger	266,1
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-0,9
Puljens samlede resultat	265,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2020		Ultimo 3. kv. 2020	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	9.958	94,0 %	10.049	98,4 %
Kontant	635	6,0 %	160	1,6 %
Aktiver i alt	10.594	100,0 %	10.208	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	6,2 %	0,0 %
2 - 5	19,8 %	0,0 %
5 - 10	56,0 %	5,0 %
> 10	18,0 %	95,0 %
Puljens samlede varighed	9,0	25,5

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2020	-11,68 %	-0,17 %	-11,85 %
2. kvartal 2020	17,75 %	-0,09 %	17,67 %
3. kvartal 2020	11,89 %	-0,07 %	11,82 %
4. kvartal 2020	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2020	17,97 %	-0,32 %	17,64 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Udbytter fra aktier	412,3
Kursreguleringer på aktier	6.246,6
Resultat før omkostninger	6.658,8
Handelsomkostninger	-115,3
Øvrige omkostninger	-7,9
Puljens samlede resultat	6.535,7

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2020		Ultimo 3. kv. 2020	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	42.290	99,2 %	43.672	99,6 %
Kontant	339	0,8 %	157	0,4 %
Aktiver i alt	42.629	100,0 %	43.828	100,0 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	22,7 %
Medicinal	37,2 %
Finans	9,9 %
Ejendomme	0,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	9,0 %
Materialer & forsyning	10,8 %
IT og telekom	10,4 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2020	-0,10 %	-0,01 %	-0,11 %
2. kvartal 2020	1,43 %	0,00 %	1,43 %
3. kvartal 2020	1,27 %	0,00 %	1,27 %
4. kvartal 2020	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2020	2,60 %	-0,01 %	2,60 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	66,2
Kursreguleringer på obligationer	21,2
Resultat før omkostninger	87,4
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-0,3
Puljens samlede resultat	87,2

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2020		Ultimo 3. kv. 2020	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	3.159	91,0 %	3.176	90,5 %
Kontant	313	9,0 %	332	9,5 %
Aktiver i alt	3.472	100,0 %	3.508	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	0,0 %	0,0 %
2 - 5	0,0 %	0,0 %
5 - 10	100,0 %	23,9 %
> 10	0,0 %	76,1 %
Puljens samlede varighed	8,6	9,5

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2020	-10,29 %	-0,24 %	-10,53 %
2. kvartal 2020	9,24 %	-0,20 %	9,04 %
3. kvartal 2020	4,89 %	-0,19 %	4,70 %
4. kvartal 2020	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2020	3,83 %	-0,63 %	3,21 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	421,8
Kursreguleringer på obligationer	740,8
Udbytter fra inv.foreninger	5.958,1
Kursreguleringer på inv.foreninger	-2.395,4
Resultat før omkostninger	4.725,3
Handelsomkostninger	-295,1
Øvrige omkostninger	-527,1
Puljens samlede resultat	3.903,1

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2020		Ultimo 3. kv. 2020	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	39.724	30,5 %	41.084	31,4 %
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	89.626	68,8 %	89.760	68,5 %
Kontant	929	0,7 %	111	0,1 %
Aktiver i alt	130.278	100,0 %	130.954	100,0 %

Puljens fordeling på varighed (obligationer)

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	5,5 %	0,0 %
2 - 5	20,5 %	0,0 %
5 - 10	56,5 %	5,0 %
> 10	17,5 %	95,0 %
Puljens samlede varighed	8,2	23,6

Puljens fordeling på regioner (obligationer og aktier)

Europa	50,0 %
Nordamerika	38,7 %
Asien	5,2 %
Udviklingslande	5,4 %

Puljens fordeling på brancher (aktier)

Industri & energi	13,0 %
Medicinal	13,6 %
Finans	10,6 %
Ejendomme	1,8 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,6 %
Materialer & forsyning	6,3 %
IT og telekom	33,2 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2020	-19,38 %	-0,22 %	-19,60 %
2. kvartal 2020	14,33 %	-0,20 %	14,14 %
3. kvartal 2020	6,79 %	-0,22 %	6,58 %
4. kvartal 2020	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2020	1,75 %	-0,64 %	1,11 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	-0,0
Udbytter fra inv.foreninger	1.006,0
Kursreguleringer på inv.foreninger	-797,3
Resultat før omkostninger	208,7
Handelsomkostninger	0,0
Øvrige omkostninger	-80,7
Puljens samlede resultat	128,0

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2020		Ultimo 3. kv. 2020	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Aktier	0	0,0 %	0	0,0 %
Investeringsforeninger	12.668	99,6 %	12.909	99,7 %
Kontant	49	0,4 %	36	0,3 %
Aktiver i alt	12.717	100,0 %	12.944	100,0 %

Puljens fordeling på regioner

Europa	31,3 %
Nordamerika	54,6 %
Asien	6,8 %
Udviklingslande	6,4 %

Puljens fordeling på brancher

Industri & energi	13,2 %
Medicinal	14,1 %
Finans	10,8 %
Ejendomme	2,0 %
Forbrugsvarer & basisvarer	20,8 %
Materialer & forsyning	6,9 %
IT og telekom	31,6 %

Puljens afkast

	Bruttoafkast	Omkostninger	Nettoafkast
1. kvartal 2020	-1,98 %	-0,03 %	-2,01 %
2. kvartal 2020	0,72 %	-0,03 %	0,69 %
3. kvartal 2020	0,16 %	0,00 %	0,16 %
4. kvartal 2020	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Afkast i 2020	-1,11 %	-0,06 %	-1,17 %

Bogførte værdier

	1.000 kr.
Renter af kontanter	0,0
Renter af obligationer	23,8
Kursreguleringer på obligationer	-48,6
Resultat før omkostninger	-24,8
Handelsomkostninger	-0,0
Øvrige omkostninger	-1,3
Puljens samlede resultat	-26,2

Aktivsammensætning

	Gennemsnit 2020		Ultimo 3. kv. 2020	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Obligationer	1.940	88,5 %	1.941	88,0 %
Kontant	252	11,5 %	266	12,0 %
Aktiver i alt	2.192	100,0 %	2.206	100,0 %

Puljens fordeling på varighed

	Optionsjusteret	Officiel
< 2	57,0 %	0,0 %
2 - 5	22,5 %	6,8 %
5 - 10	20,5 %	15,7 %
> 10	0,0 %	77,5 %
Puljens samlede varighed	1,9	17,3

Puljernes afkast efter omkostninger for de seneste 10 år

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
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 %
2018	0,51 %	2,16 %	5,95 %	-4,45 %	-10,16 %	-6,84 %
2019	-0,36 %	3,80 %	8,76 %	15,88 %	22,97 %	29,25 %

Puljernes gennemsnitlige årlige afkast efter omkostninger

	Korte obligationer	Danske obligationer	Indeksobligationer	Mixpulje	Danske aktier	Internationale aktier
1 år	-0,36 %	3,80 %	8,76 %	15,88 %	22,97 %	29,25 %
3 år	0,50 %	2,92 %	6,33 %	5,89 %	8,83 %	9,04 %
5 år	0,83 %	2,96 %	5,17 %	6,60 %	12,49 %	9,82 %
7 år	0,84 %	3,27 %	3,86 %	8,20 %	16,95 %	13,21 %

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.