



Puljeinformation

3. kvartal 2018

Indhold

Udviklingen på markederne i 3. kv. 2018	2
Pulje Korte obligationer	3
Pulje Lange obligationer	4
Pulje Kreditobligationer	5
Pulje Aktier	6
Puljespecifikation	7

Udviklingen på markederne i 3. kvartal 2018

Finansmarkederne	3.kvt 18	2018
Aktieindeks, %		
Danmark (OMXC20Cap)	1,9	-0,5
USA (S&P 500)	7,7	10,6
Europa (MSCI)	0,9	-1,6
Latinamerika (MSCI)	5,6	2,9
Asien ex. Japan (MSCI)	-2,0	-5,6
Verden, DKK (MSCI)	4,7	7,5
Obligationsindeks, %		
Statsobl. 1-3 år	-0,1	0,2
Statsobl. 3-5 år	-0,1	0,7
Valuta		
	Kurs	3. kvt (%)
EUR/USD	115,91	-0,2
USD/DKK	643,31	0,3

Lav sigtbarhed

Tredje kvartal var en mudret affære på finansmarkederne, og sigtbarheden er her ved indgangen til årets sidste etape kun blevet lavere.

På overfladen – målt ved den toneangivende 10-årige tyske rente og verdensindekset – steg både renter og aktiekurser. Men under overfladen strittede det hele i mange retninger. Trods stigende renter gav konverterbare realkreditobligationer positivt afkast, mens flex-obligationer og statsobligationer landede i minus. På aktiesiden steg amerikanske aktier, mens Emerging Markets generelt faldt, og europæiske nærmest endte i nul.

Obligationer

Renterne var generelt stigende gennem kvartalet, selvom det på grund af situationen i Italien er vendt til rentefald i starten af oktober. Obligationsmarkedet er fanget mellem flere modsatrettede kræfter. I retning af højere renter trækker de løbende renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, som normalt giver en vis afsmitning til Europa. Det samme gælder udsigterne for Den Europæiske Centralbank (ECB), der så småt er ved at varme op til den første renteforhøjelse engang efter sommeren næste år.

I modsat retning giver de politiske vinde fra handelskrigen, og specielt spændingerne mellem Italien på den ene side og EU og finansmarkederne på den anden, investorerne mere lyst til at købe obligationer end aktier. Med til at holde renterne nede er også, at den underliggende inflation i Euroland fortsat ikke viser tegn på at komme op mod de 2 pct. hvor ECB gerne vil have den.

Aktier

Tredje kvartal var overordnet et godt kvartal for aktieinvestorer. Især amerikanske aktier steg kraftigt. Undtagelsen var asiatiske aktier, der faldt i løbet af kvartalet. Bemærkelsesværdigt er det, at blandt de større aktiemarkeder er det kun det amerikanske, der kan fremvise positive afkast for de første ni måneder af 2018.

De stigende aktiemarkeder skal ses i lyset af en positiv udvikling i indtjeningen. Regnskaberne for andet kvartal i 2018 viste således en fremgang i de amerikanske virksomheders indtjening på 26 pct. og på 6 pct. for de europæiske virksomheder. Den stærke indtjeningsudvikling i USA er påvirket af skattelettelser, der ikke får samme effekt i 2019.

Kreditobligationer

Virksomhedsobligationer med kreditrating High Yield og Emerging Markets obligationer udstedt i USD leverede positive afkast i tredje kvartal.

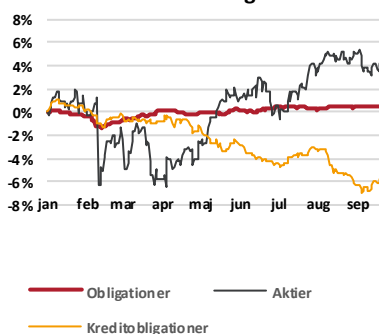
Emerging Markets obligationer udstedt i lokale valutaer, eksempelvis brasilianske real, leverede samlet set et negativt afkast i tredje kvartal. Blandt andet begrundet i frygten for handelskrig krydret med landespecifikke problemer i Argentina og Tyrkiet. Det medførte stigende renter på obligationer udstedt i lokale valutaer og faldende kurser på Emerging Markets valutaer.

Allokering

I de blandede porteføljer har vi siden december 2016 haft aktier på overvægt og en tilsvarende undervægt på danske obligationer. I midten af september fjernede vi denne overvægt, og porteføljerne har herefter været neutralt investeret for alle aktivklasserne.

Ændringen handler ikke om, at der er stor sandsynlighed for en større nedtur på aktier lige om hjørnet. Det tror vi ikke, der er.

Afkastudvikling 2018



Obligationer og kreditobligationer endte kvartalet med afkast omkring nul, mens aktier landede pæne plusser godt hjulpet af en stærkere dollarkurs.

Pulje Korte obligationer

3. kvartal gav et afkast på -0,13 %.

Puljens afkast i %		
	Bruttoafkast (før omk.)	Nettoafkast (efter omk.)
1. kvartal	-0,20	-0,31
2. kvartal	0,37	0,25
Juli	0,01	-0,04
August	0,12	0,08
September	-0,13	-0,17
3. kvartal	0,00	-0,13
2018	0,16	-0,19

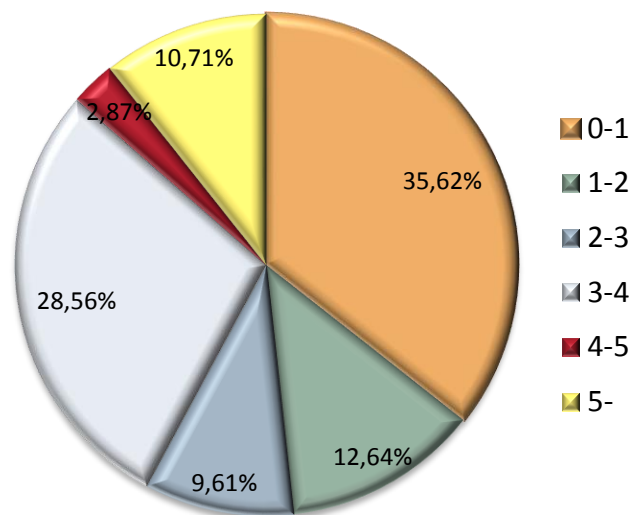
Puljens aktivsammensætning pr. 3. kvartal		
	i %	i kr. 1.000
Obligationer inkl. renter	97,6	72.806
Kontant	2,4	1.785
Aktiver i alt	100	74.591

Forventninger

I vores hovedscenario står vi foran en periode med let stigende renter og derfor magre afkast på obligationer, mens aktier kan blive udsat for større udsving og måske en generel småsur stemning pga. højere usikkerhed.

Der bliver tilsyneladende ved med at dukke ting op, som udskyder en bevægelse mod højere og mere normale renter i Europa, senest krisen omkring Italien. Det lave renteniveau betyder fortsat, at afkastudsigterne på danske stats- og realkreditobligationer er meget beskedne. Vi forventer stadig at afslutte året i et beskedent plus omkring ½ pct.

Puljens varighed fordelt i intervaller (år).



Korrigeret varighed for puljen pr. 30. september 2018 var 2,39 år.

Korrigeret varighed er et udtryk for puljens følsomhed over for ændringer i renten. Jo lavere varigheden er, desto lavere er risikoen.

Beholdningsliste - 20 største positioner	
Papirnavn	i %
BRF 1 01Apr22 Blt A (E)	19,95 %
NDA FRN 01Jul23 CITA-6M A IO	13,21 %
RD FRN 01Jul20 CITA-6M A IO (T)	12,44 %
NDA 2 01Apr20 Blt A (2)	11,22 %
NYK 1 01Oct27 (E)	7,05 %
NYK 2 01Oct47 (E)	5,93 %
NDA 2 01Apr19 Blt (2)	3,71 %
RD 1 01Apr19 Blt A (T)	3,39 %
NDA 3 01Oct34 (2)	3,25 %
NYK 2 01Oct37 (E)	2,49 %
NYK 3 01Oct44 (E)	1,69 %
DLR 3 01Oct34 (B)	1,64 %
RD 5 01Oct25 (General)	1,43 %
RD 3.5 01Oct44 (S)	1,46 %
NDA 5 01Oct35 (1)	1,13 %
RD 3 01Oct44 (S)	1,02 %
RD 5 01Oct35 (General)	0,93 %
DLR 3.5 01Oct44 (B)	0,83 %
TOT 4 01Oct25 (C)	0,90 %
TOT 5 01Oct25 (C)	0,71 %

Pulje Lange obligationer

3. kvartal gav et afkast på -0,07%.

Puljens afkast i %		
	Bruttoafkast (før omk.)	Nettoafkast (efter omk.)
1. kvartal	-0,17	-0,35
2. kvartal	0,64	0,46
Juli	-0,05	-0,11
August	0,24	0,18
September	-0,09	-0,14
3. kvartal	0,11	-0,07
2018	0,58	0,04

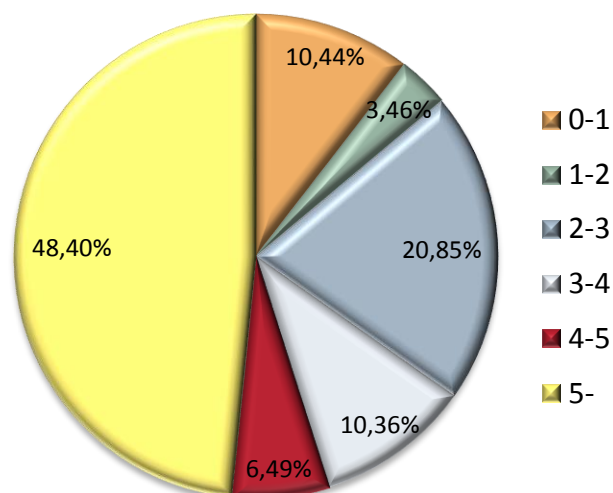
Puljens aktivsammensætning pr. 3. kvartal		
	i %	i kr. 1.000
Obligationer inkl. renter	92,0	1.272.987
Kontant	8,0	111.122
Aktiver i alt	100	1.384.109

Forventninger:

I vores hovedscenario står vi foran en periode med let stigende renter og derfor magre afkast på obligationer, mens aktier kan blive udsat for større udsving og måske en generel småsur stemning pga. højere usikkerhed.

Der bliver tilsyneladende ved med at dukke ting op, som udskyder en bevægelse mod højere og mere normale renter i Europa, senest krisen omkring Italien. Det lave renteniveau betyder fortsat, at afkastudsigterne på danske stats- og realkreditobligationer er meget beskedne. Vi forventer stadig at afslutte året i et beskedent plus omkring ½ pct.

Puljens varighed fordelt i intervaller (år).



Korrigeret varighed for puljen pr. 30. september 2018 var 4,84 år.

Korrigeret varighed er et udtryk for puljens følsomhed over for ændringer i renten. Jo lavere varigheden er, desto lavere er risikoen.

Beholdningsliste - 20 største positioner	
Papirnavn	i %
BRF 1 01Apr21 Blt A (E)	6,99 %
BRF 2 01Oct47 (E)	6,50 %
RD 2 01Oct37 (S)	4,81 %
NDA 2 01Oct47 (2)	3,59 %
RD FRN 01Jul20 CITA-6M A IO (T)	3,64 %
NDA 1.5 01Oct37 (2)	3,33 %
BRF 1.5 01Oct37 (E)	3,32 %
NYK 2 01Jan20 Blt (H)	3,14 %
NDA 1 01Oct21 Blt A (2)	3,13 %
RD 1 01Jan22 Blt A (T)	3,13 %
NYK 1 01Oct27 (E)	3,00 %
NYK 2 01Oct34 (E)	3,25 %
NDA 2 01Oct29 (2)	2,94 %
NYK 1 01Jan21 Blt A (H)	2,72 %
RD 1 01Apr21 Blt A (T)	2,82 %
NDA 2 01Oct37 (2)	2,68 %
DLR FRN 01Jul19 A IO (B)	2,66 %
RD 2 01Oct47 (S)	2,39 %
BRF 1 01Apr22 Blt A (E)	2,34 %
NYK 2 01Oct50 (E)	2,24 %

Pulje Kreditobligationer

3. kvartal gav et afkast på 0,35 %.

Puljens afkast i %		
	Bruttoafkast (før omk.)	Nettoafkast (efter omk.)
1. kvartal	-1,15	-1,36
2. kvartal	-2,45	-2,66
Juli	1,15	1,08
August	-1,67	-1,74
September	1,07	1,01
3. kvartal	0,55	0,35
2018	-3,05	-3,67

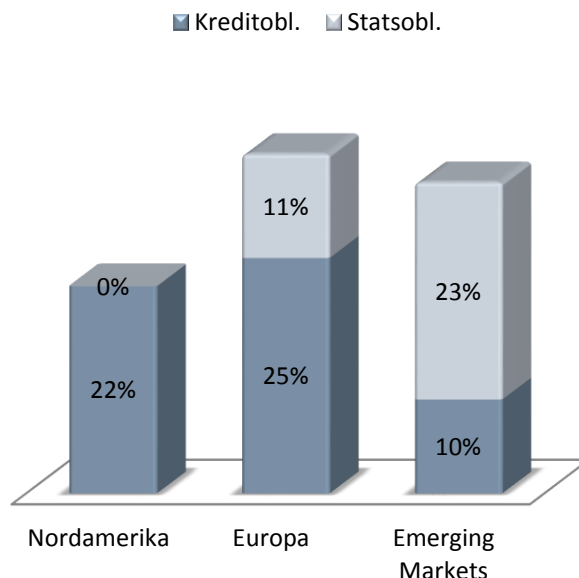
Puljens aktivsammensætning pr. 3. kvartal		
	i %	i kr. 1.000
Kreditobligationer	20,0	120.417
Investeringsforeninger	71,4	431.201
Kontant	8,6	52.297
Aktiver i alt	100	603.916

Forventninger:

Samlet set leverede kreditobligationer i vores univers på ovennævnte baggrund et afkast på cirka 0 pct. i tredje kvartal. År til dato afkastet er negativt med cirka 4 pct. Kuponrenter alene gør, at vi ser en mulighed for en forbedring af afkastet frem mod årsskiftet. Men eksempelvis en eskalering af handelskrigen kan hurtigt vende den positive udvikling, der overordnet prægede kreditobligationer i tredje kvartal.

Kreditobligationer har fået ganske mange tæsk i år, og der er efterhånden indregnet mange ulykker i priserne for Emerging Markets obligationer og -valutaer. Vi tror derfor, at kreditobligationer – trods udsigt til stigende USA-renter – efterhånden vil finde formen igen.

Fordeling af kreditobl. på markeder



Øvrige inkl. kontant udgør tilsammen ca. 9,0 pct., heraf 8,6 pct.-point kontant.

Beholdningsliste - 20 største positioner	
Papirnavn	i %
Bankinvest Emerging Markets Ob	19,75 %
Bankinvest Emerg Obl Lokalvalu	19,43 %
Bankinvest Virksomhedsobligati	16,01 %
Sparinvest Virk.Obl Glob Højr.	10,12 %
Sydinvest Virksomhedsobl. Hy D	2,26 %
Sebinvest AKL Ushybd Short Dur	2,15 %
4% Nykredit Realkredit 3/6-203	1,26 %
Frn Orange Perp	1,24 %
Bayer Ag Var 07/01-2074	1,14 %
Vw Intl Vrn Jr	0,93 %
Frn Seb 29/11-2049 perp	0,87 %
4.3 Cvshealth 25/03/2028 Nts	0,84 %
Achmea Vrn Jr Reg-S	0,77 %
Telia 04/04-2078 Reg S Ftn	0,76 %
Sydbank Ccv Ftvb	0,74 %
1.875 G4S Intl25Bds	0,74 %
Uniqa Insur 46Vrn-S	0,72 %
Nbab Ftfb	0,71 %
Sydinvest Højrentelande Lokalv	0,70 %
Centrica 76 Vrn	0,64 %

Pulje Aktier

3. kvartal gav et afkast på 2,51 %.

Puljens afkast i %		
	Bruttoafkast (før omk.)	Nettoafkast (efter omk.)
1. kvartal	-4,15	-4,36
2. kvartal	3,52	3,30
Juli	2,38	2,31
August	0,98	0,91
September	-0,63	-0,71
3. kvartal	2,72	2,51
2018	2,10	1,45

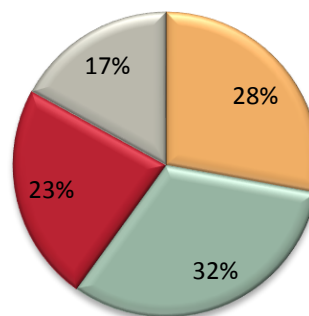
Puljens aktivsammensætning pr. 3. kvartal		
	i %	i kr. 1.000
Investeringsforeninger	73,0	1.223.657
Aktier	21,0	352.254
Kontant	6,0	101.774
Aktiver i alt	100	1.677.685

Forventninger:

Både den italienske krise og handelskrigen ser lige nu ud til at være gået i hårdknude, og egentlige løsninger kan sagtens ligge et kvartal eller to ude i fremtiden. Selvom de kommende måneder i så fald vil være præget af usikkerhed tror vi ikke, det vil udløse en større nedtur på aktiemarkedene. Den globale økonomi er fortsat i fin form, selvom tempoet altså er på vej ned, og indtjeningen i virksomhederne er stadig stigende, selvom aktiemarkedene også har indregnet ganske meget fremgang.

Grundlæggende mener vi, at aktiemarkedene kan fortsætte den positive udvikling. Men værdiansættelsen er efter flere års stigninger høj. Samtidig strammes den globale pengepolitik gradvist, og der synes at være flere usikkerhedsmomenter end normalt.

Fordeling af Pulje Aktier på markeder



■ Danske enkelt aktier
 ■ Nordamerika
■ Europa
 ■ Emerging Markets

I danske enkelt aktier indgår puljens kontantandel med 6,0 pct.-point.

Branchefordeling i %			
Materialer	5,6 %	Cyklisk forbrug	10,6 %
Finans	16,9 %	Ejendomme	1,5 %
Kommunikation	2,3 %	Olie og Gas	4,5 %
Industri	15,6 %	Teknologi	12,5 %
Forbrugsvarer	8,6 %	Sundhed	13,1 %
Forsyning	2,7 %	Kontant	6,1 %

Beholdningsliste - 20 største positioner	
Papirnavn	i %
Inv. AI Invest Udl. Etisk ABIU	19,8 %
Sparinvest Value Aktier KI W	13,6 %
Bankinvest Europa Small Cap Ak	7,4 %
Bankinvest Højt Udbytte Aktier	7,3 %
Bankinvest Usa Small Cap Aktie	6,1 %
Bankinvest Asiatiske Aktier W	4,3 %
Bankinvest Emerging Markets Ak	3,9 %
Bankinvest Usa Large Cap Aktie	3,0 %
Bankinvest Basis Globale Aktie	2,9 %
Novo Nordisk B	2,5 %
Maj Invest Value Aktier W	2,4 %
Bankinvest New Emerging market	2,2 %
Dsv	2,1 %
Danske Bank	2,1 %
Ørsted A/S	1,4 %
Coloplast B	1,4 %
Carlsberg B	1,3 %
Vestas Wind Systems	1,2 %
A.P.Møller - Mærsk B	1,2 %
Iss A/S	0,9 %

Puljespecifikation

3. kvartal	Korte obligationer	Lange obligationer	Kredit obligationer	Aktier
Bruttoafkast:	0,00 %	0,11 %	0,55 %	2,72 %
Omkostninger:				
- kurtage	-0,01 %	0,00 %	-0,02 %	-0,03 %
- administration	-0,11 %	-0,18 %	-0,18 %	-0,18 %
Nettoafkast:	-0,13 %	-0,07 %	0,35 %	2,51 %

År til dato	Korte obligationer	Lange Obligationer	Kredit Obligationer	Aktier
Skattefrit afkast:	-	-	-	-
Bruttoafkast:	0,16 %	0,58 %	-3,05 %	2,10 %
Omkostninger:				
- kurtage	-0,01 %	-0,02 %	-0,09 %	-0,12 %
- administration	-0,34 %	-0,53 %	-0,53 %	-0,53 %
Nettoafkast:	-0,19 %	0,04 %	-3,67 %	1,45 %

Ovenstående viser afkast og omkostninger for det seneste kvartal som afkast og omkostninger år-til-dato. Afkastene i puljeinformationerne er beregnet ud fra puljerne. Afkastene kan derfor afvige i forhold til konti, som er tilknyttet en eller flere puljer. Afvigelse afhænger af, om der har været indbetalt eller hævet i perioden, om man har været med i hele perioden, ændret aktivfordeling og af beløbets størrelse. I de beregnede afkast er der ikke taget højde for pensionsafkastskat.

Historiske afkast 10 år

	Obl. Korte	Obl. Lang	Aktier	Kreditobl.	Indeksobl.
2008	4,15	4,79	-41,37	N/A	3,77
2009	4,7	5,58	36,33	N/A	8,14
2010	2,13	1,92	22,93	N/A	5,55
2011	2,69	4,65	-13,02	N/A	9,83
2012	1,85	3,94	18,94	7,03	4,9
2013	1,76	0,71	19,08	-5,65	-4
2014	1,95	4,64	16,19	-2,16	4,73
2015	-0,73	-1,95	12,48	-4,16	N/A
2016	1,77	3,59	2,87	7,12	N/A
2017	0,69	1,81	8,72	4,57	N/A

Gennemsnit 10 og 5 år

2008-2017	2,277	2,982	7,703	N/A*	N/A**
2013-2017	1,320	2,186	13,912	-0,06	N/A**

*Pulje Kreditobligationer startede først i 2012.

**Pulje Indeksobligationer fusionerede ind i Kreditobligationer pr. 01.01.2015. Derfor er der ikke beregnet gennemsnitligt afkast på 5 og 10 år. Afkastene er efter omkostninger, men før pensionsafkastskat.

Historisk afkast i puljeinformationerne er ikke en garanti for fremtidige afkast samt at der kan forekomme minimale differencer i procentsatser grundet afrunding.