

Kvartalsrapport

1. kvartal 2016

RESUME

Økonomiske udsigter

Efter den lidt skuffende vækstmæssige start på 2016 i de fleste større økonomier, har flere økonomer nedjusteret vækstforventningerne til verdensøkonomien for hele 2016. OECD har nedjusteret vækstforventningerne til verdensøkonomien med 0,3% point i februar 2016 til en økonomisk fremgang i verdensøkonomien på 3,0% i 2016 sammenlignet med 2015. Dermed er en fremgang i vækstniveauet forventeligt udskudt til 2017 i stedet for som tidligere forventet i 2016. Men med en forventelig vækst i verdensøkonomien på 3,0% p.a. i 2016, er der således blot tale om et uforandret vækstniveau i 2016 sammenlignet med 2015, og der er således ikke tale om, at verdensøkonomien er på vej imod en større økonomisk nedtur! Dette er vigtigt at holde sig for øje. 3,0% vækstfremgang er ingen fest, men det er trods alt ikke så skidt endda!

Briterne skal den 23. juni 2016 stemme om, hvorvidt de fortsat vil være medlem af EU. På nuværende tidspunkt tyder meningsmålingerne på, at briterne vil forblive i EU, men skulle meningsmålingerne pludselig gå hen og vise noget andet, eller briterne faktisk stemmer nej den 23. juni, kan det give noget turbulens på de finansielle markeder i løbet af 2. kvartal 2016. Som investor er vi af den opfattelse, at man ikke skal gøre noget ekstraordinært i den forbindelse på nuværende tidspunkt, da konsekvenserne af et muligt nej er svære at forudse, samt at det pt. også tyder på, at det bliver et ja.

Aktiemarkedet

Vi er fortsat af den overbevisning, at aktier kan give et fornuftigt afkast i de kommende år, hvis man investerer i kvalitetsselskaber, men investorerne må indstille sig på, at der fortsat vil ske store og uforklarlige kursudsving undervejs. Aktier er, som altid, at betragte som en langsigtet investering!

Obligationsmarkedet

Det er vores forventning, at renterne vil forblive lave et godt stykke tid endnu. Det skal dog bemærkes, at med det seneste markante rentefald i specielt de lange obligationer, virker potentialet for yderligere rentefald nu meget begrænset her. Derfor anbefaler vi kun at placere en del af obligationsformuen i lange danske realkreditobligationer. Desuden anbefales det fortsat at have en mindre andel i obligationer fra Højrentelande i Lokalvaluta. Virksomhedsobligationer er efter vores vurdering nu blevet interessante at investere i, da den forventelige merrente, før eventuelle konkurser, nu er steget til et attraktivt niveau.

Udviklingen på de finansielle markeder i 1. kvartal 2016

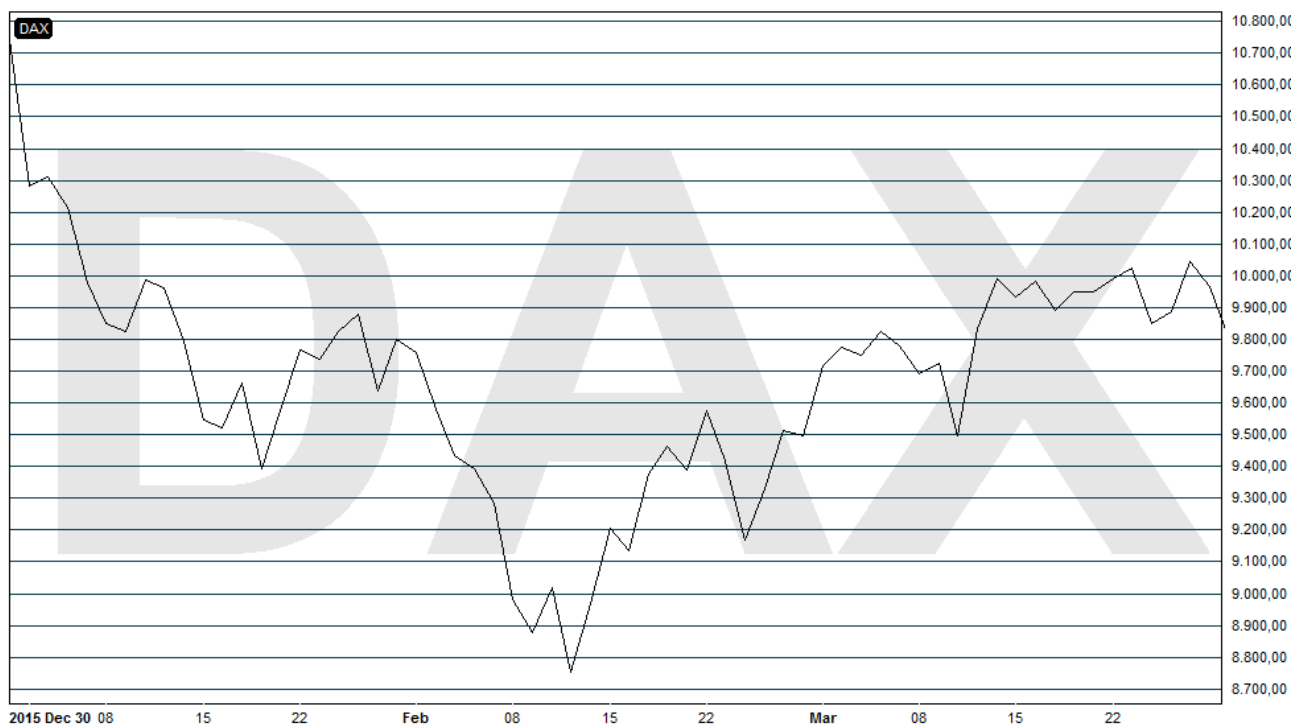
| Udvikling i 1. kvartal 2016 | | | | | |
|-----------------------------|-----------|-----------|---------------------|-----------------|---------------|
| Aktieindeks | Værdi | Værdi | Ændring i 1.kvt. | Afkast i 1.kvt. | Afkast i 2016 |
| | 31.12.15 | 31.03.16 | | | |
| OMX CGI | 1.210,67 | 1.151,76 | -58,91 | -4,87% | -4,87% |
| OMXC Cap. GI | 1.290,94 | 1.249,04 | -41,90 | -3,25% | -3,25% |
| MSCI World All Countries | 1.746,48 | 1.668,73 | -77,75 | -4,45% | -4,45% |
| MSCI USA* | 13.316,47 | 12.809,59 | -506,88 | -3,81% | -3,81% |
| MSCI Europa* | 10.399,68 | 9.648,29 | -751,39 | -7,23% | -7,23% |
| MSCI Japan* | 19.180,61 | 17.034,54 | -2.146,07 | -11,19% | -11,19% |
| *opgjort i DKK ex. udbytte | | | | | |
| Renteudvikling i Danmark | Rente | Rente | Ændring i 1.kvt. | Afkast i 1.kvt. | Afkast i 2016 |
| | 31.12.15 | 31.03.16 | | | |
| Rente på indskudsbeviser | -0,75 | -0,65 | 0,10 | -0,18% | -0,18% |
| 4% STAT 2017 | -0,34 | -0,34 | 0,00 | -0,10% | -0,10% |
| 3% STAT 2021 | 0,30 | -0,09 | -0,39 | 2,13% | 2,13% |
| 4,5% STAT 2039 | 1,54 | 0,94 | -0,60 | 10,97% | 10,97% |
| 3,5% NYK 2044 | 3,29 | 3,11 | -0,18 | 1,15% | 1,15% |
| EFFAS 1-5** | | | | 0,60% | 0,60% |
| Valutakurser | Værdi | Værdi | Ændring i 1.kvt. | Afkast i 1.kvt. | Afkast i 2016 |
| | 31.12.15 | 31.03.16 | | | |
| USD/DKK | 6,83 | 6,54 | -0,29 | -4,18% | -4,18% |
| EUR/DKK | 7,46 | 7,45 | -0,01 | -0,15% | -0,15% |
| JPY/DKK | 0,057 | 0,058 | 0,001 | 1,75% | 1,75% |

Aktiemarkedet

De store kursudsving på de finansielle markeder, som vi oplevede gennem 2015 er fortsat med uformindsket kraft i 2016! Således startede aktiemarkedene i starten af 2016 med en brat nedtur, hvor stort set alle aktiemarkeder faldt med over 10%, målt i lokalvaluta. Hvis man ser på kursudviklingen på det tyske DAX Indeks (se næste side), som består af de 30 største børsnoterede tyske selskaber, ses det, at indekset faldt med 19% i de første 6 uger af det forgangne kvartal, hvorefter indekset rettede sig pænt igen, så det samlede kursfald i 1. kvartal 2016 blev reduceret til omkring 7%. Tendensen med kraftige kursfald i de første 6 uger af kvartalet efterfulgt af en pæn kursstigning på de forskellige aktieindeks, var stort set identisk på de fleste aktiemarkeder i 1. kvartal af 2016.

Der har været mange gisninger fremme om, hvad der var årsagen til de markante kursfald. I medierne har forklaringerne været mange, og bl.a. er frygt for en global recession i verdensøkonomien og frygt for et kollaps i den kinesiske økonomi blevet fremhævet adskillige gange. Vi tror ikke på, at der er en dybere makroøkonomisk forklaring på det markante udsalg, der skete på stort set alle aktiemarkeder i starten af 2016. Vi hælder mere til den teori, at der har været nogle store investorer, som i starten af 2016 har haft behov for at realisere nogle af deres værdipapirbeholdninger. Dette kunne f.eks. være nogle af oliestaterne, som med den lave oliepris pludselig har et stort hul i deres statsbudgetter. I en artikel på nyhedsbureauet Bloomberg's hjemmeside, kunne man den 12. februar 2016 læse, at alene i 2. halvår af 2015, havde Saudi Arabien angiveligt solgt ud af værdipapirer for et beløb på mellem 70 og 100 mia. USD! Men også andre olieproducerende lande har været ude og nedbringe deres værdipapirbeholdninger for at dække underskuddet på deres statsbudgetter. Når der kommer så store (tvangs)udsalg af værdipapirer på kort tid, vil det uden tvivl resultere i faldende kurser! Det vil givet vis også ryste de mere kortsigtede investorer, og i særdeleshed hvis de har været ude at lånefinansiere deres

aktiekøb, hvilket igen kan være med til at forstærke kursfaldende. Vi hælder således mest til den teori, at de kraftige og uforudsigelige kursfald, som ramte aktiemarkedene i starten af 2016, og som med mellemrum har ramt aktierne de seneste 2 år, primært er skabt af (tvangs)udsalg af aktier fra fonde, som har haft brug for penge. Sådanne pludselige kursbevægelser er umulige at forudsige, og som investor skal man være forberedt på, at dette kan ske, og det er således vigtigt, at man ikke lader sig skræmme af disse bevægelser.



Kilde: Infront

Som det ses af aktieafkastene i skemaet på den forgange side, er der realiseret negative afkast, målt i DKK, på alle de oplyste aktieindeks. Det brede danske aktieindeks, OMX Cap. GI, har med et fald på 3,25% klarer sig bedst. Det japanske aktieindeks er faldet med hele 11,19%. Hvis man ser på de amerikanske aktier, udtrykt ved MSCI USA, er aktierne her faldet med 3,81% målt i DKK, men renser man dette tal for svækkelsen af USD på 4,18% over for DKK, er de amerikanske aktier steget beskedent i 1. kvartal 2016.

| Land | Aktieindeks | Afkast i DKK i Q1 2016 | Afkast i DKK i 2016 |
|-----------|-------------|------------------------|---------------------|
| Brasilien | Bovespa | 20,44% | 20,44% |
| Rusland | Micex | 8,68% | 8,68% |
| Indien | Sensex 30 | -6,84% | -6,84% |
| Kina | Shanghai | -18,74% | -18,74% |

Der har været nogle markante udsving på aktierne i BRIK landene. Bedst er det gået for de brasilianske aktier, som i 1. kvartal 2016 er steget med hele 20,44%, målt i DKK. Landet er kastet ud i en både økonomisk og politisk krise, hvorfor den store stigning umiddelbart forekommer bemærkelsesværdig! Baggrunden for stigningen er sandsynligvis, at flere investorer spekulerer i, at den brasilianske præsident, Dilma Rousseff, må træde tilbage som følge af tiltagende korruptionsanklager, hvilket ifølge nogle investorer, kan være første skridt på vejen til at Brasilien kommer økonomisk på fode igen. De russiske aktier, som er meget olieafhængige, har også oplevet et positivt kvartal, i takt med at olieprisen er steget i det forgangne kvartal.

Obligationsmarkedet

Det forgangne kvartal har stået i den europæiske centralbanks (ECB) navn. Som følge af en fortsat behersket inflation i EU området, som aktuelt ligger omkring de 0% p.a. (se graf nedenfor) samt et behersket økonomisk opsving i Europa, valgte ECB at nedsætte renten den 1. marts med 0,1% point, så den ledende rente nu er -0,4% p.a. Samtidig annoncerede ECB, at banken vil købe obligationer for 20 mia. euro mere om måneden, så de aktuelt køber for 80 mia. euro obligationer om måneden i kombination med, at det nu ikke længere kun er statsobligationer men også virksomhedsobligationer, som banken kan købe. Virksomhedsobligationerne skal dog være i den bedre kreditmæssige kategori, Investment Grade.

ECB's tiltag har været en medvirkende årsag til, at obligationsrenterne er faldet yderligere i løbet af 1. kvartal 2016, hvilket har givet pæne afkast på specielt de lange statsobligationer. Således har afkastet på 4,5% STAT 2039 været på hele 10,97% p.a. i det forgangne kvartal, mens benchmarkafkastet på EFFAS 1-5 har været mere beskedent med et afkast på 0,60% p.a. i samme periode.

Inflationen i Euroområdet



Valutamarkedet

Da den amerikanske centralbank (Fed) i december 2015 forhøjede den ledende rente med 0,25% point, var forventningen, at Fed ville fortsætte med gradvis at hæve renten yderligere 4 gange gennem 2016. Som følge af uroen på aktiemarkederne i 1. kvartal 2016 og en lidt lavere økonomisk vækst i den amerikanske økonomi i samme periode, har Fed nedtonet sin lyst til at hæve renterne i løbet af det forgangne kvartal. Nu er forventningen, at centralbanken måske hæver renten 1 eller 2 gange i 2. halvår af 2016. Dette har ført til en svækkelse af den amerikanske dollar på lidt over 4% over for euro og DKK i 1. kvartal 2016.

I BRIK landene har der været en uens tendens på valutaerne. Den russiske rubel er som følge af den højere oliepris blevet styrket med lidt over 2% i det forgangne kvartal, og den brasilianske valuta er styrket med over 4% i samme periode på et håb om, at der sker et politisk skifte i Brasilien. Den indiske

og kinesiske valuta har fulgt den amerikanske dollar, og er begge faldet med omkring 4% over for DKK i 1. kvartal 2016.

| Land | Valuta | Ændring i DKK i Q1 2016 | Ændring i DKK i 2016 |
|-----------|--------|-------------------------|----------------------|
| Brasilien | BRL | 4,31% | 4,31% |
| Rusland | RUB | 2,30% | 2,30% |
| Indien | INR | -3,98% | -3,98% |
| Kina | CNY | -4,27% | -4,27% |

Den økonomiske udvikling i 1. kvartal 2016

Europa

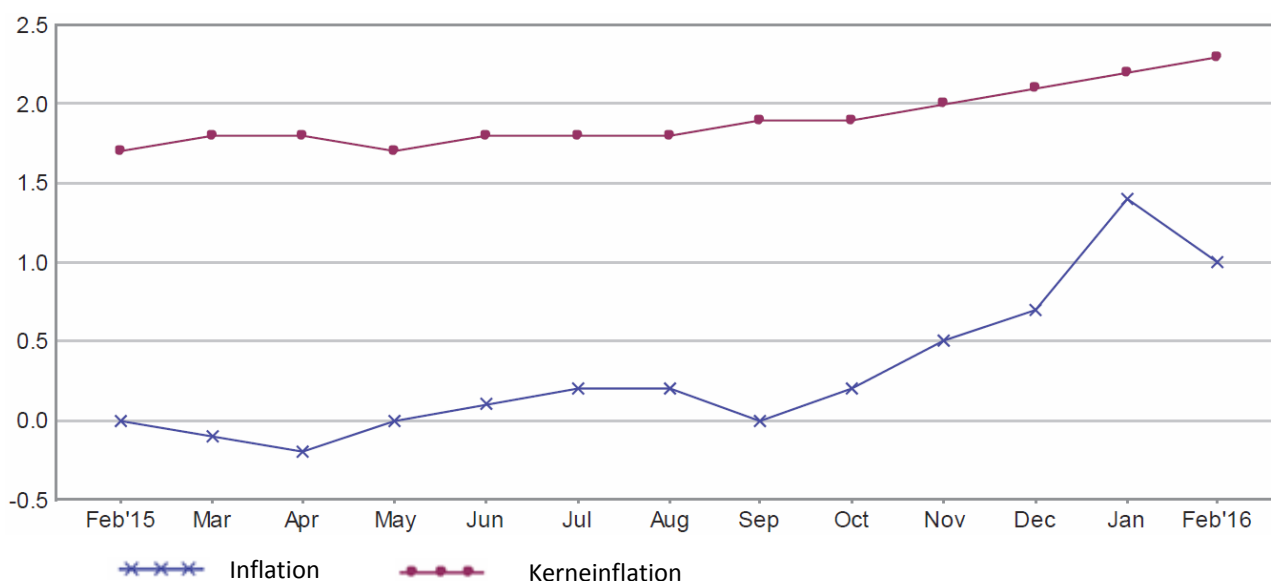
Væksten i den europæiske økonomi er sandsynligvis gået en anelse mindre fremad, end det var forventet for blot 3 måneder siden. Således forventes den økonomiske vækst at have været omkring 1,5% p.a. i 1. kvartal 2016 sammenlignet med samme kvartal året før, hvilket er ca. 0,1% p.a. mindre end forventet.

Inflationsniveauet er desværre faldet tilbage i 2016, hvor den seneste måling for inflationen var på -0,1% p.a. for marts 2016 sammenlignet med marts måned året før.

USA

Væksten i den amerikanske økonomi har også været under det forventelige i 1. kvartal 2016. Således forventes væksten at have været omkring 1,7% p.a. i 1. kvartal 2016 sammenlignet med samme periode året før. Det er ca. 0,5% point lavere, end der var forventet i starten af kvartalet. Vækstmæssigt har 1. kvartal skuffet i de senere år, bl.a. som følge af en hård vinter, men en hård vinter har ikke været tilfældet i 2016. Umiddelbart virker det som om, at den lidt lavere vækst kan tilskrives en lagernedbringelse fra virksomhedernes side, samt eftervirkningerne af den dollarstyrkelse, der skete i slutningen af 2014 og starten af 2015.

Inflationen er faldet lidt tilbage til et niveau på 1,0% p.a. for februar 2016 sammenlignet med februar 2015, men tages der udgangspunkt i kerneinflationen (prisstigninger fratrukket fødevarer og energi), har inflationen i USA faktisk været stigende til et niveau på 2,3% p.a. for februar 2016 sammenlignet med samme måned året før. Den amerikanske centralbank har også noteret sig stigningen i kerneinflationen, men stiller spørgsmålstegn ved, om denne nu også er holdbar, eller den falder tilbage i de kommende måneder. Hvis kerneinflationen aftager igen i kombination med, at den økonomiske vækst forbliver relativt svag, vil Fed sandsynligvis udskyde yderligere renteforhøjelser på ubestemt tid. Omvendt kan en fortsat tiltagende kerneinflation få Fed til at fremrykke renteforhøjelserne.



Kilde: BLS (Bureau of Labor Statistics)

Japan

Gassen er kraftigt gået ud af den japanske økonomi. Således forventes den økonomiske vækst at have været omkring 0% p.a. i 1. kvartal 2016 sammenlignet med samme periode året før. Det er både privatforbrug og eksport, som har udvist en skuffende udvikling, hvilket ikke lover godt for den nærmeste fremtid.

Den seneste inflationsmåling fra februar 2016 viser en stigning i inflationen på blot 0,3% p.a. sammenlignet med samme måned året før. Dermed er den japanske inflation igen tæt på 0, hvilket givet vis igen vækker bekymring i den japanske centralbank.

BRIK landene

Brasilien

Brasilien er i øjeblikket kastet ud i både en økonomisk og politisk krise. Ikke nok med at væksten i den brasilianske økonomi forventes at have været på -5,0% p.a. i 1. kvartal 2016, og inflationen i februar 2016 var på hele 10,4% p.a. sammenlignet med samme perioder året før, men den brasilianske præsident, Dilma Rousseff, er nu også blevet beskyldt for at være korrump. Dermed er Brasilien nu kastet ud i både en politisk og økonomisk krise, men det er måske netop det, der skal til for, at landet kan få en ny regering, som kan formå at vinde folkets tillid, rydde op i korrruptionen og få landet økonomisk på fode igen?

Rusland

Det går lidt mindre skidt for den russiske økonomi end tidligere frygtet. Der er dog stadig tale om en tilbagegang i den russiske økonomi, idet den økonomiske vækst forventes at have været på -2,0% p.a. i 1. kvartal 2016 sammenlignet med 1. kvartal 2015. Inflation var i marts 2016 på 7,3% p.a. sammenlignet med marts 2015. Inflationsniveauet er stadig højt, men ikke desto mindre er der tale om et pænt fald i inflationsniveauet, idet den årlige inflationsrate gennem store dele af 2015 var oppe over 15% p.a.!

Indien

Væksten i den indiske økonomi har overrasket lidt til den positive side. Således forventes væksten i den indiske økonomi at have været på 7,6% p.a. i 1. kvartal 2016 sammenlignet med samme kvartal 2015. Det er ca. 0,3% point højere, end forventet ved kvartalets start. Den højere økonomisk vækst skyldes dels et højere offentligt forbrug, dels et højere privatforbrug.

Inflationen i Indien var i februar 2016 på 5,2% p.a. sammenlignet med samme periode året før. Dermed fortsætter den aftagende inflation i Indien, der for blot få år siden oplevede 2-cifrede inflationsrater.

Kina

Der har været stor fokus på de kinesiske økonomiske nøgletal i løbet af det forgangne kvartal. Tallene var i både januar og februar generelt til den svage side, mens det modsatte har været tilfældet for marts og i begyndelsen af april. Dermed virker det som om, at væksten i den kinesiske økonomi i slutningen af kvartalet er kommet godt på fode igen, godt hjulpet af diverse stimuli fra den kinesiske regerings side. Desuden har den kinesiske centralbank også lempet på reservekravene, så der kan udlånes mere fra bankernes side. Væksten i den kinesiske økonomi forventes at have været omkring 6,3% p.a. i 1. kvartal 2016 sammenlignet med samme periode året før, hvilket er lidt under målsætningen på 6,5% p.a., men da væksten synes tiltagende, vil væksten sandsynligvis være på et højere niveau i 2. kvartal 2016.

Den kinesiske inflation har været stigende på det seneste, hvor den seneste måling for februar 2016 udviser en stigning på 2,3% p.a. sammenlignet med februar 2015.

Samlet omkring den økonomiske udvikling i 1. kvartal 2016

De fleste store økonomier har tabt lidt momentum i løbet af 1. kvartal 2016, dog tyder det på, at der i både Kina og USA kan spores en bedring i nøgletallene i slutningen af kvartalet, hvilket kan tyde på et lidt højere vækstniveau i 2. kvartal 2016.

Forventninger

| Økonomiske nøgletal | | | | | | |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2014r | | 2015e | | 2016e | |
| Region | BNP Vækst | Inflation | BNP Vækst | Inflation | BNP Vækst | Inflation |
| USA | 2,40% | 1,60% | 2,40% | 0,10% | 2,30% | 1,60% |
| Euroland | 0,90% | 0,40% | 1,50% | 0,10% | 1,60% | 0,20% |
| Japan | 0,00% | 2,40% | 0,50% | 0,80% | 0,60% | 0,40% |
| Danmark | 1,10% | 0,60% | 1,20% | 0,60% | 1,50% | 0,60% |
| Brasilien | 0,00% | 6,30% | -3,80% | 9,00% | -3,50% | 7,50% |
| Rusland | 0,60% | 7,80% | -3,60% | 15,00% | -1,00% | 8,00% |
| Indien | 7,10% | 6,70% | 7,40% | 4,70% | 7,50% | 5,00% |
| Kina | 7,40% | 2,00% | 6,90% | 1,40% | 6,50% | 1,60% |

Kilde: Dansk FI

Økonomi

Efter den lidt skuffende vækstmæssige start på 2016 i de fleste større økonomier, har flere økonomer nedjusteret vækstforventningerne til verdensøkonomien for hele 2016. Som det ses af nedenstående figur, har OECD nedjusteret vækstforventningerne til verdensøkonomien med 0,3% point i februar 2016 svarende til økonomisk fremgang i verdensøkonomien på 3,0% i 2016 sammenlignet med 2015.

OECD Interim Economic Outlook Forecasts Real GDP growth (%)¹

| | 2015 | 2016 | | 2017 | |
|--------------------------|-------------|-----------------------------------|--|-----------------------------------|--|
| | | February 2016 Interim Projections | difference from November Economic Outlook ² | February 2016 Interim Projections | difference from November Economic Outlook ² |
| World | 3.0 | 3.0 | -0.3 | 3.3 | -0.3 |
| United States | 2.4 | 2.0 | -0.5 | 2.2 | -0.2 |
| Euro area | 1.5 | 1.4 | -0.4 | 1.7 | -0.2 |
| Germany | 1.4 | 1.3 | -0.5 | 1.7 | -0.3 |
| France | 1.1 | 1.2 | -0.1 | 1.5 | -0.1 |
| Italy | 0.6 | 1.0 | -0.4 | 1.4 | 0.0 |
| Japan | 0.4 | 0.8 | -0.2 | 0.6 | 0.1 |
| Canada | 1.2 | 1.4 | -0.6 | 2.2 | -0.1 |
| United Kingdom | 2.2 | 2.1 | -0.3 | 2.0 | -0.3 |
| China | 6.9 | 6.5 | 0.0 | 6.2 | 0.0 |
| India³ | 7.4 | 7.4 | 0.1 | 7.3 | -0.1 |
| Brazil | -3.8 | -4.0 | -2.8 | 0.0 | -1.8 |
| Rest of the World | 2.1 | 2.5 | -0.3 | 3.1 | -0.2 |

1. Year-on-year. GDP at market prices adjusted for working days.

2. Difference in percentage points based on rounded figures for both the current and November 2015 Economic Outlook forecasts.

3. Fiscal years starting in April.

Kilde: OECD

Det svarer til det niveau, der blev realiseret i 2015. Dermed er en fremgang i væksthiveauet forventeligt udskudt til 2017 i stedet for som tidligere forventet i 2016. Men med en forventelig vækst i verdensøkonomien på 3,0% p.a. i 2016, er der således blot tale om et uforandret væksthiveau i 2016 sammenlignet med 2015, og der er således ikke tale om, at verdensøkonomien er på vej imod en større økonomisk nedtur! Det er vigtigt at holde sig for øje. 3,0% vækstfremgang er ingen fest, men det er trods alt ikke så skidt endda!

Hvis man ser på ændringerne i væksthiveauerne fra OECD, er der tale om en nedjustering af væksten i de store veletablerede økonomier i Europa, Japan og USA, medens væksten er uforandret i Kina og endda lidt højere i Indien. Emerging markets har både vækst- og investeringsmæssigt haft nogle svære år siden Finanskrisen, men dette kunne være et forvarsel om, at det måske er tiden til at rette blikket mere mod udvalgte Emerging Markets?

Britisk EU afstemning den 23. juni 2016 kan påvirke de finansielle markeder i 2. kvartal 2016

Briterne skal den 23. juni 2016 stemme om, hvorvidt de fortsat vil være medlem af EU. På nuværende tidspunkt tyder meningsmålingerne på, at briterne vil forblive i EU, men skulle meningsmålingerne pludselig gå hen og vise noget andet, eller briterne faktisk stemmer nej den 23. juni, kan det give noget turbulens på de finansielle markeder i løbet af 2. kvartal 2016. Som investor er vi af den opfattelse, at man ikke skal gøre noget ekstraordinært i den forbindelse på nuværende tidspunkt, da konsekvenserne af et muligt nej er svære at forudse, samt at det pt. også tyder på, at det bliver et ja.

Kortsigtet udvikling på de finansielle markeder er meget svært at forudse

Som vi skrev i den forgangne kvartalsrapport, var der meget store udsving på de finansielle markeder i 2015, og det kunne forventes, at det også ville fortsætte ind i 2016. Hvis man ser på kursudviklingen på det tyske DAX Indeks gennem 2015 og i starten af 2016, kan man tydeligt se de store udsving, der har præget aktiemarkedet.



Kilde: Infront

Som tidligere beskrevet, er det ikke kun de tyske aktier, som har været udsat for store kursudsving. Stort set alle aktiemarkeder har svinget meget, og der har ligeledes været store bevægelser på både valuta- og rentemarkederne gennem 2015 og i starten af 2016. De store og pludselige kursbevægelser

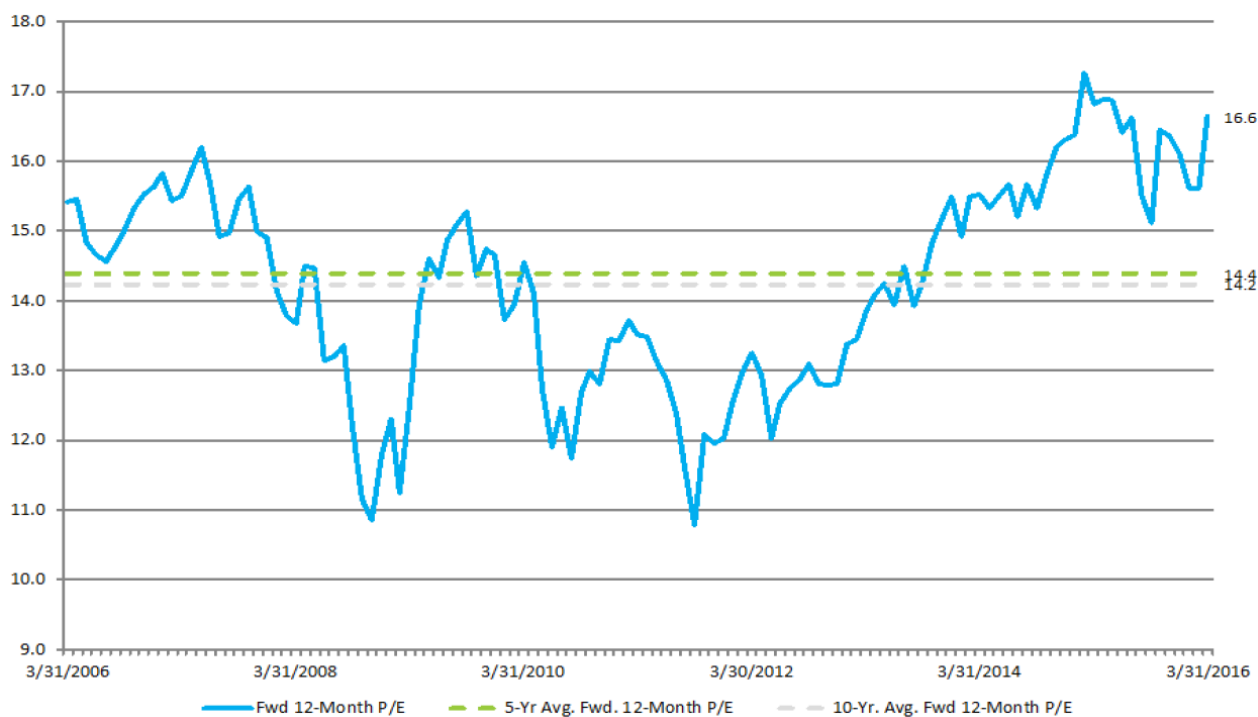
har gjort det ekstra svært at spå om den kortsigtede kursudvikling på de finansielle markeder, og som et tydeligt eksempel på dette kan nævnes, at i starten af januar 2016 udsendte en af verdens største og velestimerede investeringsbanker, Goldman Sachs, deres 6 bedste handelsidéer for hele 2016 til deres kunder, men allerede 6 uger inde i året, var 5 af de 6 handelsanbefalinger gået så dårligt, at Goldman Sachs havde taget stop loss på 5 af de 6 anbefalinger. Dette illustrerer, hvor svært det er at spå om den kortsigtede udvikling på de finansielle markeder, hvorfor vi ikke tit nok kan gentage budskabet, at man som investor:

- Tænker langsigtet og ikke lader sig skræmme af kortsigtede kursudsving
- Løber den risiko, man kan tåle og har det godt med
- Har fokus på kvalitet i sine investeringsvalg, så man ikke bliver usikker, når det ”stormer”

Aktier

Aktiemarkedet handles fortsat lidt til den dyre side, når man betragter dette i et historisk perspektiv. Hvis man betragter nedenstående graf, som illustrerer hvilket PE niveau (price earning - angiver hvad investor betaler for 1 kr. overskud), de amerikanske selskaber i S&P 500 indekset handles til ud fra den indtjening, som analytikerne forventer, at selskaberne vil realisere i de kommende 12 måneder. Dette tal benævnes forward 12-måneders PE niveau. Jo lavere dette tal er, desto billigere er aktierne og omvendt. Den grå vandrette stiplede linjer illustrerer, hvad de amerikanske S&P 500 selskaber i gennemsnit er blevet handlet til i de seneste 10 år. Den stiplede grønne linje illustrerer tilsvarende, hvad selskaberne i de seneste 5 år i gennemsnit er blevet handlet til. Som det fremgår af figuren, handles de amerikanske aktier aktuelt til en forward 12 måneders PE værdi på 16,6, hvilket er lidt over gennemsnittet for de seneste 5-10 år på henholdsvis 14,4 og 14,2.

S&P 500 Forward 12-Month P/E Ratio: 10 Years
(Source: FactSet)



Kilde: Factset.com

Ovenstående graf er baseret på de amerikanske selskaber i S&P 500 indekset, hvor indtjeningsforventningerne for 2016 i de senere måneder er blevet reduceret pænt. Hvis de økonomiske

konjunkturer bedres lidt i USA i kombination med, at den amerikanske dollar er blevet svækket på det seneste, kan de amerikanske selskaber godt gå hen og overraske positivt i forbindelse med deres regnskabsaflæggelse i løbet af 2016, hvilket vil gøre prisfastsættelsen mere attraktiv.

Mange af både de store amerikanske og europæiske aktieselskaber er blevet så velkapitaliserede, at de både udbetaler store udbytter men også køber aktier tilbage i stor stil. Alene i USA forventes det, at de amerikanske selskaber har tilbagekøbt aktier for 165 mia. USD i løbet af 1. kvartal 2016, og aktietilbagekøbene forventes at fortsætte med uformindsket styrke gennem hele 2016. Det skal dog bemærkes, at aktietilbagekøbene sættes på hold i USA i ugerne op til, at det enkelte selskab aflægger kvartalsregnskab, hvorfor første halvdel af et kvartal kun har et begrænset antal af selskaber, der køber aktier tilbage, mens det modsatte er tilfældet i anden halvdel af kvartalet. Derfor er aktiemarkedet, alt andet lige, mere påvirkeligt for negative overraskelser i første halvdel af et kvartal, som vi så i starten af 2016.

Vi er fortsat af den overbevisning, at aktier kan give et fornuftigt afkast i de kommende år, hvis man investerer i kvalitetsselskaber, men investorerne må indstille sig på, at der fortsat vil ske store og uforklarlige kursudsving undervejs. Aktier er at betragte som en langsigtet investering!

Obligationer

Efter at den europæiske centralbank dels har sænket renten, dels har forøget dets opkøbsprogram af obligationer, og den amerikanske centralbank har sat kommende renteforhøjelser på stand by, er det vores forventning, at renterne vil forblive lave et godt stykke tid endnu. Det skal dog bemærkes, at med det seneste markante rentefald i specielt de lange obligationer, virker potentialet for yderligere rentefald nu meget begrænset her. Derfor anbefaler vi kun at placere en del af obligationsformuen i lange danske realkreditobligationer. Desuden anbefales det fortsat at have en mindre andel i obligationer fra Højrentelande i Lokalvaluta, idet disse vurderes at have et attraktivt afkast/risiko forhold.

Hvis man ser på nedenstående graf, som viser den merrente (før eventuelle konkurser), man som investor kan forvente at få ved at investere i virksomhedsobligationer med lav rating (high yield) i forhold til sammenlignelige amerikanske statsobligationer, er den forventelige merrente steget fra 3,5% point medio 2014 til mellem 7-9% point i starten af 2016. Dette er for os et attraktivt niveau, hvorfor vi også anbefaler at medtage en mindre del af virksomhedsobligationer i porteføljen. Den resterende del af obligationsporteføljen anbefales at holdes i korte obligationer alternativt kontanter



6. april 2016
Dansk Formue- & Investeringspleje A/S
Fondsmæglerselskab

Nærværende kvartalsrapport kan ikke erstatte den rådgivning, der gives i Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab. Rapporten er således ikke en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer. Selskabet påtager sig heller ikke noget ansvar for rapportens rigtighed eller fuldkommenhed, selvom rapporten naturligvis er søgt sikret et korrekt og retvisende indhold. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for eventuelle tab, der følger af værdipapirhandler foretaget på baggrund af kvartalsrapporten. Citeres der fra kvartalsrapporten, skal dette ske med kildeangivelse og udarbejdsdato.

Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab

Telefon 46 30 40 70 - www.danskfi.dk

Roskilde – Vejle - Aarhus

