

Afkast og udvikling på de finansielle markeder

Med positive afkast på både obligationer og aktier, sendte fjerde kvartal alle puljerne ud af 2017 med rigtig fine afkast for hele året. Kvartalets største begivenhed var vedtagelsen af præsident Trumps skattereform i december, som sendte aktier endnu højere op. Forventningen om en yderligere styrket økonomi medførte dog også en forventning om stigende inflation, hvilket fik renterne til at stige i årets sidste måned.

Puljeafkast	4. kvartal	2017
Korte Obligationer	0,06%	1,06%
Obligationer	0,45%	1,95%
Danske Aktier	-2,94%	14,08%
Globale Aktier	4,21%	6,53%
Mixpulje Minimum	0,64%	2,69%
Mixpulje Lav	1,39%	4,01%
Mixpulje Middel	2,56%	6,56%
Mixpulje Høj	2,85%	7,65%

NB! Det oplyste afkast er på puljeniveau og kan derfor variere i forhold til den enkelte puljedeltagers individuelle puljeordning.

Årets afkast i puljerne må betragtes som ganske pæne inden for de forskellige strategier, og 2017 efterfølger en årrække, hvor investorer har haft medvind på både grynger og karruseller – eller her både aktier og obligationer. Grundlæggende skyldes det, at de store centralbanker efter finanskrisen i 2008 konstant har understøttet pengepolitikken med forskellige tiltag, og fremgangen i den økonomiske aktivitet må i høj grad tilskrives frugterne af denne politik.

Aktier

Begge aktiepuljer opnåede gode positive afkast i 2017. Danske aktier især med et afkast på 14,1 % - næsten dobbelt op i forhold til de 6,5 %, som puljen med globale

aktier gav. Men fjerde kvartal illustrerede også risikoen ved den høje koncentration af enkeltaktier, som det danske aktiemarked har. Få store børsnoterede aktier trak hele markedet ned, hvor særligt november var hårdt ramt med et fald i OMX C25 indekset på 5,5%. Genmab mistede 25% af kursen, Vestas 22%, Bavarian næsten 20% og Lundbeck omkring 15%. Lokal Puljeinvests pulje med danske aktier faldt hen over kvartalet med 2,9%. Anderledes gik det for puljen med globale aktier, hvor størstedelen af årets afkast på 6,5% blev hentet i fjerde kvartal, som bidrog med 4,2%.

Som indledningsvis nævnt skyldes en stor del af kvartalets afkast, at Trump fik gennemført sin skattereform, hvilket gav styrket tiltro til det igangværende økonomiske opsving og dermed væksten i de amerikanske virksomheder. I starten af året var der optimisme omkring den nyvalgte præsident Trumps løfter om, hvordan han ville redde amerikansk økonomi. Det blev relativt hurtigt klart, at der i højere grad lå valgflæsk på bordet end egentlig gennemtænkte og realistiske planer. Mens til slutningen til Trump faldt betydeligt, viste ledende nøgletal, at økonomien kørte uanfægtet videre i et opsving. Der blev skabt arbejdspladser, forbruget steg til det højeste siden 2012 og industriproduktionen var i topform.

En anden af årets vigtige begivenheder var det fanske valg, hvor franskmændene valgte den pro-europæiske Emmanuel Macron som deres nye præsident i maj. Valget var frygtet af finansmarkederne på grund af den anti-europæiske bevægelse, som også sendte Storbritannien ud af fællesskabet. Valget af Macron styrkede troen på det europæiske økonomiske samarbejde, hvilket for alvor fik optimismen til at blomstre. En række økonomiske nøgletal viste, at både Europa, USA og en række udviklingslande, omtalt som Emerging Markets, var i gang med en synkroniseret global vækst, som ikke er set i 50 år. Det var naturligvis gode nyheder for aktiemarkederne, men også et punkt, hvor centralbankerne begyndte at tale højere om at stramme op på den ekspansive pengepolitik.

Det meget lave renteniveau har ligeledes medvirket til, at globale investorer har placeret en større del af deres investeringer i aktier. Fænomenet omtales som TINA; There Is No Alternative, altså at der ikke er noget alternativt at investere i, hvis man vil have afkast. Selvom den økonomiske vækst og gode resultater fra de børsnoterede virksomheder berettiger til aktiekursstigninger, så tales der om, i hvor høj grad disse kan blive ved og hvor længe.

Der er fortsat forventninger om positive afkast på aktiemarkedene i 2018, men man må nok være lidt mere ydmyg i forventningerne i forhold til de ekstraordinært høje afkast, der er skabt de senere år.

Obligationer

Trods rekord-lave renter i det meste af den vestlige verden lykkedes det puljen med obligationer at klemme et afkast på 1,9% ud af porteføljen i 2017. Puljen med korte obligationer opnåede et afkast på 1,1%. Årsagen til, at der overhovedet kan skabes positive afkast er, at danske realkreditobligationer har været meget eftertragtede i 2017. Udenlandske investorer har fået øje på den meget sikre obligationstype, som aldrig har oplevet konkurstab, men alligevel giver en mer-rente i forhold til statsobligationer. Således har udlandet købt danske realkreditobligationer op for mere end 100 mia. kroner i 2017. Det har fået kursen på realkreditobligationerne til at stige til gavn for det samlede afkast.

At renterne er meget lave bliver der sandsynligvis også ændret lidt ved i 2018. Det er en naturlig konsekvens af, at det går godt i økonomien, at centralbankerne begynder at hæve styringsrenterne for at undgå, at inflationen

vokser mere end ønsket. Det er altså et værktøj, som anvendes til at sætte en dæmper på en økonomi i kraftig fremgang, men det er værd at bemærke, at der tales om små rentestigninger over længere perioder. Et andet værktøj, som både den europæiske og den amerikanske centralbank allerede har taget i brug, er at neddrøse opkøb af obligationer.

Mens det er positivt for investorer, at have udsigt til højere renter på deres obligationer, kan rentestigningerne have en kortsigtet negativ effekt i form af kursfald på eksisterende obligationer.

Mixpuljer

Mixpuljerne er sammensat af aktier og obligationer, som er kommenteret i foregående afsnit. Afkastet på de fire Mixpuljer rangerede i fjerde kvartal fra 0,6% i Mixpuljen med den laveste aktieandel til 2,8% i Mixpuljen med den højeste aktieandel. Som beskrevet i de forrige afsnit gav aktier et betydeligt højere afkast end obligationer i kvartalet, hvorfor det er naturligt, at Mixpuljerne med højere aktieandel opnåede de højeste afkast. Det samme billede gør sig gældende over hele 2017, hvor det høje aktieafkast bidrog til et afkast på 7,6% Mixpulje Høj, som investeres i 65% aktier mens Mixpulje Lav gav 4,0% i afkast. Se tabellen med puljeafkast for de øvrige puljer i indledningen.

Mixpuljerne investerer endvidere i forskellige typer af virksomhedsobligationer, som alle har bidraget positivt til årets afkast, da den mer-rente, som disse obligationstyper tilbyder, har været stærkt efterspurgt i jagten på afkast. Mixpuljerne investerer globalt i mere end 1.200 forskellige værdipapirer og har dermed en meget stor spredning af risikoen.