

Afkast og udvikling på de finansielle markeder

Første kvartal 2018 blev et noget kedeligt forløb med faldende aktiekurser og faldende obligationskurser, hvilket gav negative afkast i samtlige puljer. Et egentlig positivt nøgletal for det amerikanske arbejdsmarked satte nedadgående bevægelser i gang på de globale aktiemarkeder og opadgående pres på renterne. Forklaring herpå følger:

Puljeafkast	1. kvartal 2018	Seneste 12 mdr.
<i>Korte Obligationer</i>	-0,16%	0,66%
<i>Obligationer</i>	-0,32%	1,16%
<i>Danske Aktier</i>	-1,59%	4,89%
<i>Globale Aktier</i>	-3,16%	0,86%
<i>Mixpulje Minimum</i>	-0,83%	0,69%
<i>Mixpulje Lav</i>	-1,16%	1,09%
<i>Mixpulje Middel</i>	-2,16%	1,51%
<i>Mixpulje Høj</i>	-2,29%	2,08%

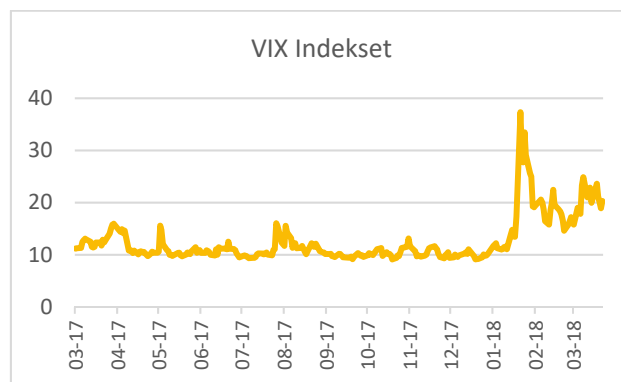
NB! Det oplyste afkast er på puljeniveau og kan derfor variere i forhold til den enkelte puljedeltagers individuelle puljeordning.

Udviklingen på de finansielle markeder

Kvartalet startede egentlig ganske udmærket med let stigende renter og let stigende aktiemarkeder både i USA og Europa. Den 2. februar kom der tal for løninflationen i USA, og dette blev startskuddet til en usikkerhed, som bredte sig på aktiemarkederne. Markedet havde forventet, at løninflationen – altså stigningen i amerikanske arbejders lønniveau – lå på 2,6 %, men det offentliggjorte tal lød på 2,9 %. Det kan virke voldsomt, at nogle få decimaler påvirker markedet i så høj grad, men det er frygten for, at en høj økonomisk aktivitet vil få centralbankerne til at stramme pengepolitikken hurtigere end ventet. Det gør de primært ved at sætte renten op, hvilket vil gøre det dyrere for erhvervslivet at finansiere fremtidig vækst og dyrere for private forbrugere at finansiere deres forbrug, da alle kommer til at betale en højere rente.

Nu er styringsrenten, som den amerikanske centralbank kontrollerer, stadig kun på 1,75 % med udsigt til at blive sat op med 0,5 % over de næste 12 måneder. Så det er ikke en stigning, der vil få virksomheder til at lukke eller private boligejere til at gå fra hus og hjem, men da aktiemarkedet, hvis udvikling jo er afhængigt af den økonomiske aktivitet, i forvejen er lidt dyrt prissat, blev de offentliggjorte løninflations-tal startskud til den usikkerhed, der fik globale investorer til at reducere risiko ved at sælge aktier.

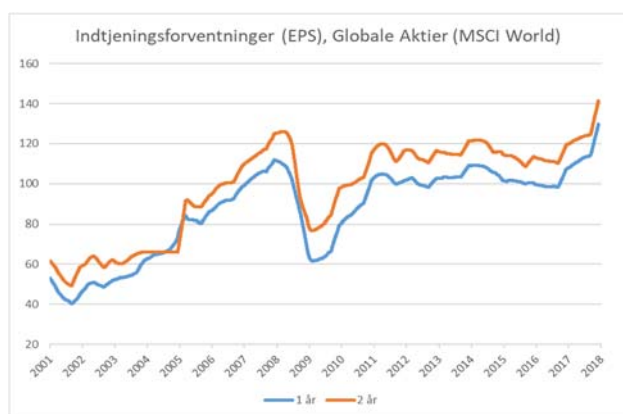
Det interessante for mere langsigtede investorer er, at de faldende aktiekurser i højere grad skyldtes usikkerhed og frygt, end en egentlig mistillid til virksomhederne fremtid. Det amerikanske VIX-indeks, også kaldet ”Frygtens indeks”, måler graden af daglige udsving på aktiemarkedet. Når VIX’en stiger er det fordi, der er usikkerhed i markedet, hvilket typisk sender aktiekurserne nedad. Der findes en række aktiebaserede investeringsprodukter, som er tæt knyttet til VIX indeksets bevægelser – det var for en stor dels vedkommende disse investeringsprodukter, der stod for et massivt aktiesalg i februar måned med faldende kurser til følge. Se på nedenstående graf, hvor kraftige udsving ”Frygtens indeks” har reageret med siden februar.



I slutningen af marts bar Donald Trump yderligere ved til bålet ved at indføre en importtold på kinesisk stål og aluminium. Kineserne svarede igen, at de ville indføre

en tilsvarende importtold på udvalgte amerikanske varer, og frygten for en handelskrig mellem de to største økonomier i verden satte fortsat aktierne under pres. I skrivende stund har Kina proklameret en importtold af tilsvarende størrelse – alligevel har aktiemarkedene udvist pæne stigninger i dagene herefter.

Grundlæggende var kvartalets negative bevægelser udtryk for, at den høje prissætning af aktier har gjort markedet følsomt overfor selv små signaler om, at træerne ikke vokser ind i himlen. Efter en årrække med rekordstigninger på aktiemarkedet, vender tingene som oftest tilbage til normen, hvor et langsigtet afkast på aktiemarkedene på 6-7% om året vil være realistisk. For det går faktisk godt i de børsnoterede selskaber. Det afspejler sig i analytikernes forventninger til virksomhedernes fremtidige indtjening, som i nedenstående graf er afbilledet for henholdsvis ét og to år frem i tiden.



Graferne viser, at forventningerne er på det højeste niveau i mere end 15 år. Derfor har langsigtede investorer fortsat grund til at sove roligt om natten og tage første kvartals negative afkast som en påmindelse om, at to skridt frem og ét tilbage stadig er ét skridt frem.

Obligationspuljerne

Obligationspuljerne havde ligeledes et turbulent første kvartal. Afkast på henholdsvis -0,16 % for puljen Korte Obligationer og -0,38 % for puljen Obligationer dækkede over et tre gange så stort negativt afkast i de første to måneder, hvor marts altså fik indhentet en pæn del af det tabte. For de danske obligationer var det frygten for, at den europæiske centralbank (ECB), på samme måde som den amerikanske, ville begynde at stramme pengepolitikken, der fik renterne til at stige i januar. Februar

måneds reaktioner på den i indledningen omtalte rentefrygt i finansmarkederne, forlængede de nedadgående kursbevægelser på det danske obligationsmarked.

Puljen Danske Aktier

Indekset for de 25 største danske børsnoterede virksomheder, som pulje følger, faldt med knap 1,4 % i kvartalet. Afkastet blev trukket voldsomt i begge retninger, hvor TDC, som en række stor-investorer afgav et bud på, steg 31 %, mens NKT faldt over 30 %. bl.a. på skuffende forventninger til 2018. William Demant præsenterede et rekordregnskab for 2017 og steg 29 % mens begge AP Møller Mærsk aktier faldt omkring 14 %.

Puljen Globale Aktier

Puljen var underlagt de omstændigheder, der er beskrevet i det indledende afsnit og kom ud af første kvartal med et negativt afkast på 3,16 %, hvilket dækker over en positiv udvikling i januar og et samlet fald på knap 4 % i februar og marts.

Mixpuljerne

Da Mixpuljerne for størstedelens vedkommende består af globale aktier og danske obligationer, var udviklingen underlagt de beskrevne begivenheder i disse afsnit. Negative afkast på både aktier og obligationer måtte nødvendigvis resultere i negative afkast for alle mixpuljerne, og da aktier generelt faldt mere end obligationer, blev tabet i mixpuljerne højere, jo større aktieandelen var. Se Mixpuljernes afkast i tabellen først i artiklen.

Fælles for mixpuljernes afkast er, at de gennemsnitligt over de seneste fem år har været betydeligt højere end, hvad der kan forventes i et "normalt" marked. Eksempelvis regner Lokal Puljeinvest med et forventet afkast på Mixpulje Høj på knap 6 % om året og for Mixpulje Middel lidt over 5 % om året. Mixpulje Høj har imidlertid givet knap 8 % om året de seneste fem år, mens Mixpulje Middel har givet over 6 % om året. Selvom de seneste par års gennemsnitsafkast har været mere moderate, har de stadig været rigelige til at dække inflation og konkurrere med den meget lave rente, man kan opnå på en kontant kontoplacering.

Du kan se nærmere på puljernes afkast i selvvalgte perioder på www.lokalpuljeinvest.dk.