

# Afkast og udvikling på de finansielle markeder

Andet kvartal af 2018 bød på positive afkast til otte ud ni puljer i Lokal Puljeinvest. Mens globale aktier viste pæne stigninger og danske obligationer blev efterspurgt som en sikker havn i en usikker tid, slog en række af de større virksomheder luften ud af det danske C25 indeks, som mistede yderligere værdi i perioden. Oven på et første kvartal af 2018, hvor både obligationer og aktier gav negative afkast, sendte stigningerne i andet kvartal de seneste 12 måneders afkast tilbage til nogle fornuftige niveauer.

<i>Puljeafkast</i>	2. kvartal 2018	Seneste 12 mdr.
<i>Korte Obligationer</i>	0,25 %	0,79 %
<i>Obligationer</i>	1,07 %	2,34 %
<i>Danske Aktier</i>	-1,49 %	-3,27 %
<i>Globale Aktier</i>	4,22 %	8,40 %
<i>Mixpulje Minimum</i>	0,31 %	1,20 %
<i>Mixpulje Lav</i>	0,53 %	2,00 %
<i>Mixpulje Middel</i>	1,48 %	3,98 %
<i>Mixpulje Høj</i>	1,62 %	5,08 %
<i>Mixpulje Maksimum</i>	3,27 %	7,15 %

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

## Udviklingen på de finansielle markeder

Udviklingen dækker over et positivt aktiemarked i april og maj, mens juni bød på kursfald. Obligationer var relativt stabile i en let positiv udvikling over kvartalet. Den positive udvikling i andet kvartal skal nok i højere grad betragtes som en modreaktion på de negative markeder i første kvartal, end en egentlig optimisme og genvunden appetit på risiko.

Tre faktorer satte dagsorden for udviklingen på de finansielle markeder i løbet af kvartalet. Det var dels valget i **Italien**, Donald Trumps oprustning til en mulig kommende **handelskrig** samt udmeldinger fra de to førende

**centralbanker**, den amerikanske og den europæiske, om pengepolitikken.

**Italien** har haft 65 skiftende regeringer siden anden verdenskrig, så omverden er vant til, at italiensk politik ikke er det mest stabile, man kan læne sig op ad. Men med Englands BREXIT fra EU rykker Italien op ad rangstigen til at blive den tredje største økonomi i EU, hvilket giver landet en større betydning og større indflydelse i det europæiske samarbejde. Det bekymrer EU's øvrige politikere, samt ikke mindst finansmarkederne, når den seneste regeringsdannelse består af to stærkt EU og Euro kritiske partier, Lega og Femstjernebevægelsen, der hver for sig minder mest om vores Dansk Folkeparti og Alternativet. Den italienske statsgæld udgør 132 % af landets bruttonationalprodukt. Bekymringerne tog til, da de nye regeringspartier luftede tanken om at undlade at tilbagebetale en del af den enorme statsgæld. Med udsigt til en svagere økonomi i Europa de kommende år, bliver det ikke nemmere for samarbejdet i EU at støtte op om gældsplagede lande som Italien, der er modvillige til at indføre nødvendige reformer og villige til at blæse det europæiske fællesskab en lang march. Ydermere har uenighed mellem landene omkring migrationspolitik, hvor især Italien har problemer med at håndtere indvandringen sydfra, medvirket til at skabe sprækker i det europæiske samarbejde. Hele denne usikre geopolitiske situation får de finansielle markeder til at gå i "risk-off mode". Det vil sige, at man søger væk fra risikofyldte aktier som f.eks. aktier og over mod mere sikre aktiver som f.eks. obligationer.

**Handelskrig** mellem USA og resten af verden kan blive endnu en konsekvens af Donald Trumps America First-politik. Præsidenten varslede en række todsatser på importerede varer fra Kina og EU, og der blev i løbet af kvartalet bl.a. indført told på stål og aluminium fra EU og en række lande på det amerikanske kontinent. Når ét land forsøger at beskytte egne interesser ved at indføre importtold, så er der primært én måde for de eksportrende lande at svare igen på: gengældelse. Og så er spiralen med et modsvar for hver sanktion i gang, og det er frygten for, at denne udvikling vil føre til en global handelskrig, som de fleste økonomer, og finansmarkedet,

vurderer kun vil have tabere. Det har heller ikke skortet på retorikken fra Kina om, hvordan de vil svare igen på straftolden, og i EU er der udpeget nogle af de mest ærkeamerikanske brands som f.eks. Harley Davidson motorcykler, Levi's jeans og Bourbon Whiskey som importvarer, der skal pålægges straftold.

Ligesom de fleste internationale økonomer og finansanalytikere er en stor del af Donald Trumps partifæller, Republikanerne, lodret uenige med Trump i, at straftold og handelskrig er andet end ødelæggende for verdenshandelen og de implicerede landes økonomi, herunder USA's egen. Og det er netop frygten for, at en handelskrig skal skade økonomien og sende både USA og Europa i recession inden for få år, der også her får de finansielle markeder til at søge mod mere sikre aktiver.

**Centralbankerne** i hhv. USA og Europa har som bekendt understøttet økonomien massivt med rekordlave renter og milliarder af dollars og Euro siden finanskrisen i 2008. I fagtermer betegnes dette som en "lempelig pengepolitik", og mens økonomien de senere år er gået rigtig godt på begge sider af Atlanten, har spørgsmålet været, hvornår centralbankerne ville stramme pengepolitikken igen for at undgå, at økonomien bliver overophedet. USA er nu foran EU med stramninger; renten, som den amerikanske centralbank styrer, er i USA nu 2,0%. Centralbankchefen, Jerome Powell, har varslet yderligere fire rentestigninger á 0,25 pct.-point de kommende 12 måneder. For det første mener mange aktører på finansmarkederne, at det er for store stramninger, som kan få negative konsekvenser for den økonomiske udvikling, hvilket igen gør det svært for de børsnoterede virksomheder at holde fast i den positive fremgang. For det andet får det investorer til at overveje, om det giver mening at købe risikofyldte aktier med et forventet afkast på måske 5-6 %, når de om 12 måneder kan placere penge risikofrit til centralbankrenter på 4 %.

Det overordnede indtryk fra kvartalet er således, at genkomsten på aktiemarkedet ebbede ud, da markedets forventninger blev domineret af negative begivenheder, som alle peger mod en svagere udvikling i økonomierne.

### Puljen Danske Aktier

Det største fald i OMXC25 indekset, som puljen investerer i, stod Pandora for med 31,4 % i kvartalet. Pandoras regnskab for første kvartal skuffede investorer med fald i både indtjening og i omsætningen. Det næststørste fald stod Genmab for. Aktien mistede næsten 25 % i kvartalet efter bristede forventninger om en bredere anvendelse af det lovende kræftmiddel Darzalex. I den modsatte

ende steg GN og Lundbeck med hhv. 36 % og 32 %. I juni foregik den halvårslige udskiftning af selskaber i OMXC25 indekset. Indekset bød her velkommen til Ambu, som producerer hospitalsudstyr, Royal Unibrew og softwareselskabet SimCorp. NKT, som indtil videre har haft et hårdt år på børsen med kursfald på 30%, røg ud af OMXC25 indekset, mens både Nets og TDC blev afnoteret i forbindelse med salg af virksomhederne.

### Puljen Globale Aktier

Puljen opnåede et afkast på 4,22 % i andet kvartal, hvilket må siges at være ganske flot. Mens april og maj bød på en uafbrudt stigning på helt op til næsten 6 %, så faldt markedet tilbage i juni og barberede godt og vel halvdelen procent af kvartalets samlede afkast. Forventning om en opbremsning i økonomien, som det er beskrevet ovenfor, har taget appetitten for risiko ud af aktiemarkedet. De ledende økonomiske indikatorer pegede nedad for Europa og Japan, og selvom de så pænere ud for USA, så er der stor usikkerhed om den globale vækst. Flere markedsdeltagere taler nu om muligheden for en egentlig recession i USA og Europa i 2020.

### Mixpuljerne

Både aktier og obligationer steg hen over kvartalet og begge aktivtyper bidrog dermed til de positive afkast. Da stigningen i aktier var betydeligt højere end stigningen i obligationer, blev afkastet større, jo højere aktieandel puljerne havde. Mixpulje Minimum med kun 15 % aktier fik således det laveste afkast på 0,31 % mens Mixpulje Maksimum med 85 % aktier opnåede 3,27 % i afkast. Mixpuljerne investerer ligeledes i erhvervsobligationer og statsobligationer fra Emerging Markets, og begge disse aktivklasser havde et svært kvartal og bidrog derfor negativt til afkastet.

### Obligationspuljerne

Puljen med korte obligationer gav et afkast på 0,25 % i andet kvartal mens puljen Obligationer, som investerer i mellemlange og lange danske obligationer, gav et afkast på 1,07 %. Med den lave rentebetaling, der er på de fleste obligationer, så er de ganske pæne afkast for kvartalet opnået primært ved kursstigninger. Årsagen er den søgning mod sikre aktiver, dvs. primært obligationer, som er beskrevet i ovenstående afsnit. Hertil kan bemærkes, at den Europæiske Centralbank i slutningen af kvartalet signalerede, at en eventuel renteforhøjelse tidligst kan komme på tale efter sommeren 2019, hvilket også var understøttende for obligationer.