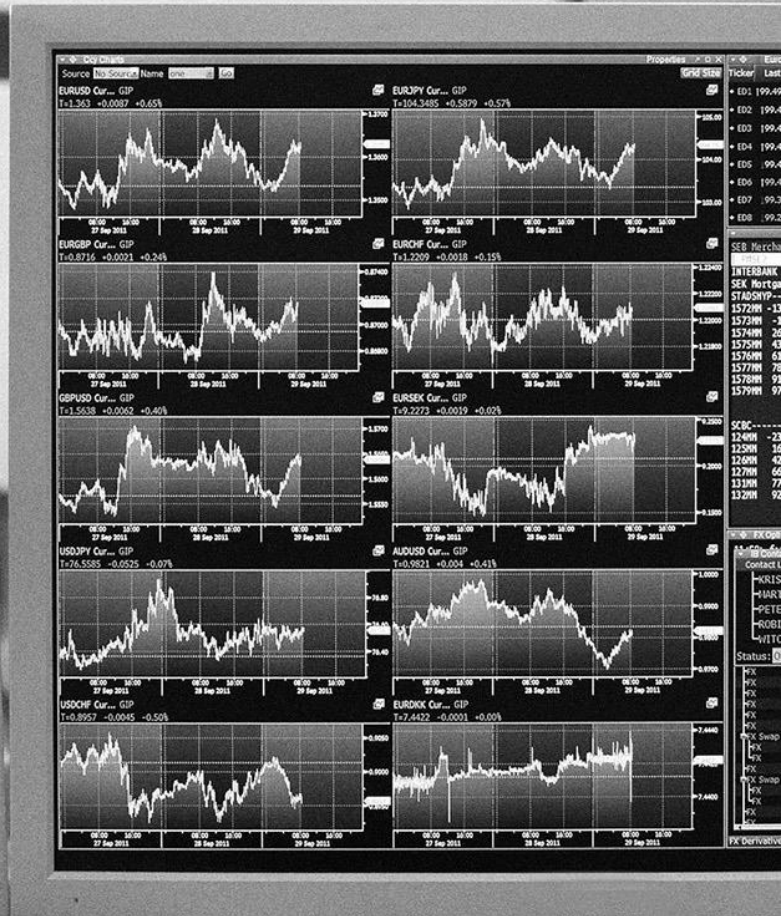


# PFA INVEST

## NYHEDSBREV - DECEMBER 2014





## MARKEDSKOMMENTAR – DECEMBER 2014

### Forsat meget lempelig global pengepolitik understøttende for markerne

Selvom den amerikanske centralbank har stoppet sine opkøb af obligationer, bliver den globale økonomi fortsat stimuleret af pengepolitiske lempelser fra mange sider. Den største stimulans kommer fra Kina, Japan og euroland. Den europæiske centralbankchef, Draghi, har signaleret, at ECB hurtigst muligt vil bringe inflationen op mod sin målsætning og om nødvendigt brede sine opkøb af aktiver ud til at omfatte flere aktivklasser. Centralbankernes opkøb retter sig mod obligationer og lægger dermed et nedadgående pres på renterne. Investorenes søgen mod afkast er således med til at understøtte efterspørgslen efter mere risikofyldte aktiver, herunder sydeuropæiske obligationer og aktier. Denne tendens har i høj grad været med til at løfte afkastniveauerne den seneste periode. Det gælder også i balancerede porteføljer, der har draget nytte af gode afkast på såvel aktier som obligationer.

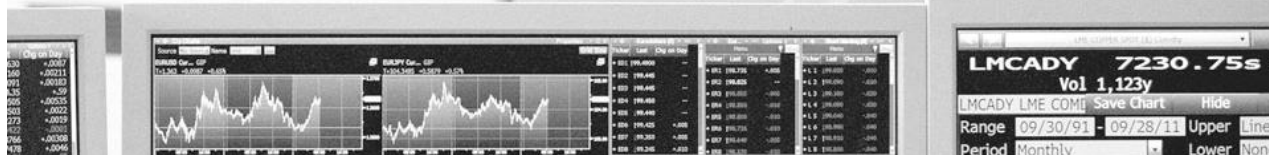
Den kinesiske centralbank, People's Bank of China (PBOC), sænkede sidst i november renten for første gang siden sommeren 2012. Det kom som en overraskelse for de finansielle markeder og de kinesiske aktier er efterfølgende steget. Baggrunden for rentesænkningen skal findes i den fortsættende vækstafmatning samt opbremsningen på boligmarkedet i Kina, hvor såvel boligpriserne som boligomsætningen falder. Spørgsmålet er om rentesænkningen kan stimulere økonomien. Gældsætningen er steget kraftigt i Kina siden 2009 og det betyder, at Kina, i modsætning til tidligere, har væsentligt færre muligheder for at stimulere økonomien. Til gengæld er gældsætningen lav i de kinesiske husholdninger.

Væksten i USA overraskede positivt i november samtidig med, at erhvervstilliden (ISM) og arbejdsmarkedet fortsætter den positive tendens. I Europa faldt det tyske erhvervstillidsindeks derimod under det kritiske niveau 50, og fortsatte dermed den nedadgående trend. Væksten i eurozonen har imidlertid været stabil i 2014 og lå senest på 0,8% målt på årsbasis.

### Udsigt til positiv afslutning, men hold øje med den amerikanske centralbank!

November har været en positiv måned for de globale aktiemarkeder. Globale aktier har givet omkring 2,5% målt på benchmark, mens danske aktier og emerging markets har givet omkring hhv. 0% og -0,6%. År til dato har globale aktier givet omkring 17,5% målt på benchmark. Månedens rentefald har givet positive obligationsafkast, hvor specielt de længere løbende obligationer har givet positive afkast. Realkreditobligationer har givet omkring 0%, mens udenlandske obligationer har givet omkring 1,3%. Dollaren har givet et positivt bidrag til afkastet i såvel november som år til dato.

Amerikanske aktier har sat nye kursrekorder, og aktierne begynder at se overkøbte ud. Der er stadig plads til en positiv afslutning på året forudsat oliepriserne ikke bliver destabiliserende og centralbankerne ikke skuffer markederne. Nyhedsstrømmen fra amerikansk økonomi er positiv, perioden omkring årsskiftet er traditionelt årets stærkeste for aktier og der er stadig en del kontanter på sidelinjen, som skal placeres. Men signaler fra møderne i den europæiske centralbank primo december og den amerikanske centralbank medio december bliver vigtige at holde øje med. Generelt vurderes aktiemarkedernes tolerancetærskel at være sænket efter de seneste kursstigninger.



## AFKASTOVERSIGT 2014 - PFA INVEST

PFA INVEST AFDELINGER	Afkast november	Afkast 2014	Benchmark 2014	Merperformance 2014
PFA Invest Balance A	0,6%	11,5%	12,0%	-0,5%
PFA Invest Balance B	1,0%	14,7%	14,6%	0,1%
PFA Invest Korte Obligationer	-0,1%	2,2%	1,1%	1,1%
PFA Invest Lange Obligationer	0,4%	5,3%	6,1%	-0,8%
PFA Invest Kreditobligationer	0,5%	17,3%	16,5%	0,8%
PFA Invest Danske Aktier	-1,3%	17,7%	17,5%	0,2%
PFA Invest Globale Aktier	1,7%	17,3%	17,6%	-0,3%
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	2,7%	8,8%	8,1%	0,7%
PFA Invest Europa Value Aktier	0,5%	0,5%	3,4%	-2,9%

## AFKASTKOMMENTARER

### BALANCE A

Afkastet for afdelingen Balance A har siden lanceringen ultimo januar været præget af den positive stemning på de finansielle markeder, hvor specielt risikofyldte aktiver har leveret fine afkast. Vi forventer at risikofyldte aktiver vil fortsætte den positive udviklingen resten af året. Allokeringsmæssigt er vi positive på aktier og kredit, og neutrale til undervægtede på obligationer.

Afdelingen har siden lanceringen været overvægtet aktier og kredit, med undervægt i obligationer, hvilket har bidraget positivt til afkastet. På aktieallokeringen er det specielt overvægten af danske aktier, der har bidraget positivt, mens undervægten af nordamerikanske aktier har bidraget negativt.

Ved udgangen af november er afdelingen overvægtet aktier og kredit, med undervægt i obligationer. Aktieallokeringen er overvægtet Europa og undervægtet Nordamerika og Japan.

Afdelingen har i november givet et afkast efter omkostninger på 0,6 pct., og har siden opstart givet et afkast efter omkostninger på 11,5 pct.

### BALANCE B

Afkastet for afdelingen Balance B har siden årets start været præget af den positive stemning på de finansielle markeder, hvor specielt risikofyldte aktiver har leveret fine afkast. Vi forventer at risikofyldte aktiver vil fortsætte den positive udviklingen resten af året. Allokeringsmæssigt er vi positive på aktier og kredit, og neutrale til undervægtede på obligationer.

Afdelingen har gennem perioden været overvægtet aktier og kredit, med undervægt i obligationer, hvilket har bidraget positivt til afkastet. På aktieallokeringen er det specielt overvægten af danske aktier, der har bidraget positivt, mens undervægten af nordamerikanske aktier har bidraget negativt.

Ved udgangen af november er afdelingen overvægtet aktier og kredit, med undervægt i obligationer. Aktieallokeringen er overvægtet Europa og undervægtet Nordamerika og Japan.

Afdelingen har i november givet et afkast efter omkostninger på 1,0 pct., og 14,7 pct. for året.



## KORTE OBLIGATIONER

År til dato afkastet har været præget af et pænt generelt rentefald. Selv de helt korte renter, som i forvejen er meget tæt på nul, har oplevet rentefald. Senest har den europæiske centralbank introduceret negative indlånsrenter og udtalt at renterne forbliver lave i lang tid fremover. Dertil kommer at ECB er tæt på at lancere et decideret opkøbsprogram i europæiske obligationer.

Rentefaldet er indtrådt i kølvandet på stigende mistillid til fornyet vækst, aftagende inflation samt global geopolitisk uro og dermed tiltagende interesse for mere sikre placeringer i obligationsmarkedet.

Afdelingen har i november givet et afkast tæt på 0 og et afkast på 2,2% for året, hvilket er pænt ift. benchmark og skyldes en overvægt i realkreditobligationer.

## LANGE OBLIGATIONER

År til dato afkastet har været præget af et ganske pænt rentefald. De lange obligationer har således nydt godt af det generelle rentefald med pæne afkast til følge.

Rentefaldet er primært indtrådt henover sommeren mens de seneste måneder har været mere stabile med et mere begrænset rentefald til følge. Renterne er presset ned af skuffende økonomiske nøgletal og tiltagende geopolitisk uro.

Afdelingen har haft en overvægt i konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingen har i november givet et afkast på 0,4% og et afkast på 5,3% for året.

## KREDITOBLIGATIONER

November var en svær måned for kreditobligationer, hvor den faldende oliepris begyndte at sætte sig igennem. Produktionen af skiferolie og skifergas i USA har medført et overudbud af olie på nuværende tidspunkt, hvor Brent oliepris nåede ned på 70 dollar per tønde ved udgangen af november. Ved OPEC mødet sidst i november havde markedet forventet en nedjustering af produktionen i Saudi Arabien for at skabe balance mellem udbud og efterspørgsel, hvilket ikke skete. I stedet sker tilpasningen mellem udbud og efterspørgsel formodentlig ikke før medio 2015. En stor del af Emerging Markets er afhængige af olieeksporten såsom Mellemøsten, Rusland, Colombia og især Venezuela. Indenfor amerikansk High Yield udgør energisektoren ca. 20%, hvorfor vi så en betydelig spændvidelse indenfor denne sektor. På tværs af aktivklasserne underperformede de lavere ratede kreditter de højere ratede kreditter.

År til dato har afdelingen givet et merafkast på 0,8%, hvilket skyldes både papirudvælgelse særligt indenfor Investment Grade og allokering mellem aktivklasserne med en overvægt i Emerging Markets.

Afdelingen har i november givet et afkast på 0,5% og et afkast på 17,3% for året.

## DANSKE AKTIER

Det danske aktiemarked steg 0,7% i november, og er steget 17,5% år til dato. De europæiske aktiemarkeder steg i november med 3,1%, men har år til dato "kun" givet et afkast på 8,1%. De globale aktiemarkeder har under et givet et afkast 17,1% år til dato. Porteføljen underperformede i november. Positive bidragsydere var Vestas og Rockwool, mens OW Bunker og SimCorp bidrog negativt.

Det helt store samtaleemne i november måned var konkursen i OW Bunker. Efter kun at have været børsnoteret i godt et halvt år gik selskabet konkurs i november efter tab på finansielle kontrakter på olien, samt uregelmæssigheder i deres afdeling i Singapore. Der vil sandsynligvis komme en lang retslig efterspil, hvor investorerne håber at kunne få nogle af deres tabte penge tilbage. Regnskabssæsonen i Danmark er overstået for denne gang, og generelt må man sige, at de danske selskaber endnu engang leverede pæne resultater.

Afdelingen har i november givet et afkast på -1,3% og et afkast på 17,5% for året.



## GBLOALE AKTIER

De globale aktiemarkeder steg i november med 2,5% og er ÅTD steget med 17,6%. Japanske aktier steg i november med 0,8%, mens de nordamerikanske aktiemarkeder steg med 2,9% og Europa steg med 3,1%. Emerging markets faldt med -0,6%.

November var præget af generel appetit for risikofyldte aktiver. Udviklingen i olieprisen satte i høj grad sit præg på måneden. Porteføljen er undervægtet energiaktier, hvorfor dette har bidraget positivt til porteføljens performance. I europa afsluttedes den stærkeste regnskabsæson siden Q1 2011 målt på EPS. Europakommisionen nedjusterede deres vækstsøn for EU og Eurozonen, mens Draghi åbnede muligheden for full-blown QE. I USA understøttedes den positive stemning i økonomien af stærke økonomiske nøgletal. Japan var positivt påvirket af den faldende oliepris samt den japanske pensionsfonds beslutning om at købe aktier. Største positive bidragsydere var i november Thule, Apple og Amadeus mens OW Bunker, Schlumberger og ConocoPhillips trak i modsat retning.

Afdelingen har i november givet et afkast på 1,7% og et afkast på 17,3% for året.

## HØJT UDDBYTT AKTIER

Europas aktiemarkeder steg med 3,1% i november måned efter den hårde medfart i oktober og er steget 8,1% år til dato, hvilket fortsat er lavere end de øvrige toneangivende regioner. November blev hjulpet af gode regnskaber i telesektoren og fortsat fokus på konsolidering. Af andre væsentlige faktorer der har påvirket markedet kan nævnes den fortsatte svækkelse af olieprisen, der imod slutningen af perioden var faldet til 70 USD. Porteføljens egenskaber giver som udgangspunkt en eksponering til selskaber med en mere defensiv karakter end det generelle indeks, hvilket har været en positiv bidragsyder i år.

Afdelingens performance er genereret af eksponeringen til udvalgte selskaber i finans- og teknologi sektorerne. I finans er det især eksponeringen til forsikrings-selskaber og meget stabile banker der har bidraget positivt til afkastet. De bedst performende sektorer på markedet har været healthcare og forsynings-selskaber, mens selskaber relateret til energi trak ned i det generelle indeks. Afdelingens performance ligger over benchmark i år.

Afdelingen har i november givet et afkast på 2,7% og et afkast på 8,8% for året.

## EUROPA VALUE AKTIER

PFA Europa Value startede den 7. oktober. Afdelingen sigter mod at være sektorneutral. Value aktier underperformede det generelle marked og vækstaktier i særdeleshed. I forventning om kvantitative lempelser fra ECB og massive køb af statsobligationer købte investorerne vækst aktier der overperformede value aktier med 2,3%. Måneden var præget af store fald i olieprisen, hvilket påvirkede porteføljens eksponering til energisektoren negativt. Specielt service selskaberne var ramt af den faldende oliepris. Til gengæld påvirkede aktieudvælgelsen i health care porteføljen positivt.

Risikoen i Value porteføljen styres risikomæssigt efter det brede MSCI indeks, hvor der er en lavere andel af finans end i det deciderede value indeks.

Afdelingen har i november givet et afkast på 0,5% og et afkast på 0,5% år til dato.