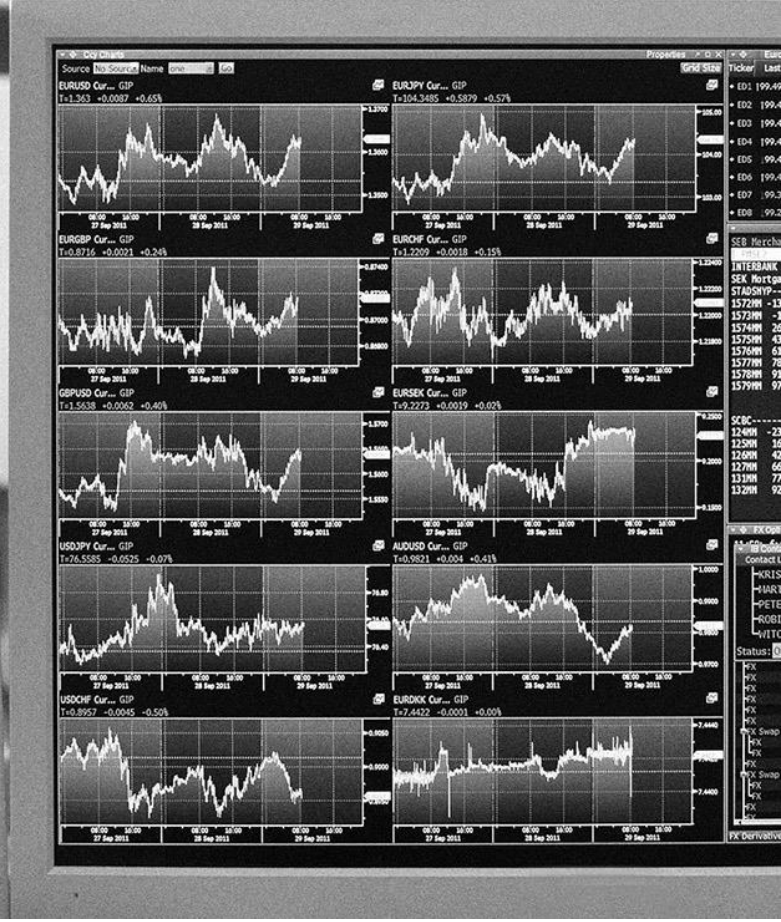
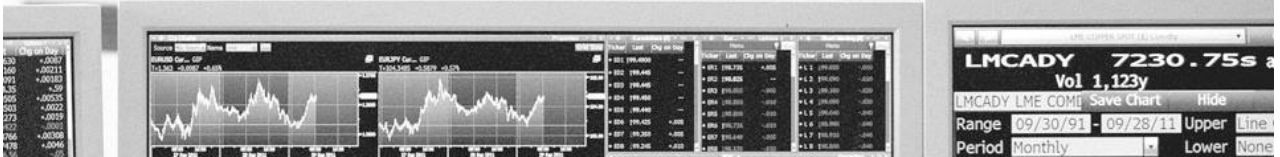


PFA INVEST

NYHEDSBREV - OKTOBER 2014





MARKEDSKOMMENTAR – OKTOBER 2014

Fortsat udsigt til økonomisk opsving i USA – Europa mere tvivlsomt

PFA har en forventning om, at det økonomiske opsving i USA vil fortsætte i 2015. Her fem år inde i opsvinget er der stadig ledig kapacitet i amerikansk økonomi. Der er endnu ikke opstået de sædvanlige tegn på overophedning man ser, når et opsving er meget modent: For høj udlånsvækst i bankerne, nye rekorder på boligmarkedet, kraftige lønstigninger, overinvesteringer etc. Historien peger ligeledes på, at økonomiske opsving efter voldsomme økonomiske nedture er svagere, men også noget længere end normalt. Den beskrivelse passer godt på det nuværende opsving i USA. Jobskabelsen har været positiv, men noget svagere end normalt efter en recession. Det samme gælder lønudviklingen.

Anderledes usikker fremstår den økonomiske situation i Europa. Her er vækstindikatorerne svækket de seneste måneder - negativt påvirket af konflikten med Rusland. Det har betydet, at europæiske aktier har underperformet globale aktier hen over sommeren. Den tyske erhvervstillid (IFO) faldt yderligere i september og er nu faldet 5 måneder i træk. Det har medvirket til at presse de lange renter ned, og det samme har ECB's program for køb af private lån. Dermed er de lange renter nu lavere i Spanien og Italien end i USA. Samlet set bør faldet i renterne og i eurokursen dog medvirke til at stabilisere væksten og aktiemarkedene i Europa – forudsat, at krisen med Rusland ikke forværres.

Vi er meget opmærksomme på udviklingen i nøgletallene hen over den kommende periode, der falder sammen med, at Fed afslutter obligationsopkøb i markedet, stopper med at øge balancerne og ser frem mod en stramning af pengepolitikken. Svage nøgletal i denne situation, giver anledning til at overveje om markedet er klar, til at fortsætte uden Fed til at understøtte.

Finansielle markeder i fortsat optrend – Men afhængig af centralbank støtte

Aktier er fortsat i en optrend, om end korrektionerne begynder at komme med hyppigere intervaller. Renterne er i en fortsat faldende trend, og Euroen falder overfor USD.

Globale aktier er steget 13% år til dato, målt i danske kroner, og danske aktier er i samme periode steget 23%. Obligationer har ligeledes oplevet pæne afkast i takt med de faldende renter. Danske statsobligationer har således givet 8% i afkast i indeværende år. Kreditobligationer (amerikanske og Emerging Markets har gjort det bedst) har givet afkast på mellem 12-18%. En stor del af dette afkast skyldes dog, at USD er steget 9% overfor danske kroner. En amerikansk investor vil med andre ord ikke have oplevet samme positive markeder som en dansk investor.

Amerikanske aktier er dog efter fem års optur ved at være forholdsvis dyre. Det lægger en dæmper på det langsigtede potentiale på aktiemarkedet. Udsigten til et forlænget opsving og fortsat lempelig pengepolitik er dog positiv for risikofyldte aktiver. Globale aktier er prisfastsat tæt på deres langsigtede gennemsnit, og kombinationen af lave obligationsrenter og stigende indtjening i virksomhederne vil fortsat få investorer til at søge mod aktier. Vi tror derfor, at aktiemarkedet og risikofyldte aktiver fortsat befinder sig i en opadgående trend.

Næste større test af aktiemarkedet bliver formentlig, når Fed strammer skruen og signalerer, at den første renteforhøjelse er kommet tættere på. Da Fed strammede retorikken i maj 2013 og varslede en aftrapning af obligationskøb, faldt de globale aktier med knap 8% på halvanden måned. Der kan med andre ord fortsat være store udsving i det finansielle system den kommende periode.



AFKASTOVERSIGT 2014 - PFA INVEST

PFA INVEST AFDELINGER	Afkast september	Afkast 2014	Benchmark 2014	Merperformance 2014
PFA Invest Balance A	1,32%	9,86%	9,66%	0,20%
PFA Invest Balance B	1,16%	12,43%	11,46%	0,97%
PFA Invest Korte Obligationer	0,02%	2,21%	1,19%	1,02%
PFA Invest Lange Obligationer	0,06%	4,60%	5,36%	-0,76%
PFA Invest Kreditobligationer	2,07%	14,49%	13,78%	0,70%
PFA Invest Danske Aktier	1,11%	18,48%	15,87%	2,61%
PFA Invest Globale Aktier	2,18%	12,85%	13,07%	-0,22%
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	0,44%	6,96%	6,76%	0,20%

AFKASTKOMMENTARER

BALANCE A

Afdeling Balance A har siden opstart givet et afkast på 9,9%. Afdelingen har gennem det meste af perioden været overvægtet i europæiske og danske aktier samt kreditobligationer, med undervægt i danske obligationer, hvor især overvægten af danske aktier har bidraget positivt. Herudover har god papirudvælgelse på kreditobligationer og aktier ligeledes bidraget positivt til afkastet for afdelingen.

Ved udgangen af september er afdelingen overvægtet aktier, herunder overvægtet Europa mod US og Japan, og undervægtet obligationer.

Det er primært god papirudvælgelse på aktier, der har påvirket merafkastet positivt.

Afdelingen har i september måned givet et afkast på 1,3% mod et markedsafkast på 1,1%.

BALANCE B

Afdeling Balance B har siden årets start givet et afkast på 12,4%. Afdelingen har gennem det meste af perioden været overvægtet i europæiske og danske aktier samt kreditobligationer, med undervægt i danske obligationer, hvor især overvægten af danske aktier har bidraget positivt til merafkastet. Herudover har god papirudvælgelse på kreditobligationer og aktier ligeledes bidraget positivt til merafkastet for afdelingen.

Ved udgangen af september er afdelingen overvægtet aktier, herunder overvægtet Europa mod US og Japan, og undervægtet obligationer.

Afdelingen har i september måned givet et afkast på 1,2% mod et markedsafkast på 1,2%.



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.

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 september givet et afkast tæt på 0 og et afkast på 2,2% for året.

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 den seneste måned har været stabil med et afkast tæt på 0 til følge. Renterne er presset ned af skuffende økonomiske nøgletal og tiltagende geopolitisk uro ovenpå en mindre opgående tendens i begyndelsen af måneden.

Afdelingen har haft en overvægt i konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingen har i september givet et afkast tæt på 0 og et afkast på 4,6% for året.

KREDITOBLIGATIONER

September måned og 3. kvartal var en svær periode for risikofyldte aktiver, hvor kreditobligationer kom under pres med spændudvidelser til følge. Den største reaktion var på amerikanske High Yield obligationer. Den dalende risikoappetit var et resultat af faktorer såsom skotsk folkeafstemning, russiske sanktioner, konflikter i Mellemøsten m.fl. I september kom en markant stigning i ny-udstedelser og for High Yield gav det et opadgående pres på kreditspænd.

På trods af spændudvidelser på kreditobligationer i 3. kvartal har afkastet nydt godt af den markante dollarstyrkelse. År til dato har afdelingen givet et merafkast på 0,7%, hvilket skyldes både papirudvælgelse særligt indenfor Investment Grade og allokering mellem aktivklasserne med en overvægt i Emerging Markets.

Afdelingen har i september givet et afkast på 2,1% og et afkast på 14,5% for året.

DANSKE AKTIER

Det danske aktiemarked steg 2,5% i september måned, og er nu steget 24% år til dato, og er således steget markant mere end de europæiske aktiemarkeder, der er steget 6,8% år til dato. Overvægt i Pandora og Novo samt undervægt i TDC, har været medvirkende til merperformance i september.

I september var der ikke de store selskabsnyheder, og markedet ser nu frem til 3. kvartalsregnskaberne, der begynder at komme i løbet af oktober. AP Møller – Mærsk afholdte i september deres 3. kapitalmarkedsdag, hvor selskabet gennemgik de forskellige forretningsområder. Der var store forventninger op til dagen, og kursen steg pænt, men der kom dog ikke de helt store positive nyheder på dagen, hvorfor aktien faldt lidt tilbage.

Afdelingen har i september givet et afkast på 1,1% og et afkast på 18,5% for året.



GLOBALA AKTIER

De globale aktiemarkeder steg i september med 1,4% og er for året steget med 13,1%. Japanske aktier steg i august med 3,4%, mens de nordamerikanske aktiemarkeder steg med 2,1% og Europa steg med 0,3%. Emerging markets faldt med -3,5%.

Den positive stemning fra august fortsatte mere moderat ind i september. Af vigtige begivenheder som påvirkede porteføljens afkast kan nævnes den skotske uafhængighedsafstemning og fortsat uro i østeuropa. Det skotske nej til uafhængighed var specielt positivt for Lloyds Banking Group som blev tilføjet i porteføljen umiddelbart før afstemningen. Derudover sænkede ECB renten yderligere i starten af september. September var præget af høj kapitalmarkedsaktivitet med mange børsnoteringer. Porteføljen var positivt påvirket af Pandora, Fanuc og Carnival, mens BASF og BHP Bilton trak i modsat retning.

Afdelingen har i september givet et afkast på 2,2% og et afkast på 12,9% for året.

HØJT UDBYTTE

De europæiske aktiemarkeder steg med 0,3% i september, der igen viste sig at være en måned med store kursudsving. År til dato er de europæiske aktier steget med 6,8% og ligger således under udviklingen i verdensindekset og de øvrige toneangivende regioner.

Afdelingens afkast er genereret af eksponering til udvalgte selskaber i finans- og IT sektorerne. Blandt de finansielle selskaber er det især eksponeringen til forsikrings-selskaber og banker med en relativ stabil indtjening, der har bidraget positivt til afkastet.

Højt Udbytte Aktierne har udviklet sig bedre end det generelle marked i den seneste måned og for året som helhed.

Afdelingen har i september givet et afkast på 0,4% og et afkast på 7,0% for året.

EUROPA VALUE AKTIER – NY AFDELING I PFA INVEST

PFA Invest har stiftet en ny afdeling Europa Value Aktier. Afdelingen har modtaget godkendelse fra Finanstilsynet den 11. september 2014, med tegning der løb frem til den 3. oktober.

Afdelingen er udloddende og vil primært investere i europæiske aktier. Op til 20% af midlerne kan investeres i ikke-europæiske aktier, som dog handles på regulerede markeder som bl.a. opfylder Den Europæiske Unions MiFID-direktiv.

Afdelingen er noteret på fondsbørsen (OMX), og har siden tirsdag den 7. oktober, kunnet handles på samme vis som foreningens øvrige 8 afdelinger.