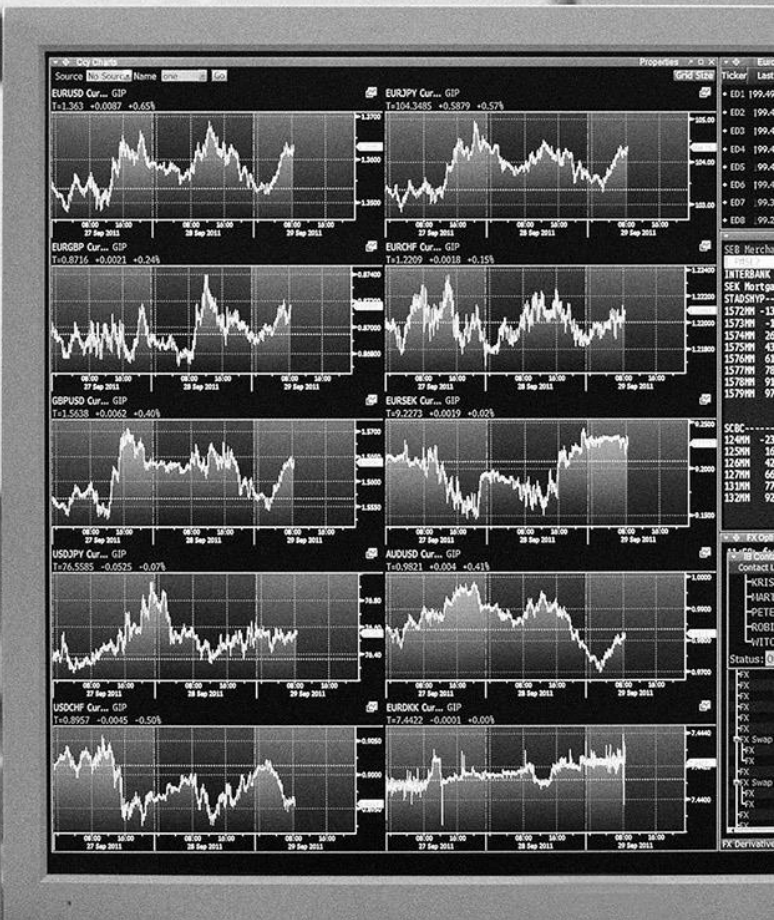


PFA INVEST

NYHEDSBREV - FEBRUAR 2015





MARKEDSKOMMENTAR – FEBRUAR 2015

Centralbankerne overgår hinanden – Nu med ECB i front

Mere end seks år efter at den amerikanske centralbank initierede det første af sine programmer for køb af obligationer, tog ECB i januar omsider også dette våben i anvendelse. De sidste skal blive de første – i det mindste i 2015. ECB's opkøbsprogram af statsobligationer overraskede ved at være mere omfattende af både omfang og varighed end forventet. Summen af opkøbene fra ECB og den japanske centralbank overstiger Fed's opkøb, da de var på deres højeste med 50 %.

Flere andre centralbanker er begyndt at lempe pengepolitikken som følge af lave inflationsrater. Dermed står Fed mere og mere isoleret med signaler om en opstramning. Konsekvensen har været en betydelig styrkelse af den effektive USD kurs. Det kan få Fed til at udskyde kommende rentestigninger.

Lav oliepris stimulerer økonomierne via forbruget

De lave oliepriser stimulerer privatforbruget - specielt i USA. Den stærke USD begynder at vise sig i virksomhedernes forventninger til fremtiden, hvor globalt orienterede virksomheder nedtoner forventningerne, mens indenlandsk eksponerede amerikanske virksomheder i stigende grad skruer op for forventningerne.

I eurozonen hjælper lavere oliepriser på forbrugernes købekraft. Virksomhederne er stadig forsigtige med hensyn til fremtiden, og væksten ser kun ud til at øges langsomt efter et sløvt efterår. Samtidig spøger usikkerheden om Grækenlands fremtid i kulissen. En positiv cocktail bestående af lave oliepriser, lave renter, en svag euro og mere lempelige kreditvilkår i bankerne burde dog hjælpe væksten i eurozonen i den rigtige retning.

Lave renter forstærker søgning efter afkast

De ekstremt lave renter forstærker yderligere den intense søgning efter afkast blandt investorerne. Stadig flere statsobligationer i eurozonen og Japan handler til negative renter. Det vil i første omgang være med til at øge efterspørgslen efter obligationer af høj kvalitet som Investment grade obligationer, men også efter obligationer på emerging markets, hvor rente- og inflationsniveau er væsentligt højere end i Europa.

Januar har givet høje afkast på statsobligationer, kreditobligationer og aktier. Drivkraften har frem for alt været ECB's seneste opkøbsprogram, som har sænket renterne globalt, løftet aktiekurserne ikke mindst i Europa og svækket euroen. Det sidste har løftet afkastet på alle udenlandske aktiver udenfor eurozonen.

Amerikanske aktier har dog haft en lidt vanskeligere start på året. Det er bl.a. en reaktion på et meget stærkt 2014 og en markant stærkere dollar, som rammer indtjeningen i de store amerikanske virksomheder samt nøgletal, der er svækket en anelse fra et højt niveau. Vi tror dog, at det amerikanske opsving er intakt og vil smitte positivt af på resten af verden via stigende import og en stærkere dollar. I modsat retning trækker Kina, som kæmper for at undgå, at væksten falder for kraftigt. De kinesiske myndigheder har dog allerede lempet pengepolitikken, og vi forventer, at de vil gøre det igen i 2015.



AFKASTOVERSIGT 2015 - PFA INVEST

PFA INVEST AFDELINGER	Afkast Januar	Afkast 2014	Benchmark 2015	Merperformance 2015
PFA Invest Balance A	4,4%	12,4%	4,5%	-0,1%
PFA Invest Balance B	4,5%	15,4%	4,8%	-0,3%
PFA Invest Korte Obligationer	0,4%	2,3%	0,5%	-0,1%
PFA Invest Lange Obligationer	0,9%	5,6%	1,1%	-0,2%
PFA Invest Kreditobligationer	7,3%	19,4%	7,9%	-0,6%
PFA Invest Danske Aktier	7,2%	17,9%	6,5%	0,7%
PFA Invest Globale Aktier	5,2%	18,5%	5,3%	-0,1%
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	7,9%	8,2%	7,2%	0,7%
PFA Invest Europa Value Aktier	7,6%	-0,9%	7,2%	0,4%

AFKASTKOMMENTARER

BALANCE A

Afkastet for afdelingen Balance A har siden årets start været præget af den positive stemning på de finansielle markeder. Den schweiziske centralbank ophævede fastlåsningsen af valutaen til euroen, hvilket medførte en initial styrkelse af CHF på 15%, mens ECB overraskede med et opkøbsprogram af statsobligationer, der var mere omfattende end forventet.

Afdelingen har siden årets start været overvægtet aktier og undervægtet obligationer, hvilket har bidraget positivt til afkastet. På aktieallokeringen har undervægten af nordamerikanske aktier og overvægten af europæiske aktier bidraget positivt. Udvælgelsen af obligationspapirer har bidraget negativt.

Ved udgangen af januar er afdelingen overvægtet aktier og undervægtet obligationer. Aktieallokeringen er overvægtet Europa og undervægtet Nordamerika og Japan. Obligationsallokeringen er overvægtet kreditobligationer og undervægtet danske obligationer.

Afdelingen har i januar givet et afkast på 4,4%

BALANCE B

Afkastet for afdelingen Balance B har siden årets start været præget af den positive stemning på de finansielle markeder. Den schweiziske centralbank ophævede fastlåsningsen af valutaen til euroen, hvilket medførte en initial styrkelse af CHF på 15%, mens ECB overraskede med et opkøbsprogram af statsobligationer, der var mere omfattende end forventet.

Afdelingen har gennem perioden været overvægtet aktier og undervægtet obligationer, hvilket har bidraget positivt til afkastet. På aktieallokeringen har undervægten af nordamerikanske aktier og overvægten af europæiske aktier bidraget positivt. Udvælgelsen af aktie- og obligationspapirer har bidraget negativt.

Ved udgangen af januar er afdelingen overvægtet aktier og undervægtet obligationer. Aktieallokeringen er overvægtet Europa og undervægtet Nordamerika og Japan. Obligationsallokeringen er overvægtet kreditobligationer og undervægtet danske obligationer.

Afdelingen har i januar givet et afkast på 4,5%.



KORTE OBLIGATIONER

Starten af året har været præget af endnu et dramatisk rentefald med flere officielle rentenedsættelser fra NationalBanken til følge. Ikke færre end 4 gange har NationalBanken i forsvar for kronestyrkelsen reduceret de ledende rentesatser helt ned til -0,75%. Presset på kronen er opstået i kølvandet på en markant styrkelse af CHF, idet Schweiz tidligt på året lod deres valuta flyde med en styrkelse til følge. De korte statsrenter handler således markant negativt mens selv de korte realkreditobligationer ligeledes har nået negativt territorium.

Afdelingen har været eksponeret primært mod højtforrentede realkreditobligationer.

Afdelingen har i 2015 leveret et afkast på 0,4%, hvilket er på niveau med benchmark.

LANGE OBLIGATIONER

Starten af året har været præget af endnu et dramatisk rentefald med flere officielle rentenedsættelser fra NationalBanken til følge. Ikke færre end 4 gange har NationalBanken i forsvar for kronestyrkelse reduceret de ledende rentesatser helt ned til -0,75%. Presset på kronen er opstået i kølvandet på en markant styrkelse af CHF, idet Schweiz tidligt på året lod deres valuta flyde med en styrkelse til følge. Statsrenter handler således markant negativt helt ud til 9 år og selv de korte realkreditobligationer handler i negativt territorium.

Afdelingen har været eksponeret primært mod traditionelle realkreditobligationer.

Afdelingen har i 2015 leveret et afkast på 0,9%, hvilket er under niveau med benchmark da realkreditobligationerne ikke er steget i samme omfang som statsobligationerne.

KREDITOBLIGATIONER

Årets første måned var i et vist omfang en accelereret fortsættelse af december, som bød på betydelige rentefald og stærkt stigende dollar. Frygten for global afmatning fortsatte ind i 2015, og i jagten på at skabe vækst lancerede den Europæiske Centralbank et opkøbsprogram på €60 mia. om måneden, som løber fra marts og minimum frem til september 2016. Det gav en markant svækkelse af euroen og således også kronen. Europæiske sikre og risikofyldte aktiver fik derfor medvind i starten af året, hvorimod amerikanske aktier og kredit obligationer fik en træg start på 2015. Det amerikanske kreditmarked havde endnu engang modvind af faldende olie- og råvarer priser, og som reaktion herpå kørte kreditspænd ud for både Investment Grade, Emerging Market og High Yield obligationer.

Den markante dollar styrkelse og faldende amerikanske statsrenter bidrog positivt til det absolutte afkast på 7,9%, hvorimod kreditafkastet fortsatte den negative udvikling fra 2014. På tværs af aktivklassen outperformede de højere ratede kreditter de lavere ratede. De faldende olie- og råvarepriser medførte at Energy og Metals & Mining sektorer blev de største negative bidragere til kreditafkastet.

Afdelingen har i januar givet et afkast på 7,3% og afdelingen har en underperformance i forhold til benchmark.



DANSKE AKTIER

Det danske aktiemarked steg "hele" 8% i januar, og fortsatte således de positive takter fra de senere år. De europæiske aktiemarkeder steg i januar med 7,2%, mens de globale aktiemarkeder under et steg med 5,3%. Alle afkast i DKK. Afdelingen overperformede markedet i januar. De største positive bidragsydere var undervægten i Coloplast og Carlsberg samt overvægt i Ossur, mens de største negative bidragsydere var overvægten i Mærsk, Sydbank og Pandora.

De store stigninger i januar skyldes bl.a. at den europæiske centralbank (ECB) annoncerede, at man vil opkøbe obligationer, som den amerikanske og japanske centralbank tidligere har gjort. Dette medførte pæne afkast på statsobligationer, kreditobligationer og altså også danske aktier.

De største stigninger i måneden var Genmab (+23%), Nordea (+17%), Novozymes (+16%) og Vestas(+14%), mens faldende stort set var begrænset til Pandora (-6%) og Jyske Bank (-4%).

Afdelingen har i januar givet et afkast på 7,2%.

GLOBALE AKTIER

De globale aktiemarkeder steg i januar med 5,3 %. Japanske aktier steg i januar med 9,7 %, mens de nordamerikanske aktiemarkeder steg med 3,8 % og Europa steg med 7,2 %. Emerging markets steg med 7,8 %.

Januar var en begivenhedsrig måned på nyhedsfronten, hvor den schweiziske nationalbank ophævede fastlåsningsen af valutaen til euroen, ECB annoncerede QE og Grækenland fik ny premierminister fra det nationalistiske Syriza parti. Olieprisen fortsatte sit fald i januar. Alt dette på trods oplevede de europæiske aktiemarkeder den største månedlige stigning siden juni 2012.

Det amerikanske aktiemarked kunne ikke følge med Europa på trods af at nøgletal viste at 2014 har været den bedste måned siden 1999 for amerikansk beskæftigelse. Dollaren blev i januar styrket til det højeste niveau overfor euroen i 11 år.

Positive bidragsydere i januar var United Health Group, Amazon og Apple, mens Ally Financial, Prudential og Pandora bidragede negativt.

På sektorniveau var de største positive bidragsydere i den forgangne måned cyklisk forbrug, IT og Energy. Største negative bidragsydere var Finans, Industri og Utilities.

Afdelingen har i januar givet et afkast på 5,2%.



HØJT UDBYTTTE AKTIER

Højt Udbytte aktierne havde en god måned, hvor de europæiske aktier steg med 7,2%. Lempelserne fra den europæiske centralbank medførte pæne kursstigninger og især de defensive sektorer var efterspurgt. I et scenarie med lave renter i en længere periode er udbytteaktier et attraktivt supplement til porteføljens øvrige aktiver.

Netop mange af de defensive sektorer lever op til kravene om stabil indtjening og udbytte. De bedste sektorer i løbet af januar måned var Stabilt Forbrug (12,5%) og Pharma (9,9%), hvorimod den faldende oliepris påvirkede energiselskaberne negativt så de ikke helt kunne følge markedet og måtte notere en stigning på 2%.

Afdelingen har i januar givet af afkast på 7,9%

EUROPA VALUE AKTIER

Annonceringen af QE dvs. store tilbagekøb af obligationer oplivede aktiemarkedene. Specielt det europæiske aktiemarked nød godt af QE og deraf faldende euro kurs samt en faldende oliepris. Europa klarede sig næsten 2% bedre end det globale aktiemarked. Særligt de cykliske selskaber klarede sig godt. I porteføljen var det f.eks. Yara, K+S og BMW samt Easyjet, der trak op i afkastet. Herudover kom Svenska Cellulosa, der bl.a. laver produkter til personlig pleje med en opjustering.

Pandora trak ned i det samlede afkast. Der er lidt bekymring for smykkesalget i USA efter dårlige detailhandelstal. USA er ca. 1/3 af Pandoras salg. Selskaberne i energisektoren var negativt påvirket af olieprisen og trak også ned i det samlede afkast.

Den store usikkerhed og de markant faldende renter medfører fortsat at investorerne søger efter meget defensive aktier uanset værdiansættelsen på disse aktier. 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 januar givet et afkast på 7,6%