

PFA INVEST

Nyhedsbrev

NR. 8 - AUGUST 2018



PFA Invest Balance udvider investeringsuniverset

PFA Invests Balance afdelinger udvider nu investeringsuniverset ved at investere ca. otte procent af afdelingernes midler i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske kontorejendomme. Det skal sikre fortsat solide og stabile afkast i investeringsafdelingerne.

Attraktiv investeringsmulighed

Ejendomspriser udvikler sig ofte mere stabilt end aktiekurserne, hvilket er med til at reducere risikoen. Samtidig er huslejerne typisk indekseret og sikret på lange lejekontrakter. Det giver ejendomsinvesteringer en stabilitet og en beskyttelse mod inflation, som er svær at opnå med traditionelle obligationer. Til sammen gør det ejendomme attraktive for en portefølje og giver endnu et stærkt ben at stå på for balanceafdelingerne.

Investeringen udnytter PFA's stærke investeringsmotor

Obligationen Balance afdelingerne investerer i, giver eksponering til PFA Pensions veletablerede ejendomsportefølje, som er en af Danmarks største og forvaltes af PFA Ejendomme. PFA Invest udnytter dermed

de stordriftsfordele, der er ved at være en del af PFA's stærke investeringsmotor.





















PFA Ejendomme har en klar strategi for sin forvaltning af ejendomme, som bygger på årelang erfaring. Det betyder bl.a., at PFA Ejendomme har et godt forhold til sine lejere, hvilket er essentielt for at styre risikoen i porteføljen. Herudover gør størrelsen og erfaringen, at PFA Ejendomme bliver tilbudt nogle af de mest attraktive og unikke investeringer på ejendomsmarkedet i Danmark.

Fælles for ejendommene i PFA Ejendommens portefølje er, at de er velbeliggende, overvejende placeret i København og med solide lejere.

Hvorfor gør vi det nu?

Traditionelle obligationer har igennem de seneste mange år bidraget med attraktive afkast til Balance afdelingerne som følge af lav vækst og faldende renter. Nu ser det ud til, at væksten for alvor har fået fat, og vi er begyndt at se tegn på stigende inflation. Stigende inflation er normalt lig med stigende renter og dermed lavere afkast på traditionelle obligationer. PFA Asset Management mener derfor, at det er et godt tidspunkt at skifte over til en eksponering mod en bred og veletableret ejendomsportefølje.

Eksempler fra PFA Ejendommens portefølje som Balance afdelingerne er eksponeret mod

 DET KONGELIGE DANSKE MUSIKKONSERVATORIUM	 AALBORG UNIVERSITET	 NNIT	 PFA Mere til dig	 postnord
				
Lejer Det Kongelige Danske Musikkonservatorium v / kulturministeriet Adresse Rosenørns Allé 22 1999 Frederiksberg C	Lejer Aalborg Universitet Adresse A. C. Meyers Vænge 2450 København SV	Lejer NNITA/S Adresse Østmarken 3 A 2860 Søborg	Lejer PFA Pension A/S Adresse Sundkrogsgade 4 2100 København Ø	Lejer Post Danmark Real Estate Adresse Priorparken 385 2605 Brøndby
 MAERSK DRILLING	 HK	 HALDOR TOPSØE	 HOFOR	 KROMANN REUMERT
				
Lejer Maersk Drilling Adresse Lyngby Hovedgade 77 2800 Kongens Lyngby	Lejer HK Danmark Adresse Weidekampsgade 8 2300 København S	Lejer Haldor Topsøe A/S Adresse Maglebjergvej 22 2800 Kongens Lyngby	Lejer HOFOR Forsyning Holding Adresse Ørestads Boulevard 35 2300 København S	Lejer Kromann Reumert Adresse Sundkrogsgade 5 2100 København Ø

Markedskommentar

Juli blev en stærk måned på aktiemarkederne, navnlig understøttet af stærke nøgletal og regnskaber fra USA. Handelskrigen mellem USA og Kina blev optrappet, mens USA og EU har indgået en våbenhvile.

Handelskonflikten tager stadig overskrifterne

På den politiske og økonomiske front var det i juli handelskrigen, amerikanske regnskaber samt vækstdata fra USA og Europa, der satte dagsordenen. Trump løftede endnu en gang trusselsniveauet i forhold til Kina ved at varsle afgifter på yderligere 200 mia. USD kinesiske importvarer. Det kinesiske modsvar har indtil nu været mådeholdent på handelssiden, og det mest synlige modtræk har indtil nu været en ganske markant svækkelse af den kinesiske valuta. Trump og Juncker indgik sidst på måneden en "våbenhvile", hvor man gensidigt blev enige om ikke at indføre nye afgifter mens man forhandler en generel reduktion af afgifter på bl.a. biler og industrivarer.

Stærke amerikanske data

Amerikanske data har endnu en gang vist sig fra den stærke side. Økonomien voksede 4,1% i andet kvartal, og væksten i årets to første kvartaler blev dermed på 3,1%, hvilket er det højeste i tre år. Den amerikanske regnskabsæson har atter overrasket positivt, og en noget større andel af virksomhederne end normalt har slået forventningerne. Handelskrigen er endnu ikke blevet en stor bekymring for virksomhederne fremadrettet. Vækst- og regnskabsdata fra eurozonen har været mindre positive. Væksten blev lavere i andet kvartal end ventet og eurozonen er vokset 2,1% det seneste år, mod forventet 2,2%. Regnskaberne fra de europæiske virksomheder har heller ikke budt på lige så mange positive overraskelser som i USA, hvor væksten aktuelt er meget stærk.

Svagere vækst i Kina og nye stimulanser fra myndighederne

Væksten i Kina faldt fra 6,8% i første kvartal til 6,7% i andet kvartal, og andre vækstindikatorer (PMI's) har også vist fald i juli. Opstramning af kreditgivning udenfor banksystemet er med til at lægge en dæmper på væksten og det samme er den truende handelskrig. Navnlig det sidste har påvirket kinesiske aktier og råvaremarkederne negativt. De kinesiske myndigheder har dog reageret på flere fronter: Personskatterne sænkes til efteråret og bankerne tilskyndes til at øge udlån både direkte og indirekte gennem en reduktion af reservekrav. Tre måneders renten er sænket fra 5,5% midt i juni til aktuelt 3,2%. Det kinesiske politburo har netop signaleret at de fremadrettet vil fokusere på at understøtte væksten, set i lyset af truslen fra handelskrig og de seneste måneders opstramning af kreditgivning.

Stærk måned på aktiemarkederne

Juli blev en positiv måned for aktierne trods frygten for handelskrig. Afkastet på amerikanske aktier blev 3,7% og de havde den bedste måned siden januar. Europæiske aktier gav afkast på 3,1% og emerging aktier 2,3%. Navnlig det amerikanske nyhedsflow har været positivt, markederne synes at have udviklet en form for Trump filter, der i forhold til tidligere dæmper reaktionen på hans meldinger, og endelig har våbenhvilen med EU skabt håb om at verden ikke ender i en fullblown handelskrig.

Obligationsrenterne steg, hvilket betød, at traditionelle obligationer typisk gav negative afkast. Den positive stemning smittede dog af på kreditobligationerne, som gav positive afkast navnlig trukket op af emerging markets. Dollaren bevægede sig stort set sidelæns i juli og påvirkningen derfra var derfor meget beskeden efter en kraftig styrkelse i de foregående tre måneder.

Afkastoversigt 2018 - PFA Invest

PFA Invest afdelinger	Juli	2018	2017	2016	2015	Afkast siden start	Start
PFA Invest Balance AA	0,4%	0,0%	0,7%	-	-	0,6%	21-06-2017
PFA Invest Balance A	0,8%	0,5%	3,7%	5,2%	7,1%	31,9%	28-01-2014
PFA Invest Balance Akkumulerende	1,4%	1,1%	0,7%	-	-	1,8%	21-06-2017
PFA Invest Balance B	1,5%	1,8%	6,6%	5,4%	10,3%	65,2%	01-10-2012
PFA Invest Balance C	2,0%	2,3%	7,4%	4,9%	-0,9%	14,2%	05-05-2015

PFA Invest Mellemlange Obligationer	-0,2%	0,0%	1,0%	1,4%	-	2,5%	30-03-2016
PFA Invest Kreditobligationer	1,1%	-1,5%	5,9%	8,1%	7,8%	43,3%	01-10-2012
PFA Invest Udenlandske Obligationer	-0,4%	-1,0%	-0,1%	-3,0%	-	-4,1%	21-10-2016
PFA Invest Globale Aktier	2,5%	6,2%	8,9%	5,4%	17,7%	114,0%	01-10-2012
PFA Invest Danske Aktier	4,5%	2,8%	14,5%	4,0%	36,4%	170,7%	01-10-2012
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	3,4%	0,9%	8,8%	-0,6%	11,4%	57,6%	20-12-2012
PFA Invest Europa Value Aktier	2,9%	-0,2%	11,2%	3,0%	14,1%	29,3%	07-10-2014
PFA Invest USA Stabile Aktier	3,5%	8,1%	3,0%	5,9%	-	18,0%	21-10-2016

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.

I henhold til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel kan anvendt afkastdata findes i sin fuldstændighed under www.pfainvest.dk/afdelinger.html.

Afkastkommentarer

PFA Invest Balance AA

Performance	Juli	2018
Afdeling	0,4%	0,0%
Benchmark	0,4%	0,0%
Merafkast, %-point	0,0%	0,0%

I juli fortsatte aktiemarkedet den stærke udvikling fra 2. kvartal. Handelskrigen som har udfordret markederne i de sidste mange måneder, er ikke aftaget, men konsekvenserne af den overgår pt. af gode regnskaber og positiv udvikling i økonomien. De økonomiske indikatorer ligger på høje niveauer, men de overrasker ikke længere positivt og er dermed fuldt inddiskonteret i markederne. Der er fortsat stor forskel på aktiviteten i USA og Europa, hvor USA fortsat har mest fremgang. Den amerikanske vækst var på 4,1% (årsbasis) i 2. kvartal, hvilket er den højeste vækstrate målt i 3 år og positivt for aktiemarkederne. Den kinesiske valuta svækkes fortsat, hvilket tidligere har resulteret i faldende markeder.

Kreditobligationer oplevede ligesom aktiemarkedet en positiv udvikling i juli og renteforskellen til statsobligationer faldt. Det markante outflow der har været fra aktivklassen, kan i høj grad tilskrives at der har været færre udstedelser i 2018 og der er dermed ikke blevet færre midler relativt til aktivklassens størrelse. Havde vi set et stort outflow og en konstant mængde af kreditobligationer, ville det have betydet faldende kurser.

På den politiske front i Europa, har Italien været den store bekymring i 2018. I skrivende stund er der dannet en ny regering bestående af populistiske partier, men euro skepsissen har ikke været så markant som frygtet. Der er dog fortsat spænding omkring landets kommende budget, der frygtes at mangle finansiering og samtidig skal landets kreditværdighed vurderes og i værste fald bliver den nedgraderet.

Samlet set gav porteføljen et afkast på 0,4% i juli, hvilket svarer til benchmark. År til dato er porteføljen steget 0,0%, som benchmark.

Investeringsstrategi

Der begynder at blive en mindre andel af aktierne der er i stigende momentum, hvilket betyder, at færre trækker læsset. Råvarer er ligeledes faldet lidt tilbage, og alt i alt

er der flere tegn på at de gode tider er ved at toppe. Vi ser dog ikke tilstrækkeligt med advarselstegn, til at tage aktieallokeringen til en undervægt. Vi har valgt at være neutrale på aktier, overvægtet i ejendomme og undervægtet i obligationer. Vi har finansieret investeringen i ejendomme fra obligationsporteføljen og både kreditobligationer og danske obligationer er undervægtet.

Frygten for markante rentestigninger er aftaget, og de amerikanske og europæiske 10-årige renter er faldet tilbage fra de høje niveauer i 1. kvartal. Porteføljens samlede renterisiko er markant undervægtet, hvilket passer til et scenario med stigende renter.

Aktier

Aktieinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem PFA Invest afdelingerne Globale Aktier, Danske Aktier, Europa Value Aktier, Højt Udbytte Aktier, USA Stabile Aktier og udvalgte aktier fra USA, Europa og Emerging Markets.

Europæiske aktier steg ca. 3% i juli, mens aktier fra Emerging Markets steg ca. 2%. Amerikanske aktier haltede lidt efter Europa, primært pga. at tech-aktier, hvor Facebook faldt mere end 20%. Aktieporteføljen gav et samlet afkast på 2,4% i juli. År til dato har aktieporteføljen givet et afkast på 3,6%. Porteføljens globale aktier har sammen med de amerikanske aktier givet det højeste afkast, mens de regionsspecifikke afdelinger i Europa og specielt Emerging Markets har trukket afkastet markant ned.

Aktieporteføljens performance er negativ i forhold til benchmark og trækker dermed det relative afkast for hele porteføljen ned i forhold til benchmark, men aktier trækker afdelingens samlede afkast op, både i juli og i år.

Obligationer

Obligationsinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt kreditobligationer. Kreditobligationer dækker over virksomhedsobligationer med høj og lav kreditværdighed, samt obligationer fra Emerging Markets lande. Investeringerne i stats- og realkreditobligationer sker gennem afdelingerne PFA Invest Mellemlange Obligationer og PFA Invest Udenlandske Obligationer, mens investeringerne i kreditobligationer sker gennem

afdelingen PFA Invest Kreditobligationer. Der er desuden enkeltinvesteringer i danske obligationer og kreditobligationer.

Danske stats- og realkreditobligationer gav negativt afkast på -0,2%, da den 10-årige danske rente steg ca. 10 basispunkter i løbet af juli. Udenlandske statsobligationer har en højere rentefølsomhed og gav -0,4% i juli. År til dato har danske obligationer givet 0,2%, mens udenlandske stater har givet -1,1%. Obligationer er undervægtet ca. 4%.

Kreditobligationer gav et afkast på 1,1% i juli. Betingelserne er fortsat positive for kreditobligationer. År til dato er afkastet -0,7%. Kreditobligationer er undervægtet med 5,8%.

Stats og realkreditobligationer performer 0,2% under benchmark, mens kreditobligationer har en positiv performance, +2,2% i forhold til benchmark.

Ejendomme

I juli har porteføljen udvidet investeringsuniverset ved at investere ca. 8% af midlerne i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske kontorejendomme. Det skal sikre fortsat solide og stabile afkast i porteføljen.

Ejendomme gav 0,4% i juli.

Fordeling	Afdeling	Benchmark	Relativt
Aktier	11,2%	10,0%	1,2%
Kreditobligationer	24,2%	30,0%	-5,8%
Obligationer	56,0%	60,0%	-4,0%
Ejendomme	7,3%	0,0%	7,3%
Kontant	1,2%	0,0%	1,2%

PFA Invest Balance A

Performance	Juli	2018
Afdeling	0,8%	0,5%
Benchmark	0,9%	0,7%
Merafkast, %-point	-0,1%	-0,2%

I juli fortsatte aktiemarkedet den stærke udvikling fra 2. kvartal. Handelskrigen som har udfordret markederne i de sidste mange måneder, er ikke aftaget, men

konsekvenserne af den overgås pt. af gode regnskaber og positiv udvikling i økonomien. De økonomiske indikatorer ligger på høje niveauer, men de overrasker ikke længere positivt og er dermed fuldt inddiskonteret i markederne. Der er fortsat stor forskel på aktiviteten i USA og Europa, hvor USA fortsat har mest fremgang. Den amerikanske vækst var på 4,1% (årsbasis) i 2. kvartal, hvilket er den højeste vækstrate målt i 3 år og positivt for aktiemarkederne. Den kinesiske valuta svækkes fortsat, hvilket tidligere har resulteret i faldende markeder.

Kreditobligationer oplevede ligesom aktiemarkedet en positiv udvikling i juli og renteforskellen til statsobligationer faldt. Det markante outflow der har været fra aktivklassen, kan i høj grad tilskrives at der har været færre udstedelser i 2018 og der er dermed ikke blevet færre midler relativt til aktivklassens størrelse. Havde vi set et stort outflow og en konstant mængde af kreditobligationer, ville det have betydet faldende kurser.

På den politiske front i Europa, har Italien været den store bekymring i 2018. I skrivende stund er der dannet en ny regering bestående af populistiske partier, men euro skepsissen har ikke været så markant som frygtet. Der er dog fortsat spænding omkring landets kommende budget, der frygtes at mangle finansiering og samtidig skal landets kreditværdighed vurderes og i værste fald bliver den nedgraderet.

Samlet set gav porteføljen et afkast på 0,8% i juli, hvilket er 0,1%-point mindre end benchmark. År til dato er porteføljen steget 0,5%, hvilket er 0,2% mindre end benchmark.

Investeringsstrategi

Der begynder at blive en mindre andel af aktierne der er i stigende momentum, hvilket betyder, at færre trækker læsset. Råvarer er ligeledes faldet lidt tilbage, og alt i alt er der flere tegn på at de gode tider er ved at toppe. Vi ser dog ikke tilstrækkeligt med advarselstegn, til at tage aktieallokeringen til en undervægt. Vi har valgt at være neutrale på aktier, overvægtet i ejendomme og undervægtet i obligationer. Vi har finansieret investeringen i ejendomme fra obligationsporteføljen og både kreditobligationer og danske obligationer er undervægtet.

Frygten for markante rentestigninger er aftaget, og de amerikanske og europæiske 10-årige renter er faldet tilbage fra de høje niveauer i 1. kvartal. Porteføljens samlede renterisiko er markant undervægtet, hvilket passer til et scenario med stigende renter.

Aktier

Aktieinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem PFA Invest afdelingerne Globale Aktier, Danske Aktier, Europa Value Aktier, Højt Udbytte Aktier, USA Stabile Aktier og udvalgte aktier fra USA, Europa og Emerging Markets.

Europæiske aktier steg ca. 3% i juli, mens aktier fra Emerging Markets steg ca. 2%. Amerikanske aktier holdede lidt efter Europa, primært pga. at tech-aktier, hvor Facebook faldt mere end 20%. Aktieporteføljen gav et samlet afkast på 2,8% i juli. År til dato har aktieporteføljen givet et afkast på 3,6%. Porteføljens globale aktier har sammen med de amerikanske aktier givet det højeste afkast, mens de regionsspecifikke afdelinger i Europa og specielt Emerging Markets har trukket afkastet markant ned.

Aktieporteføljens performance er negativ i forhold til benchmark og trækker dermed det relative afkast for hele porteføljen ned i forhold til benchmark, men aktier trækker afdelingens samlede afkast op, både i juli og i år.

Obligationer

Obligationinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt kreditobligationer. Kreditobligationer dækker over virksomhedsobligationer med høj og lav kreditværdighed samt obligationer fra Emerging Markets lande. Investeringerne i stats- og realkreditobligationer sker gennem afdelingerne PFA Invest Mellemlange Obligationer og PFA Invest Udenlandske Obligationer, mens investeringerne i kreditobligationer sker gennem afdelingen PFA Invest Kreditobligationer. Der er desuden enkeltinvesteringer i danske obligationer og kreditobligationer.

Danske stats- og realkreditobligationer gav negativt afkast på -0,2%, da den 10-årige danske rente steg ca. 10 basispunkter i løbet af juli. Udenlandske statsobligationer har en højere rentefølsomhed og gav -0,4% i juli. År til dato har danske obligationer givet 0,1%, mens udenlandske stater har givet -1,1%. Obligationer er undervægtet ca. 5%.

Kreditobligationer gav et afkast på 0,8% i juli. Betingelserne er fortsat positive for kreditobligationer. År til dato er afkastet -0,6%. Kreditobligationer er undervægtet med 5%.

Stats og realkreditobligationer performer 0,2% under benchmark, mens kreditobligationer har en positiv performance, +2,2% i forhold til benchmark.

Ejendomme

I juli har porteføljen udvidet investeringsuniverset ved at investere ca. 8% af midlerne i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske kontorejendomme. Det skal sikre fortsat solide og stabile afkast i porteføljen.

Ejendomme gav 0,4% i juli.

Fordeling	Afdeling	Benchmark	Relativt
Aktier	26,0%	25,0%	1,0%
Kreditobligationer	29,5%	35,0%	-5,5%
Obligationer	35,3%	40,0%	-4,7%
Ejendomme	7,9%	0,0%	7,9%
Kontant	1,3%	0,0%	1,3%

PFA Invest Balance B

Performance	Juli	2018
Afdeling	1,5%	1,8%
Benchmark	1,7%	3,0%
Merafkast, %-point	-0,2%	-1,3%

I juli fortsatte aktiemarkedet den stærke udvikling fra 2. kvartal. Handelskrigen som har udfordret markederne i de sidste mange måneder, er ikke aftaget, men konsekvenserne af den overgår pt. af gode regnskaber og positiv udvikling i økonomien. De økonomiske indikatorer ligger på høje niveauer, men de overrasker ikke længere positivt og er dermed fuldt inddiskonteret i markederne. Der er fortsat stor forskel på aktiviteten i USA og Europa, hvor USA fortsat har mest fremgang. Den amerikanske vækst var på 4,1% (årsbasis) i 2. kvartal, hvilket er den højeste vækstrate målt i 3 år og positivt for aktiemarkederne. Den kinesiske valuta svækkes fortsat, hvilket tidligere har resulteret i faldende markeder.

Kreditobligationer oplevede ligesom aktiemarkedet en positiv udvikling i juli og renteforskellen til statsobligationer faldt. Det markante outflow der har været fra aktivklassen, kan i høj grad tilskrives at der har været færre udstedelser i 2018 og der er dermed ikke blevet færre midler relativt til aktivklassens størrelse. Havde vi set et stort outflow og en konstant mængde af kreditobligationer, ville det have betydet faldende kurser.

På den politiske front i Europa, har Italien været den

store bekymring i 2018. I skrivende stund er der dannet en ny regering bestående af populistiske partier, men euro skepsissen har ikke været så markant som frygtet. Der er dog fortsat spænding omkring landets kommende budget, der frygtes at mangle finansiering og samtidig skal landets kreditværdighed vurderes og i værste fald bliver den nedgraderet.

Samlet set gav porteføljen et afkast på 1,5% i juli, hvilket er 0,2%-point mindre end benchmark. År til dato er porteføljen steget 1,8%, hvilket er 1,3% mindre end benchmark.

Investeringsstrategi

Der begynder at blive en mindre andel af aktierne der er i stigende momentum, hvilket betyder, at færre trækker læsset. Råvarer er ligeledes faldet lidt tilbage, og alt i alt er der flere tegn på at de gode tider er ved at toppe. Vi ser dog ikke tilstrækkeligt med advarselstegn, til at tage aktieallokeringen til en markant undervægt. Vi har valgt at være neutrale til let undervægtede i aktier, overvægtet i ejendomme og undervægtet i obligationer. Vi har finansieret investeringen i ejendomme fra obligationsporteføljen og både kreditobligationer og danske obligationer er undervægtet.

Frygten for markante rentestigninger er aftaget, og de amerikanske og europæiske 10-årige renter er faldet tilbage fra de høje niveauer i 1. kvartal. Porteføljens samlede renterisiko er markant undervægtet, hvilket passer til et scenario med stigende renter.

Aktier

Aktieinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem PFA Invest afdelingerne Globale Aktier, Danske Aktier, Europa Value Aktier, Højt Udbytte Aktier, USA Stabile Aktier og udvalgte aktier fra USA, Europa og Emerging Markets.

Europæiske aktier steg ca. 3% i juli, mens aktier fra Emerging Markets steg ca. 2%. Amerikanske aktier holdt lidt efter Europa, primært pga. at tech-aktier, hvor Facebook faldt mere end 20%. Aktieporteføljen gav et samlet afkast på 2,7% i juli. År til dato har aktieporteføljen givet et afkast på 3,9%. Porteføljens globale aktier har sammen med de amerikanske aktier givet det højeste afkast, mens de regionspecifikke afdelinger i Europa og specielt Emerging Markets har trukket afkastet markant ned.

Aktieporteføljens performance er negativ i forhold til benchmark og trækker dermed det relative afkast for hele

porteføljen ned i forhold til benchmark, men aktier trækker afdelingens samlede afkast op, både i juli og i år.

Obligationer

Obligationsinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt kreditobligationer. Kreditobligationer dækker over virksomhedsobligationer med høj og lav kreditværdighed samt obligationer fra Emerging Markets lande. Investeringerne i stats- og realkreditobligationer sker gennem afdelingerne PFA Invest Mellemlange Obligationer og PFA Invest Udenlandske Obligationer, mens investeringerne i kreditobligationer sker gennem afdelingen PFA Invest Kreditobligationer. Der er desuden enkeltinvesteringer i danske obligationer og kreditobligationer.

Danske stats- og realkreditobligationer gav negativt afkast på -0,3%, da den 10-årige danske rente steg ca. 10 basispunkter i løbet af juli. Udenlandske statsobligationer har en højere rentefølsomhed og gav -0,4% i juli. År til dato har danske obligationer givet 0,1%, mens udenlandske stater har givet -1,1%. Obligationer er undervægtet ca. 4%.

Kreditobligationer gav et afkast på 1,1% i juli. Betingelserne er fortsat positive for kreditobligationer. År til dato er afkastet -1,2%. Kreditobligationer er undervægtet med 5%.

Stats og realkreditobligationer performer 0,3% under benchmark benchmark, mens kreditobligationer har en positiv performance, +1,5% i forhold til benchmark.

Ejendomme

I juli har porteføljen udvidet investeringsuniverset ved at investere ca. 8% af midlerne i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske kontorejendomme. Det skal sikre fortsat solide og stabile afkast i porteføljen.

Ejendomme gav 0,4% i juli.

Fordeling	Afdeling	Benchmark	Relativt
Aktier	54,1%	55,0%	-0,9%
Kreditobligationer	15,4%	20,0%	-4,6%
Obligationer	20,8%	25,0%	-4,2%
Ejendomme	7,9%	0,0%	7,9%
Kontant	1,8%	0,0%	1,8%

PFA Invest Balance C

Performance	Juli	2018
Afdeling	2,0%	2,3%
Benchmark	2,2%	4,5%
Merafkast, %-point	-0,2%	-2,3%

I juli fortsatte aktiemarkedet den stærke udvikling fra 2. kvartal. Handelskrigen som har udfordret markederne i de sidste mange måneder, er ikke aftaget, men konsekvenserne af den overgås pt. af gode regnskaber og positiv udvikling i økonomien. De økonomiske indikatorer ligger på høje niveauer, men de overrasker ikke længere positivt og er dermed fuldt inddiskonteret i markederne. Der er fortsat stor forskel på aktiviteten i USA og Europa, hvor USA fortsat har mest fremgang. Den amerikanske vækst var på 4,1% (årsbasis) i 2. kvartal, hvilket er den højeste vækstrate målt i 3 år og positivt for aktiemarkederne. Den kinesiske valuta svækkes fortsat, hvilket tidligere har resulteret i faldende markeder.

Kreditobligationer oplevede ligesom aktiemarkedet en positiv udvikling i juli og renteforskellen til statsobligationer faldt. Det markante outflow der har været fra aktivklassen, kan i høj grad tilskrives at der har været færre udstedelser i 2018 og der er dermed ikke blevet færre midler relativt til aktivklassens størrelse. Havde vi set et stort outflow og en konstant mængde af kreditobligationer, ville det have betydet faldende kurser.

På den politiske front i Europa, har Italien været den store bekymring i 2018. I skrivende stund er der dannet en ny regering bestående af populistiske partier, men euro skepsissen har ikke været så markant som frygtet. Der er dog fortsat spænding omkring landets kommende budget, der frygtes at mangle finansiering og samtidig skal landets kreditværdighed vurderes og i værste fald bliver den nedgraderet.

Samlet set gav porteføljen et afkast på 2,0% i juli, hvilket er 0,2%-point mindre end benchmark. År til dato er porteføljen steget 2,3%, hvilket er 2,3% mindre end benchmark.

Investeringsstrategi

Der begynder at blive en mindre andel af aktierne der er i stigende momentum, hvilket betyder, at færre trækker læsset. Råvarer er ligeledes faldet lidt tilbage, og alt i alt er der flere tegn på at de gode tider er ved at toppe. Vi ser dog ikke tilstrækkeligt med advarselstegn, til at tage aktieallokeringen til en markant undervægt. Vi har valgt at være neutrale til let undervægtede i aktier, overvægtet i ejendomme og undervægtet i obligationer. Vi har finansieret investeringen i ejendomme fra obligationsporteføljen og både kreditobligationer og danske obligationer er undervægtet.

Frygten for markante rentestigninger er aftaget, og de amerikanske og europæiske 10-årige renter er faldet tilbage fra de høje niveauer i 1. kvartal. Porteføljens samlede renterisiko er markant undervægtet, hvilket passer til et scenario med stigende renter.

Aktier

Aktieinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem PFA Invest afdelingerne Globale Aktier, Danske Aktier, Europa Value Aktier, Højt Udbytte Aktier, USA Stabile Aktier og udvalgte aktier fra USA, Europa og Emerging Markets.

Europæiske aktier steg ca. 3% i juli, mens aktier fra Emerging Markets steg ca. 2%. Amerikanske aktier holdte lidt efter Europa, primært pga. at tech-aktier, hvor Facebook faldt mere end 20%. Aktieporteføljen gav et samlet afkast på 2,9% i juli. År til dato har aktieporteføljen givet et afkast på 3,7%. Porteføljens globale aktier har sammen med de amerikanske aktier givet det højeste afkast, mens de regionsspecifikke afdelinger i Europa og specielt Emerging Markets har trukket afkastet markant ned.

Aktieporteføljens performance er negativ i forhold til benchmark og trækker dermed det relative afkast for hele porteføljen ned i forhold til benchmark, men aktier trækker afdelingens samlede afkast op, både i juli og i år.

Obligationer

Obligationsinvesteringerne i porteføljen er fordelt mellem danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer

samt kreditobligationer. Kreditobligationer dækker over virksomhedsobligationer med høj og lav kreditværdighed samt obligationer fra Emerging Markets lande. Investeringerne i stats- og realkreditobligationer sker gennem afdelingerne PFA Invest Mellemlange Obligationer og PFA Invest Udenlandske Obligationer, mens investeringerne i kreditobligationer sker gennem afdelingen PFA Invest Kreditobligationer. Der er desuden enkeltinvesteringer i danske obligationer og kreditobligationer.

Danske stats- og realkreditobligationer gav negativt afkast på -0,3%, da den 10-årige danske rente steg ca. 10 basispunkter i løbet af juli. Udenlandske statsobligationer har en højere rentefølsomhed og gav -0,4% i juli. År til dato har danske obligationer givet 0%, mens udenlandske stater har givet -1,1%. Obligationer er undervægtet ca. 4%.

Kreditobligationer gav et afkast på 1,1% i juli. Betingelserne er fortsat positive for kreditobligationer. År til dato er afkastet -1,3%. Kreditobligationer er undervægtet med 4%.

Stats og realkreditobligationer performer 0,4% under benchmark, mens kreditobligationer har en positiv performance, +1,4% i forhold til benchmark.

Ejendomme

I juli har porteføljen udvidet investeringsuniverset ved at investere ca. 8% af midlerne i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske kontorejendomme. Det skal sikre fortsat solide og stabile afkast i porteføljen.

Ejendomme gav 0,4% i juli.

Fordeling	Afdeling	Benchmark	Relativt
Aktier	73,1%	75,0%	-1,9%
Kreditobligationer	6,2%	10,0%	-3,8%
Obligationer	11,8%	15,0%	-3,2%
Ejendomme	7,4%	0,0%	7,4%
Kontant	1,5%	0,0%	1,5%

PFA Invest Balance Akkumulerende

Performance	Juli	2018
Afdeling	1,4%	1,1%
Benchmark	1,3%	1,9%
Merafkast, %-point	0,1%	-0,8%

I juli fortsatte aktiemarkedet den stærke udvikling fra 2. kvartal. Handelskrigen som har udfordret markederne i de sidste mange måneder, er ikke aftaget, men konsekvenserne af den overgår pt. af gode regnskaber og positiv udvikling i økonomien. De økonomiske indikatorer ligger på høje niveauer, men de overrasker ikke længere positivt og er dermed fuldt inddiskonteret i markederne. Der er fortsat stor forskel på aktiviteten i USA og Europa, hvor USA fortsat har mest fremgang. Den amerikanske vækst var på 4,1% (årsbasis) i 2. kvartal, hvilket er den højeste vækstrate målt i 3 år og positivt for aktiemarkederne. Den kinesiske valuta svækkes fortsat, hvilket tidligere har resulteret i faldende markeder.

Kreditobligationer oplevede ligesom aktiemarkedet en positiv udvikling i juli og renteforskellen til statsobligationer faldt. Det markante outflow der har været fra aktivklassen, kan i høj grad tilskrives at der har været færre udstedelser i 2018 og der er dermed ikke blevet færre midler relativt til aktivklassens størrelse. Havde vi set et stort outflow og en konstant mængde af kreditobligationer, ville det have betydet faldende kurser.

På den politiske front i Europa, har Italien været den store bekymring i 2018. I skrivende stund er der dannet en ny regering bestående af populistiske partier, men euro skepsissen har ikke været så markant som frygtet. Der er dog fortsat spænding omkring landets kommende budget, der frygtes at mangle finansiering og samtidig skal landets kreditværdighed vurderes og i værste fald bliver den nedgraderet.

Samlet set gav porteføljen et afkast på 1,4% i juli, hvilket svarer til benchmark. År til dato er porteføljen steget 0,1%, 0,8% mindre end benchmark.

Investeringsstrategi

Der begynder at blive en mindre andel af aktierne der er i stigende momentum, hvilket betyder, at færre trækker læsset. Råvarer er ligeledes faldet lidt tilbage, og alt i alt er der flere tegn på at de gode tider er ved at toppe. Vi ser dog ikke tilstrækkeligt med advarselstegn, til at tage aktieallokeringen til en undervægt. Vi har valgt at være

neutrale på aktier, overvægtet i ejendomme og undervægtet i obligationer. Vi har finansieret investeringen i ejendomme fra obligationsporteføljen og både kreditobligationer og danske obligationer er undervægtet.

Frygten for markante rentestigninger er aftaget, og de amerikanske og europæiske 10-årige renter er faldet tilbage fra de høje niveauer i 1. kvartal. Porteføljens samlede renterisiko er markant undervægtet, hvilket passer til et scenario med stigende renter.

Aktier

Europæiske aktier steg ca. 3% i juli, mens aktier fra Emerging Markets steg ca. 2%. Amerikanske aktier haltede lidt efter Europa, primært pga. at tech-aktier, hvor Facebook faldt mere end 20%. Aktieporteføljen gav et samlet afkast på 3,4% i juli. År til dato har aktieporteføljen givet et afkast på 4,2%. Porteføljens globale aktier har sammen med de amerikanske aktier givet det højeste afkast, mens de regionsspecifikke afdelinger i Europa og specielt Emerging Markets har trukket afkastet markant ned.

Aktieporteføljens performance er negativ i forhold til benchmark og trækker dermed det relative afkast for hele porteføljen ned i forhold til benchmark, men aktier trækker afdelingens samlede afkast op, både i juli og i år.

Obligationer

Danske stats- og realkreditobligationer gav negativt afkast på -0,3%, da den 10-årige danske rente steg ca. 10 basispunkter i løbet af juli. Udenlandske statsobligationer har en højere rentefølsomhed og gav -0,4% i juli. År til dato har danske obligationer givet 0%, mens udenlandske stater har givet -1,1%. Obligationer er undervægtet ca. 5%.

Kreditobligationer gav et afkast på 1,1% i juli. Betingelserne er fortsat positive for kreditobligationer. År til dato er afkastet -0,8%. Kreditobligationer er undervægtet med 4,8%.

Stats og realkreditobligationer performer 0,3% under benchmark, mens kreditobligationer har en positiv performance, +1,9% i forhold til benchmark.

Ejendomme

I juli har porteføljen udvidet investeringsuniverset ved at investere ca. 8% af midlerne i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske

kontorejendomme. Det skal sikre fortsat solide og stabile afkast i porteføljen.

Ejendomme gav 0,4% i juli.

Fordeling	Afdeling	Benchmark	Relativt
Aktier	40,7%	40,0%	0,7%
Kreditobligationer	22,7%	27,5%	-4,8%
Obligationer	27,8%	32,5%	-4,7%
Ejendomme	7,9%	0,0%	7,9%
Kontant	0,9%	0,0%	0,9%

PFA Invest Mellemlange Obligationer

Afdelingen gav et afkast på -0,2% i juli, hvilket var på niveau med benchmark. Afkastet år til dato er således 0,0%, mod et benchmarkafkast på 0,4%.

Igen i juli var det især den politiske situation i Italien og den bølgende handelskrig, der optog markederne, hvilket som udgangspunkt understøtter sikre aktiver som statsobligationer. Økonomiske nøgletal fra USA viste sig dog endnu engang fra den stærke side, så på trods af bekymringerne steg renterne en smule i løbet af juli. Den udenlandske efterspørgsel efter danske realkreditobligationer er fortsat stor og selvom kreditspændet på danske konverterbare realkreditobligationer steg en smule i måneden, handler de stadig på meget lave spænd til swaps og stater.

PFA Invest Udenlandske Obligationer

Afdelingen gav et afkast efter omkostninger på -0,4% i juli, hvilket er på niveau med benchmark. Afkastet år til dato er således -1,0% efter omkostninger mod et benchmarkafkast på -1,4%.

På den politiske og økonomiske front var det i juli handelskrigen og vækstdata fra USA og Europa, der satte dagsordenen. Trump løftede endnu en gang trusselsniveauet i forhold til Kina ved at varsle afgifter på yderligere 200 mia. USD kinesiske importvarer. Det kinesiske modsvar har foreløbigt været mådeholdent, men der er fortsat stor nervøsitet for en videre eskalering af handelskonflikten.

Amerikanske data har endnu en gang vist sig fra den stærke side. Økonomien voksede 4,1% i andet kvartal, og væksten i årets to første kvartaler blev dermed på 3,1% hvilket er det højeste i tre år. På trods af

usikkerheden fra handelskrigen, var de stærke nøgletal med til at løfte de amerikanske renter ca. 10bp i løbet af juli måned. Afdelingen har ligget med en undervægt til renterisiko i USA.

I Eurozonen var stemningen mere afdæmpet, da væksten i andet kvartal var lavere end ventet. Eurozonen er vokset 2,1% det seneste år mod forventet 2,2%. På trods af svagt skuffende vækstdata flyttede tyske renter sig dog højere i sympati med amerikanske renter. I løbet af juli fortsatte markedet mere stabilt i periferien efter historisk voldsomme markedsbevægelser i Italien i maj og juni, hvorfor mere risikofyldte lande outperformede Tyskland i juli. Afdelingen har ligget med en overvægt til renterisiko i de Sydeuropæiske lande, hvilket har bidraget positivt til afkast.

PFA Invest Kreditobligationer

Afdelingen gav et afkast på 1,1% i juli, hvilket var 0,1 procentpoint foran benchmark. For 2018 er afkastet således på -1,5%, hvilket er 1,2 procentpoint bedre end benchmark.

Sæsonmæssigt er juli typisk et meget stille sommermarked, hvor både antallet af nyudstedelser samt likviditeten i markedet er meget lav. Dette var også tilfældet i år. Alligevel var kreditmarkedet særdeles stærkt med en generel reduktion af risikopræmier på trods af vedvarende snak om global handelskrig.

Investment grade gav således et pænt afkast, hvilket delvist kan forklares ved at ECB fortsatte med at opkøbe obligationer for mere end EUR 700 millioner. Denne volumen er, på trods af sæsonmæssig neddrøsing i forhold til sidste måned, således meget signifikant givet den lave likviditet i sommermarkedet. Generelt var det højbeta-obligationer som klarede sig bedst. Det stærke kreditmarked blev delvist udlignet af rentestigninger i statsobligationer.

High Yield leverede det bedste afkast i over 12 måneder, hvilket var drevet af en opblødning af handelskrigen mellem USA og EU, fornuftige regnskaber og en historisk lav mængde nyudstedelse. Ikke siden april 2008 har netto udstedelsen i en måned været så lav. Handelssituationen mellem USA og Kina er dog eskalerende og forventes at have indflydelse på kreditspændet fremadrettet. Olieprisen faldt over 7%, efter i sidste måned at have ramte det højeste niveau i flere år, hvilket spildte over i Energisektoren, som dog stadig leverede et positivt afkast.

PFA Invest Danske Aktier

Afdelingen gav et afkast på 4,5% mod et afkast for benchmark på 5,2 %. Afkastet år til dato er således 2,8%, mod et benchmarkafkast på 8,0%.

Juli måned bød på regnskaber fra en pæn del af finanssektoren idet såvel Danske Bank, Nordea, Tryg og Topdanmark rapporterede.

Danske Bank skuffede på topline, hvor specielt trading var lavere end ventet. Forventningerne for 2018 blev præciseret til den nedre ende af det hidtidige interval på 18-20 mia. DKK i nettoresultat. Derudover stillede banken i udsigt at den vil donere bruttoindtægten fra de mistænkelige transaktioner i Estland til eks. bekæmpelse af økonomisk kriminalitet - beløbet kan være op til 1,5 mia. Danske Bank faldt 9% på regnskabet.

Topdanmark faldt 7,5% på et regnskab der skuffede med højere end ventet skadeomkostninger.

Relativt til benchmark trak porteføljens undervægte i Maersk og Ambu samt overvægten i Danske Bank ned. Undervægten i Topdanmark trak op.

PFA Invest Globale Aktier

Afdelingen Globale Aktier gav et afkast på 2,5% i juli, hvilket er 0,4%-point lavere end dets benchmark, MSCI World. I 2018 er afkastet 6,2%, hvilket er 0,1%-point lavere end benchmark.

Afkastet for juli afspejler dels enkelte selskabsspecifikke nyheder trods generelt gode regnskaber fra porteføljeselskaberne. Blandt andet faldt Synchrony Financial pænt tilbage trods et meget stærkt regnskab. Faldet skyldes at selskabet ikke forlænger dets kontrakt med Walmart, idet betingelserne for en fortsættelse af samarbejdet var uattraktivt for Synchrony. Selskabet vurderer selv, at en ophævelse af samarbejdet med Walmart kan frigive så meget kapital, at selskabets aktionærer er bedre tjent med ikke at fortsætte aftalen med Walmart på de foreslåede betingelser.

Facebook skuffede tillige markedet. For første gang nogensinde var selskabets indtjening i USA på salg af reklamer under det forventede, og dette i kombination med at selskabet guidede dets margin til niveauet i midt 30'erne på den mellemlange bane, fik aktien til at falde med knap 20%. Det hører dog med til historien, at aktien var steget stærkt op til regnskabet og fortsat ligger pænt over niveauet fra data-krisen i april.

På den positive side kom flere selskaber, her i blandt UPS, AstraZeneca, Google, Microsoft, B.A.T. og Reckitt, med bedre end forventet regnskaber med kurstigninger til

følge. Idet både UPS-, B.A.T.- og Reckitt-aktien har været presset gennem 2018 med lave forventninger til følge, har aktierne rettet sig noget efterfølgende. Omvendt var forventningerne til teknologiselskaberne i forvejen høje og de gode regnskaber er blevet benyttet til at tage profit. Samme billede var gældende for selskabet Kering, der ejer Gucci. Regnskabet var super flot, men forventningerne tillige høje og Kering-aktien er faldet 10% tilbage i juli måned.

I juli har de største bidrag været fra UPS, Astra og Thermo Fischer, mens de største negative bidrag har været fra Kering, eBay og Synchrony Financials.

PFA Invest Europa Value Aktier

Afdelingen gav et afkast på 2,9% i juli. År til dato har afdelingen givet et afkast på -0,2%.

Investoradfærden i juli måned var bemærkelsesværdigt risikovillig givet uro omkring blandt andet den opblussende handelskonflikt mellem USA og Kina. Markedet har helt klar dømt at Kina er taberen, idet kinesiske aktier har klaret sig markant dårligere end amerikanske aktier.

Det var et cyklisk rally vi så i juli. Det store spørgsmål er om det er vedvarende? Skiftet til de cykliske aktier var formentlig mere en effekt af, at de store vækstaktier underperformede, snarere end det er en forventning om tiltagende vækst og stigende profitforventninger. Samtidig ser de globale ledende indikatorer "trætte ud" – kan de komme meget højere? Ligeledes strammer centralbankerne meget langsomt og tilsyneladende kontrolleret likviditeten. Aktier kan sagtens stige i perioder med en stramning af likviditeten, men bare ikke så meget som tidligere. Man kan sige, at modvinden for aktier er øget.

For at få de cykliske aktier til at fortsætte deres performance i Europa, skal vi have finansaktierne til at performe. Siden april har de underperformet med 7%.

De største positive bidrag til afkastet i år er kommet fra Moncler (luksusgoder), Swedish Match (tobak) og Leroy Seafood (fødevarer). De negative bidrag er kommet fra bpost (distribution), Shire (sundhed), Tate & Lyle (ingredienser).

PFA Invest Højt Udbytte Aktier

I juli gav afdelingen et afkast på 3,4% mod et afkast for benchmark på 3,1% målt ved afkastet på MSCI Europa (DKK), og for hele året et afkast på 0,9% sammenlignet med benchmarkafkast på 2,7%.

I porteføljen kom den bedste performance på sektorniveau fra Healthcare og Stabilt Forbrug, svarende til det billede, vi så på markedet generelt. Begge sektorer har af forskellige årsager været under pres i en længere periode, men i juli trak sektorrotationen igen i retning af de defensive og stabile indtjeningskarakteristika. Healthcare har oplevet en afdæmpning i den politiske bevågenhed, som vi så i første kvartal og samtidig leveret fornuftige regnskaber, hvilket har været medvirkende til den positive udvikling. Det positive performancebidrag kom fra et bredt udsnit af porteføljens Healthcare aktier samt fra sektorovervægten. Stabilt Forbrug selskaberne fremlagde generelt fornuftige regnskaber, der både viste volumen vækst og forbedringer i indtjeningsmarginalerne, dog ikke på historiske niveauer, men nok til at give positive kursreaktioner. Det største bidrag kom fra Reckitt Benckieser, der viste 4% salgsvækst og marginalforbedringer på 0,5%, hvilket førte til en kursstigning på 8% på regnskabsdagen.

Sektormæssigt kom de negative bidrag fra Telecom og til dels Forsyningssektoren og Cyklisk Forbrug. Telecom var drevet af eksponeringen til Telenor og Vodafone. Telenor kom med et regnskab som viste en lille vækst i omsætningen, men skuffede på indtjeningsvæksten, der efter at have vist store omkostningsbesparelser det seneste år, har noteret en afdæmpning i dette. Vodafone har som tidligere nævnt været presset af deres bud på dele af Liberty Global samt et generelt pres på telesektoren. Selskabet handler efterhånden til en meget attraktiv valuation og mod slutningen af måneden gik der rygter om en "shareholder activist" har købt op i selskabet, hvilket medførte en positiv kursreaktion.

PFA Invest USA Stabile Aktier

Afdelingen USA Stabile Aktier gav i juli måned et afkast på 3,5%, hvilket var 0,2%-point bedre end markedet. For året har afdelingen leveret et afkast på 8,1% mod 9,1% for markedet. Afdelingens afkast for årets første syv måneder er højere end indeks med tilsvarende risikoprofil, som f.eks. MSCI USA Minimum Volatility og MSCI US High Dividend.

Juli blev en stærk måned på aktiemarkedene navnlig understøttet af stærke nøgletal og regnskaber fra USA. Handelskrigen mellem USA og Kina blev optrappet, mens USA og EU har indgået en våbenhvile. Afkastet på amerikanske aktier blev 3,7% og de havde den bedste måned siden januar. Europæiske aktier gav afkast på 3,1% og Emerging Market aktier 2,3%. Navnlig det amerikanske nyhedsflow har været positivt, markederne synes at have udviklet en form for Trump filter, der i

forhold til tidligere dæmper reaktionen på hans meldinger, og endelig har våbenhvilen med EU skabt håb om at verden ikke ender i en fullblown handelskrig. Dollaren bevægede sig stort set sidelæns i juli og påvirkningen derfra var derfor meget beskeden efter en kraftig styrkelse i de foregående tre måneder.

Afdelingen fokuserer på stabile aktier, og konstrueres ud fra et ønske om en lavere risiko og en mere stabil kursudvikling end markedet. Afdelingen har derfor en naturlig overvægt af mere stabile og ikke-cykliske aktier, og afdelingen vil derfor typisk klare sig lidt dårligere end markedet når det går godt i økonomien. Omvendt vil afdelingen klare sig bedre, når der er modvind i økonomien og på markederne. I USA er fremgangen i

økonomien fortsat bredt baseret på tværs af sektorer, der er positiv momentum i økonomien, renterne er lave og virksomhedernes indtjening er stigende. Dette har øget risikoappetitten på finansmarkederne og ført til stigende aktiekurser, og år til dato har cykliske og mere vækstorienterede aktier outpermet mere defensive og stabile aktier, hvilket er den primære årsag til at afdelingen har leveret et lavere afkast end markedet.

På selskabsniveau kom de største positive bidrag til afkastudviklingen for måneden fra Facebook (IT), Eli Lilly (Sundhedsvæsen) og VF Corp (Cyklisk forbrug) mens Tyson Foods (Stabilt forbrug), Public Service Enterprise (Forsyning) og Estee Lauder (Stabilt forbrug) var største negative bidragsydere.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af PFA alene til orientering. PFA kan have positioner og handle i finansielle instrumenter, der er omtalt i materialet. Indholdet i denne præsentation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter eller foretage omlægninger eller lignende. Præsentationen erstatter ikke kundens eget skøn over, hvilke dispositioner, der skal foretages. Efter PFA's opfattelse er præsentationens informationer korrekte og retvisende, men påtager sig ikke ansvar for dens fuldkommenhed eller nøjagtighed. PFA påtager sig intet ansvar for dispositioner som måtte foretages på baggrund af præsentationen. Det historiske afkast er ikke en pålidelig indikator på fremtidige afkast. Alle rettigheder til den viste information tilhører PFA og enhver videredistribution eller gengivelse er ikke tilladt uden forudgående tilladelse.

PFA Asset Management
Sundkrogsgade 4
2100 København
+45 39 17 50 00
pfaassetmanagement.dk

PFA
INVESTERINGSFORENINGEN
P F A I N V E S T