

Kvartalsrapport

4. kvartal 2016

RESUME

Økonomiske udsigter

Til trods for både et overraskende resultat af Brexit afstemningen i juni samt det amerikanske præsidentvalg i november 2016, har den økonomiske vækst ikke overrasket negativt i det forgangne kvartal, tværtimod er der tegn på, at den økonomiske vækst har været stigende i slutningen af 4. kvartal, hvilket danner basis for en vis optimisme, når vi ser frem mod 2017.

Med udsigt til meget betydningsfulde politiske valg i Europa i 2017 samt usikkerheden omkring, hvilken politik Donald Trump reelt vil føre, tegner der sig et billede af, at vi også i 2017 kan få store kursudsving på de finansielle markeder, som vi også var vidne til i 2016. Heldigvis ser verdensøkonomien ud til at komme godt fra start i 2017, hvilket danner basis for en vis økonomisk optimisme fra starten af året.

Som investor kan vi kun gentage det gyldne råd til alle investorer om, at sørge for at have en god spredt portefølje indeholdende både aktier og obligationer samt eventuelt ejendomme, og at porteføljens samlede risiko er tilpasset til den enkeltes risikoprofil, så der ikke opstår usikkerhed omkring investeringsstrategien, hvis der også i 2017 sker uventede begivenheder.

Aktiemarkedet

Det hurtige skift ikke bare imellem hvilke typer af aktier men også hvilke regioner der er ”in” og ”yt”, er sket både hurtigt og kraftigt i 2016, og for os er det en påmindelse om, at det ikke bare er nok at sprede sine investeringer på aktier, obligationer og evt. ejendomme, men det er også vigtigt at sprede sine investeringer på flere forskellige typer inden for den enkelte aktivklasse. Netop ved at have en god spredning af sin aktieportefølje med kvalitetsselskaber fra flere forskellige brancher og regioner, er vi af den opfattelse, at man i 2017 har mulighed for at få et attraktivt afkast på sine aktieinvesteringer, men lige som i 2016, kan der sagtens forekomme kraftige kursudsving undervejs!

Obligationsmarkedet

Med udsigt til en stigende økonomisk vækst i verdensøkonomien og et stigende inflationsniveau i starten af 2017, kan dette lægge et vist opadgående pres på de lange obligationsrenter. Derfor anbefaler vi en mere forsigtig tilgang til renterisikoen i obligationsporteføljen, hvor kun en mindre del placeres i lange realkreditobligationer. Vi er fortsat af den opfattelse, at det er attraktivt at medtage en vis andel af både virksomheds- og højrentelande statsobligationer i obligationsporteføljen, idet forbedrede økonomiske konjunkturer bør gavne prisfastsættelsen af denne type obligationer.

Udviklingen på de finansielle markeder i 4. kvartal 2016

Udvikling i 4. kvartal 2016					
Aktieindeks	Værdi	Værdi	Ændring i 4.kvt.	Afkast i 4.kvt.	Afkast i 2016
	30.09.16	30.12.16			
OMX CGI	1.140,83	1.142,17	1,34	0,12%	-5,66%
OMXC Cap. GI	1.313,22	1.332,56	19,34	1,47%	3,22%
MSCI World All Countries	1.805,18	1.944,00	138,82	7,69%	11,31%
MSCI USA*	13.804,11	15.017,92	1213,81	8,79%	12,78%
MSCI Europa*	9.893,71	10.375,20	481,49	4,87%	-0,24%
MSCI Japan*	18.887,23	19.896,54	1009,31	5,34%	3,73%
*opgjort i DKK ex. udbytte					
Renteudvikling i Danmark	Rente	Rente	Ændring i 4.kvt.	Afkast i 4.kvt.	Afkast i 2016
	30.09.16	30.12.16			
Rente på indskudsbeviser	-0,65	-0,65	0,00	-0,16%	-0,59%
4% STAT 2017	-0,63	-0,67	-0,04	-0,08%	-0,01%
3% STAT 2021	-0,42	-0,29	0,13	-0,66%	3,00%
4,5% STAT 2039	0,46	0,92	0,46	-7,63%	12,08%
3,5% NYK 2044	3,04	2,98	-0,06	0,61%	3,99%
EFFAS 1-5**				-0,01%	0,95%
Valutakurser	Værdi	Værdi	Ændring i 4.kvt.	Afkast i 4.kvt.	Afkast i 2016
	30.09.16	30.12.16			
USD/DKK	6,68	7,05	0,37	5,64%	3,26%
EUR/DKK	7,45	7,43	-0,02	-0,23%	-0,38%
JPY/DKK	0,066	0,06	-0,006	-9,09%	5,26%

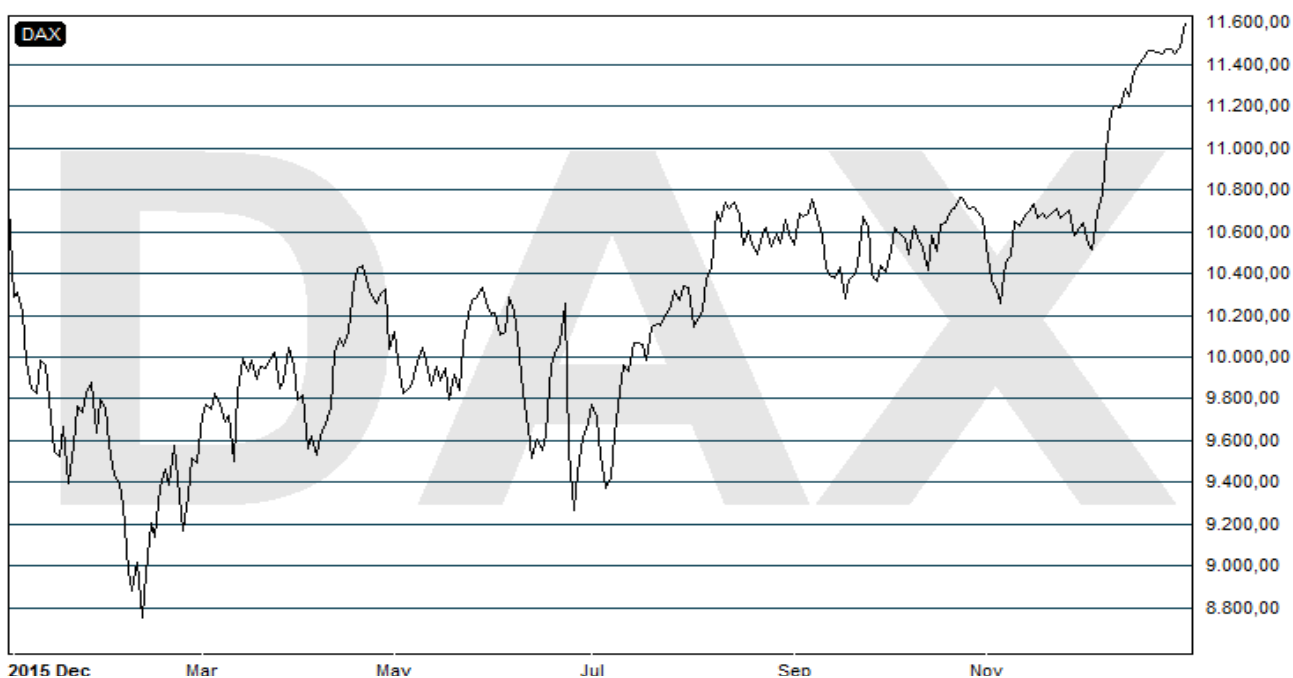
Aktiemarkedet

Det har endnu en gang været et begivenhedsrigt kvartal, som vi netop har afsluttet. Den store begivenhed var det amerikanske præsidentvalg den 8. november, hvor det som for blot 1 år siden var helt utænkeligt, nemlig at Donald Trump blev valgt som ny præsident, blev en realitet. Endnu en gang endte et politisk valg i 2016 med, at befolkningen stemte mod det etablerede (her Hillary Clinton) og i stedet stemte for fornyelse. Endnu en gang viste meningsmålingerne forud for et valg i 2016 sig at være forkerte, og endnu en gang blev kursfaldene på aktiemarkederne kortvarige, som følge af det uventede valgresultat.

Der er et berømt citat, som lyder: ”Det er svært at spå - især om fremtiden”. Dette citat har været meget sigende om mange begivenheder i 2016, ikke kun udfaldet af det amerikanske præsidentvalg eller den engelske Brexit afstemning. Aktiemarkederne har også været meget uforudsigelige! Hvis vi ser på det amerikanske præsidentvalg, så var holdningen inden valget, at blev Donald Trump ny præsident, ville der blive blodbad på verdens aktiemarkeder. I takt med at stemmerne blev talt op, og det stod klart, at Trump blev den nye præsident, var den umiddelbare reaktion på aktiemarkederne også pæne kursfald, og de europæiske aktiemarkeder åbnede også med kursfald den 9. november. Eksempelvis startede det tyske DAX indeks (30 største børsnoterede tyske virksomheder) med at falde knap 3%, hvilket dog var væsentlig mindre end frygtet. Imidlertid stod det hurtigt klart, at republikanerne også uventet havde sikret sig magten i Kongressens 2 kamre, og da Donald Trump holdt sin sejrstale, var den meget forsonende, og han talte om at samle USA! Republikanerne stod nu pludselig med en gylden mulighed for at føre deres politik ud i livet, hvis ellers de kunne samle partiet omkring deres egen præsident kandidat, Donald Trump. Dermed var der pludselig en meget større sandsynlighed for, at den

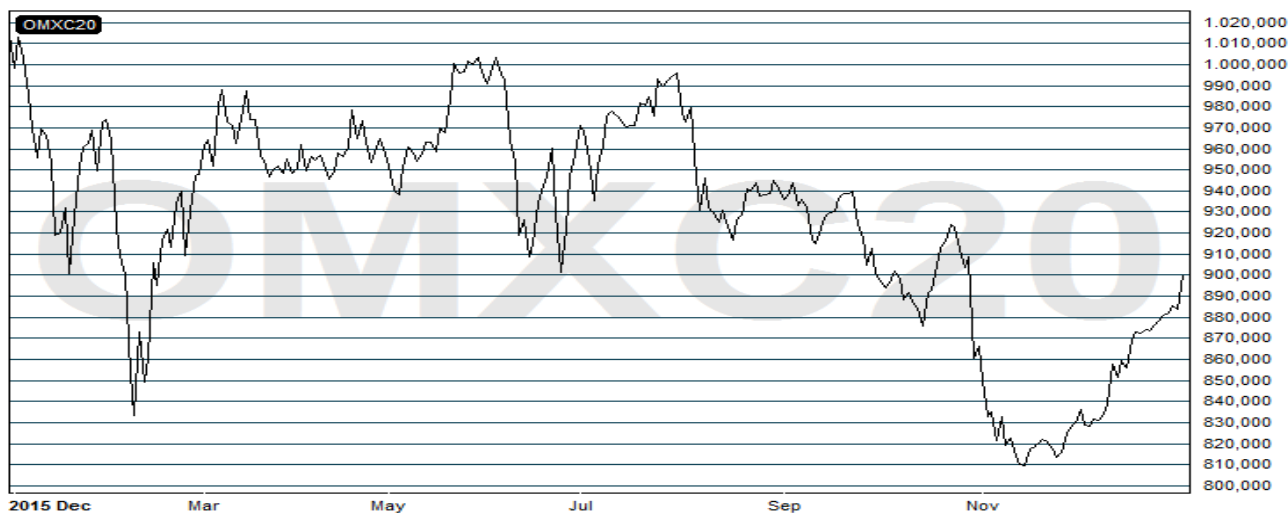
politik som Donald Trump vil forfølge bliver en langt mere "almindelig" republikansk politik og ikke en ekstrem Trump præget politik, og Trumps forsonende udmelding i sejrstalen var med til at underbygge dette. Derfor vendte aktiemarkedene hurtigt rundt, og det tyske DAX indeks sluttede faktisk med at stige med ca. 1,5% den 9. november, hvor det var en realitet, at Donald Trump var blevet valgt. Dermed blev kursreaktionen på præsidentvalget meget langt fra det forventede blodbad, og aktiekurserne er faktisk steget betydeligt i perioden efter præsidentvalget! De største kursstigninger, målt i DKK, er sket på de amerikanske aktier målt ved MSCI USA i DKK, som er steget med hele 8,79% i 4. kvartal 2016, mens de danske aktier har udvist en meget beskedne stigning på 1,47% målt ved OMXC cap GI. MSCI Japan og Europa er steget med omkring 5%, målt i DKK, i det forgangne kvartal.

Kursbevægelserne på det tyske DAX indeks gennem hele 2016 jf. grafen nedenfor, giver et meget godt billede af, hvor store udsving der har været på indekset gennem 2016. Året startede med at indekset faldt med over 17% i årets første 6 uger, hvorefter indekset var tæt på at have indhentet det tabte inden den engelske Brexit afstemning den 23. juni, hvorefter indekset faldt ca. 10% i dagene efter den engelske afstemning for at være tilbage omkring startniveauet ugen før det amerikanske præsidentvalg, og året sluttede med en samlet stigning på knap 7%. Et tilfredsstillende afkast for hele 2016, men sikken en bølgegang der har været undervejs og sikke mange fejlbeslutninger, der kunne være truffet, hvis man havde solgt ud af sine aktier i kølvandet på enten den engelske Brexit afstemning eller det amerikanske præsidentvalg!



Kilde: Infront

De danske aktier har haft et svært 2016. Som det ses af grafen på næste side, er OMX C20 indekset faldet med knap 13% i det forgangne år, hvilket i høj grad skyldes at Novo Nordisk har leveret et negativt afkast på hele -34% i 2016! Hvis man ser på en af årets højdespringere, Mærsk B aktien, som har givet et afkast på knap 29% i 2016, var et af de selskaber, som flere aktieanalytikere havde dømt som en af de store tabere, hvis Donald Trump blev den nye amerikanske præsident. Mærsk er i stedet blevet en af vinderne!



Kilde: Infront

Emerging Markets har haft en blandet kursudvikling i både 4. kvartal 2016 og for hele året. Hvis vi ser på afkastene i skemaet på næste side, har der været en stor stigning på de russiske aktier på 23,45%, målt i DKK, hvilket primært kan henføres til, at olieprisen er steget pænt i det forgange kvartal. De stigende råvarepriser er også gavnlige for den brasilianske økonomi, hvilket også har været en medvirkende årsag til, at Bovespa i det forgangne kvartal er steget med 8,67%, målt i DKK. De indiske aktier har haft et svært kvartal, hvor afkastet har været på -1,02%, målt i DKK, bl.a. som følge af, at der har været en pengeombytning i landet, hvor de store sedler er blevet gjort ugyldige fra 2017, og befolkningen kun kunne omveksle et mindre kontantbeløb til nye sedler, mens resten skulle indsættes på en bankkonto. Dette tiltag for at mindske den sorte økonomi i landet, hvilket givetvis er positivt på lang sigt for den indiske økonomi, men det har skabt usikkerhed på den korte bane.

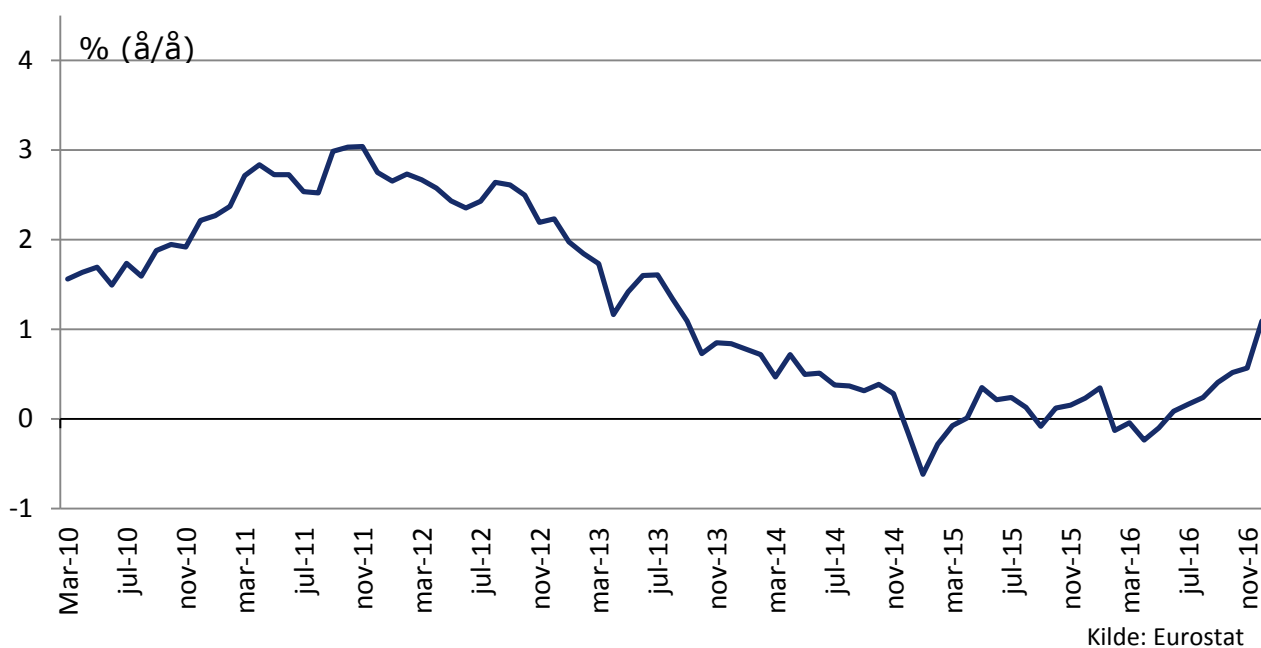
Land	Aktieindeks	Ændring i DKK i Q4 2016	Ændring i DKK i 2016
Brasilien	Bovespa	8,67%	73,54%
Rusland	Micex	23,45%	53,44%
Indien	Sensex 30	-1,02%	2,84%
Kina	Shanghai	4,83%	-15,88%

2016 har for os været et bekræftende eksempel på, at det er vigtigt at have en godt spredt portefølje af forskellige aktier placeret i forskellige regioner i verden. ”Spredning er redning” er for os et yndet udtryk. Samtidig har 2016 også vist, at det er vigtigt, at have en risikoprofil man er tryk ved, så man kan fastholde denne, uanset om der kommer bølgegang på de finansielle markeder, som tilfældet var i 2016.

Obligationsmarkedet

Det amerikanske præsidentvalg har også sat sine spor på det danske obligationsmarked. Hvis Donald Trump fører en mere ekspansiv finanspolitik, som han har lagt op til, vil det givetvis betyde en øget økonomisk vækst og inflation på den korte bane, som også vil have en afsmittende effekt på den europæiske økonomi. Dette i kombination med, at de på det seneste bedre end ventede europæiske økonomiske nøgletal har ført til, at de lange renter er steget lidt i løbet af 4. kvartal 2016, hvilket har ført til negative afkast på de fleste danske obligationer i løbet af det forgangne kvartal. Således har afkastet på EFFAS 1-5 været på -0,01% mens afkastet har været på -7,63% på den lange danske statsobligation 4,5% STAT 2039. Inflationen i euroområdet har på det seneste været stigende. Således forventes inflationen at være steget med 1,1% p.a. i december 2016 sammenlignet med samme periode året før. Baggrunden for stigningen er i høj grad stigende energipriser og i mindre omfang stigende fødevarerpriser. Stigningen i kerneinflationen, dvs. inflationen rensset for prisudviklingen på energi og fødevarer, forventes at have været noget lavere, 0,9% p.a. i december 2016 sammenlignet med samme måned året før.

Inflationen i Euroområdet



En anden stor begivenhed i det forgangne kvartal har været mødet i den europæiske centralbank (ECB) den 8. december. Her annoncerede ECB, at banken ville neddrøse obligationsopkøbene fra 80 mia. euro om måneden til 60 mia. euro om måneden, men til gengæld gjorde banken opkøbsprogrammet mere fleksibelt, så banken kan købe obligationer med kort løbetid og større negativ rente. Opkøbsprogrammet blev samtidig forlænget med mindst 9 måneder. ECB understregede desuden, at banken altid kunne justere beløbet op igen og forlænge opkøbsprogrammet yderligere, hvis ikke økonomien udvikler sig som forventet. ECB offentliggjorde også bankens inflations- og vækstforventninger til de næste 3 år. Her kunne man bl.a. se, at ECB forventer en kerneinflation på 1,1% p.a. i 2017, 1,4% p.a. i 2018 og 1,7% p.a. i 2019. Dette er stadig en del under ECB's målsætning om en inflation omkring de 2,0% p.a., hvorfor de korte renter sandsynligvis vil blive holdt på de meget lave niveauer i de kommende år, medmindre at inflationen skulle stige mere end ventet.

Valutamarkedet

Det amerikanske præsidentvalg og ECB's seneste udmelding har også præget valutamarkedet i det forgangne kvartal. Således er euroen og danske kroner blevet svækket over for mange valutaer i 4. kvartal 2016, mens den amerikanske dollar generelt er blevet styrket over for mange valutaer.

Land	Valuta	Ændring i DKK i Q4 2016	Ændring i DKK i 2016
Brasilien	BRL	5,31%	24,91%
Rusland	RUB	9,37%	21,05%
Indien	INR	3,59%	0,87%
Kina	CNY	1,49%	-4,08%

Den økonomiske udvikling i 4. kvartal 2016

Europa

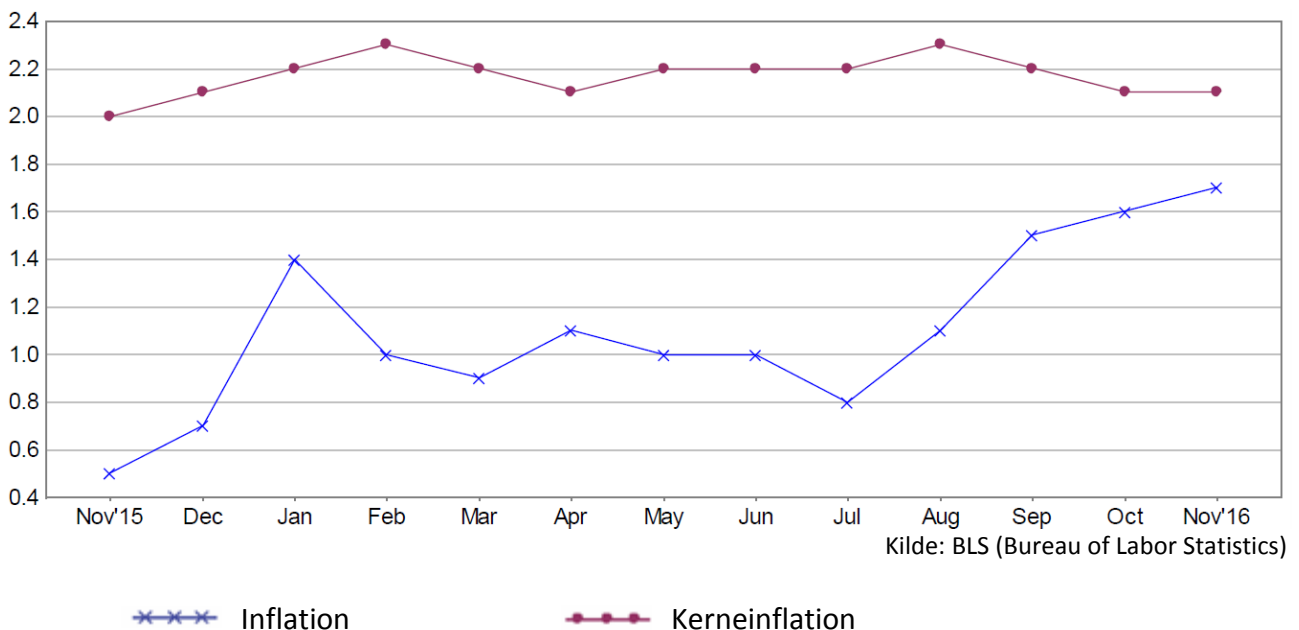
Den økonomiske vækst i eurolandene var på 1,6% p.a. i 3. kvartal 2016 sammenlignet med samme periode året før, hvilket var lidt bedre end ventet efter den usikkerhed, som den engelske Brexit afstemning skabte. De økonomiske indikatorer fra eurozonen, så som indkøbschefernes forventninger og det tyske IFO indeks, som måler erhvervstilliden i Tyskland, peger på, at den økonomiske vækst i Europa i løbet af 4. kvartal har været stigende og forventeligt har været omkring 1,8% p.a. sammenlignet med 4. kvartal 2015.

Som tidligere nævnt har inflationen i eurolandene på det seneste været stigende, hvor målingen for december 2016 viste en stigning på 1,1% p.a. sammenlignet med december 2015. Kerneinflationen viste i samme periode en stigning på blot 0,9% p.a. Inflationspresset er således stadig relativt beskedent i eurolandene, om end inflationen er stigende primært som følge af stigende energipriser.

USA

Væksten i den amerikanske økonomi var i 3. kvartal 2016 på 2,9% p.a. sammenlignet med samme periode året før. Væksten forventes at være aftaget lidt til et niveau omkring 2,5% p.a. i 4. kvartal 2016 sammenlignet med 4. kvartal 2015. De økonomiske nøgletal har været noget uens gennem det seneste kvartal, hvor bl.a. privatforbruget og industriproduktionen har skuffet i november, men på det seneste har både den amerikanske fremstillings- og serviceindustriens tillidsbarometre (ISM Manufacturing og Non Manufacturing Index) været pænt stigende, hvilket vidner om et stigende økonomisk vækstniveau i slutningen af 2016.

Inflationen har været stigende i USA, hvor seneste måling for november 2016 viste en stigning på 1,7% p.a. og en stigning på 2,1% p.a. i kerneinflationen sammenlignet med november måned 2015. Som det ses af nedenstående graf har kerneinflationen i det seneste års tid ligget relativt stabilt på lidt over de 2%, mens det generelle inflationsniveau er på vej op imod kerneinflationen.



Den amerikanske økonomi er godt i gang med et selv bærende økonomisk opsving med faldende arbejdsløshed og vækstrater over 2% p.a. i de enkelte kvartaler. Henset til at det generelle inflationsniveau er på vej op imod kerneinflationen, kom det ikke som nogen overraskelse, at den amerikanske centralbank (Fed) i december måned valgte at hæve renten med 0,25% point. Fed forventes at fortsætte med at hæve renten gradvist i 2017, men i hvilket tempo er fortsat usikkert, da det i høj grad også afhænger af, hvilken finanspolitik Donald Trump vil føre. Jo mere ekspansiv denne bliver, desto hurtigere forventes Fed at hæve renten og omvendt. Pt. er det forventningen blandt de fleste økonomer, at renten hæves 3 gange i løbet af 2017 med 0,25% point pr. gang.

Japan

Væksten i den japanske økonomi blev på 1,3% p.a. i 3. kvartal 2016 sammenlignet med 3. kvartal 2015. Den økonomiske vækst forventes at have været på 1,4% p.a. i 4. kvartal 2016 sammenlignet med samme kvartal året før.

Inflationen i den japanske økonomi er stadig meget lav, idet seneste måling for november 2016 viste en stigning på blot 0,5% p.a. sammenlignet med november 2015.

BRIC landene

Brasilien

Den økonomiske vækst blev på -2,9% p.a. i 3. kvartal 2016 sammenlignet med 3. kvartal 2015, hvilket stort set var som forventet. Dermed fortsætter den brasilianske økonomi sin gradvise fremmarch mod at realisere positive vækstrater igen. I 4. kvartal 2016 forventes den økonomiske vækst at have været omkring -2,2% p.a. sammenlignet med samme periode året før.

Den brasilianske inflation har været faldende gennem 2016 i takt med, at landets valuta blev styrket. Således viser inflationsniveauet for november 2016 en stigning på 7,0% p.a. sammenlignet med november 2015. Dette er et betydeligt fald fra de 10,7% p.a., der blev målt i januar 2016 sammenlignet med samme måned året før. Faldet i inflationen har betydet, at den brasilianske centralbank har sænket den ledende rente (Selic renten) 2 gange á 0,25% point i løbet af 4. kvartal 2016, så Selic renten aktuelt er på 13,75%. Dette er stadig en meget høj rente, men fortsætter inflationen med at falde gradvist og nærme sig centralbankens målsætning om en inflation på 4,5% p.a. (med et udsvingsbånd på 2,0% point) i kombination med, at den politiske situation i Brasilien stabiliseres, er der mulighed for et større rentefald i løbet af 2017, hvilket bør hjælpe landet med at vende tilbage til positive vækstrater i 2. halvår af 2017.

Rusland

Den russiske økonomi nåede i 3. kvartal 2016 ikke ud af den økonomiske tilbagegang, der har plaget landet i et godt stykke tid, men det var tæt på. Således blev den økonomiske vækst på -0,4% p.a. i 3. kvartal 2016 sammenlignet med 3. kvartal 2015. I 4. kvartal 2016 forventes det, at den økonomiske vækst var omkring 0% p.a. sammenlignet med samme periode året før. Dermed er den russiske økonomi tæt på at være ude af den økonomiske tilbagegang, godt hjulpet af stigningen i olieprisen. Den russiske økonomi er meget afhængig af udviklingen i olieprisen, idet ca. 40% af den samlede russiske eksport udgøres af olie og petroleums produkter.

Inflationen har været faldende på det seneste, og den seneste måling for inflationen viste en stigning på 5,8% p.a. for november sammenlignet med november 2015. Dette er et fald på 1,1% point på bare 3 måneder, og fortsætter denne tendens, så inflationen nærmer sig centralbankens målsætning på 4,0% p.a., er der plads til, at den russiske centralbank i løbet af 2017 kan nedsætte den ledende rente betydeligt fra det nuværende niveau på 10,0% p.a.

Indien

Den økonomiske vækst blev på 7,3% p.a. i 3. kvartal 2016 sammenlignet med samme kvartal året før. I november tog Indiens præsident Modi et utraditionelt skridt i brug for at bremse den sorte økonomi, idet han med dags varsel gjorde de store 500 og 1.000 rupee sedler ugyldige. Inderne kunne veksle et relativt lille beløb dagligt til nye sedler, eller de kunne indsætte deres store sedler på en bankkonto, hvor de ville blive registreret. Idet omkring 90% af alle transaktioner i Indien betales kontant, var dette et meget stort indgreb for alle indere. Pengeombytningen vil givetvis resultere i, at den indiske økonomi kommer ned i tempo i både 4. kvartal 2016 og 1. kvartal 2017, idet der er en række transaktioner, der næppe bliver til noget nu, hvor de ikke kan betales kontant. Derfor er der på den korte bane stor usikkerhed omkring udviklingen i den indiske økonomi, men den umiddelbare forventning er, at den økonomiske vækst har været omkring 6,7% p.a. i 4. kvartal 2016 sammenlignet med 4. kvartal 2015.

Inflationsniveauet har været jævnt faldende gennem 2016. Således var inflationen på 2,6% p.a. i november 2016 sammenlignet med samme måned året før. Dette er et pænt fald fra de 5,9% p.a., der blev registreret i januar 2016 sammenlignet med januar 2015.

Kina

Den økonomiske vækst i Kina landede som i 2. kvartal 2016 også på 6,7% p.a. i 3. kvartal 2016 sammenlignet med samme kvartal året før. I 4. kvartal forventes den økonomiske vækst også at have været på nogenlunde samme niveau som i de forrige kvartaler. Og de kinesiske økonomiske nøgletal har på det seneste generelt været meget tilfredsstillende, hvilket vidner om, at den globale økonomi hen imod slutningen af 2016 synes at være kommet op i et lidt højere gear.

Inflationen viste en stigning på 2,3% p.a. for november 2016 sammenlignet med november 2015. Dermed er inflationen fortsat godt under kontrol i den kinesiske økonomi.

Samlet omkring den økonomiske udvikling i 4. kvartal 2016

Til trods for både et overraskende resultat af Brexit afstemningen i juni samt det amerikanske præsidentvalg i november 2016, har den økonomiske vækst ikke overrasket negativt i det forgangne kvartal, tværtimod er der tegn på, at den økonomiske vækst har været stigende i slutningen af 4. kvartal, hvilket danner basis for en vis optimisme, når vi ser frem mod 2017.

Forventninger

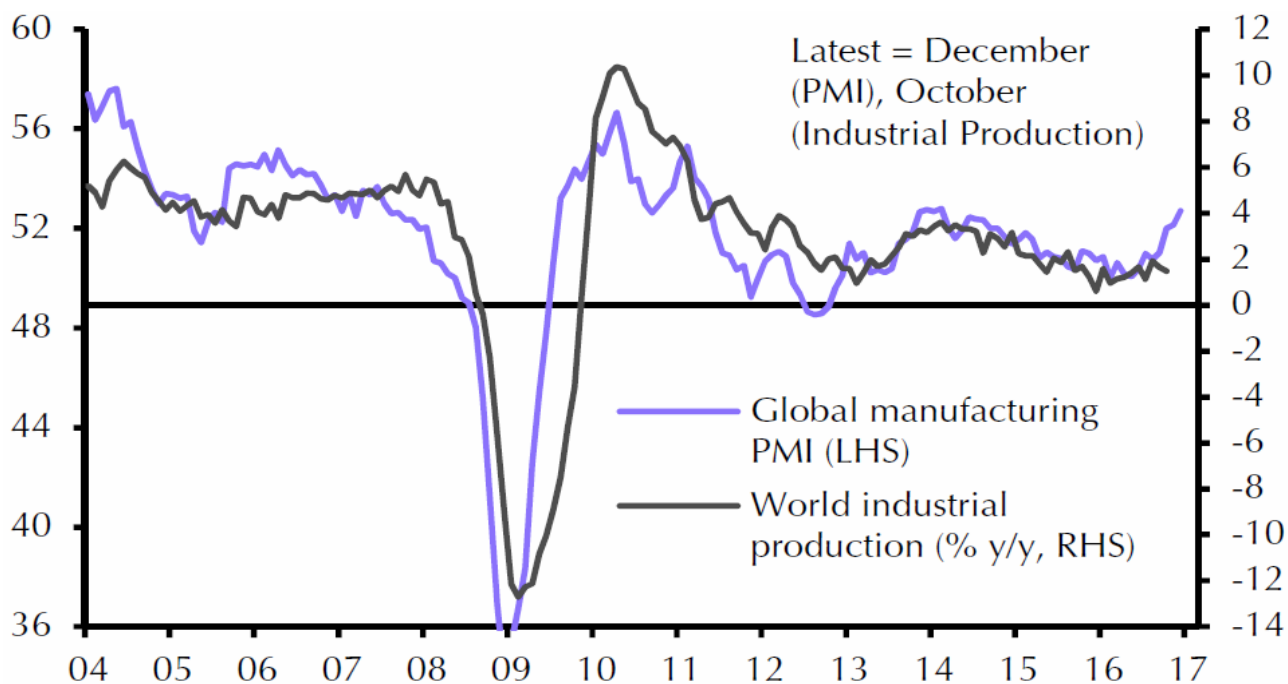
Økonomiske nøgletal						
	2015r		2016e		2017e	
Region	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation
USA	2,40%	0,10%	1,60%	1,30%	2,40%	2,40%
Euroland	1,60%	0,00%	1,60%	0,20%	1,50%	1,20%
Japan	0,50%	0,80%	0,80%	0,40%	1,00%	0,60%
Danmark	1,00%	0,50%	1,10%	0,30%	1,50%	1,30%
Brasilien	-3,80%	9,00%	-3,50%	8,80%	0,50%	5,50%
Rusland	-3,60%	15,00%	-0,30%	8,00%	1,50%	5,50%
Indien	7,50%	5,00%	7,10%	4,50%	7,00%	5,00%
Kina	6,80%	1,70%	6,70%	2,20%	6,40%	2,00%

Kilde: Dansk FI

Økonomi

Det globale PMI indeks (indkøbschefernes forventninger) for fremstillingsindustrien er hen imod slutningen af 2016 steget pænt, og det er nogenlunde på det gennemsnitlige niveau, der var gældende før Finanskrisen. Dermed er der lagt op til, at verdensøkonomien kommer godt fra start i 2017. Dette som følge af, at de økonomiske udsigter er blevet forbedret i USA, mens økonomien i Kina er stabiliseret og det går mindre skidt i både Rusland og Brasilien, og væksten i den europæiske økonomi også synes at gå lidt bedre end frygtet. Dette var tendenser, der allerede var gældende før Trump, så dette billede er ikke et udslag af den nye amerikanske præsident.

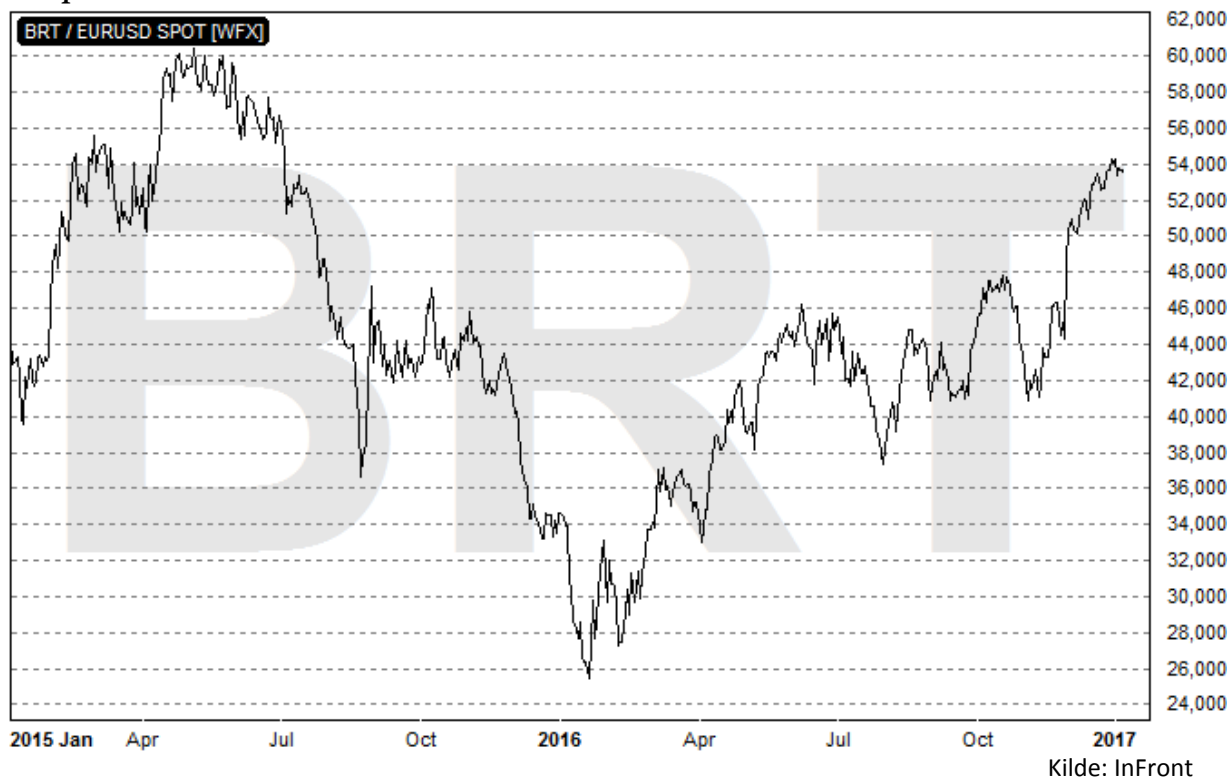
Global PMI



Kilde: Capital Economics

Olieprisen har jf. grafen nedenfor været kraftigt faldende frem til medio februar 2016, hvorefter den er steget markant. Når man ser på inflationen, betragter man typisk prisudviklingen 1 år tilbage. Med den nuværende oliepris vil inflationen således få et pænt hop opad i de første måneder af 2017, idet sammenligningsgrundlaget 1 år tilbage er meget lavt. Derfor kan det forventes, at de kommende inflationstal fra Europa vil vise en pæn stigning, men det afgørende er, hvorvidt kerneinflationen også bliver påvirket nævneværdigt i opadgående retning. En stigende økonomisk vækst i kombination med en stærk stigende inflation, i særdeleshed hvis det også sker i samme omfang i kerneinflationen, hvilket dog er tvivlsomt, kan lægge et opadgående pres på de lange renter i 1. halvår af 2017.

Oliepris i Euro



Med en verdensøkonomi der er på vej op i gear samt et stigende inflationsniveau, har Donald Trump således allerede fået en pæn medvind i starten af hans præsidentperiode. Trump gik bl.a. til valg på en mere ekspansiv finanspolitik med betydelige skattelettelser og infrastrukturinvesteringer. Med den nuværende økonomiske medvind er det imidlertid spørgsmålet, hvad han reelt bør foretage sig? Hvis han giver den fuld gas på sine valgløfter, kan han risikere en overophedning af den amerikanske økonomi, hvilket givetvis vil få den amerikanske centralbank til at hæve renten hurtigere og kraftigere end ventet, hvilket sandsynligvis vil blive modtaget negativt på de finansielle markeder. Omvendt skal han jo forsøge at holde sine valgløfter for at vise, at han er en forandring! Donald Trump har løbende udnævnt sine rådgivere, og blandt disse er der en række personer med dyb indsigt i både den finansielle sektor og i erhvervslivet generelt, hvilket mindsker sandsynligheden for, at der bliver truffet de forkerte økonomiske beslutninger. Men ingen tvivl om at det bliver en svær balancegang, og der bliver holdt et vågent øje med, hvilke konkrete tiltag Trump reelt fører ud i livet.

I Europa går vi også et spændende økonomisk år i møde, idet der er planlagt valg i både Frankrig og Tyskland, og der kan komme et valg med kort varsel i Italien, mens Storbritannien skal indlede forhandlinger om udtræden af EU. Så politisk usikkerhed vil der være nok af i Europa i hele 2017!

Med udsigt til meget betydningsfulde politiske valg i Europa i 2017 samt usikkerheden omkring, hvilken politik Donald Trump reelt vil føre, tegner der sig et billede af, at vi også i 2017 kan få store

kursudsving på de finansielle markeder. Heldigvis ser verdensøkonomien ud til at komme godt fra start i 2017, hvilket danner basis for en vis økonomisk optimisme fra starten af året.

Som investor kan vi kun gentage det gyldne råd til alle investorer om, at sørge for at have en godt spredt portefølje indeholdende både aktier og obligationer samt eventuelt ejendomme, og at porteføljens samlede risiko er tilpasset til den enkeltes risikoprofil, så der ikke opstår usikkerhed omkring investeringsstrategien, hvis der også i 2017 sker uventede begivenheder.

Aktier

Med udsigt til en stigende økonomisk vækst i verdensøkonomien og en amerikansk præsident, der ser ud til at vil føre en mere ekspansiv finanspolitik, vil dette økonomiske billede umiddelbart favorisere aktieinvesteringer og i særdeleshed selskaber, der er særligt følsomme over for ændringer i den økonomiske aktivitet i verdensøkonomien. Derfor har denne type selskaber, som eksempelvis Mærsk, NKT og FLS i Danmark, haft en særdeles positiv kursudvikling siden det amerikanske præsidentvalg. Kursstigningerne er både kommet hurtigt og kraftigt, og det illustrerer samtidig, at der allerede er store forventninger til, at netop denne type selskaber vil få en pæn omsætningsmæssig og indtjeningsmæssig fremgang i 2017 og 2018.

Hvis man ser på de enkelte regioner har flere aktier i Emerging Markets haft det svært efter at Donald Trump blev valgt som præsident. Dette som følge af, at Trump gentagne gange i sin valgkamp sagde, at han vil få de amerikanske selskaber til at trække jobs tilbage til USA, og han vil straffe lande, herunder Kina, som han mener laver unfair konkurrence imod USA. Det pudsige var ellers, at inden det amerikanske præsidentvalg, havde aktier fra Emerging Markets klaret sig relativt godt i 2016 sammenlignet med eksempelvis aktier fra USA, men dette billede blev der hurtigt vendt op og ned på efter Trumps valg, hvis der ses bort fra de russiske og brasilianske aktier, som har været særdeles begunstiget af især olieprisens kraftige stigning i 2016.

Det hurtige skift ikke bare imellem hvilke typer af aktier men også hvilke regioner der er ”in” og ”yt” er sket både hurtigt og kraftigt i 2016, og for os er det en påmindelse om, at det ikke bare er nok at sprede sine investeringer på aktier, obligationer og evt. ejendomme, men også at det er vigtigt at sprede sine investeringer på flere forskellige typer inden for den enkelte aktivklasse. Netop ved at have en god spredning i sin aktieportefølje med kvalitetsselskaber fra flere forskellige brancher og regioner, er vi af den opfattelse, at investorer i 2017 har mulighed for at få et attraktivt afkast på aktieinvesteringer, men lige som i 2016, kan der sagtens forekomme kraftige kursudsving undervejs!

Obligationer

Med udsigt til en stigende økonomisk vækst i verdensøkonomien og et stigende inflationsniveau i starten af 2017, kan dette lægge et vist opadgående pres på de lange obligationsrenter. Den europæiske centralbank forventes at holde de korte renter lave i et godt stykke tid endnu, bl.a. ved at fortsætte de store månedlige obligationsopkøb på 60 mia. euro igennem hele 2017. Derfor vurderer vi, at det primært er de lange obligationsrenter, der kan være i risiko for at stige i løbet af 2017. Vi har således en lidt mere forsigtig tilgang til renterisikoen på obligationsporteføljen i starten af 2017, hvor vi anbefaler kun at medtage en mindre andel af lange obligationer i porteføljen, men vi er også klar over, at der er en række store usikkerhedsmomenter, så som hvilken politik Trump reelt vil føre, og hvad der sker ved de politiske valg i Europa, som hurtigt kan forrykke risikobilledet, som vi har set det et par gange gennem 2016. Denne betragtning er værd at tage med, når obligationsporteføljen skal sammensættes. For nærværende er det dog vores anbefaling kun at medtage en mindre del af lange realkreditobligationer i obligationsporteføljen, men skulle risikobilledet pludselig ændre sig, eller stiger de lange

obligationsrenter til et mere attraktivt niveau, kan det være fordelagtigt at medtage en større andel af lange realkreditobligationer i porteføljen.

Vi er fortsat af den opfattelse, at det er attraktivt at medtage en vis andel af både virksomheds- og højrentelønde statsobligationer i obligationsporteføljen, idet forbedrede økonomiske konjunkturer bør gavne prisfestsættelsen af denne type obligationer.

6. januar 2017

Dansk Formue- & Investeringspleje A/S,
Fondsmæglerselskab

Nærværende kvartalsrapport kan ikke erstatte den rådgivning, der gives i Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab. Rapporten er således ikke en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer. Selskabet påtager sig heller ikke noget ansvar for rapportens rigtighed eller fuldkommenhed, selvom rapporten naturligvis er søgt sikret et korrekt og retvisende indhold. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for eventuelle tab, der følger af værdipapirhandler foretaget på baggrund af kvartalsrapporten. Citeres der fra kvartalsrapporten, skal dette ske med kildeangivelse og udarbejdsdato.

Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab

Telefon 46 30 40 70 - www.danskfi.dk

Roskilde – Vejle - Aarhus

