

3. oktober 2017

SaxoInvestor: Porteføljeafkast og allokering, Q3 2017

Positive afkast i september og Q3

Efter flere måneders skuffende afkastudvikling vendte markederne i september, og trak samtidigt afkast for tredje kvartal i plus. På tværs af porteføljerne var der tale om afkast mellem 0,6% og op til 1,7%. År-til-dato er der fortsat tale om moderate afkast, men der skal nu ikke mere end et fornuftigt resultat for fjerde kvartal, førend at vi kan sætte et rimeligt punktum for året.

Figur 1: Porteføljeafkast, %

		Q3	ÅTD	Seneste år	Seneste 3 år
Invest.forening	Defensiv	0.8%	0.4%	0.3%	6.5%
	Moderat Defensiv	1.0%	1.0%	1.5%	11.1%
	Moderat	1.1%	1.3%	2.9%	14.4%
	Balanceret	1.3%	2.2%	5.5%	17.9%
	Vækst	1.5%	3.0%	6.7%	20.7%
	Aggressiv Vækst	1.7%	4.2%	8.1%	24.4%
ETF	Defensiv	0.6%	0.6%	0.3%	9.7%
	Moderat Defensiv	0.8%	1.0%	1.3%	13.0%
	Moderat	1.0%	1.7%	2.4%	16.9%
	Balanceret	1.2%	2.5%	4.7%	21.5%
	Vækst	1.3%	3.1%	6.3%	25.6%
	Aggressiv Vækst	1.5%	3.6%	7.4%	29.0%

Note: Inkluderer ikke porteføljegebyr til Saxo Privatbank. Kilde: Bloomberg, Saxo Privatbank

Hvorfor er afkast så lave i år?

Jeg er ikke ubetinget tilfreds med vores afkast i år. Hvor vi med noget øget lydhørhed overfor årets primære tendenser kunne have forbedret scoren, så er der dog også tale om flere generelle problemer.

For det første er **afkastet på de fleste obligationstyper meget lavt** i år. Danske og eurozone statsobligationer ligger således med afkast omkring nul procent år-til-dato, hvilket trækker ned ikke mindst for de mere defensive porteføljer.

For det andet er **dollaren faldet kraftigt**, hvilket har eroderet afkastet opgjort i danske kroner. Globale aktier er således steget med 3,9% målt i danske kroner, men hele 14% målt i lokalvaluta. Dollarfaldet forløb kraftigt i

forårsmånederne, og var langt hen ad vejen drevet af ændringer i spekulative positioner og kapitalbevægelser udenom de traditionelle kanaler. På det seneste er dollaren styrket noget, ikke mindst i lyset af den forventede renteutvikling, samt muligheden for en dollar-venlig skattereform i USA. En styrkelse af dollaren i året sidste måneder vil omsættes direkte i positive afkast i porteføljerne.

Vi har taget en række skridt i vores ETF-porteføljer til at reducere dollarfølsomheden i år, bl.a. gennem en *hedge* af amerikanske aktier, samt ved at flytte såvel *high yield* obligationer som defensive aktier til Europa. I porteføljer med investeringsforeninger har vi bl.a. solgt vores amerikanske *high yield* obligationer, samt øget allokeringen til asiatiske aktier. Herudover påligger ansvaret for valutadispositioner i høj grad forvalterene selv.

Et tredje problem er **lave afkast på defensive, lav-beta aktier**, som vi anvender til at styre risikoen i vores aktieallokering. Denne del af markedet har performeret ganske svagt i år, og trækker således ned i det samlede regnskab. I et længere perspektiv har vi dog haft glæde af denne allokering, ikke mindst når man ser på vores risikojusterede afkast.

I porteføljer med investeringsforeninger kommer vi ikke udenom, at **vores primære aktieforvalter, Maj Invest Value, har klaret sig dårligt i år**. Fondens afkast er i skrivende stund negativt for året, mens vores sekundære forvalter, **C Worldwide**, har givet et afkast på 9,5%. Sidste år var vi i den omvendte situation med de to forvaltere, hvilket understreger den volatilitet som aktivt styrede fonde også bibringer en portefølje.

For at reducere denne risiko har vi tilføjet **BLS Globale Aktier** som ny forvalter, og fordelt den globale aktieallokering ligeligt mellem de tre. Fonden har en noget anden investeringsstrategi end både Maj Invest Value og C Worldwide, og vi forventer gode resultater fra fonden. Endvidere har vi tilføjet **C Worldwide Asien** som ny aktieforvalter for at øge allokeringen til emerging markets, specifikt til den asiatiske region, samt reducere dollar-eksponeringen i globale aktier.

Endelig har **Maj Invest Kontra** også skuffet i år med et fald på 3%. Fonden indgår som en forsikring mod urolige perioder, og som et alternativ til lange obligationer. Det konstant fald i finansiell volatilitet de seneste år har dog været en betragtelig udfordring for fonden, der i sin strategi er en naturlig sælger af volatilitet.

På den **positive** side har allokeringer til danske aktier, emerging markets, samt momentum aktier bidraget positivt. Vi har fastholdt, eller øget, vores allokeringer til alle tre grupper.

Aktuel allokering

Vi har et positivt syn på global økonomi, på virksomhedernes indtjening, samt en forventning om en fortsat lempelig pengepolitik. Vi fastholder derfor en overvægt af risiko i porteføljerne, hvilket kommer til udtryk i en lidt højere allokering mod aktier end normalt. Samtidigt har vi dog reduceret vores allokering til kreditobligationer noget til fordel for sikre obligationer, og koncentrerer dermed vores risiko til aktiemarkedet.

Teis Knuthsen

Figur 2: Porteføljer med investeringsforeninger – afkast og afkastbidrag, %

		Defensiv	Moderat Def.	Moderat	Balanceret	Vækst	Aggressiv Vækst
Afkast 2017 (10/1)		0.4%	1.0%	1.3%	2.2%	3.0%	4.2%
Danske obligationer - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	1.0%	0.9%	0.7%	0.4%	0.2%	0.1%
Maj Invest Danske Obligationer (1)	2.66%	1.0%	0.9%	0.7%	0.4%	0.2%	0.1%
Virksomhedsobligationer- bidrag	<i>Afkast 2017</i>	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
Maj Invest High Income (2)	1.46%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Aktier - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	-0.2%	0.5%	0.9%	2.0%	3.1%	4.6%
Maj Invest Value Aktier	-0.85%	-0.4%	-0.6%	-0.8%	-1.0%	-1.1%	-1.0%
C-Worldwide Globale Aktier	9.54%	0.0%	0.1%	0.1%	0.8%	1.4%	2.1%
BLS Globale Aktier (3)	13.13%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
Sparinvest INDEX Globale Aktier Min Risiko (4)	2.49%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Sparinvest INDEX Emerging Markets (5)	13.81%		0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%
C-Worldwide Asien (3)	30.12%				0.1%	0.1%	0.1%
Danske Invest Fokus Danmark	16.35%	0.1%	0.7%	0.8%	1.0%	1.4%	1.7%
Alternativer - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.5%
Maj Invest Kontra	-3.20%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.5%

(1): Inkl. afkast fra Sparinvest Korte & Lange Obligationer, der er udskiftet i 2017. (2): Inkl. afkast fra SEB US High Yield, der er udskiftet i 2017. (3): Tilføjet i september 2017

(4): Inkl. afkast fra Carnegie Worldwide Stabile Aktier, der er udskiftet i 2017. (5) Inkl. Afkast fra Danske Invest Nye Markeder, der er udskiftet i 2017.

Kilde: Bloomberg, Saxo Privatbank

Figur 3: Porteføljer med ETF'er – afkast og afkastbidrag, %

		Defensiv	Moderat Def.	Moderat	Balanceret	Vækst	Aggressiv Vækst
Afkast 2017 (10/1)		0.6%	1.0%	1.7%	2.5%	3.1%	3.6%
Statsobligationer - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
iShares Euro Government Bond 1-3 year	0.08%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	
iShares Euro Government Bond 7-10 year	0.05%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Virksomhedsobl. og EMD - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
iShares Global High Yield Corporate Bond (1)	-2.26%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
iShares Emerging Markets (local)	1.05%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
Aktier - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	0.5%	1.0%	1.7%	2.6%	3.1%	3.7%
iShares Core MSCI World	3.90%	0.4%	0.7%	0.9%	1.2%	1.3%	1.4%
iShares MSCI World Minimum Volatility (2)	0.80%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
iShares S&P500 (EUR hedged)	11.47%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
iShares MSCI World Momentum Factor	10.20%		0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
iShares MSCI World Quality Factor	3.41%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.2%
iShares MSCI World Size Factor	4.80%			0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
iShares MSCI World Value Factor	2.70%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%
iShares Core MSCI Emerging Markets (3)	14.56%	0.1%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%
Alternativer - bidrag	<i>Afkast 2017</i>	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
iShares Diversified Commodity Swap	-14.45%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%

(1): Inkl. afkast fra iShares EUR High Yield, der er indskiftet i 2017. (2) Inkl. afkast fra iShares MSCI Europe Min Vol, der er indskiftet i 2017.

(3) Inkl. afkast fra iShares MSCI Emerging Markets Min Vol, der er udskiftet i 2017.

Kilde: Bloomberg, Saxo Privatbank

Note til figur 1, 2 og 3: Alle afkastberegninger indeholder foreningernes egne omkostninger. Porteføljegebyr til Saxo Privatbank indgår ikke i beregningerne.

Ansvarsfraskrivelse:

Dette materiale er udarbejdet af Saxo Privatbank A/S (Banken) til generel orientering for de investorer, som Banken har udleveret materialet til. Investorerne må selv fortolke materialet, og er velkomne til at kontakte Banken for nærmere redegørelse om forudsætningerne, som materialet bygger på.

Banken har efter bedste evne bestræbt sig på at sikre, at oplysningerne er fuldstændige og korrekte, men påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Banken påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Banken gør opmærksom på, at oplysninger, herunder eventuelle priser og kurser, kan blive eller er forældet.

Såfremt en publikation forældes, er Saxo Privatbank på ingen måde forpligtet til at opdatere publikationen, informere modtagerne af publikationen eller foretage nogen anden handling. Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling.

Fremtidige afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.

RISIKOADVARSEL

Handel med de produkter og ydelser som Banken tilbyder, selv hvis handlen er gjort i overensstemmelse med en anbefaling, kan resultere i tab såvel som fortjeneste. Banken er ikke ansvarlig for tab hidrørende fra en investering, der er foretaget på baggrund af en formodet anbefaling.

Ansvarsfraskrivelse

I tillæg til oplysningerne i denne Disclaimer henvises til Saxo Privatbanks ansvarsfraskrivelse <http://www.saxoprivatbank.dk>, ansvarsfraskrivelse