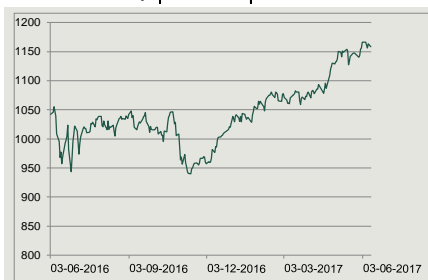
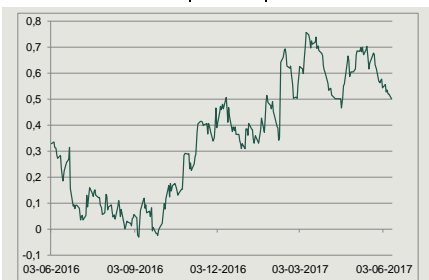


Overblik sidste 12 måneder

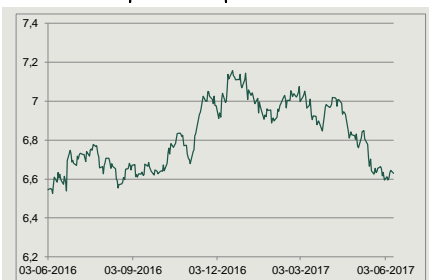
OMX C20 Cap | 1158,7 | +21,03%



10 årig statsrente | 0,52 | +0,3% point



USD/DKK | 6,6297 | +0,38%



Resumé

- Økonomi** – Theresa May spillede højt spil med valgudskrivelsen i England og tabte. Vinden blæser den rigtige vej i Frankrig efter første valgrunde til parlamentsvalg, som giver præsident Macrons parti ca. 1/3 af stemmerne. Det vigtigste valg i Europa bliver dog det italienske senest til foråret 2018! Gode nøgletal i europæisk økonomi signalerer fremgang. OPEC-landene har forlænget aftale om produktionsbegrænsning. Nye investeringsregler på vej i Danmark.
- Aktier** – Årets start har indtil nu været overraskende positiv. Nu er det de økonomiske nøgletal, der er i fokus, herunder udmeldingerne fra centralbankerne. Vi tror fortsat på en god udvikling på aktier igennem året, lav likviditet i sommermånederne kan dog få aktiemarkedet til at falde lidt tilbage, men vi tror, at eksempelvis det franske parlamentsvalg kan understøtte den positive udvikling i Europa.
- Renter** – Det lave renteniveau fortsætter i Europa og dermed også i Danmark. Det står fast efter det seneste møde i ECB den 8. juni. Selv om Mario Draghi nok var lidt mere "høgeagtig" end ellers i sin retorik, er budskabet fortsat, at ECB vil gøre, hvad der skal til for at understøtte den begyndende vækst. Det vil sige ingen pludselige rentestigninger eller stop af opkøb af obligationer. I Danmark føres "vent og se"-politikken fortsat. I USA forventer markedet en rentestigning på mødet onsdag den 14. juni. Vi vil dog ikke blive overraskede, hvis denne udskydes og får kvantitative stramninger i stedet for at bringe balancen ned.
- Valuta** – Der er flere årsager til USD-svækkelsen end den amerikanske præsidents til tider bizarre opførsel, lurende skandaler, beskyldninger om interessekonflikter samt tvivlen om, hvorvidt de lovede skattelettelser kan gennemføres samtidigt med, at der foretages de ligeledes lovede enorme investeringer i infrastrukturen: De "hårde" økonomiske data har skuffet over de sidste uger. Valgresultatet i Storbritannien skaber usikkerhed om den fremtidige linje, ikke mindst mht. BREXIT. Theresa Mays fremtid som politisk leder hænger i en tynd tråd, og der vil gå en rum tid, før situationen er mere afklaret igen.
- Modelporteføljer** – Vi ser fortsat svagt stigende renter i 2017 i både USA, EU og Danmark, de korte renter i Europa/Danmark forventes dog tæt på uændret. Vi forventer større udsving på aktiemarkedet, men ser fortsat 2017 blive et år med fornuftigt afkast. Vi har i porteføljerne reduceret andelen af statsobligationer fra Emerging Markets mod i stedet at få virksomhedsobligationer fra Emerging Markets for at opnå større spredning. Aktuelt ligger vi i den høje ende af vores risikorammer i porteføljerne og følger markedet tæt for hurtigt at ændre strategi, såfremt vi ser behov herfor.

Prognoser for 2017 i tal

BNP vækst Danmark	1,3% til 1,8%
CIBOR 6 mdr. rente	-0,10% til 0,10%
Korte/ mellemlange danske statsobligationer (afkast)	-1,0% til 1,0%
Lange danske statsobligationer (afkast)	-2,0% til 0,0%
Danske realkreditobligationer (30 årig rente)	3,0% til 3,25%
Danske aktier (OMX C20 Cap)	6,0% til 12,0%
Udenlandske aktier (MSCI World)	5,0% til 10,0%
Valutakurs USD/DKK	6,75 til 7,00

Område	Forventninger	Begrundelse
Aktier	Vi forventer et positivt aktieår i 2017, dog med udsving. Vi har fortsat positive forventninger til aktiemarkedet, men vi kan forsat godt se mindre tilbagefald i markedet. Flere af de større selskaber forventes at klare sig bedre i 2017 end i 2016, hvilket vi senest så i de overståede kvartalsregnskaber.	<p>Trump er gået lidt i baggrunden på det seneste, hvor der er mere fokus på fremgangen i Europa. En handlekraftig præsident i Frankrig vil være med til at understøtte denne fremgang, og derfor er 2. runde af det franske parlamentsvalg d. 18 juni interessant for aktiemarkedet.</p> <p>Årets start på aktiemarkedet har været meget positiv. En øget tiltro til fremtiden og øget risikovillighed fra investorerne har været medvirkende til at aktiemarkederne er gået frem. C20Cap er steget 11,98 % ÅTD. DAX er steget 9,87 % og SP500 er steget 6,73 %. Den positive start kan benyttes af den aktive investor til at tage noget af gevinsten hjem oven på de overståede regnskabspræsentationer. Viser det franske valg mod forventning ikke en styrket præsident, vil det skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.</p>
Renter	Vi forventer uændrede renter hen over sommeren i EU og dermed også i Danmark. I USA forventes der rentestigninger, men disse kan udskydes til senere på sommeren. Udskydes rentestigningen, kan det betyde, at der vil komme en kvantitativ stramning for at nedbringe balancen.	Selv med valg i England og Frankrig har renterne i Europa ikke ændret sig meget i den forgangne måned. Vi har heller ikke forventninger til, at renterne i Europa og dermed i Danmark vil ændre sig fra det nuværende lave niveau. Pæne økonomiske nøgletal har betydet en vækst i næsten hele regionen, hvilket gør, at arbejdsløsheden er fortsat faldende, og inflationen ikke er løbet løbsk. Formanden for ECB Mario Draghi har – trods en mere "høgeagtig tone" – gentaget, at ECB er klar til at bruge de midler, der skal til for at understøtte den begyndende vækst. Det betyder, at renterne holdes i ro, og opkøbsprogrammet af obligationer fortsætter året ud. I Danmark går det godt, og vi rider på den samme bølge som især Tyskland. Nationalbanken fortsætter den nuværende "vent og se"-politik og holder renterne uændret. I USA er der lagt op til en rentestigning på mødet på onsdag den 14. juni. Men presset på FED har ikke været så stort som tidligere, da de økonomiske nøgletal, herunder arbejdsmarkedsrapporten og inflationstallet ikke har været så gode som tidligere. Det kan føre til en udskydelse af rentestigning og indførelse af en kvantitativ stramning for at bringe balancen ned.
Valuta	Forventede yderligere USD-stigninger udebliver. Kursen forventes at bevæge sig sidelæns/svagt faldende til lavere niveauer end ved årets begyndelse. Japans centralbank får ikke held med at drive inflationen op og JPY-kursen afgørende ned. GBP forventes at blive nedvurderet. EUR langt fra at være en "sikker havn".	FED's og Trumps udmeldinger om fremtidig vækst drev USD-kursen op i starten af 2017. Dette forventes ikke at fortsætte. US-økonomien er baseret på kreditter, statsgælden er meget høj, og der synes ikke at være meget spillerum for Trumps planer. De hårde data har været mindre positive på det sidste. Japan betragtes fortsat som sikker havn, hvorfor JPY vil have en tendens til at være stærk, især ved stigende usikkerhed om udviklingen i USA og resten af verden. I UK forventes de negative følger af BREXIT-beslutningen samt følgerne af parlamentsvalget at blive mere synlige over de næste måneder, hvilket forventes at medføre en svækkelse af GBP. Markedet har fortsat et negativt syn på EU og succesen af sparepolitikken efter 2008, og den positive udvikling i stort set samtlige europæiske lande ignoreres fortsat. Dette og ECB's bløde renteudmeldinger forhindrer en voldsom svækkelse af bl.a. USD og GBP i forhold til EUR/DKK.

Engelsk valg

Theresa May havde håbet på en mandatfremgang for at stå styrket forud de vigtige Brexit-forhandlinger. Da hun den 22. april udskrev valg, havde de konservative på daværende tidspunkt en komfortabel føring ift. Labour og udsigt til flere pladser i parlamentet, men ud fra en forventning om at stå stærkere endte May med at blive voldsomt svækket. Fra at have 331 konservative pladser i parlamentet, endte hun på 318 pladser og dermed mistede flertallet (kræver 326 pladser).

Nu er der i stedet udsigt til en konservativ mindretalsregering med støtte fra det konservative unionist parti fra Nordirland. Levetiden forventes at blive kort, og der er allerede tale om, at et nyt valg kan komme til efteråret. Rygterne fra weekenden vil vide, at presset på May er øget, og hun vil få udfordringer med at lede det konservative parti grundet øget fraktioner internt i partiet.

Forhandlingerne med de 27 EU-lande står også til at begynde senest d. 19. juni vedrørende Artikel 50 (Brexit) – og usikkerheden her er kun blevet endnu større med Theresa Mays skuffende valg.

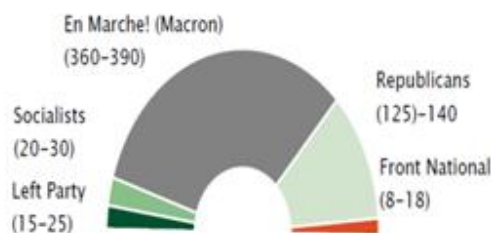
Trump – rigsretssag?

Trump står over for en mulig rigsretssag – hvilket vi dog ikke ser som sandsynligt, da det kræver 50 % af stemmerne i Repræsentanternes Hus og 2/3 af stemmerne i senatet. Høringen i senatet (med tidligere FBI-direktør Comey) efterlod Trump med et mere ridset omdømme – men der kom ikke afgørende beviser, som kan åbne en rigsretssag.

Fransk valg

Macron står til en klar sejr til hans parti "La République En Marche!" ved det kommende parlamentsvalg. Ved søndagens første valgrunde fik Macrons parti således ca. 1/3 af stemmerne og bliver således klart det største parti. Første valgrunde er et godt pejlemærke for anden og sidste valgrunde, som er den 18. juni, hvorefter pladserne i parlamentet endeligt fordeles.

French opinion poll prior to second election round 18 June Distribution of seats



Source: R&D Opinion polls

Det er godt nyt for hele Europa og skaber fransk stabilitet og kan styrke europæiske aktiemarkeder yderligere. Macron signalerer fornyelse, optimisme, håb, støtte til EU og reformer på arbejdsmarkedet. Fokusområderne er en opblødning af det meget regulerede arbejdsmarked og en slankning af den offentlige sektor.

Vigtigste valg set med europæiske øjne

Vi har en del fokus på både det engelske og franske valg for tiden, men set fra et samlet europæisk synspunkt, spiller disse to valg ikke så stor en rolle for det europæiske samarbejde. Det vil det italienske parlamentsvalg til gengæld, som vi skal have senest maj 2018, og forventeligt i efteråret 2017.

Dette valg har potentiale til virkelig at ryste EU og i yderste konsekvens euroens overlevelse. Årsagen hertil er, at eurofjendtlige partier med "Femstjernebevægelsen" i front er tæt på at kunne samle flertal og dermed overtage regeringsmagten i Italien – dette fremgår af meningsmålinger.

Gode europæiske nøgletal – især fra Tyskland

Sidst i maj kom en række stærke nøgletal fra Europa. Indkøbschefernes forventninger (PMI) signalerer en BNP vækst i 2. kvartal på 2,5-3%. Den tyske erhvervstillid (IFO) kom ligeledes ud på det højeste niveau i 47 år, hvilket signalerer en tysk økonomi på vej i topform.

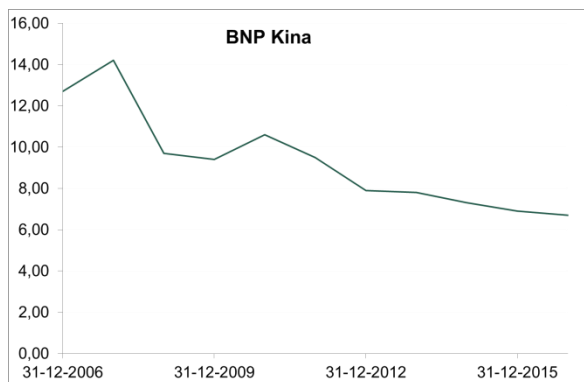


Erhvervstillidstallet fortæller dels om den aktuelle situation i erhvervslivet samt forventningerne til fremtiden. Konkret ses øget produktion og nok så vigtigt, at virksomhederne for alvor begynder at øge deres investeringer i produktionsapparatet – en tendens, vi ikke har set i mange år – og som vil være medvirkende til at løfte den europæiske vækst yderligere. Af samme grund ser vi positivt på europæiske aktier – især tyske aktier.

Til info er der også gode nøgletal fra Danmark, hvilket har medvirket til, at den danske regering har løftet sine forventninger til BNP-væksten i år til 1,7 % fra tidligere 1,5 %. Regeringen ser fortsat en vækst i 2018 på 1,7 %.

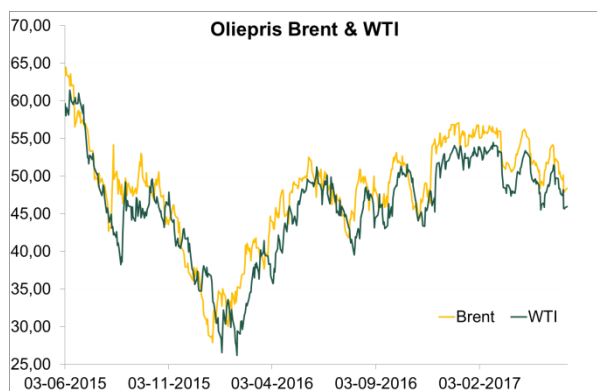
Kinesisk gælds bombe

Kinas gæld er siden 2008 vokset fra 160 % til 260 % af BNP og bl.a. med baggrund i dette har et af de store kreditvurderingsbureauer sænket vurderingen af Kinas kreditværdighed. Størstedelen af gælden i Kina er indenlandsk, og nedgraderingen betyder, at det bliver dyrere at låne i udlandet. Den voksende gældssætning har været med til at holde Kinas vækstrater oppe, og en meget stor del af gælden er placeret i statens virksomheder. Det er primært den høje gældssætning i de kinesiske virksomheder, som er den primære årsag til nedgraderingen. Så længe den kinesiske økonomi kan holde det nuværende væksttempo, og den kinesiske regering gennemfører nødvendige reformer, er problemet ikke så stort, men det er et område, som er vigtigt at holde øje med!



OPEC – forlængelse af aftale

OPEC-landene er blevet enige om en forlængelse af produktionsbegrænsningen i yderligere 9 måneder til og med marts 2018. Oliestrategien er netop mønstret på at reducere de historiske store OECD-lagre, men de amerikanske olielagre fortsætter med at stige uagtet OPEC's aftale om produktionsbegrænsning. Det vidner om, at amerikanske skiferolieproducenter driver en god forretning - også på nuværende olieprisniveau. Urolighederne mellem Saudi Arabien og Qatar kan også sætte spørgsmålstegn ved sammenholdet i OPEC.



Mifid II – nye investeringsregler på vej i Danmark og EU

Nye regler er på vej i Danmark på investeringsområdet, kaldet Mifid II. Med Mifid II-reglerne vil danskerne få et bedre overblik over omkostningerne ved at investere samt opnå bedre rådgivning om investeringerne. Fakta er, at danskerne har 836,5 mia. kr. stående kontant i bankerne. Med Mifid II er håbet, at danskerne får mere tillid til at investere i takt med, at investeringerne bliver mere gennemsigtige.

Fra 1. juli må bankerne ikke længere modtage provision fra investeringsforeninger liggende i porteføljepleje ordninger – i stedet ses, at bankerne opkræver betalingen direkte hos kunderne – noget vi i Danske Andelskassers Bank også har valgt gøre samtidig med, at vi har reduceret kundens samlede omkostning.

Aktuelle rentesatser

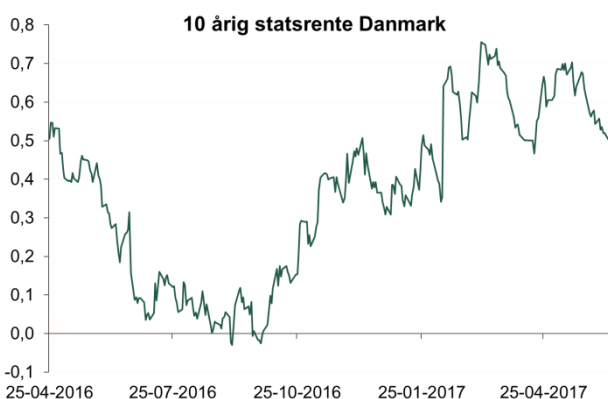
	aktuelt	sidste publ.
F1	-0,596%	-0,520%
F3	-0,210%	-0,140%
F5	0,107%	0,290%
1,5% realkredit 20 år	1,600%	1,730%
2,0% realkredit 30 år	2,120%	2,220%
10 årig statsrente DK	0,540%	0,700%
10 årig statsrente EU	0,267%	0,430%
10 årig statsrente US	2,216%	2,390%

Danmark

I Danmark går det godt. Arbejdsløsheden er fortsat faldende, og inflationen er under kontrol. Renterne er fortsat lave, uden at der er pres på den danske krone. Nationalbanken fortsætter sin "vent og se"-politik.

For investorerne skal det bemærkes at staten fortsætter med at konvertere sine lån fra 3 % 2044 til lavere kupon. Det giver større ekstraordinære udtrækninger for denne obligation. Derfor vil 2,5 % realkredit 2047 være mere attraktiv og give et bedre horisontafkast for de kunder, som kan tåle lidt højere risiko.

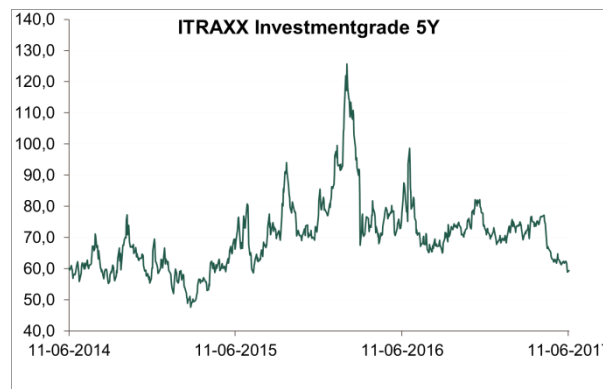
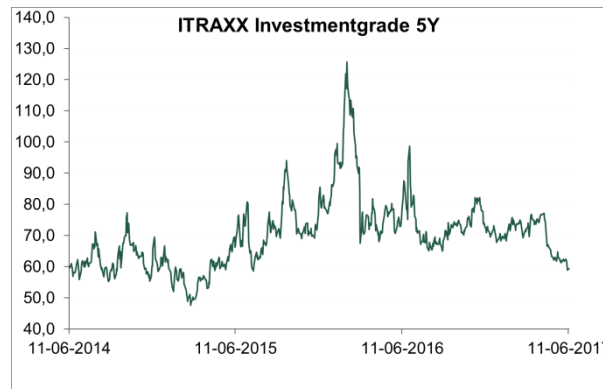
For boligejerne – nuværende og kommende – vil de lange lavtforrentede realkreditlån fortsat være attraktive.



Europa

På trods af valg i England og Frankrig har renterne ikke ændret sig i euroland. Investorerne trækker på skuldrene. Mødet i ECB var en gentagelse af de seneste møder med uændret retorik. Renterne holdes fast, og obligationsopkøbene fortsætter året ud. Der er fortsat ingen tilkendegivelse fra ECB om, hvornår der kommer nyt om disse opkøb. Det har bl.a. betydet, at de europæiske virksomhedsobligationer, både Investment Grade og High

Yield obligationer har været efterspurgt varer, og vi har set at kreditspændene er kørt kraftigt ind og nu næsten er på niveau med sommeren 2014. Det gør, at man bør overveje, om disse to aktivklasser giver et afkast, som er risikoen værd i forhold til korte og mellemlange danske obligationer?



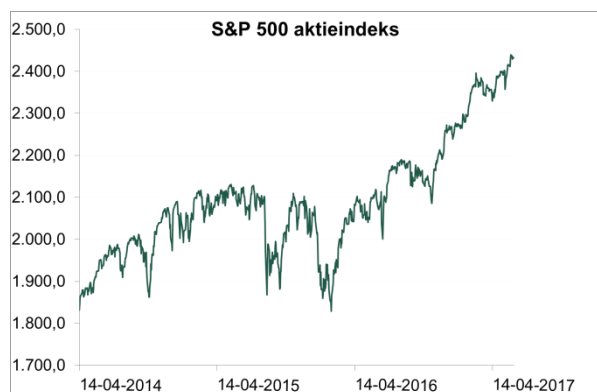
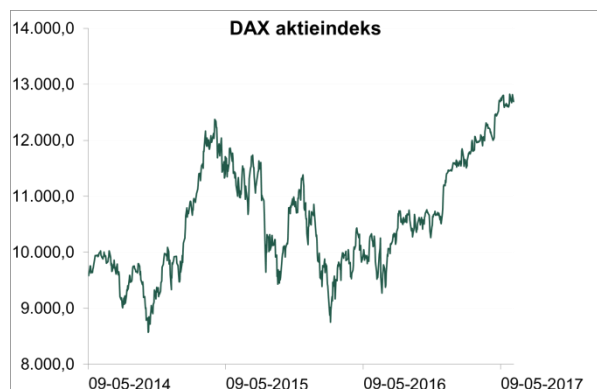
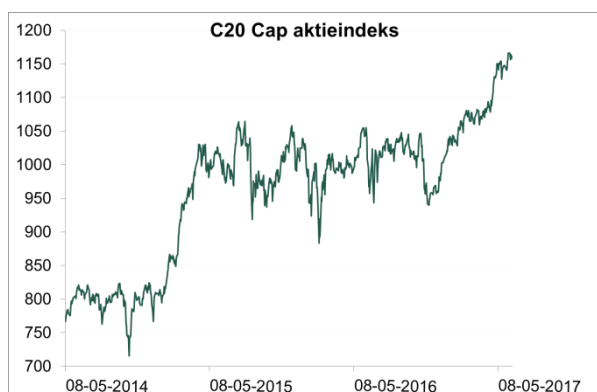
Med en faldende arbejdsløshed i både Europa og Danmark, samt en inflation, som ser ud til at være under kontrol, vil det være nærliggende at kunne forvente en kontrolleret rentestigning fra ECB, men tidligst i 2018. Markedet forventer, at der inden 1. januar 2018 er kommet en løsning for nedtrapning af det nuværende obligationsopkøb.

USA

Presset på FED for en rentestigning på mødet onsdag den 14. juni er knapt så stort som tidligere. Ikke at der ikke kommer en rentestigning, men den kan blive udskudt, måske til mødet i juli. FED vil muligvis benytte lejligheden i stedet for at stramme kreditpolitikken for at nedbringe den enorme balance landet har. Årsagen er, at de økonomiske nøgletal, som inflation og arbejdsmarkedsrapport, ikke har være så stærke som tidligere, men dog uden at være direkte dårlige. Dette dyk i nøgletallene kan skyldes, at den megen uro om præsident Trump og de politiske resultater, som regeringen blev valgt på, indtil nu er udeblevet eller er blevet forkastet.

Vi ser med spænding frem til onsdagens og de kommende møder i FED for at se, hvordan FED vil navigere i der svære politiske farvand, som USA pt. er i.

Vi er fortsat i positivt gænge på aktiemarkederne i 2017. Markederne er i skrivende stund oppe med 13,95 % ÅTD på C20Cap, 11,20 % på DAX i Tyskland og i USA er aktierne på SP500 oppe med 8,71 % ÅTD. Det er gået meget stærkt, og derfor kan vi fortsat se en positiv udvikling på vores Aktieanbefalingsliste, hvor vi fortsat har formået at skabe et merafkast set i forhold til C20 Cap. Vi følger fortsat udviklingen på markederne tæt.



Det franske valg til parlamentet har stået lidt i skyggen den seneste tid oven på det overståede britiske valg samt rentemøde i ECB.

Det er dog noget, som på kort sigt er mere interessant ud fra en aktievinkel – det franske parlamentsvalg, da et godt valg og flertal i parlamentet vil sikre en stærk fransk præsident, der vil bidrage til en stærk fransk/tyisk akse i det europæiske samarbejde. Det vil være med til at understøtte en fremgang i det europæiske samarbejde og derved i Europa. Vi kender først det egentlige resultat efter søndag den 18, hvor anden valgrunde løber af stablen. Vi forventer dog, at Macron vil stå stærkt i parlamentet efter valgets afslutning og derved kan gøre alvor af den politiske dagsorden, der gjorde, at de franske vælgere valgte ham til deres præsident.

Historisk er et godt præsidentvalg dog ikke ensbetydende med et godt valg til parlamentet, så derfor kan der stadig komme usikkerheder, inden vi kender det endelige resultat. Eksempelvis fik Front National ved valget i 2012 kun 2 pladser ud af 577 i parlamentet, selvom de fik 18 % af stemmerne til præsidentvalget.

”Tommelfingerregler” inden for aktieinvestering er de seneste år blevet brudt en efter en. Der florerer en, der lyder således: ”sell in may and go away”, der kan oversættes til følgende: ”sælg dine aktier i maj, og afvent”. Det har måske været en god investortommelfingerregel førhen, men ser vi nærmere på markedsudviklingen på de europæiske aktier de seneste 4 år, er aktierne i gennemsnit steget med 1,5 % i maj. I samme periode er aktierne faldet gennemsnitligt med 3,9 % i løbet af juni. Ud fra denne viden og den gode start på aktieåret 2017 kan det være fristende at tage gevinster hjem på nuværende tidspunkt, hvor vi går ind i sommermånederne, der er præget af mindre likviditet. Dog tror vi på, at en styrket og handlekraftig præsident kan understøtte markedet efter den 18 juni, og derved bidrage til et uændret eller styrket marked igennem juni. Så kan vi som investor stå med den undtagelse, der bekræfter reglen.

Vi tror fortsat på positive aktiemarkeder i 2017, men der kommer udsving igennem året, som den spekulative investor kan forsøge at udnytte til sin fordel. Vi anbefaler fortsat investorerne at tage toppen af de nuværende gevinster, således vi får rebalanceret porteføljen og derved spreder vores risiko.

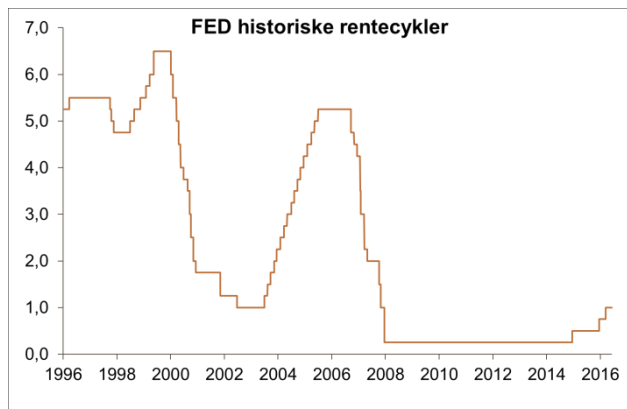
USD fortsætter overordnet svækkelse

I sidste udgave gjorde vi rede for, hvorfor vi troede på en faldende USD tidligere, end vi havde forudset i starten af året. Vi pegede i denne forbindelse primært på faktorer som præsident Trumps ikke realiserbare løfter om skattelettelser på den ene side og store infrastruktur- investeringer på den anden side, lurende skandaler samt uberegnelig adfærd som årsag til, at USD svækkelsen er indtruffet tidligere end forventet.

Der er imidlertid andre faktorer som spiller ind. Alt imens tilliden til økonomien fra forbrugernes og virksomhedernes side ligger helt i top, har de hårde data fra den amerikanske økonomi været noget blødere. Bloombergs indeks for økonomiske overraskelser nærmer sig således faretruende negativt terræn.



Den amerikanske centralbank FED holder på trods af dette ufortrødent fast i sin renteforhøjelses- retorik, og der kommunikerer fortsat flere renteforhøjelser for resten af året. Faktum er dog, at der de sidste 3 år er blevet lovet 3-4 årlige renteforhøjelser i USA, uden at man har gennemført et tilnærmelsesvist tilsvarende antal renteforhøjelser.



Til gengæld opretholder også den europæiske centralbank ECB sin kriseretorik. Selvom væksten i Europa ligger højere end i USA, selvom væksten i modsætning til USA ikke er baseret på øget kreditgivning, men på indkomster, og selvom der er en positiv udvikling i jobmarkedet, holder ECB "speederen i bund" via negative renter og

likviditetsskabende obligationsopkøb. Dette sker med baggrund i ECB's (på trods af vækst og faldende arbejdsløshed) lavere inflationsprognoser.

Vi er overbeviste om, at USD-svækkelsen, som vi har set over de sidste uger, ville have taget endnu mere fart, hvis ECB havde indikeret lidt højere inflationsværdier og markederne havde troet på stigende renter i Europa. I den aktuelle situation er der dog således rum til nogle USD korrektioner i opadgående retning.



Kaos i Storbritannien efter parlamentsvalg

Theresa May havde satset på en styrkelse af sin parlamentariske position via et lynvalg, men har forregnet sig kraftigt og sat sit flertal over styr. Der skal nu dannes en koalition eller et mindretalsregering. I et land, hvor der ikke er tradition for denne form for samarbejde, plejer der hurtigt at være behov for nyvalg, hvis ingen parti har absolut flertal. At BREXIT-forhandlingerne derved bliver endnu mere vanskelige og starten af forhandlingerne formentlig forsinkes yderligere siger sig selv.

Uanset hvad, øges usikkerheden om U.K. endnu mere end hidtil. Overvejelser med henblik til placering af produktion, investeringer mv. vil alt andet lige med endnu højere sandsynlighed blive truffet til fordel for andre (EU-) lande. Det er åbenlyst, at situationen medfører et akut frasalgs af GBP som først forventes at stoppe når situationen bliver mere overskuelig igen, hvilket kan vare et godt stykke tid.



Vi ser svagt stigende renter i 2017 i både USA og Danmark/ Europa. Konkret forventer vi således fortsat at se korte renter under eller omkring 0 %, mens de lange renter langsomt stiger, påvirket fra USA. Vi forventer inden udgangen af 2017, at ECB sender signal om en nedtrapning af opkøbsprogrammet. Kortvarigt vil dette kunne sende renterne yderligere op og aktierne ned, men i bund og grund vil det være positivt, da det er tegn på, at det europæiske opsving bliver selv bærende. Vi har taget konsekvensen af denne udsigt og reduceret vores rentefølsomhed i vores modelporteføljer. Dermed er vi mindre sårbare over for kommende rentestigninger.

Aktuelt har vi reduceret andelen af "Nye Obligationsmarkeder" mod i stedet at købe "Emerging Markets value virksomhedsobligationer".

Omlægningen er ud fra et ønske om større spredning på obligationer fra Emerging Markets (udviklingslande), samt også her, at reducere rentefølsomheden.

Med omlægningen vil obligationseksponeringen fremadrettet både omfatte obligationer udstedt af stater og nu også obligationer udstedt af virksomheder hjemmehørende i eller med en væsentlig del af deres aktiviteter i Emerging Markets.

Prissætningen af amerikanske aktier virker relativt dyr, men med udsigt til lavere selskabsskat, mindre regulering og store infrastrukturinvesteringer bør indtjeningen stige i amerikanske aktier og dermed smitte positivt af på aktiemarkedet.

Vi ser risiko for, at store amerikanske eksportselskaber bliver ramt af den stigende dollar, højere renter og risiko for mindre global handel. Af samme grund har vi øget eksponeringen mod mindre amerikanske virksomheder rettet mod det indenlandske forbrug.

Vi er pt. i den høje ende af vores risikoskala i porteføljerne. Vi ser aktier som attraktive grundet: højere indtjening i virksomheder, højere udlodning (udbytte og aktietilbagekøb) samt forventninger om øget vækst. Dog ser vi også følgende risici: Høj prissætning af både aktier og obligationer, FED-renteforhøjelser, politiske valg i Europa, lavere økonomisk vækst i Kina kombineret med en gældsboble, protektionisme fra USA og BREXIT-konsekvenser. Alt sammen noget, vi vil følge meget tæt i løbet af 2017, og vi vil hurtigt ændre strategi i porteføljerne, såfremt vi ser behov herfor.

Vi anbefaler fortsat alle, som ikke for nylig har drøftet risiko og investeringshorisont med deres rådgiver, at få afklaret, om investeringerne er tilpasset til fremtidige forventninger.

LAV RISIKO	Investeringshorisont	Op til 3 år	3 - 6 år	Over 6 år
	Aktier	15%	25%	35%
Udenlandske obligationer	35%	40%	35%	
Danske obligationer	50%	35%	30%	
Afkast i år til og med sidste måned	1,00%	1,30%	1,20%	
Afkast 1 år (årligt afkast)	4,00%	5,50%	6,10%	
Afkast 3 år (årligt afkast)	2,40%	4,10%	4,40%	
Afkast 5 år (årligt afkast)	3,90%	5,80%	6,40%	
Andelskassens 12 måneders afkastforventninger	0,65 - 3,85%	1,55 - 5,35%	2,15 - 6,25%	
10 års annualiseret afkastforventning (Morningstar)	3,00%	3,80%	3,80%	

MELLEM RISIKO	Investeringshorisont	Op til 3 år	3 - 6 år	Over 6 år
	Aktier	25%	40%	65%
Udenlandske obligationer	40%	40%	25%	
Danske obligationer	35%	20%	10%	
Afkast i år til og med sidste måned	1,20%	1,20%	1,70%	
Afkast 1 år	5,30%	7,20%	11,00%	
Afkast 3 år (årligt afkast)	3,90%	5,10%	7,20%	
Afkast 5 år (årligt afkast)	5,50%	7,50%	9,30%	
Andelskassens 12 måneders afkastforventninger	1,30 - 4,70%	2,60 - 7,00%	3,45 - 8,25%	
10 års annualiseret afkastforventning (Morningstar)	3,50%	3,70%	3,70%	

HØJ RISIKO	Investeringshorisont	Op til 3 år	3 - 6 år	Over 6 år
	Aktier	50%	65%	80%
Udenlandske obligationer	30%	25%	20%	
Danske obligationer	20%	10%	0%	
Afkast i år til og med sidste måned	2,10%	2,30%	2,90%	
Afkast 1 år	9,40%	11,60%	13,40%	
Afkast 3 år (årligt afkast)	5,80%	7,20%	7,90%	
Afkast 5 år (årligt afkast)	7,80%	9,00%	10,60%	
Andelskassens 12 måneders afkastforventninger	2,90 - 6,90%	3,45 - 8,55%	4,40 - 9,40%	
10 års annualiseret afkastforventning (Morningstar)	3,80%	3,70%	3,30%	

Nærværende publikation er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank A/S alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger.

Danske Andelskassers Bank A/S har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank A/S påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Danske Andelskassers Bank A/S kan have positioner i værdipapirer, valutaer eller andre typer forretninger nævnt i publikationen.

Nærværende publikation er markedsføringsmateriale og kan ikke anses for at være en investeringsanalyse eller en investeringsanbefaling.

Banken kan ændre de i publikationen offentliggjorte holdninger og forventninger uden varsel.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Danske Andelskassers Bank A/S.