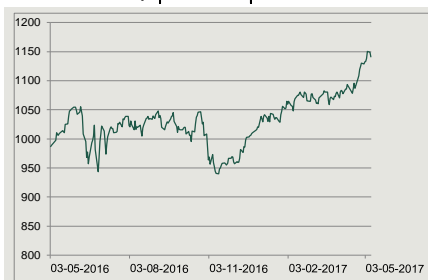
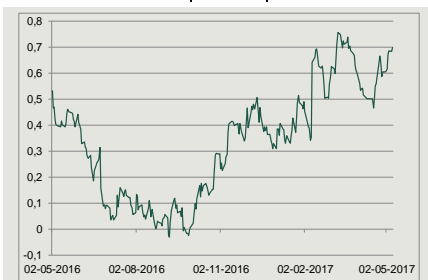


Overblik sidste 12 måneder

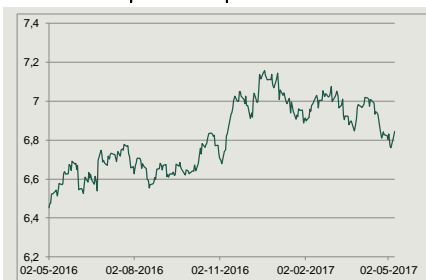
OMX C20 Cap | 1141,5 | +12,94%



10 årig statsrente | 0,686 | +0,28% point



USD/DKK | 6,8448 | +4,67%



Resumé

- Økonomi** – Frankrig får yngste leder siden Napoleon, store reformer er tiltrængt, men de forudsætter, at Macron kan samle et splittet Frankrig. Trumps første 100 dage – kan han komme igennem med sin lovede skattereform? Ny låneaftale landet i Grækenland. Frygtens indeks sætter bundrekord – usikkerheden i aktiemarkedet har ikke været lavere i 24 år. Begynder europæiske aktier at se mere interessante ud?
- Aktier** – Årets start har indtil nu været overraskende positiv. Vi er ved at have set en række af kvartalsregnskaberne i USA og Europa. Derefter vil det være de økonomiske nøgletal, der vil tage overskrifter. Vi tror fortsat på en god udvikling på aktier igennem året, herunder en øget fremgang i europæiske aktier frem for amerikanske. Der kan komme turbulens på aktiemarkederne efter den overraskende gode start på året.
- Renter** – Endnu engang har vi set, at renterne generelt har været presset op til et valg i Europa – Frankrig. Denne gang gik det, som markedet havde forventet, og renterne stiger igen, dog marginalt. Næste fokuspunkt er valget i Italien, men der er endnu ikke fastsat en dato. Modsat de første 3 måneder af året har Danmarks Nationalbank ikke været i markedet i april, hvorfor presset på de danske renter ikke har været stort. Markedet er begyndt at lytte efter signaler fra ECB om, hvornår man vil begynde at hæve renten. I USA er rentestigninger en realitet, og den næste forventes til juni. Maj forventer vi ikke vil give nævneværdige renteændringer
- Valuta** – Det ser ud som om, de oprindeligt forventede USD stigninger igennem foråret og hen over sommeren udebliver. Den amerikanske præsidents til tider bizarre opførsel, lurende skandaler, beskyldninger om interessekonflikter m.m. har undergravet markedets tro på, at de lovede skattelettelser kan gennemføres samtidigt med, at der foretages de ligeledes lovede enorme investeringer i infrastrukturen. GBP fortsat i samme leje. Parlamentsvalget afventes, inden forhandlingerne med EU går i gang. På længere sigt forventes, at forhandlingernes status kan aflæses i EURGBP kursen. Indtil videre er mottoet hos virksomhederne og i valutamarkedet ”wait and see ...”
- 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. I lavrisikoporteføljerne har vi reduceret andelen af danske obligationer mod at øge andelen af erhvervsobligationer med kort løbetid. Europæiske aktier begynder at se attraktive ud. Vi følger markedet tæt for hurtigt at ændre strategi i porteføljerne, 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. Flere af de større selskaber forventes at klare sig bedre i 2017 end i 2016, hvilket vi også har set i de seneste 1. kvartalsregnskaber for 2017.	Det er fortsat Trump, der på det seneste har været med til at styrke troen på fremtiden og øge risikovilligheden blandt aktieinvestorer. Der er kommet mere usikkerhed om Trump og derved om fremtiden allerede inden Trumps første 100 dage i embedet, og som følge heraf kan vi se en korrektion oven på den gode start. Vi har set en mindre politisk risiko i Europa efter det franske præsidentvalg, hvilket bidrager til fremgangen for europæiske aktier. 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 investorer til at tage noget af gevinsten hjem oven på gode regnskaber, der overvejende fremlægges i skrivende stund. Efter disse kan uro få investorerne til at tage gevinster hjem.
Renter	Rentestigninger i USA er en realitet. Det forventes, at FED vil komme med den næste til juni. Valgresultatet i Frankrig var som markedet forventede. Renterne stiger marginalt både i euroland og i Danmark. Markedet begynder at fokusere på valget i Italien, hvor der endnu ikke er fastsat en dato, og på ECB's udmeldinger om, hvornår en eventuel rentestigning kan komme på tale.	FED har nu igangsat deres politik om rentestigninger på baggrund af fortsat stærke økonomiske nøgletal. Markedet er begyndt at forvente den næste stigning vil komme til juni. Igen forventer vi, at markedet allerede nu begynder at prise denne stigning ind. Rentestigningen ser vi nødvendig for at FED kan følge med den begyndende stigende inflationen i USA. Vi forventer fortsat to rentestigninger i resten af 2017. Modsat forventer vi ikke rentestigninger fra ECB og dermed heller ikke rentestigninger i Danmark i 2017. Markedet vil fokusere på, hvilke udtalelser Mario Draghi fra ECB vil komme med om nedtrapning af det nuværende obligationsopkøbsprogram. Vi forventer ikke, at denne nedtrapning vil komme før tidligst i 2.-3. kvartal 2018. ECB kan dog blive tvunget til så småt at hæve renterne inden da. Her er det udviklingen af kerneinflationen i EU, man skal lægge mærke til. Det spirende opsving, som spores i det meste af Europa, vil blive understøttet med alle midler både af ECB og Danmarks Nationalbank. Derfor fastholder vi, at renterne i Danmark, især de lange renter, vil stige marginalt mod slutningen af 2017.
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. 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 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.

Emmanuel Macron som ny fransk præsident

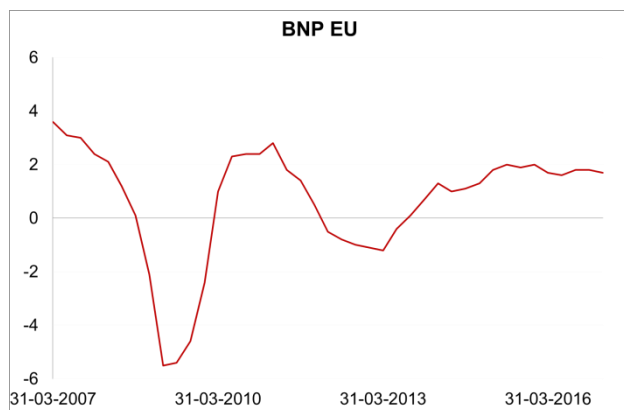
66 % af vælgerne i finalevalgrunden stemte på Macron som ny præsident. Sejren viser først og fremmest, at et flertal af vælgerne ikke vil have Marine Le Pen som præsident (trods hun havde 11 mio. vælgere bag sig).

Emmanuel Macron - en 39-årig supereuropæer, som ingen kendte for 3 år siden, og hvis parti "En Marche!" ikke er mere end ét år gammelt - var tidligere økonomiminister under præsident Hollande og har før det arbejdet i en investeringsbank.

Det afgørende for Macron bliver nu at sætte reformer, der skal sætte gang i den franske økonomi og få arbejdsløsheden på knap 10 % ned.

Vejen bliver ingenlunde nem, da Frankrig er politisk splittet – både i befolkningen, men også i parlamentet. Afgørende bliver det, hvordan stemmerne fordeler sig til parlamentsvalget til juni.

Frankrig er verdens 5. største økonomi. Hvis Frankrig fortsætter med en sløv vækst, rammer det også EU, som fortsat døjer med svag vækst (se graf). Lav vækst skaber ubalancer i samarbejdet. Et svagt Frankrig medfører, at politiske fløje vil sætte et større præg på den franske agenda, hvormed det bliver sværere at hive EU ud af sin nuværende krise. Så byrden er stor for Macron!



Kan Trump levere sin skattereform?

Den amerikanske finansminister, Steven Mnuchin, fremlagde i slutningen af april skitserne til den skattereform, Trump skal forsøge at få vedtaget. Der lægges op til en markant nedsættelse af selskabsskatten fra 36 % til 15 % og en forenkling af skattesatser, regler og fradrag for borgerne. I "Trump"-stil fylder udkastet én A4-side. Det bliver (hvis vedtaget) de små og mellemstore virksomheder, som vil få størst gavn af skattelettelserne. Skatteplanen koster 6.000 mia. dollars om året – en stor del ufinansieret – men hvor Trumps forventninger er, at pengene kommer ind igen via såkaldte "dynamiske effekter". Det er dog tvivlsomt, om en så stor reform kan nå at blive vedtaget (hvis den

overhovedet bliver det) med effekt allerede fra 2018. Vi stiller os tvivlende heroverfor.

At der er behov for en skattereform, er der stor enighed om, da enorme pengemængder er parkeret uden for USA, og trækkes disse hjem og investeres aktivt, kan det sætte gang i amerikansk økonomi.

Trump har nu haft sine første 100 dage, og målinger viser, at han er den mest upopulære præsident. Trump har også udtalt: "Jeg troede, at det ville være lettere"....

Trump har i de første 100 dage underskrevet en sværm af dekretter, men på lovgivningssiden har han kun fået mindre igennem grundet et stærk splittet republikansk parti i kongressen. Det er dog lykkedes i anden omgang at få en tilbagerulning af "Obamacare" igennem i Repræsentanternes hus, nu venter Senatet, før endelig tilbagerulning er afgjort.

I fredags kom en stærk arbejdsmarkedsrapport fra USA, som viste, at ledigheden er rekordlav på 4,4 %.

Grækenland lander aftale med långivere

Den græske finansminister Eucild Tsakalotos har ifølge nyhedsbureauet Reuters oplyst, at Grækenland og landets kreditorer er nået til enighed om en række reformer, som baner vejen for udbetaling af yderligere beløb fra den låneramme, Den Internationale Valutafond (IMF) og Den Europæiske Centralbank (ECB) tidligere har stillet til rådighed for Grækenland.

Den seneste låneramme på ikke mindre end EUR 86 mia. blev vedtaget i august 2015 og er gældende i tre år.

De aftalte reformer indebærer ifølge Reuters reformer af energisektoren og arbejdsmarkedet samt nedskæringer i pensioner og forhøjelser af skatter.

De nye aftalte reformer skal lovgivningsmæssigt på plads i Grækenland, hvorefter eurolandenes finansministre vil sige god for udbetaling af nye rater til Grækenland.

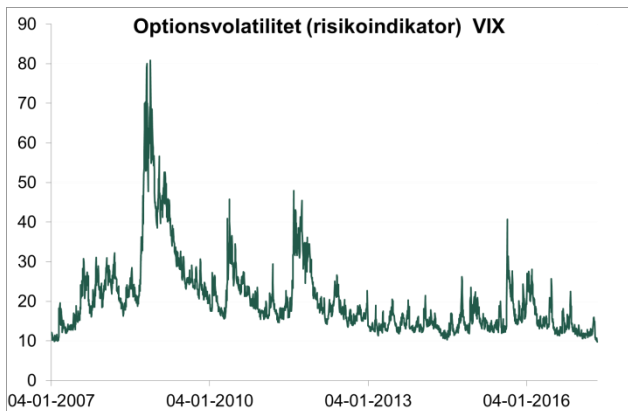
Finansministrene mødes næste gang den 22. maj.

Frygtens index (VIX-indekset) i ny bundrekord

VIX indekset er netop faldet til sit laveste niveau siden 1993 – hvilket også betyder, at aktiemarkedet ikke har været mere "roligt" de sidste 24 år. Med andre ord viser aktiemarkedet den laveste usikkerhed i 24 år, hvilket hænger sammen med at:

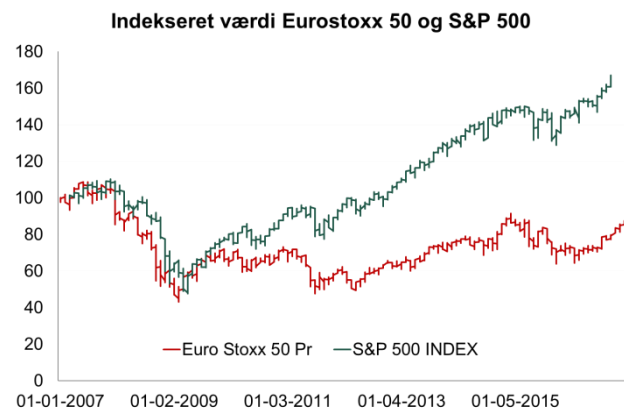
- Der er bred konsensus om – og taget højde for – de kommende renteskridt fra FED.
- ECB fortsætter uændret sin lavrentepolitik.
- Den globale vækst er i fremgang.
- Vi er ovre BREXIT/Trump, og med et godt fransk valg er der ikke udsigt til kommende "chok" i nær fremtid.

Dermed ikke sagt, at man bare skal købe aktier, da det netop er i disse situationer, hvor aktiemarkedene sætter nye rekorder, at man skal være allermest varsom og skeptisk. Der er risiko for, at investorerne bliver for euforiske, og optimismen tager overhånd!



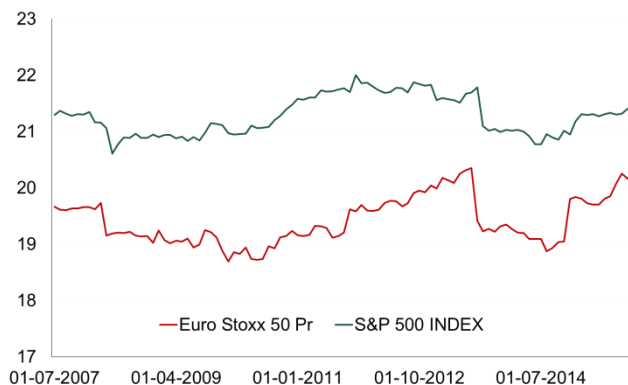
Europæiske aktier vs. Amerikanske aktier

Som det ses af nedenstående graf, er amerikanske aktier de sidste 10 år løbet fra europæiske aktier.

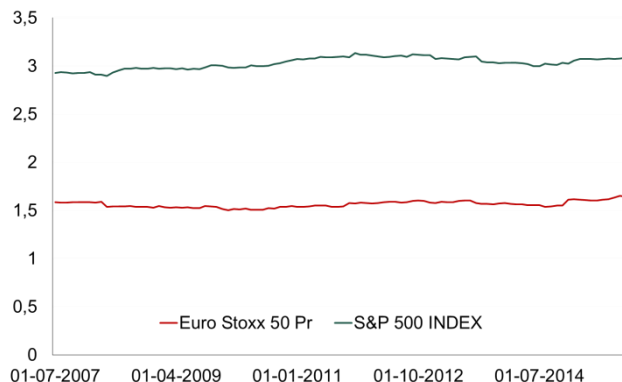


Trods et markant merafkast i amerikanske aktier er prissætningen (Price / earnings og Kurs / indre værdi) forholdsvis uændret. Dermed er rabatten ved at investere i europæiske aktier intakt gennem 10 år og spørgsmålet er, om de europæiske aktier nu vil til at indsnævre noget af rabatten, forudsat økonomien får det bedre. Dette er noget, vi vil holde meget øje med de kommende måneder.

P/E Eurostoxx 50 og S&P 500



K/I Eurostoxx 50 og S&P 500



Regnskaberne kommer godt ud, og den politiske risiko synes at være nedtonet. Så hvis indtjeningen fortsætter med at stige og der er fremgang i verdensøkonomien, bør dette alt andet lige medføre fortsat stigende aktiekurser på sigt.

Aktuelle rentesatser

	aktuelt	sidste publ.
F1	-0,520%	-0,550%
F3	-0,140%	-0,228%
F5	0,290%	0,208%
1,5% realkredit 20 år	1,730%	1,680%
2,0% realkredit 30 år	2,220%	2,180%
10 årig statsrente DK	0,700%	0,618%
10 årig statsrente EU	0,430%	0,325%
10 årig statsrente US	2,390%	2,402%

Danmark:

Danmarks Nationalbanken har modsat årets 3 første måneder ikke været i markedet i april. Efter valget i Holland og nu efter, at valgresultatet fra Frankrig er kendt, gik det som markederne håbede og forventede. Det betød, at den danske krone er blevet svækket lidt i forhold til euro, og vi har fået marginale rentestigninger. Med det begyndende opsving i Danmarks økonomi er der så småt også kommet lidt inflation. Det understøtter stigende lange renter sidst i 2017. Vi forventer ikke maj vil give udsving i renterne, som har nævneværdig betydning.

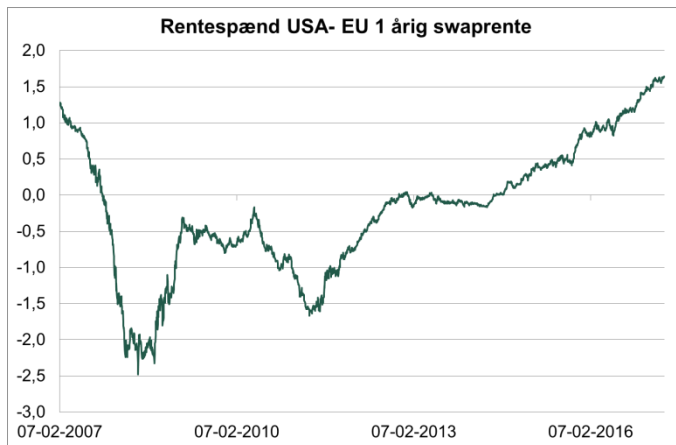
Vi gentager, at for boligejerne vil der fortsat være lave renter over hele kurven. Vi anbefaler endnu engang at låse de lange boliglån fast. Vær opmærksom på, at der er løbetidsskift på realkreditlånene her til sommer. Man går fra 2047 til 2050 for de 30-årige lån og fra 2037 til 2040 for de 20-årige lån. Der kan allerede nu hjemtages lån i den nye serier.

Vi fastholder vores anbefaling om ikke at investere tungt i de lange papirer. Selv om usikkerhederne fra valgene i Holland og Frankrig er væk, er afkastet, efter vores mening, fortsat alt for små i forhold til den risiko, der skal tages i dette segment. Vi maner endnu engang til forsigtighed med danske obligationer generelt.

Europa:

Efter valgene i Holland og Frankrig begynder markederne at fokusere på et kommende valg i Italien. Men BREXIT og valget i England kan også give lidt dønninger. Udtalelserne fra Mario Draghi ved sidste rentemøde er blevet nedtonet, og der forventes fra ECB ikke rentestigninger lige om hjørnet. ECB vil fortsat understøtte det begyndende opsving med alle midler. Om så stigningen i kerneinflationen går hurtigere end forventet og målet på 2 % p.a. nås før tid, må tiden vise. Pt. forventer markedet ikke rentestigninger før ultimo 2018. Det ser ud til at være sikkert, at opkøbsprogrammet ikke vil blive ændret før efter 1. kvartal 2018. Dette vil være markedets fokuspunkter ved de

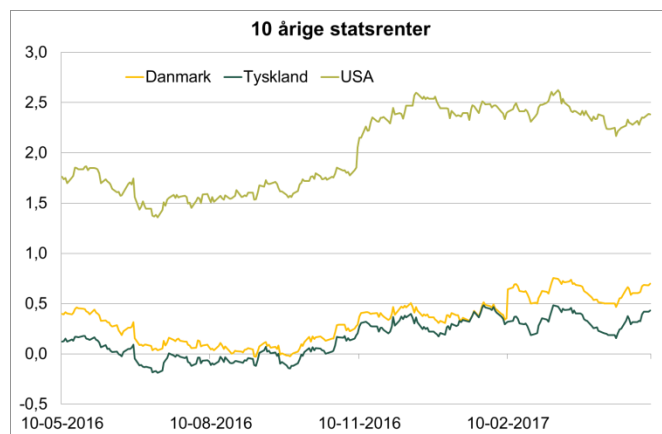
kommende rentemøder hen over sommeren. Derfor forventer vi ikke nævneværdige renteforskydninger i maj i Europa.



USA:

FED har nu iværksat sin politik med rentestigninger. Den næste rentestigning forventer markedet vil komme til juni-mødet. De økonomiske nøgletal for den amerikanske økonomi bliver ved med at vise fremgang. Inflationen, herunder kerneinflationen, begynder at være stigende, så derfor giver det god mening med rentestigninger. Størrelsen og hastigheden af rentestigningerne er endnu uvis, men FED har annonceret 3 til 4 rentestigninger i løbet af 2017 og første halvår 2018. Skulle præsident Trump få sine politiske tiltag, eller dele heraf, udmøntet i love, som bliver godkendt i både Senatet og Repræsentanternes Hus, vil disse understøtte stigende renter i USA.

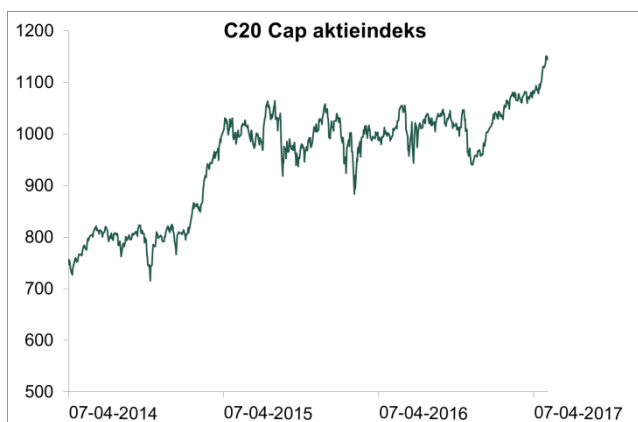
Vi forventer dog ikke at maj vil byde på nævneværdige renteudsving. Vi forventer fortsat, at renterne vil være højere, når vi kommer til slutningen af 2017. Hvor høj renten vil være vil bl.a. afhænge af, i hvilket tempo de nævnte nye økonomiske love vil blive vedtaget og gennemført.



Positive overraskelser

2017 fortsætter med at overraske positivt, når vi ser årets udvikling på aktiemarkederne. Afgørelsen af det franske præsidentvalg har senest haft en positiv indvirkning på aktiemarkederne.

Det danske eliteindeks C20 Cap er i skrivende stund oppe med 11,98 % ÅTD, DAX-indekset i Tyskland er oppe med 9,87% og I USA er aktierne på SP500 oppe med 6,73 % ÅTD.



Det er gået meget stærkt i opadgående retning, hvilket også afspejles i den positive udvikling, vi har set på vores Aktieanbefalingsliste. Her har vi i skrivende stund et afkast på 15,47% ÅTD.

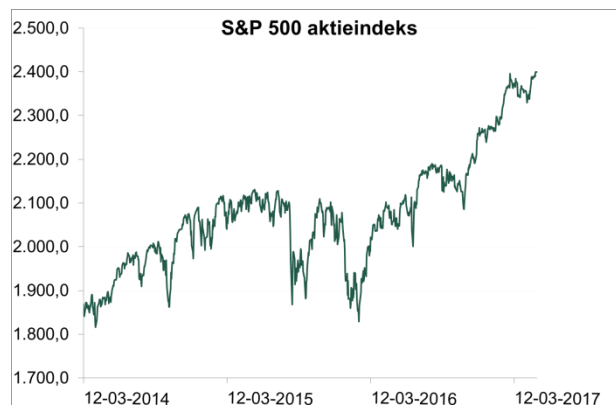
En af grundene til, at vi har skabt et merafkast set i forhold til de øvrige markeder er, at vi i Aktieanbefalingslisten blandt andet anbefaler og investerer i en række danske large- og midcap aktier, der har bidraget til merafkastet på Aktieanbefalingslisten. I starten af året havde vi eksempelvis Bavarian Nordic, der nu er erstattet af Genmab. Bavarian Nordic steg godt 40 %, inden vi tog aktien ud til fordel for Genmab, som vi vurderer vil give et bedre afkast set i forhold til den risiko, vi vurderer ligger i markedet de kommende 12-18 mdr. Ud over medvind på biotek har vi fortsat eksempelvis Simcorp og Alm. Brand på vores Aktieanbefalingsliste. Afkastet ÅTD er på henholdsvis 31 og 14 %.

1. kvartalsregnskaberne vælter ind i disse dage, og bare i Danmark har vi set flere gode præsentationer fra eksempelvis de selskaber, vi har på vores Aktieanbefalingsliste.

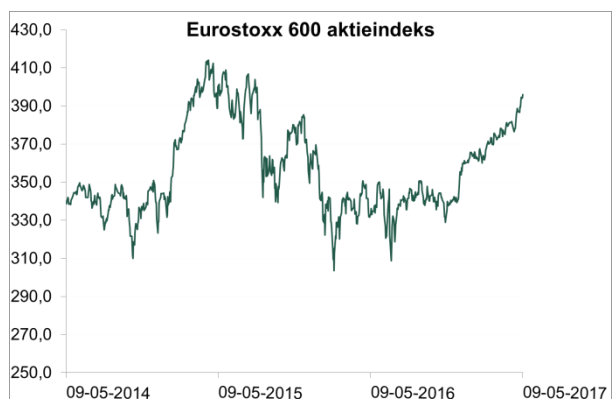
I skrivende stund i USA har 411 ud af 497 selskaber på SP500 præsenteret deres 1. kvartalsregnskaber. En fællesnævner for selskaberne er, at vi har set en overraskende positiv udvikling i størstedelen af regnskaberne. Generelt set har virksomhederne overgået forventningerne på alle parametre, således de har slået forventningerne på omsætning og indtjening og ikke mindst udviklingen set i forhold til perioden siden sidste år.

Andelskassen – en del af Danske Andelskassers Bank A/S

Omsætningen var steget med 12,6 %, og indtjeningen var steget med 40,4 % i perioden. Det er en markant udvikling.



I Europa har vi set 1. kvartalsregnskaber fra 279 ud af 414 af EURO Stoxx 600-selskaberne. Igen viser udviklingen det samme, som er gældende fra de amerikanske – der er fremgang på alle parametre, og omsætningen er generelt steget med 8,6 %, og indtjeningen er steget med 15,3% set siden samme periode sidste år. Det markante ud over der generelt set er præsenteret gode regnskaber i Europa er, at vi ikke har set så gode tal fra eurozonen i rigtig mange år. Dette kombineret med øvrige indikationer i den europæiske økonomi gør, at vi fortsat skal se efter europæiske aktier, der er billigere end de amerikanske. Det er også baggrunden i den rotation i aktiemarkedet, vi har set på det sidste, hvor investorer sælger ud af amerikanske aktier og køber op i europæiske aktier. Vi mener, det godt kan fortsætte i forbindelse med, at noget af den politiske risiko i Europa er forsvundet efter afgørelsen af det franske præsidentvalg.



Vi overvåger hele tiden situationen nøje og vurderer dagligt de enkelte selskaber på vores Aktieanbefalingsliste. Samlet set tror vi fortsat på en god udvikling på aktier igennem 2017, da økonomierne begynder at vise positive takter kombineret med gode regnskaber fra virksomhederne. Der vil dog komme udsving igennem året, som den spekulative investor kan forsøge at udnytte til sin fordel.

Kursændring USD

Forud for præsidentvalget i USA havde markedet en stor frygt for, at Donald Trump skulle vinde. Da det var sket, vendte stemningen dog lynhurtigt, og man valgte at lade sig besnære af løfter om samtidige store infrastrukturinvesteringer på den ene side og kraftige skattelettelser på den anden side. Vi har hele tiden været overbeviste om, at det på baggrund af USA's enorme offentlige gæld ikke vil være muligt at sænke skatter samtidigt med en forøgelse af udgifterne.

Idet markederne dog valgte at tro på, at amerikanerne både kunne få i pose og sæk, har vi peget på en midlertidig USD-styrkelse indtil det tidspunkt, hvor præsident Trump i stigende omfang får problemer med at realisere sine løfter. Dette mente vi ville ske hen over sommeren, hvorefter den forventede USD-styrkelse frem til sommer/efterår ville blive afløst af et USD-fald.



Trump's til tider bizarre opførsel, lurende skandaler, konstante interessekonflikter og især de problemer, som Trump havde ved at mønstre et flertal for afskaffelse af sundhedsforsikringssystemet "Obamacare" – vel at mærke med et republikansk Repræsentanternes Hus – har tilsyneladende fremrykket tvivlen i markedet. Vi tror derfor ikke længere på større USD-stigninger hen over sommeren, men en mere sidelæns eller endda faldende USD-kurs fra de aktuelle niveauer.

Valutakryds	Kurs aktuelt	Konsensusforventning	
		30-06-2017	31-03-2018
EURDKK	744,18 ↗	746,00	745,00
USDDKK	684,47 ↑	697,20	683,49
JPYDKK	599,41 →	6,19	6,11
GBPDKK	885,31 ↑	867,44	866,28
CHFDKK	679,30 ↓	690,74	683,49
SEKDKK	76,99 →	79,28	80,54
NOKDKK	78,82 ↗	82,89	84,56
AUDDKK	503,16 ↑	522,90	505,78
CADDKK	498,97 ↑	516,44	502,56

Der vil fortsat være mulighed for kursudbrud til niveauer omkring 7 kr., men generelt synes USD-stigningerne at være aflyst. Konsensusprognoseerne ser USD på niveauer omkring 6,90 i starten af 2018, hvilket ikke tyder på troen på større bevægelser fra de aktuelle niveauer i markedet heller.

Valget af Emmanuel Macron som fransk præsident har haft mindre end forventet betydning for EURUSD, og derved USDDKK-kursen. Prognoseerne har peget for entydigt på Macron til, at EUR skulle være blevet styrket pga. lettelse over valgesultatet. Omvendt havde en overraskende sejr til Marine Le Pen betydet et dramatisk fald af fællesvalutaen. Resultatet betyder, at temaet "opløsning af EU", som opvarmes fra tid til anden, ikke er aktuelt længere.

Pundet på trods af BREXIT i 8,40-8,90 range

Storbritannien har afleveret udtrædelsesbegæringen til EU, hvilket gør udtrædelsen mere konkret end tidligere. Europa har overraskende hurtigt fundet sin fælles forhandlingsposition over for UK i udtrædelsesforhandlingerne og er klar til at indgå i forhandlingerne. Theresa May har dog pga. aktuelt positive meningsmålinger for sit konservative parti i en taktisk manøvre udskrevet parlamentsvalg. Forhandlingerne er således lagt på isen, idet EU naturligvis ikke ønsker at forhandle med en regering, som potentielt kunne blive erstattet af en ny ved valget.

Udover en potentiel styrkelse af sin egen position er det svært at se, hvordan denne yderligere forsinkelse kan gavne det forenede kongerige, tværtimod burde man have travlt med at forhandle – meget travlt endda. Siden Margaret Thatcher er landet dog vant til at kræve – og få – særbehandling. Det er måske baggrunden for briternes indtil videre ret afslappede tilgang til forhandlingerne.

Meldingerne om, at virksomheder overvejer at flytte produktionen ud af Storbritannien, samt at især arbejdspladser i finansbranchen er i fare for at blive flyttet til andre (EU)lande bliver flere. De fleste virksomheder afventer dog formentlig, i hvilken retning forhandlingerne bevæger sig resten af året, inden man agerer, og det gør valutahandlerne også med hensyn til GBP-kursen.



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, at ECB inden udgangen af 2017 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 selvbærende. 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 i vores lavrisiko porteføljer reduceret andelen af danske obligationer, da vi mere ser disse som formuebeskyttende fremfor afkastskabende. I stedet har vi – inden for risikorammerne – øget andelen af erhvervsobligationer med kort løbetid (ej rentefølsomme). Konkret løfter vi dermed det forventede afkast uden at risikoen påvirkes betragteligt.

Prissætningen af amerikanske aktier virker relativt dyre, men med udsigt til lavere selskabsskat, mindre regulering og store infrastrukturinvesteringer bør indtjeningen stige i amerikanske aktier og dermed smitte positivt af på aktiemarkedet. Europæiske aktier ser billigere ud, hvilket skyldes en lavere vækst og et højere politisk risikobillede.

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 overvejer at øge andelen af europæiske aktier, da væksten i Europa er i fremgang, aktierne er knap 40 % billigere end amerikanske (målt på k/i), og den politiske risiko er tilsyneladende nedadgående (afventer dog det franske valg).

Vi er p.t. neutrale i vores aktie-/obligationsfordeling. 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	1,20%	1,70%	1,80%	
Afkast 1 år (årligt afkast)	4,90%	7,20%	8,10%	
Afkast 3 år (årligt afkast)	3,00%	5,00%	5,40%	
Afkast 5 år (årligt afkast)	4,80%	5,80%	6,30%	
Andelskassens 12 måneders afkastforventninger	0,65 - 3,85%	1,55 - 5,35%	2,15 - 6,25%	
10 års annualiseret afkastforventning (Morningstar)	3,00%	3,90%	3,90%	
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	1,60%	2,00%	3,30%	
Afkast 1 år	7,10%	9,80%	15,10%	
Afkast 3 år (årligt afkast)	4,70%	6,30%	8,90%	
Afkast 5 år (årligt afkast)	5,40%	7,30%	9,00%	
Andelskassens 12 måneders afkastforventninger	1,30 - 4,70%	2,60 - 7,00%	3,45 - 8,25%	
10 års annualiseret afkastforventning (Morningstar)	3,60%	3,90%	4,10%	
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	3,00%	3,70%	4,30%	
Afkast 1 år	12,10%	15,50%	17,80%	
Afkast 3 år (årligt afkast)	7,20%	8,80%	9,60%	
Afkast 5 år (årligt afkast)	7,40%	8,70%	10,00%	
Andelskassens 12 måneders afkastforventninger	2,90 - 6,90%	3,45 - 8,55%	4,40 - 9,40%	
10 års annualiseret afkastforventning (Morningstar)	4,10%	4,10%	3,80%	

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.