

Focus

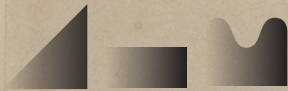
Nordea
Private Banking

Svag global vækst sætter investorer i vente-position



s. 2

Tre aktityper, der kan give dig større risikospredning



s. 6

Tilføj nye byggeklodser til din portefølje



s. 8

Valutaobligationer attraktive i lavrentemiljø



s. 10

2. KVARTAL • 2016

Global økonomi bænker Yellen

Udfordringer i verdensøkonomien trækker spor til den amerikanske centralbank, der udskyder renteforhøjelser. Det giver investorer nye muligheder. Læs mere på side 4.

Investorer indtager venteposition

Finansmarkederne lider under, at den forventede vækstacceleration lader vente på sig. Arbejdsmarkedet er ganske vist i fin form, men produktiviteten halter og hæmmer væksten. Samtidig trækker skyerne sig igen sammen over den europæiske union med den britiske afstemning om fortsat medlemskab.



MARKEDSKOMMENTAR V. CHEFSTRATEG BJARNE BREINHOLT THOMSEN

Efter et vildt ridt på de finansielle markeder i årets første fire måneder er status, at investorerne stadig står med uforrettet sag. Godt nok er meget af det tabte fra de kraftige dyk i starten af året hentet igen, men pendulet står stadig på midten og kan svinge ud til begge sider.

Som det fremgår af figuren her på siden, så har væksten i verdensøkonomien tabt højde fra et i forvejen ikke imponerende niveau. Væksten er nu så lav, at man tidligere ville betegne dette niveau som recession, men verdensøkonomiens strukturelle vækstrate er samtidig blevet lavere. Derfor skal vi se endnu lavere vækst end tidligere, før vi vil betegne det som en recession med kraftigt faldende efterspørgsel, stigende arbejdsløshed og faldende aktiekurser. Arbejdsløsheden er for tiden ikke stigende, men tværtimod faldende. Ser man på antallet af førstegangsledige i verdens største økonomi USA, så har det ikke været lavere i over 40 år.

Vækst drevet af øget beskæftigelse

Problemet består i, at væksten mere eller mindre er drevet af øget beskæftigelse, hvilket er godt for dem, der står udenfor og gerne vil ind på arbejdsmarkedet. Det er også positivt for økonomien som helhed, men hvis vi for alvor skal se en stærk fremgang, så kræver det, at produktiviteten stiger. Manglende produktivitetstigninger hæmmer ikke blot væksten i verdensøkonomien, det udfordrer også virksomhedernes indtjeningsevne. Hvis virksomhederne kun kan skabe vækst gennem ansættelser, betyder det højere lønudgifter og pres på overskudsgraderne.

Med faldende overskudsgrader er det yderst svært at øge indtjeningen, og der-

for bliver 2016 formentligt også et år, hvor indtjeningen i verdens virksomheder ikke stiger, men i bedste fald ligger fladt. Det siger derfor også næsten sig selv, at man ikke må sætte sine afkastforventninger for højt med så lav en indtjeningvækst.

Vadested mellem høj vækst og recession

Udfordringen med manglende produktivitetvækst betyder, at økonomien befinder sig i vadestedet mellem høj vækst og recession. Det er et område, hvor økonomien normal kun befinder sig, når der enten er en højkonjunktur eller en lavkonjunktur på vej. Det gør, at man som investor i normale tilfælde vil indrette sin portefølje herefter med hhv. højere eller lavere risiko alt efter hvilken retning, man forventer, økonomien bevæger sig. Vi forventer, at økonomien vil accelerere fra det nuværende meget lave niveau, men vi skal se beviser i form af især en stærkere industriproduktion, før vi anbefaler, at man påtager sig mere risiko.

Vi forventer, at økonomien vil accelerere fra det nuværende meget lave niveau, men vi mangler endnu at se beviser i form af stærkere økonomiske nøgletal, før vi anbefaler, at man påtager sig mere risiko.

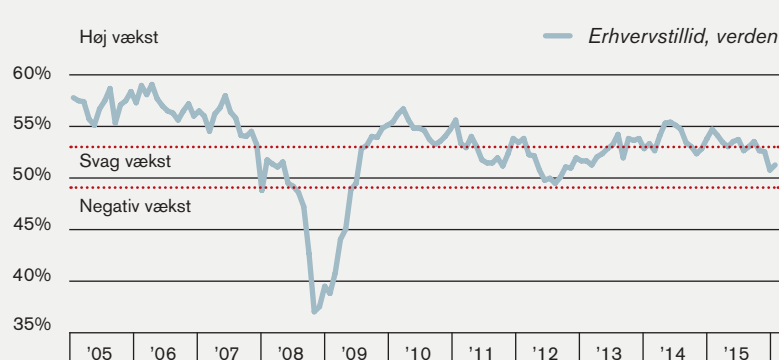
Det er fortsat fremstillingssektoren, der lider mest, og det er derfor også her, vi skal se en bedring, hvis vi skal tro på højere afkast forude. De lave oliepriser bærer en del af skylden, men også investeringerne udenfor energisektoren skal accelerere, hvis vi fortsat skal kunne tro på, at væksten skal stige herfra.

Fænomenet med langvarig lav vækst kaldes også sekulær stagnation, hvilket du kan læse mere om på side 4-5.

Brexit – et britisk farvel til EU?

Imens verdensøkonomien slæber sig afsted og fra tid til anden giver investorerne hovedbrud, nærmer vi os den 23. juni, hvor briterne går til valg om at forblive en del af den europæiske union. Et valg, hvor økonomiske eksperter ikke regner det for særligt sandsynligt, at briterne

GLOBAL VÆKST I SLÆBESPORET



træder ud. Men meningsmålingerne spår dødt løb.

Fra et økonomisk perspektiv virker det heller ikke særlig rationelt for briterne at forlade unionen. Godt nok har Storbritannien som et af de mere velstillede lande i EU flere direkte udgifter end indtægter, men det er kun, hvis man ikke tager højde for den enorme samhandel, briterne har med EU-landene og de lande, som EU har handelsaftaler med. Omkring 45 pct. af Storbritanniens eksport går til EU-lande, og tager man alle EU's handelsaftaler med, så stiger tallet til omkring 60 pct. Med andre ord så er eksporten til og samarbejdet med EU helt vitalt for britisk økonomi, og hvis de forlader unionen, skal de i gang med at lave nye aftaler. Og landet har brug for nye aftaler.

Netop service er en af de helt store eksporttydelser for Storbritannien og ikke mindst for Londons gigantiske finanssektor, der genererer et enormt handelsoverskud hvert år. London er verdens centrum for finansielle ydelser og tegner sig for næsten halvdelen af verdens handel med valuta, hvilket er dobbelt så meget som nummer to New York. Den fri adgang til de europæiske markeder er så vital, at de største banker har truet med at flytte hovedsæde fra London, hvis Storbritannien træder ud. Finanssektoren tegner sig alene for knap 10 pct. af Storbritanniens samlede bruttonationalprodukt, og et nej forventes derfor at sænke den britiske vækst fremadrettet.

Et nej vil også kunne få betydning for Londons boligmarked, der er et af verdens dyreste målt i forhold til indkomsten. Boligpriserne er i gennemsnit 7 gange indkomsten i England generelt, mens den i London er 11 gange indkomsten og hele 15 gange indkomsten i City of London, hvor mange af de store banker har deres hovedsæde. Flytter de største banker fra London, vil en stor del af de potentielle købere til de dyre boliger også forsvinde, og det vil kunne få boligpriserne til at kollapse.

Der er flere lande uden for EU som har sådanne handelsaftaler. Norge, Lichtenstein og Island har med EØS-samarbejdet den mest gennemgribende model, der både sikrer frihandel med service og varer samt muligheden for arbejdskraftens fri bevægelighed. Schweiz har et mere begrænset samarbejde, der blandt andet ikke omfatter frihandel på serviceområdet. Udfordringen for Storbritannien er dog, at det koster penge at være

med i aftalerne, ligesom det tager tid at få dem på plads.

I EU-politik kan man altid strække sig

I tilfælde af et "nej" går der to år, inden briterne træder ud af EU. Briterne har dermed også to år til at få nye aftaler i stand. Det virker oplagt for briterne at gå efter en EØS-aftale, men det er langt fra sikker, at EU-landene vil gå med til det; Det skal nemlig ikke være omkostningsfrit at forlade unionen, og Storbritannien skal helst ikke være et eksempel, andre ønsker at følge. Hvis man samtidig forstiller sig et fuldt EØS-medlemskab, vil briterne stadig skulle betale i omegnen af 95 pct. til EU sammenlignet med i dag. De vil også stadig skulle modtage flytning og immigranter. Med andre ord så bør det ikke være de økonomiske incitamenter, der får briterne til at stemme "nej".


Det faktum, at der går to år fra afstemningen til den egentlige udtrædelse betyder også, at finansmarkeder bør tage afstemningen med vis ro. Det britiske pund vil givetvis blive svækket yderligere 5-10 pct. ved et "nej", men da de største britiske virksomheder henter mellem 70 og 80 pct. af deres indtjening udenfor Storbritannien, vil en svækkelse af valutaen

løfte aktiekurserne. Vi anbefaler derfor fortsat en overvægt af britiske og europæiske aktier til trods for den usikkerhed, afstemningen skaber. Samtidig kan man ikke helt udelukke, at der kommer en ny afstemning på banen, hvis briterne stemmer nej. Det kender vi jo om nogen til som danskere.

Konklusion – agtpågivenhed tilrådes

Med en verdensøkonomi, der hverken viser stærk fremgang eller tegn på recession, og med nye skyer, der trækker sig samme ude i horisonten, anbefaler vi, at man udviser en agtpågivenhed. Vi anbefaler derfor at neutralvægte aktier i forhold til obligationer.

Regionalt ser vi de bedste muligheder i Europa, hvor økonomien har medvind fra den mest lempelige centralbank i verden, og virksomhederne stadig har mulighed for at øge overskudgraderne.

På obligationssiden er lavt kreditvurderede virksomhedsobligationer stadig vores foretrukne obligationer. Renten er godt nok faldet i takt med den stigende oliepris og heraf lavere konkursrisiko, men den nuværende merrente på lige over 6 pct. er stadig attraktiv i en verden, hvor renterne er historisk lave og afkastpotentialet det samme. 



Briterne går til stemmeurnerne 23. juni og skal bestemme, om Storbritannien skal træde ud af EU eller forblive medlem. Meningsmålingerne spår dødt løb.

Nordea går alternative veje

For at opretholde balance mellem risiko og afkast anbefaler vi at placere en del af porteføljen i alternative investeringer.

Lave renter og ustabilitet har domineret investeringsmarkederne den seneste tid – og gør det stadig. De lave renter sænker potentialet for risikostregerede afkast i såkaldte sikre investeringer som obligationer, mens markedsuroen har samme indflydelse på aktier. Derfor ændrer vi vores langsigtede strategiske anbefaling og foreslår, at investorer tager en del af deres portefølje og placerer i såkaldte alternative investeringer. Dette giver adgang til nye investeringstyper, hvilket gør det muligt at brede porteføljen ud. Det øger muligheden for at sikre højere afkast set i forhold til den risiko man påtager sig – populært kaldet det risikostregerede afkast.

”Ved at inkludere alternative investeringer udvider vi investeringsuniverset, og kunderne får adgang til nye afkastkilder, som ellers er svære at finde i de traditionelle aktivklasser,” forklarer seniorstrateg Tine Choi. Investeringsprofilen ’Balanceret’ var eksempelvis tidligere delt lige mellem aktier og obligationer. Nu er de hver sænket til en andel på 40 pct. for at give plads til 20 pct. alternativer. Tine

Choi forklarer, at mange kunder har en så lang investeringshorisont, at det er relevant at overveje, hvilke muligheder alternative investeringer giver til investeringsporteføljen.

”De alternative investeringer er attraktive for kunderne, fordi de udover at give adgang til nye afkastkilder også spreder porteføljen mere ud og dermed øges det forventede risikostregerede afkast,” uddyber Tine Choi.

Under overskriften alternative investeringer gemmer der sig aktuelt to aktivklasser – ejendomme og alternative strategier. De to nye instrumenter har hver deres fordele og vil hver især fylde 10 pct. af porteføljen ’Balanceret’.

Sikre afkast og pålidelig stødpude

”Ejendomme genererer primært afkast gennem lejeindtægter, og da man ejer murstene, er der også en vis sikkerhed i dem. Derudover fungerer de som en effektiv stødpude imod inflation, da stigninger i ejendomspriser og inflation oftest følges ad,” forklarer Tine Choi og tilføjer, at børsnoterede ejendomsfonde

giver god adgang til ejendomsmarkedet. I takt med at renterne er blevet lavere og lavere siden den finansielle krise, er appetitten på at investere i ejendomme ligeledes vokset. Det skyldes, at ejendomme langt hen ad vejen tilbyder attraktive afkast sammenholdt med deres risiko og derfor er en interessant tilføjelse til porteføljen.

Der er to markante fordele ved at investere i ejendomsfonde, fremfor at investere i ejendomme direkte. Først og fremmest investerer man i et langt mere likvidt instrument – dvs. en investering som er betydelig nemmere at komme ud af, hvis man skulle ønske det. Ejer man omvendt en specifik ejendom, kan det tage sin tid at sælge den. Derudover gør ejendomsfonde det både simpelt, billigt og effektivt at sprede ejendomsporteføljen ud på både regions- og sektorniveau. Det nedsætter risikoen og øger afkastpotentialet. Man skal være opmærksom på, at fordi børsnoterede ejendomsfonde er mere likvide end direkte investeringer i ejendomme (dvs. de handles oftere) kan deres værdi svinge mere på den korte bane.

SKRU NED FOR DANSKE AKTIER I PORTEFØLJEN

For mange danske aktier kan udgøre en risiko i porteføljen. Derfor anbefaler vi fremover, at vores kunder har 15 pct. danske aktier fremfor 25 pct. i deres aktieportefølje.

”Ved at sænke andelen af danske aktier giver det mulighed for en større spredning i porteføljen og dermed en bedre balance mellem risiko og det forventede afkast. Ved at have en stor andel af danske aktier i porteføljen får man som investor nemt for meget af nogle sektorer og for lidt af andre. Danmark er fx overrepræsenteret med medicinalaktier, mens

der stort set ikke er it-aktier af betydning. En lavere andel af danske aktier giver bedre mulighed for at investere i sektorer og selskaber, som det danske aktiemarked ikke indeholder,” forklarer seniorstrateg Tine Choi.

Derudover er det forventningen, at investorernes afkast på længere sigt bliver højere, hvis andelen af danske aktier er på et lavere niveau end tidligere. Set over en længere periode viser historien nemlig, at de mindre aktiemarkeder som eksempelvis det danske klarer sig dårligere end de globale markeder. I nedgangsperioder vil faldene være nogenlunde ens, men globale aktier har en tendens til at

stige hurtigere igen end de lokale aktier. Det vil have en positiv effekt på afkastet på længere sigt.

HOLD FAT I FAVORITTER

Når man fortsat holder 15 pct. af sin portefølje har man stadig en massiv andel danske aktier, når man sammenligner størrelsen af det danske aktiemarked med det globale. Derfor er der heller ikke tale om, at man bør sælge ud af sine darlings, da danske selskaber som fx Novo Nordisk fortsat er blandt verdens bedste inden for deres sektor. Der er derimod tale om at skabe en portefølje med en bedre balance mellem afkast og risiko.

Flere muligheder for afkast – også i trange tider

Den anden del af klassen alternativer er såkaldte alternative strategier. En aktivklasse, der er karakteriseret ved at handle mere om, hvordan man investerer, frem for hvad man investerer i. Alternative strategiers investeringsunivers har således bredere rammer, og det giver en række fordele især i perioder med ustabile eller faldende markeder.

”Implementeringen af alternative strategier i vores porteføljer gør det muligt for os at være langt mere fleksible

og smidige i vores investeringer. Vi får blandt andet mulighed for at høste positive afkast i faldende markeder, øge afkastpotentialet og justere risikoen,” fortæller Tine Choi.

Tilføjjelsen af alternativer til portefølje-anbefalingerne er et strategisk og



Seniorstrateg
Tine Choi

langsigtet supplement, som gør det enklere at finde interessante investeringsmuligheder i ustabile markeder.

”Vi har valgt at tilføje alternative investeringer til vores porteføljer, da vi mener, at de fremadrettet kan sikre attraktive, risikojusterede afkast, så vi kan fortsætte med at udvikle vores kunders formue,” konkluderer Tine Choi.

HVAD ER ALTERNATIVE INVESTERINGER?

Alternative investeringer defineres ofte som modsætningen til traditionelle investeringer som obligationer og aktier. De dækker over investeringer i fx. fast ejendom og alternative strategier, men kan også dække over andre aktivklasser som unoterede aktier og investering i infrastruktur.

Når der skal bygges om i porteføljen, er investeringer i ejendomme et oplagt valg. De såkaldte alternative investeringer som eksempelvis investeringer i ejendomme er med til at sprede risikoen i porteføljen.

FOTO: SHUTTERSTOCK

Private Banking filialer – nu også online

Snart kan Nordea Private Banking tilbyde sine kunder højt specialiseret rådgivning uden for normal åbningstid og i weekenden.

Private Banking åbner to e-branches i starten af juni, hvor vores kunder udelukkende bliver betjent online.

”Vi ved, at adskillige af vores kunder efterspørger muligheden for at få rådgivning online og uden for normal åbningstid. Den nye e-branch henvender sig især til de kunder, der stiller større krav til

fleksibilitet og tilgængelighed,” siger Hans Henrik Klestrup, direktør for Private Banking i Danmark.

De to filialer får i alt ca. 20 rådgivere, som står klar med rådgivning i weekenden og om aftenen. ”På hverdage holder vi åbent til kl. 20 og i weekenden er åbningstiden 10-16,” siger Hans Henrik Klestrup.

I det hele taget opruster Private Banking på den digitale front. Som i resten af banken vinder online-møder frem, og se-

nest har man haft stor succes med at afholde webinars, hvor man via pc, mobil eller tablet får seneste nyt om udviklingen på de finansielle markeder.

”Både nu og i den fremtid, vi ikke kender, gælder det om at være i stand til at opfylde vores kunders behov,” siger Hans Henrik Klestrup.

Er du interesseret i at blive en del af de nye e-branches, kan du tage fat i din rådgiver og høre mere om dine muligheder. **F**

FOTO: NORDEA PRIVATE BANKING



Nordea
Private Banking

Ansvarshavende:

Anne Buchardt

Redaktør: Marie Smidt

I denne udgave

medvirker: Michael Borre, Marianne Petersen, Tine Choi Danielsen, Bjarne Breinholt Thomsen, Mikkel Nikolajsen og Søren Otto Simonsen

Redaktionen afsluttet:

25. april 2016

Forside foto:

Scanpix

Grafisk design:

boyeandersen.dk

Tryk: Scanprint

Kommentarer til Focus kan sendes til: pbfocus@nordea.com

ANSVARFRASKRIVELSE OG VIGTIGE OPLYSNINGER

Dette materiale er udarbejdet af Nordea Bank Danmark A/S (Nordea) som en generel information til investorer, som Nordea har gjort materialet tilgængeligt for. Materialet skal ikke anses som egentlige investeringsanalyser eller personlig rådgivning om bestemte værdipapirer, finansielle instrumenter eller strategier.

Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Kilderne anses for at være pålidelige,

men Nordea garanterer ikke, at oplysningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn. Alle vurderinger og estimater gælder pr. den anførte dato og kan ændres uden videre. Nordea påtager sig intet ansvar for eventuelle dispositioner foretaget på baggrund af materialet. Det anbefales, at den enkelte kunde rådfører sig med en rådgiver i Nordea for dispositioner foretages.