



Markedskommentar og avkastning per 3. kvartal 2019

Innskuddspensjon



MARKEDSKOMMENTAR

Rente og aksjemarkedene utviklet seg sidelengs i 3. kvartal, men perioden har vært preget av berg og dalbane hvor retningen har blitt bestemt av pengepolitikk og handelspolitikk (via Twitter) på daglig basis. Valuta- og råvareprisene har vært en del av uroen, og kronesvekkelsen har bidratt til store avkastningsforskjeller mellom valutasikrede og usikrede porteføljer i år. Så langt i 2019 kan de fleste aktivaklasser skilte med en særdeles sterk oppgang, hovedsakelig som et resultat av reprising fra fallende renter. Globale aksjer (MSCI ACWI) er opp 17,5 % i lokal valuta og hele 24 % omregnet til norske kroner. Norske aksjer (OSEBX) er opp 11 % og globale obligasjoner er opp 8 %. Norske statsobligasjoner (3 år) har gitt ca 1 % avkastning i år. Råvarer som gull og olje opp hhv. 10 % og 15 % i år, mens sykliske råvarer som kobber og aluminium er ned hhv 3 % og 7 %.

Handelskrig og usikkerhet har allerede ført til oppbremsing og resesjon i flere land og sektorer, og inntjeningsforventningene har blitt kraftig nedjustert i sykliske bransjer og selskaper med globale verdikjeder. Til tross for dårlig sikt, har globale aksjer – med USA som børslokomotiv - notert nye rekordnivåer, - hovedsakelig takket være stimulerende pengepolitikk. Faktormessig har det vært vekst- og stabile aksjer som har bidratt til hele oppgangen mens sykliske aksjer med globale verdikjeder har blitt dumpet nesten uansett pris. I tillegg har helseaksjene vært svake og preget av demokratenes valgkampretorikk om nasjonalisering av helsetjenester i USA.

Lange renter har falt betydelig så langt i 2019 og det har aldri før blitt investert mer i statspapirer med negativ avkastning. Tysklands 10-års statspapirer har i skrivende stund en nominell avkastning på -0,40 % og den tilsvarende amerikanske renten er nå 1,76 %. Vi må tilbake til 2016 for å finne tilsvarende nivåer. FED har også nylig kuttet renten for 2.- gang i år, og de vil trolig også kutte ytterligere fremover. I Norge derimot har rentene beveget seg motstrøms takket være svak krone og en sterkere økonomi. Norges Bank økte foliorenten med 0,25 %-poeng både i juni og i september til dagens nivå på 1,5 %. Markedet forventer imidlertid at rentetoppen er over for denne gang.



PORTEFØLJEUTVIKLING

Aktiv Moderat portefølje endte opp 9,6 % pr 3. kvartal 2019 som var 0,4 %-poeng foran referanseindeksen. Indeksporteføljen (moderat Basis) endte opp 10,7 %.

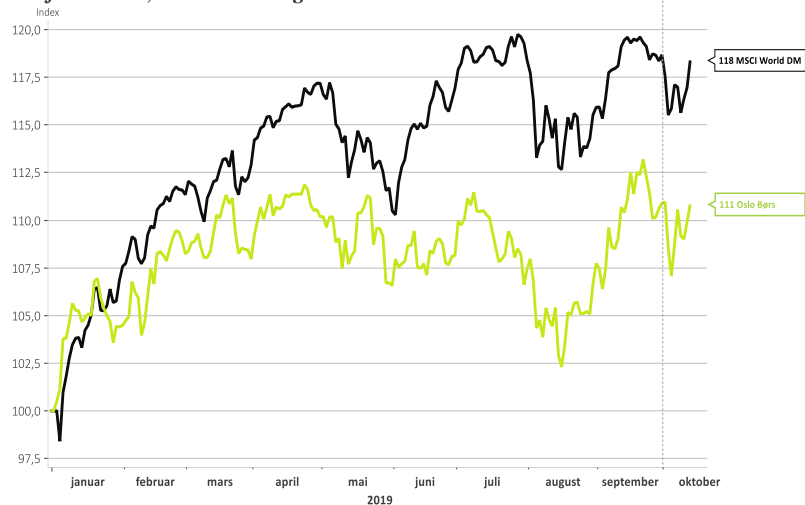
Avkastningen i renteporteføljen er opp 4,2 % hittil i år, hele 1,9 %-poeng foran sin referanseindeks. Den sterke avkastning kommer som følge av globalt rentefall og en kraftig reduksjon i kredittpåslaget både i Norge og internasjonalt.

Aksjeporteføljen er opp hele 14,9 % hittil i år til tross for mindreadkastning på 1,6 % poeng og et stort negativt bidrag fra valutasikring (4,5 % poeng). En rentedrevet oppgang med sterke faktorpreferanser og høy korrelasjon innenfor disse har i gjort det vanskelig for vår diversifiserte portefølje å slå markedet. Alle fondene kan skilte med tosifret oppgang (før valutasikring), og avkastningen varierer fra 11 % i Pareto Norge til 34 % i det amerikanske vekstfondet Wells Fargo all cap. Sektormessig har vi tjent relativt på å være overvekt i teknologi, men vi har tapt tilsvarende på å være undervektet i stabilt konsum og overvekt i helse teknologi. Allokeringsbidraget har vært ganske nøytralt, da et negativt bidrag fra overvekten i Japan har blitt mer enn kompensert av et positivt bidrag fra undervekten i Norge.

Det siste året har aksjeporteføljen vært utsatt for en perfekt storm hvor både valutasikring og aktiv forvaltning har tyngt avkastningsresultatet. Verdiforskjellen innad i markedet er imidlertid nå på ekstreme nivåer, og vi forventer å ta tilbake relativ avkastning når risikoviljen normaliseres. Aksjeporteføljen handler til en PE på under 13 x (~ 8 % indirekte avkastning) og er godt diversifisert mellom vekst-, verdi- og stabile aksjer. Vi må forvente fortsatt makrorevet marked basert på handels- og rentepolitikk på kort sikt. På lengre sikt er det imidlertid kun inntjeningsutviklingen - og prisen vi betaler for denne - som bestemmer avkastningen.

Avkastning fra aksjer og obligasjoner så langt i 2019

Aksjeindekser, totalavkastning



MACROBOND

Renteindekser, totalavkastning



MACROBOND

Avkastning innskuddspensjonsporteføljer

Aktiv Moderat portefølje (50% aksjer og 50% renter) leverte en avkastning på 0,9 % i 3. kvartal 2019 som var 0,3 % poeng svakere enn referanseindeksen. Hittil i år har porteføljen levert en avkastning på 9,6 % som er 0,4 % poeng bedre enn indeks. Passiv Moderat Basis (indeksporteføljen) har levert en avkastning på 10,7 % hiå.

Gjennomsnittlig avkastning siste ti år for porteføljen Moderat er 8,9 % per år, mot referanseindeksens 7,9 % per år

Porteføljer	Avkastning 3. kvartal 2019		Avkastning 2019		Annualisert avkastning siste 10 år	
	Portefølje	Ref. indeks*	Portefølje	Ref. indeks*	Portefølje	Ref. indeks*
BM Forsiktig	1,0 %	1,0 %	6,8 %	5,7 %	6,5 %	5,2 %
BM Moderat	0,9 %	1,2 %	9,6 %	9,2 %	8,9 %	7,9 %
BM Offensiv	0,8 %	1,4 %	12,2 %	12,7 %	11,3 %	10,7 %
BM 100 % Aksjer	0,6 %	1,6 %	14,9 %	16,3 %	13,3 %	13,2 %
BM Forsiktig Basis	1,3 %	1,0 %	7,4 %	5,7 %	-	-
BM Moderat Basis	1,5 %	1,2 %	10,7 %	9,2 %	7,2 %	6,4
BM Offensiv Basis	1,6 %	1,4 %	14,0 %	12,7 %	-	-
BM 100 % Aksjer Basis	1,7 %	1,6 %	17,3 %	16,3 %	-	-



*Besøk gjerne våre nettsider for mer informasjon om vår avkastning -
https://www.sparebank1.no/bank/_avkastning*

SpareBank 