

FØRSTE TEGN PÅ SYSTEMISK STRESS

Faldende vækst og tillidsindikatorer

Markedsudvikling. September var præget af bredt baserede tab på finansielle aktiver. Tabene relaterede sig til såvel risikofrie som risikofyldte aktiver. Ligeledes var forrige måned også præget af de første tegn på stress i finansmarkedet af mere systemisk karakter. I slutningen af september måtte BoE (Bank of England) intervenere i finansmarkedet som følge af de kraftige markedsreaktioner i forbindelse med offentliggørelsen af det såkaldte mini-budget, der er en forløber for finansloven. På få dage steg renten på 30-årige statsobligationer i UK med 1,5 procent-point, og GBP faldt med godt 10% mod USD. BoE vil frem til den 14. oktober opkøbe lange statsobligationer i et "unlimited" omfang med henblik på at stabilisere prisdannelsen på finansielle aktiver i UK.

Vækstrelaterede indikatorer fortsætter med at udvikle sig negativt i Europa. I regionen skal fremhæves den ekstraordinære svage udvikling i Tyskland. Indekset for IFO Expectations faldt yderligere i september fra 80,3 til 75,2. Indekset er nu lavere end under det laveste niveau i forbindelse med finanskrisen, hvor indekset nåede et bundniveau på 79,2 i december 2008. Det samme gælder for den europæiske forbrugertillid, som faldt fra -26,4 til -29,9 i september. Under finanskrisen bundede forbrugertilliden i Europa på indeks -20,7 i marts 2009. I Kina er der fortsat signaler på et vist tab af momentum fra efterspørgselsiden. Indikatorer med relation til indenlandske og udenlandske ordrer viser ikke entydige tegn på acceleration. Indeksene befinder sig i udbredt omfang under indeks 50, som tyder på tilbagegang i den bagvedliggende industriproduktion. I USA er tallene mere miksed. Tendensen er fortsat nedadgående i erhvervstillidsindikatorer, mens der opleves mindre stigninger i tillidsindikatorer på forbrugersiden blandt andet i kølvandet på de faldende amerikanske benzinpriser.

Strategi

Balance har en bred og veldiversificeret eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, virksomhedsobligationer og kontanter. Aktieandelen er specielt etableret for at få gevinst af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljevareigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Den overordnede eksponering til de forskellige aktivklasser er strategisk, og der gøres intet forsøg på at time markedet. Aktieandelen tilstræbes at være på 50 %, men det tillades, at den kan svinge med +/- 5 %-point i forhold til denne målallokering, før allokeringen genbalanceres.

Bredt baserede tab i 3. kvartal

Porteføljen. Fonden leverede efter omkostninger et afkast på -3,3% i 3. kvartal, hvilket er et stykke under fondens benchmark, der gav et afkast på -2,3%.

Aktier havde et volatilt 3. kvartal, hvor det globale aktiemarked givet ved MSCI World all countries inden for kvartalet var oppe med over 13% - for ved udgangen af kvartalet at falde ned på -0,6%. Fondens aktiekomponent gav et afkast på -2,0%. Underperformance skyldes hovedsageligt eksponering til Value og danske aktier, men også Emerging Markets underperformede i forhold til fondens sammenligningsindeks for aktier.

De kraftigt stigende renter, vi så i 2. kvartal, fortsatte i 3. kvartal, hvor renten på den danske 10-årige statsobligation dog kortvarig faldt fra 1,7% primo juli til 1,0% i starten af august for så at stige til 2,5% ultimo september. De stigende renter afspejlede sig i obligationskurserne med tab til følge. Samlet set tabte obligationskomponenten 4,2%, hvilket er et stykke under fondens sammenligningsindeks for obligationer. Specielt eksponeringen til danske realkreditobligationer kostede relativt, mens kreditobligationer bidrog positivt til fondens merperformance.

Konvertible obligationer leverede et afkast på -2,4%, hvilket var 1,7% under aktivklassens referencebenchmark. For hele året er aktivklassen dog stadig 3,4% foran. Infrastruktur og Private Equity leverede begge positive afkast på henholdsvis 2,5% og 0,2%.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

