

# Demetra

## KVARTALSRAPPORT

16. JANUAR 2018

Investin Demetra

## ØKONOMISK UDVIKLING

I årets sidste kvartal var det igen centralbankerne, der tiltrak mest opmærksomhed. I USA har centralbanken (Fed) sat rente op og mange forventer fortsat, renteforhøjelserne vil fortsætte i 2018. Sådant har situationen ikke været i Europa. Her har ECB valgt, at holde rente uændret (se figur 1). Forklaringen er helt klart den lave

kerneinflation vi har i Europa. Den røde graf viser, at inflationen er under 0,9%, altså under halvdelen af ECB's målsætning. Den blå graf viser, hvor langt der er til næste renteforhøjelse i Europa (Morgan Stanley indeks). Her i Europa har ECB valgt, at fortsætte deres pengeudpumpning, dog valgte man i oktober, at sætte beløber ned fra 60 til 30 milliarder euro pr.

måned. I USA har den økonomiske udvikling også været præget af de politiske tiltag eller mangel på samme. Donald Trumps skattepakke fik dog mest fokus. Ifølge vores Business cycle model, kan vi fortsat betegne udviklingen som en "slow down" fordi vi ikke har set udviklingen bevæge sig i fase 3, som er et egentligt recessionssignal.

### Heller ikke renteforhøjelser i 2018.

**Blå graf:** Antal måneder indtil første renteforhøjelse  
**Rød graf:** Kerneinflationen  
**Sort graf:** ECB repo rente.



## AKTIEMARKEDET

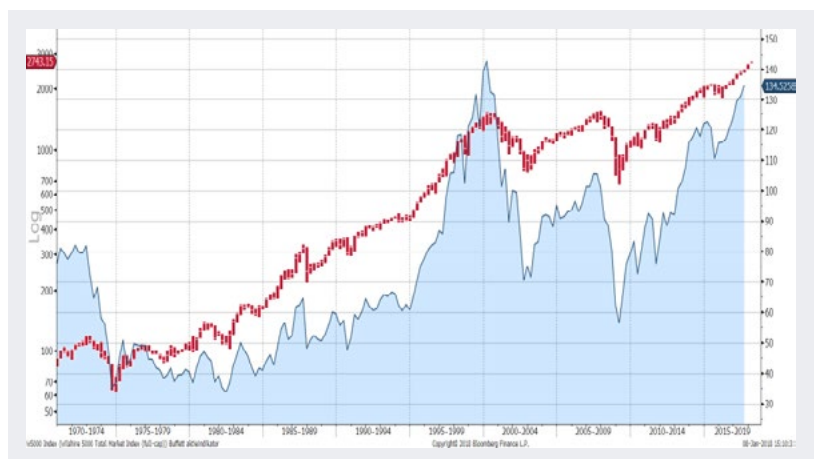
Aktierne har fortsat den positive stemning i fjerde kvartal. I figur 2 kan man se udviklingen i S&P 500 indekset (rød graf) og aktiemarkedet bredest muligt (Russell 5000 indekset) relativt til økonomien (USA BNP). Den viser, at aktiemarkedet lige nu er relativt højre værdiansat end

ved toppen i 2007 og næsten lige så højt prissat som ved IT boblen i 2000. Det er igen USA, der trækker stigningerne, hvorimod stigningerne i Europa har været begrænset. I USA har snakke om skattelettelse samt pæne nøgletal (især tal for arbejdsmarkedsrapporten),

været med til at bidrage med den positive stemning. Vi er stadigvæk meget afventende med at øge vores beholdning af aktier, da vi mener, at de stadigvæk er for dyrt prifsatsat.

### Aktiemarkedet er dyrt relativt til økonomien.

**Rød graf:** S&P 500 indekset  
**Blå graf:** Warren Buffett Aktieindikator



## RENTEMARKEDET

Den europæiske centralbank er fortsat langt fra, at opfylde deres inflationsmål på 2%. Situationen er noget anderledes i USA, hvor inflationen har været stigende se figur 3. (den grønne graf). Den viser inflationsforskellen mellem USA og Europa. Der har i flere år været tale om en voksende renteforskel

mellem USA og eurozonen. Faktisk er der nu tale om, at den 2 årige renteforskel er større end den 10 årige forskel, som den røde og blå graf viser. Sagt på en anden måde, så er USA begyndt, at hæve renten, der har man ikke i Europa. Her i Danmark har obligationsejerne og boligejerne, haft et godt 4 kvartal.

Udenlandske investorer, har fortsat deres købe af danske stats- og realkreditsobligationer, faktisk gennem stort set hele 2017. Dette sammen med ECB's ukonventionelle pengepolitik, bidraget til, fortsat lave renter (både de korte og lange renter). Vi har stadigvæk den holdning, at renterne forbliver lave.

### Renteforskellen mellem USA og Eurozonen vokser.

**Blå graf:** 10-årige renteforskel  
**Rød graf:** 2-årige renteforskel  
**Grøn graf:** Forskel i inflationen mellem USA og eurozonen



## ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

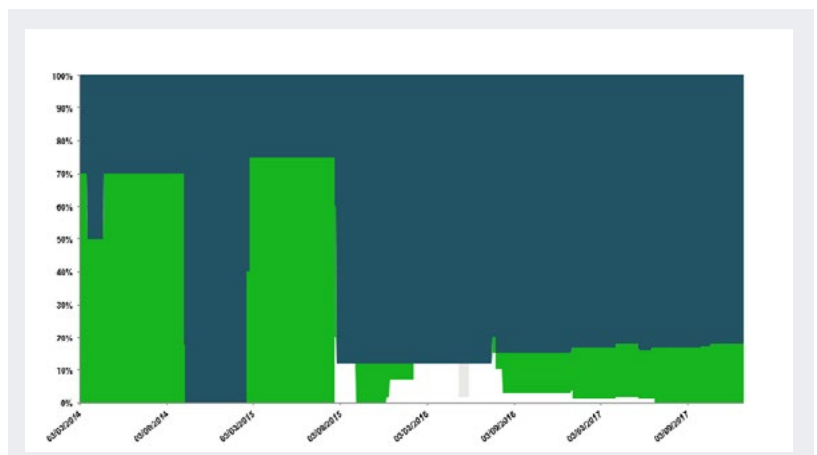
Formue fordelingen i Investin Demetra har ikke ændret sig meget i sidste kvartal af 2017. Porteføljen har været investeret i danske realkreditsobligationer og en dansk statsobligation for 80-85% af formuen. Vores beholdning af

aktier har næsten også været den samme – nemlig mellem 15% til 18% af den samlede formue (ETF iShares MSCI World ACMI ETF). Kontaktbeholdningen har stort set været under 0,5%. Sidst på året har vi omlagt nogle af

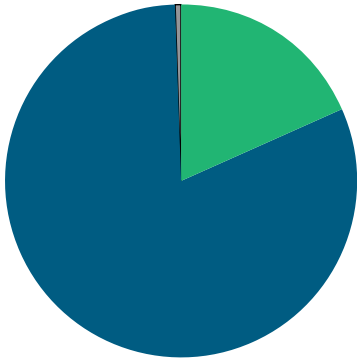
realkreditsobligationerne. Vi har solgt nogle af 2,5% 2047 IO og købt 2% 2050 IO. Omlægningen er fortaget, for at undgå udtrækningerne på 2,5%’erne, som var kommet pænt over kurs 100.

### Historisk fordeling mellem aktier og obligationer.

**Blåt område:** Obligationer  
**Grønt område:** Aktier  
**Gråt område:** Short aktier  
**Hvidt område:** Kontant



## FORMUEFORDELING (UGE 52)



Aktier	18,35 %
Obligationer	81,33 %
Kontant	0,32 %

## AFKAST

Afkast i procent	Investin Demetra	Benchmark
År-til-dato	4,81%	6,21%
Siden opstart	11,95%	45,24%

## FEM STØRSTE POSITIONER (UGE 52)

Ishares MSCI World ETF	18,35 %
2.5% Nordea 2047 IO	15,17 %
2.5% BRF 2047 IO	13,98 %
2.0% Realkredit Danmark 2047 IO	13,86 %
2.0% Nykredit 2047 IO	13,03 %

## STAMOPLYSNING

Indre værdi	111,82
Formue	286,1 mio. DKK
Fondskode/ISIN	DK0060511897
Noteret på Investeringsforeningsbørsen	
Basisvaluta	DKK
Benchmark	75% Morgan Stanleys verdensindex & 25% Bloomberg 1-3

## OMKOSTNINGER

### Engangsomkostninger

Emissionstillæg	0,50%
Indløsningsfradrag	0,25%

### Løbende omkostninger

ÅOP	1,50 %
Heraf:	
Formidlingsprovision	0,00 %
Porteføljeforvaltning	Max. 1,00 %
Performancehonorar	0,00 %

## RISIKO



## STRATEGI

# Demetra



**MICHAEL BALSBY**

I markedet siden 1996  
og ansat i Demetra  
siden primo 2016

Målet er som minimum at give et afkast, der på længere sigt overstiger afkastet på en balanceret portefølje med 75 % aktier og 25 % obligationer. Afdelingen investerer i andele i passivt forvaltede danske og udenlandske investeringsforeninger samt i stats- og realkredit- obligationer samt skatkammerbeviser. Vægtfordelingen i afdelingen kan variere fra 0-100 % i aktier og obligationer.

Fordelingen mellem aktier og obligationer vil variere over tid ud fra vores vurdering af den konjunkturmæssige situation i den globale økonomi og trenden på de finansielle markeder.

Strategien tager primært udgangspunkt i aktiemarkedet og en definition af markedets trend. Aktier kan enten være i en optrend eller i en nedtrend og man må aldrig handle imod trenden.

### STRATEGIEN ER:

#### Når aktier er i en optrend

1) Når MSCI etablerer en ugentlig lukkekurs over sit 50 ugers gl. gennemsnit skal aktieandelen ligge mellem 70%-100%. Det bør kun fraviges, såfremt leading indicators index (LEI) er i nedtrend eller er faldet 3 måneder i træk. Der kan investeres i real-, statsobligationer eller skatkammerbeviser for den resterende andel af investeringsporteføljen (mellem 0%-30%).

2) Når der opbygges en negativ 2. divergens i den ugentlige adfærdsmodel i en optrend i MSCI, kan aktieandelen nedbringes til 40%-70%. Den skal nedbringes, hvis LEI er i nedtrend eller er faldet 3 måneder i træk. Der kan investeres i real-, statsobligationer eller skatkammerbeviser for den resterende andel af investeringsporteføljen (mellem 30%-60%).

3) Hvis aktieandelen er nedbragt til mellem 40%-70% i en optrend, skal den ugentlige adfærdsmodel under 50 efterfulgt af en ugentlig stigning, før aktieandelen kan bringes tilbage på 70%-100%. Det er under forudsætning af, at MSCI ligger over 50 ugers gl. gennemsnit. Alternativt kan aktieandelen bringes op på 70%-100%, hvis den negative 2. divergens opløses.

## STRATEGI

### Når aktier er i en nedtrend

4) Et brud og ugentlig lukkekurs under 50 ugers gl. gennemsnit vil ændre aktieandel til mellem 0% og 40%. Det bør kun fraviges, såfremt leading indicator index (LEI) er i optrend eller stiger 3 måneder i træk. Den resterende del af investeringsporteføljen (60%-100%) kan fordeles mellem realkredit-, statsobligationer og skatkammerbeviser og/eller salg (short) af aktiemarkedet. Salg af aktiemarkedet skal kun gøres, såfremt LEI er i nedtrend eller viser fald 3 måneder i træk, og der kan maksimalt tages en andel på 50%.

5) Når der opbygges en positiv 1. divergens i den ugentlige eller månedlige adfærdsmodel i en nedtrend i MSCI, kan aktieandelen løftes fra 0%-40% til 40%-70% og salgspositioner bør reduceres eller lukkes. Aktieandelen skal løftes og salgspositioner i aktiemarkedet skal lukkes, hvis LEI er i optrend eller er steget 3 måneder i træk.

6) Hvis aktieandelen er øget til mellem 40%-70% i en nedtrend, skal den ugentlige adfærdsmodel over 50 efterfulgt af et ugentligt fald, før aktieandelen kan bringes tilbage på 0%-40%. Alternativt kan aktieandelen nedbringes til 0%-40%, hvis den positive 1. divergens opløses. Det er under forudsætning af, at MSCI ligger under 50 ugers gl. gennemsnit. Det kan samtidigt bruges til at opbygge eller øge en salgsposition i aktiemarkedet under forudsætning af, at LEI ligger i nedtrend og ikke viser en stigning de seneste 3 måneder i træk.

## KONTAKT OG RÅDGIVNING

Investeringsforeningen Investin Demetra  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Otto Mønstedts Plads 9, 1780 København V  
Tlf.: 44 55 92 00 mail: info@investin.dk

Demetra  
Bülowsagde 68, 3 sal  
Tlf.: 87 22 90 80  
demetra@demetra.dk

## DISCLAIMER

Kvartalsrapporten er udarbejdet af Demetra Fondsmæglerselskab A/S. Faktaarket skal ikke opfattes som tilbud om tegning af investeringsbeviser. Tegning skal ske på baggrund af prospekt og CID. Tegning bør også tage udgangspunkt i din risikoprofil, tidshorisont og øvrige formueforhold. Historiske afkast er ikke en pålidelig indikator om fremtidige afkast.