

Demetra

KVARTALSRAPPORT
18. JANUAR 2018

Investin Demetra

ØKONOMISK UDVIKLING

I årets sidste kvartal, har der været mange makroøkonomiske begivenheder, der har været med til at præge udviklingen på de finansielle markeder. Handelskrigen mellem USA og Kina har længe trukket de store overskrifter. Handelskrigen udviklede sig efterhånden til en krig på todsatser. Her i Europa har investorerne vendt blikket mod Storbritannien, hvor deres farvel til EU har skabt meget uro på de finansielle markeder. Den europæiske og amerikanske centralbank køre stadigvæk med hver deres dagsorden.

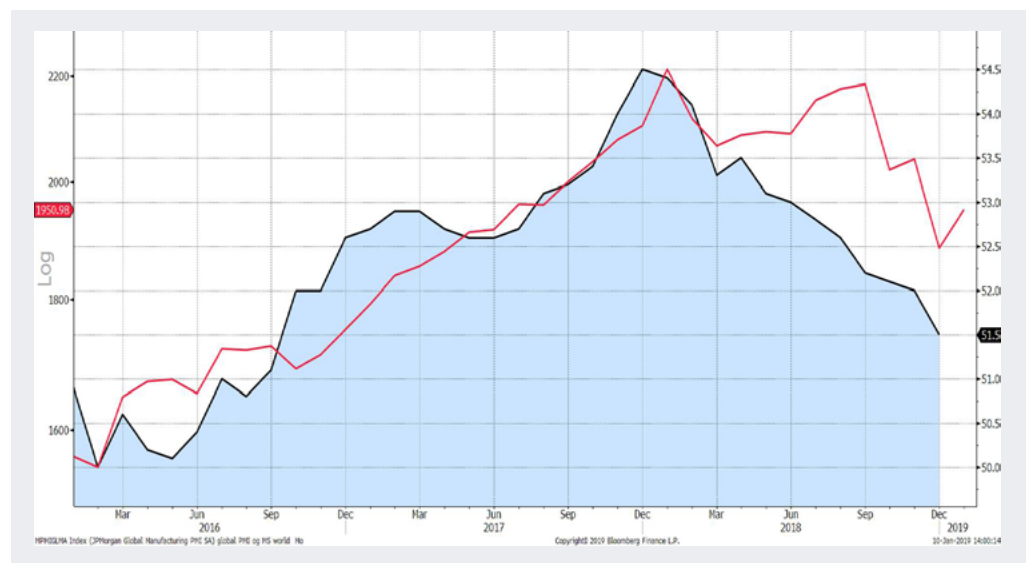
I Europa kæmper man stadigvæk med en lav inflation, hvorimod man i USA har fortsat med at sætte renten op. Begge centralbanker har dog stoppet deres opkøbsprogram. Det store spørgsmål er nu, hvordan vil de finansielle markeder reagere, når centralbankerne skal nedbringe deres balancer. I sidste kvartal så vi også, at mange af tillidsindikatorerne udvikler sig negativt. Hvis man tager udgangspunkt i det globale PMI indeks, så toppede den globale vækst omkring årsskiftet i 2017/2018. Som det fremgår af graf 1, har den globale

PMI indeks været i en nedadrettet tendens lige siden. Indekset holder sig dog foreløbig over det kritiske 50 niveau. Udviklingen i Italien har også bidraget til usikkerhed hos investorerne. I første omgang afviste EU-kommissionen, da Italien kom med et budgetunderskud på 2,40%. Efterfølgende er man dog blevet enig om et budgetunderskud på 2,04%. 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.

Toppedede den globale vækst omkring årsskiftet.

Rød graf: MSCI verdensindekset.

Sort graf: De globale vækstforventninger på vej nedad.



AKTIEMARKEDET

Udviklingen på aktiemarkederne har gennem længere tid været præget af en negativ stemning – selv det amerikanske aktiemarked faldt i 4 kvartal. Alle de store aktieindeks slutter lavere ved udgangen af 2018 end da de begyndte året. Hver gang der opstår usikkerhed på de finansielle markeder, er det dårligt nyt for aktierne. Handelskrigen mellem USA og Kina er fortsat resten af året og nogle af væksttallene er begyndt at vise svaghedstegn – hvornår slutter verdens længste opsving?

Den store usikkerhed i forbindelse

med Storbritanniens farvel til EU, har ligeledes bidraget til den negative stemning på aktiemarkederne. I slutningen af 2018 har både den europæiske og amerikanske centralbank stoppet deres opkøbsprogram – derfor vil det store spørgsmål fremadrettet være, hvordan vil de finansielle markeder reagere, når centralbankerne begynder at nedbringe deres enorme balancer. Figur 2 illustrerer tydeligt, at der er noget usædvanligt i gang. Faldet i det såkaldte "Smart Money Flow indeks" fortsætter med stor hast. I

første omgang var der tale om et nyt højdepunkt i slutningen af 2017. men siden er det gået stærke nedad med en hastighed, som ikke før er set. Der er tale om et indeks, som er beregnet ud fra, hvordan markedet bevæger sig over dagen, da det bygger på, at de små investorer (amatører) handler først på dagen, mens de store investorer (professionelle) typiske handler sidst på dagen. I slutningen af 2018 har vi solgt halvdelen af vores aktier i porteføljen – så vi slutter året med en beholdning på 10% i aktier.

Det er aldrig før set.

Rød graf: Dow Jones Industrial Average
Blå graf: Smart Money Flow indeks



RENTEMARKEDET

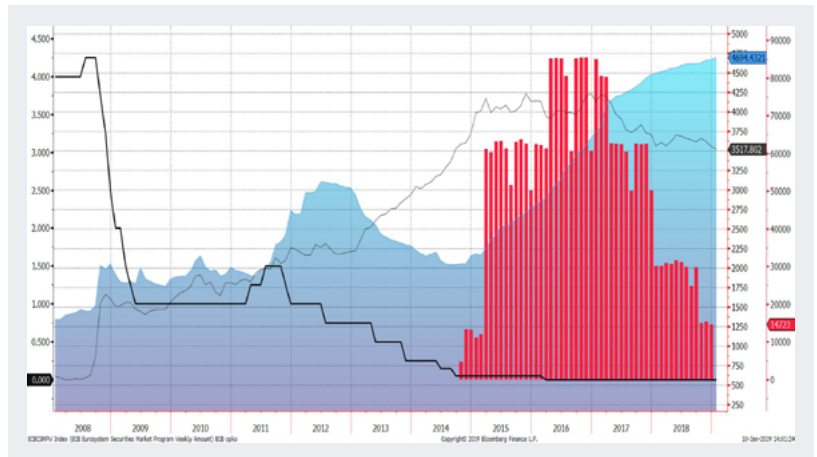
Renteudviklingen i 4 kvartal var især i Europa, positiv for porteføljen i Investin Demetra. Centralbankerne har igen været i fokus hos investorerne. Både den amerikanske (Fed) og europæiske centralbank (ECB) har stoppet deres opkøbsprogram – Fed dog noget før end ECB. ECB vil dog fortsat være aktiv på obligationsmarkederne med store geninvesteringer af de obligationer der udløber. I figur 3 kan man se at den amerikanske centralbank er i færd med at slanke sig. Man genkøber ikke for de obligationer der udløber,

hvilket selvfølgelig har fået bankens balance til at falde, mens man først lige ved udgangen af 2018, har stoppet opkøbsprogrammet i ECB. Derfor har ECB en noget større balance end Fed. Det har store spørgsmål er nu, hvilken reaktion vil der være på finansmarkederne, når begge banker begynder at slanke deres balancer. Fed har fortsat deres renteforhøjelser, hvorimod ECB stadigvæk er langt fra sin første renteforhøjelse – de kæmper stadigvæk med at

når deres inflationsmål. Udviklingen i Storbritannien har også bidraget til en del usikkerhed på de finansielle markeder. Der er stor uenighed om hvilken betydning, der har hvis/når de forlader EU. Her i Danmark har obligationsejerne og boligejerne igen, haft et godt 4. kvartal. Udenlandske investorer, har fortsat deres købe af danske stats- og realkreditsobligationer. Vi har stadigvæk den holdning, at renterne forbliver lave.

ECB har nu betydeligt større balance end US Fed.

Sort tyk graf: ECB repo sats
Blå graf: ECB balance
Sort tynd graf: US-Fed balance (i euro)
Rød graf: ECB månedligt opkøbsprogram



ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

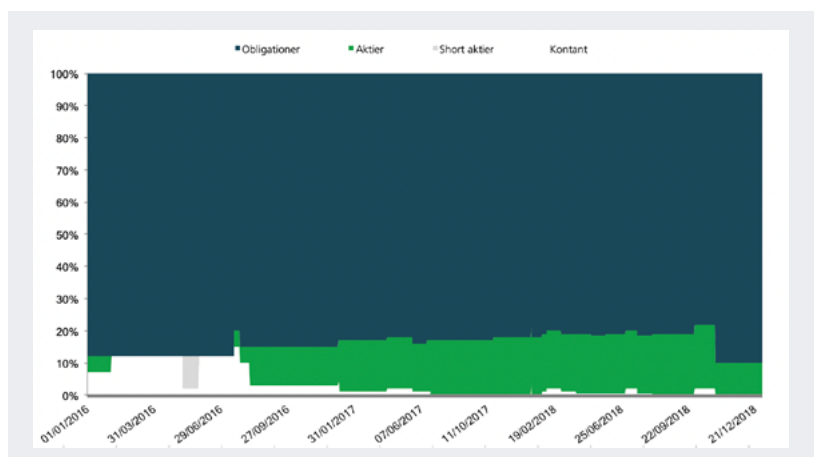
Porteføljen i foreningen Investin Demetra har ændret sig en del i fjerde kvartal af 2018. I porteføljen har vi valgt at nedbragt andelen af aktierne fra 20% til 10% (ETF iShares MSCI World ACMI ETF). For provenuet har vi købt lange danske stater 4,5% 2039

for 2/3 og 2% Realkredit Danmark 2050 IO for den sidste 1/3. Renter og udtrækninger er igen blevet brugt til at købe danske obligationer, fordelt på både realkredit obligationer og statsobligationer. Beholdningen er ved indgangen til 2019 er så,

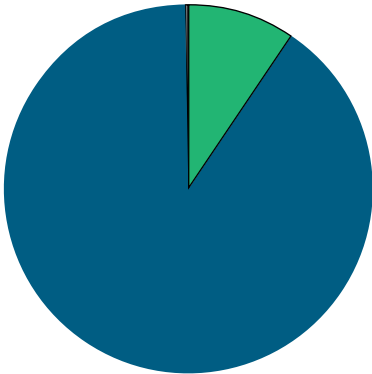
ca. 90% i obligationer og ca. 9,5% i aktier (ETF iShares MSCI World ACMI ETF), resten er i kontanter.

Historisk fordeling mellem aktier og obligationer.

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



FORMUEFORDELING (UGE 01)



Aktier	9,50 %
Obligationer	90,45 %
Kontant	0,06 %

Demetra



MICHAEL BALSBY
I markedet siden 1996
og ansat i Demetra
siden primo 2016

AFKAST

Afkast i procent	Investin Demetra	Benchmark
År-til-dato	0,32%	-4,03%
Siden opstart	12,36%	39,56%

FEM STØRSTE POSITIONER (UGE 01)

4,5% Dansk stat 2039	24,68 %
2,0% BRF 2050 IO	20,44 %
2,0% Nykredit DK 2050 IO	13,59 %
2,5% Nordea 2047 IO	10,50 %
Ishares MSCI World ETF	9,50 %

STAMOPLYSNING

Indre værdi	112,92
Formue	280,6 mio. DKK
Fondskode/ISIN	DK0060511897

Noteret på Investeringsforeningsbørsen

Basisvaluta	DKK
Benchmark	75% Morgan Stanleys verdensindex & 25% Effas 1-3

OMKOSTNINGER

Engangsomkostninger

Emissionstillæg	0,50%
Indløsningsfradrag	0,25%

Løbende omkostninger

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

RISIKO



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
 Bülowsgade 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.