

Pilotpension

4. kvartal 2016

Udløbsfond	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	År til dato
Touch Down	-0,2%	1,5%	1,5%	-0,7%	2,1%
2020	-0,3%	1,3%	4,1%	0,6%	5,8%
2030	-1,4%	0,6%	5,3%	1,9%	6,4%
2040	-2,4%	0,3%	5,5%	2,0%	5,3%

Afkastene er opgjort inkl. investerings- og ekskl. administrationsomkostninger og kan således sammenlignes med afkastet fra andre pensionselskaber

Årets sidste kvartal var præget af en vis usikkerhed og afventende adfærd blandt investorerne frem til det amerikanske præsidentvalget d. 8. november. Det overraskende valgresultat med sejr til Donald Trump og Det Republikanske Parti og derudover flertal i begge Kongressens kamre blev positivt modtaget af markedet, som ganske hurtigt opbyggede forventninger om massive skattelettelser og betydeligt mindre regulering, der kan understøtte den økonomiske vækst fremadrettet. Solide økonomiske nøgletal i kvartalet styrkede troen på moderat global vækst og fik som ventet den amerikanske centralbank til at hæve styringsrenten med 0,25% i december til et niveau i intervallet 0,50% - 0,75%. Dermed blev der taget endnu et skridt i retningen mod en normalisering af den amerikanske pengepolitik, som i kølvandet på finanskrisen har været i undtagelsestilstand. Samlet set realiserede aktiemarkedene pæne stigninger i kvartalet ført an af amerikanske aktier, mens aktier fra emerging markets holdede efter som følge af en styrkelse af dollaren og den protektionistiske retorik fra Donald Trump med fokus på "America First". Obligationer var derimod over en bred kam udfordret af stigende renter i takt med den tiltagende risikoappetit.

Pilotpensions udløbsfonde har i 2016 alle leveret højere afkast end man kunne forvente ved årets begyndelse, hvilket kan tilskrives investeringer i aktier og kreditobligationer. Globale aktier har med betydelige udsving undervejs leveret omkring 10% i afkast uanset om det opgøres i DKK eller renses for valutaeffekter. Aktier i emerging markets realiserede et afkast omkring 14% og var dermed med til at trække det samlede afkast op. Obligationer leverede små positive afkast set over hele året og havde medvind af stærkt faldende renter i de første tre kvartaler. Samtidig havde kreditaktiver herunder high yield-obligationer, banklån og emerging markets-obligationer gavn af betydeligt øget risikovillighed og realiserede på den baggrund afkast i omegnen af 10 – 15%.

Det relativt specielle markedsmiljø med betydelige politiske risici og relativt dyrt prisfastsatte aktivklasser medførte, at vi beskyttede porteføljerne ved at reducere aktieandelen i slutningen af 2015 og endnu engang i sommeren 2016. I årets første halvår blev denne forsigtighed belønnet, da en betydelig overvægt til kreditobligationer leverede højere afkast end aktier, men i andet halvår er den lavere risiko ikke blevet belønnet målt på afkast.

De valgte aktieforvaltere i Pilotpension har i årets løb været præget af en række strukturelle modvinde. Visse segmenter i markedet herunder de billigst prisfastsatte aktier leverede særdeles høje afkast til gavn for de spekulative og risikobetonede investorer. Pilotpensions aktieforvaltere er imidlertid mere kvalitetsbevidste, hvilket typisk belønnes på den lange bane. Set i lyset af dette leverede forvalterne fornuftige afkast. En enkelt aktieforvalter er blevet udskiftet, som følge af skuffende resultater, mens de øvrige fortsat forventes at levere attraktive afkast fremadrettet. De valgte obligationsforvaltere klarede sig tilfredsstillende i kvartalet. En enkelt kreditforvalter blev dog udskiftet, som følge af skuffende resultater, mens de øvrige leverede tilfredsstillende resultater.

Pilotpension havde efter årets første tre kvartaler generelt skabt et afkast i toppen af pensionsbranchen, som følge af betydelig eksponering til kreditobligationer og banklån samt emerging markets-aktier. Ved årets udgang ligger Pilotpensions afkast midt i mellem top og bund jf. Figur 1, hvilket kan henledes til tre væsentlige forhold.

Alternative investeringer herunder private equity, private debt og ejendomme har leveret særdeles høje afkast i fjerde kvartal, hvilket gavner de fleste pensionsinvestorer, da alternative investeringer udgør en væsentlig andel af porteføl-

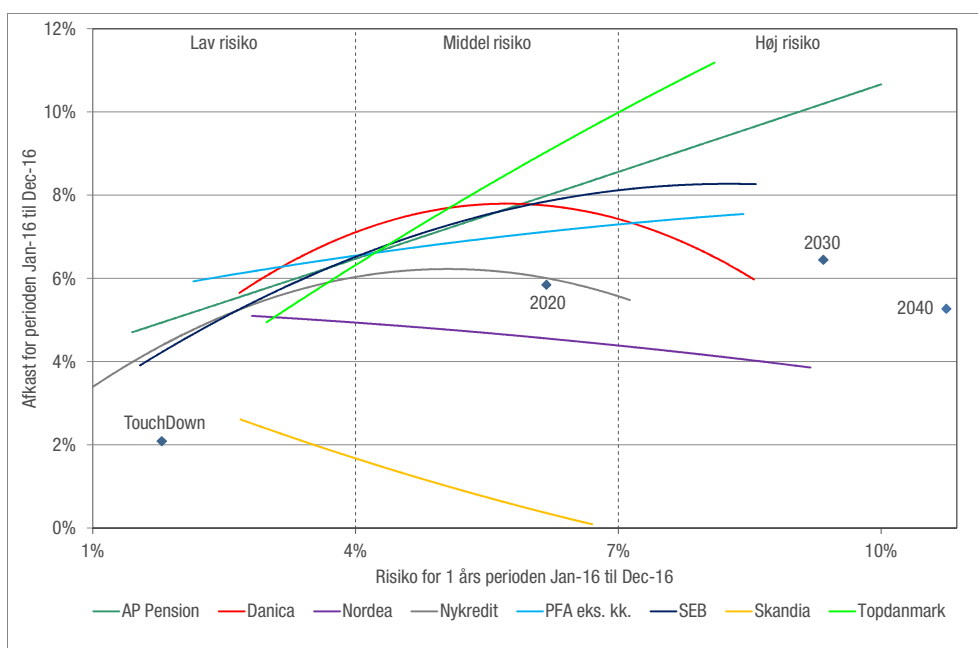
jerne (oftest 10 – 20%).¹ Alternative investeringer indgår ikke i Pilotpensions investeringsstrategi på nuværende tidspunkt, og derfor har Pilotpension ikke haft gavn af denne udvikling.

Pensionsbranchen benytter sig i stigende grad af finansielle derivater, hvilket reelt betyder, at man investerer for lånte penge. Dermed kan afkastet i risikoklasserne middel og høj svinge markant afhængig af, om de taktiske dispositioner er vellykkede eller ej. En række pensionskasser har haft held med denne strategi i fjerde kvartal, mens andre ikke har haft held med den. Pilotpension benytter ikke denne type strategi, hvilket kan være til gavn i nogle år og til ulempe i andre år.

Pilotpensions udløbsfonde har valgt at afdække alle væsentlige valutarisici, da det vurderes, at investorer i det lange løb ikke bliver belønnet for den ekstra risiko, de påtager sig ved at undlade at afdække risikoen. I fjerde kvartal har den betydelige styrkelse af dollaren dermed ikke gavnet Pilotpension, hvilket trækker afkastet ned i sammenligning med investorer, som ser bort fra denne risiko. Tidligere har Pilotpension haft gavn af denne afdækningsstrategi, men resultaterne svinger afhængigt af markedet og vil i nogle år være til gavn og i andre år til ulempe.

I lyset af den politiske usikkerhed i både Europa og USA er Pilotpensions porteføljer på nuværende tidspunkt positioneret tæt op ad den langsigtede strategi. Aktieandelen ligger omkring det langsigtede niveau, mens andelen af kreditobligationer og banklån er lidt højere på bekostning af eksponering til de dyrt prisfastsatte danske obligationer. Dette vurderes at være den mest hensigtsmæssige sammensætning i et år, som forventes at blive præget af den politiske dagsorden.

Figur 1. Realiseret afkast og risiko på produkter i den danske pensionsbranche i 2016 *



* Afkastene er opgjort inkl. investerings- og ekskl. administrationsomkostninger

¹ Kirstein Pensionsrapport 2015