



FINANSIEL BAGGRUND

Investeringsåret 2022 går over i historien som et af de mest usædvanlige i flere år. Det skyldes først og fremmest den voldsomme inflation og store rentestigninger, som har præget året og givet kursfald på både aktier og obligationer. I Investering & Tryghed vurderer vi, at mulighederne for at opnå solide afkast på den lange bane er attraktive efter de store rentestigninger, og historiske data viser da også, at der i årene efter store kursfald, ofte følger en periode med overnormale afkast. På den korte bane vil den store usikkerhed, der fortsat hersker, imidlertid kunne betyde store udsving på både aktier og obligationer.

Pengepolitik på dagsordenen

Ved indgangen til 2022 fremlagde den amerikanske centralbank, FED, en forventning om stigninger i renten på 3 x 25 bp. Renten endte med at blive hævet med godt 400 bp i USA. Det viser, hvor uventet udviklingen i 2022 har været – og hvor svært det har været, selv for verdens mest anerkendte centralbank, at forudsige renteutviklingen i 2022.

I perioden under og lige efter corona var responsen fra centralbankerne nærmest ikke-eksisterende. Det er således historisk usete rentestigninger og reaktioner, vi har set fra nationalbankerne i 2022.

Målet har været at få inflationen under kontrol, og indsatsen ser nu ud til at begynde at bære frugt, både i USA og Europa. Centralbankerne forventes dog fortsat at ville bekæmpe inflationen et stykke tid endnu og derfor også at hæve renterne i 2023.

Der er forskel i dynamikken og strukturen i de forskellige økonomiske regioner. Særligt i Europa er bekæmpelse af inflationen udfordret. Det skyldes en mulig pris-/løns spiral samt energi-problematikken som følge af krigen i Ukraine. Den europæiske centralbank har derfor været ekstra hård i sin retorik på seneste rentemøde. Dette for at komme inflationen til livs.

Vi forventer derfor, at der i den kommende periode vil være en større forskel i pengepolitikken i USA og Europa, hvor Europa er ”bagud” i forhold til stramningen af pengepolitikken.

Inflation, inflation, inflation

Det er inflationen, der har været den store skurk i forhold til de skrækkelige afkast, vi har oplevet på både aktier og obligationer i 2022.

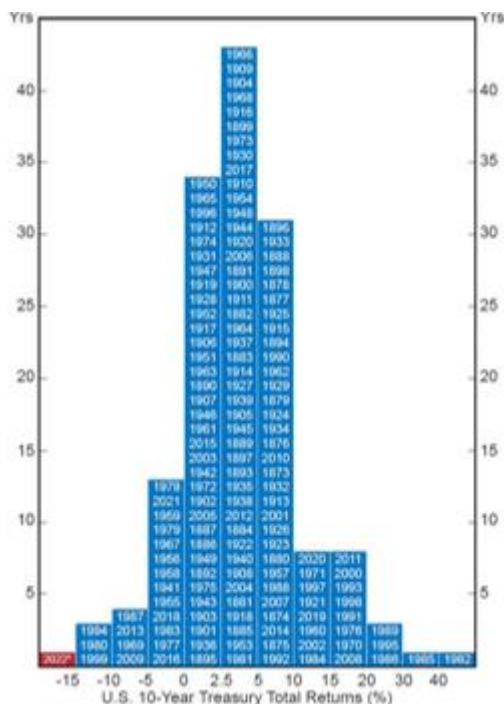


FORMUEFORVALTERNE
**INVESTERING
& TRYGHED**

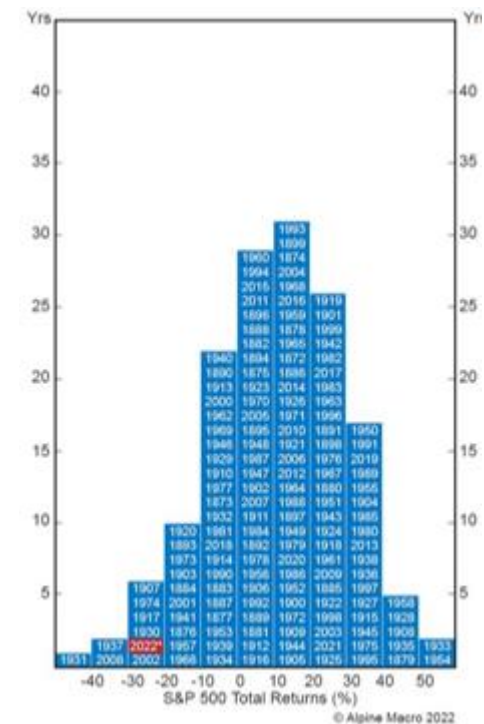
Herunder ses et såkaldt histogram – en figur der viser afkastet på obligationer og aktier siden 1870. Hvert år er repræsenteret ved en "klods". Der er flest klodser oven på hinanden midt i diagrammet – det er de mest "normale" afkast-år. De røde klodser yderst til venstre er 2022 (data pr. 28.10.2022) og viser, hvor ekstremt et investeringsår, det har været.

pensionskasser – brug for at skaffe likviditet. Det har fået de forventede renter på både de forsigtige (Investment Grade) og de mere risikable (High Yield) erhvervsobligationer til at stige.

Figur 1: Historiske afkast på obligationer



Figur 2: Historiske afkast på aktier



Obligationer er tilbage i varmen

Efter i mange år at have været relativt uinteressante set fra et investorperspektiv, er obligationer tilbage i varmen som en attraktiv placering. De stigende renter bærer skylden for dette.

Det er særligt erhvervsobligationer, der forventes at bidrage med positive afkast i den kommende periode. Det skyldes blandt andet, at mange investorer er blevet mere forsigtige i takt med stigende usikkerhed i markedet, og samtidig har mange store institutionelle investorer – herunder

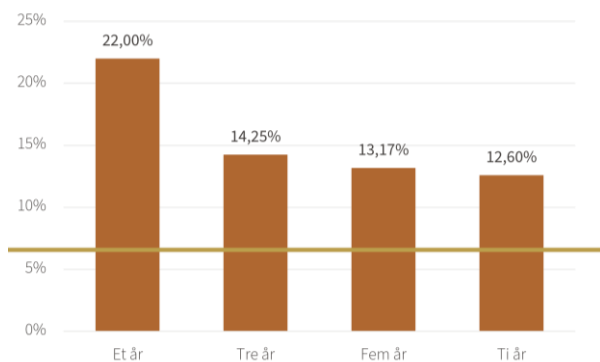
Historisk er aktier altid kommet igen

Erfaringen og historikken viser, at aktiemarkederne altid er kommet igen på den lidt længere bane. På kort sigt forventer vi dog stadig stor usikkerhed og udsving.

Figur 3 (næste side) viser, at selv om hvert bearbejdet (det vil sige fald i aktiekurserne på +20%) er forskelligt, så har der oftest været såkaldt overnormale afkast i de efterfølgende år. På det amerikanske indeks, S&P500, i gennemsnit 22,00% efter 1 år, 14,25% efter 3 år og 12,60% efter 10 år. Der

er naturligvis ingen garanti for, at dette vil ske denne gang, og vi kan slet ikke sige noget om hvornår.

Figur 3: Årlige afkast på aktier* efter år med fald på mere end 20 pct.



*S&P500

Kilde: Bespoke. Bemærk, at historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast.

I Danmark har Rådet for Afkastforventninger meldt ud, at de pr. 1.1.2023 forventer årlige afkast på ca. 7,3% på aktier i den kommende periode (den gule streg i figuren).

Det er de officielle afkasttal som den finansielle sektor har besluttet at læne sig op ad. Der skal ikke herske tvivl om, at vi i Investering & Tryghed har en ambition om, at 2023 bliver et bedre afkast-år end det år, vi nu har lagt bag os..



Aktier (opgjort i DKK)	2021	2022	Q4 2022
Norden			
Danmark (C25)	17,2%	-13,5%	18,2%
Danmark (KAX)	21,8%	-6,0%	17,8%
Sverige (OMX)	26,8%	-22,4%	9,0%
Norge (OBX)	30,2%	-2,7%	7,7%
Europa			
Tyskland (DAX)	15,7%	-12,3%	14,9%
Frankrig (CAC 40)	28,8%	-9,5%	12,4%
Schweiz (SMI)	26,1%	-12,7%	1,9%
Holland (AEX)	27,7%	-13,7%	7,6%
Spanien (IBEX 35)	7,9%	-5,6%	11,7%
Italien (FTSE MIB)	22,9%	-13,3%	14,8%
Rusland (MICEX)	24,9%	-38,8%	-17,4%
Amerika			
USA (S&P 500)	36,2%	-14,4%	-2,1%
USA (DOW JONES)	27,4%	-3,0%	5,5%
USA (NASDAQ)	30,2%	-28,9%	-9,5%
Brasilien (BOVESPA)	-11,1%	16,7%	-6,4%
Mexico (IPC)	26,4%	1,5%	2,4%
Asien			
Japan (NIKKEI 225)	2,1%	-15,8%	1,6%
Hong Kong (HANG SENG)	-8,3%	-10,2%	5,6%
Syd Korea (KOSPI)	2,8%	-25,0%	8,2%
Singapore (STI)	15,6%	11,4%	1,8%
Kina (CSI)	15,5%	-16,9%	-3,7%
Indien (SENSEX 30)	28,4%	0,0%	-4,7%
Taiwan (TAIEX)	35,5%	-26,2%	-0,5%
Australien (S&P/ASX 200)	14,7%	-5,8%	5,4%
Regioner			
MSCI NORDIC COUNTRIES	27,8%	-12,4%	11,9%
MSCI EUROPE	24,8%	-9,7%	9,1%
MSCI EM EASTERN EUROPE	26,3%	-81,1%	26,5%
MSCI NORTH AMERICA	35,7%	-14,5%	-2,2%
MSCI EM LATIN AMERICA	-1,4%	15,8%	-3,3%
MSCI AC ASIA PACIFIC	5,7%	-12,0%	2,8%
MSCI FM AFRICA	19,9%	-17,5%	-10,1%
MSCI BRIC	-4,8%	-16,1%	-0,5%
MSCI EM	4,6%	-15,1%	0,3%
MSCI AC WORLD	27,2%	-13,2%	0,3%
Obligationer (i DKK)			
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	-0,9%	-7,4%	-0,8%
Nordea Const. Maturity 5Y Gov	-1,6%	-11,7%	-0,8%
Nordea Const. Maturity 7Y Gov	-2,2%	-15,6%	-0,7%
Danske Bank Realkredit	-2,6%	-12,7%	3,2%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	-3,1%	-4,9%	-0,9%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	5,1%	-13,2%	-0,9%
Erhvervsobligationer (i DKK)			
Bloomberg Barclays Investment Grade	-1,0%	-13,9%	1,3%
Bloomberg Barclays High Yield	3,3%	-11,5%	4,7%

Råvarer (opgjort i DKK)	2021	Åtd. 2022	Q4 2022
Energi			
WTI CRUDE OIL	66,3%	13,4%	-7,7%
ICE BRENT CRUDE OIL	61,1%	17,4%	-10,7%
GASOLINE	69,8%	17,3%	-9,1%
HEATING OIL	69,4%	53,4%	-8,8%
NATURAL GAS	57,6%	27,5%	-39,5%
Metaller			
ALUMINIUM	52,0%	-10,9%	-0,8%
COPPER	34,8%	-8,7%	-0,4%
NICKEL	35,2%	52,3%	30,1%
ZINC	40,5%	-11,2%	-9,4%
LEAD	25,9%	6,1%	10,9%
TIN	105,9%	-33,1%	9,5%
STEEL	53,2%	-44,9%	-12,4%
RUBBER	-19,3%	-15,0%	-8,9%
GOLD	3,5%	6,2%	0,4%
SILVER	-5,1%	9,4%	15,4%
PLATINIUM	-3,8%	18,3%	12,8%
Fødevarer			
CORN	31,5%	21,6%	-8,5%
SOYBEANS	8,4%	21,5%	1,8%
WHEAT	29,1%	9,2%	-21,4%
SUGAR	30,8%	12,8%	-0,6%
COTTON	54,7%	-21,3%	-18,2%
FEEDER CATTLE	28,9%	17,0%	-3,6%
LEAN HOGS	34,3%	20,1%	2,2%
COFFEE	89,2%	-21,3%	-31,0%
COCOA	8,0%	12,6%	1,0%

I&T-fonde (i DKK)	2021	2022	Q4 2022
I&T Balance	13,4%	-16,9%	4,9%
I&T Aktier	29,1%	-32,9%	5,8%
I&T Aktier Udloddende	31,1%	-33,0%	6,5%
I&T Obligationer	-0,7%	-12,6%	2,6%
I&T Kreditobligationer	2,4%	-7,0%	2,7%
I&T Alpha	10,7%	-17,6%	1,7%
I&T Alternativer	17,4%	7,8%	1,3%
I&T Nordiske Aktier Large Cap	32,9%	-24,9%	10,0%
Globale Bæredygtige Aktier	32,8%	-13,0%	5,0%

Kurser pr. 31/12-2022. Finansiell Baggrund er en status på de finansielle markeder, primært målrettet eksisterende kunder i Investering & Tryghed A/S. Finansiell Baggrund kan ikke betragtes som rådgivning vedrørende investering eller andre forhold. Investering & Tryghed påtager sig ikke ansvaret for ændrede forudsætninger eller eventuelle fejl i materialet – herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl. Investering & Tryghed fraskriver sig ethvert ansvar for tab i forbindelse med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af Finansiell Baggrund, og opfordrer investorer til at søge rådgivning, inden der investeres. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, og faktiske realiserede afkast kan afvige fra forventningerne. Afkast og/eller kursudviklingen kan blive negativ og udsving i valutakurser kan påvirke afkast.

