



FINANSIEL BAGGRUND

20. marts blev en skelsættende dag i årets første kvartal. Det var den dag, hvor amerikanske Silicon Valley Bank måtte reddes, og uroen i banksektoren tog fart. Generelt er der ellers fremgang i den globale økonomi med vækst – men inflationen er fortsat (alt for) høj. Derfor har centralbankerne i USA og Europa igangsat den største stramning af pengepolitikken i godt 40 år. Investeringsmæssigt kom de fleste aktiemarkeder rimelig godt fra start i 1. kvartal, trods et par uger med uro om banksektoren. Usikkerheden på de finansielle markeder er intakt, men det giver også nogle muligheder for at købe op i attraktivt prissatte værdipapirer i et udfordrende miljø. Som investor bør man agere med forsigtighed, og Investering & Tryghed anbefaler, at man spreder sin risiko på flere aktivklasser.

Den uvelkomne uro i banksektoren

Uroen i banksektoren startede med en fondsboersmeddelelse fra den amerikanske Silicon Valley Bank (SVB), som bekendtgjorde, at den ønskede at rejse kapital i aktiemarkedet. Et par dage senere blev uroen forstærket, da schweiziske Credit Suisse måtte hjælpes af den schweiziske centralbank og endte med at blive købt af UBS.

De fleste analytikere og økonomer er enige om, at der ikke generelt er krise i banksektoren – Credit Suisse og nogle af de mindre amerikanske banker er formentlig såkaldte enlige svaler, som er kommet i vanskeligheder som følge af utilstrækkelig risikostyring og dårlig ledelse.

Alligevel har uroen påvirket de finansielle markeder i relativt stort omfang – blandt andet fordi usikkerheden om, ”hvad bliver det næste?” er stor.

Ikke nemt at være centralbank

Det er ikke blevet nemmere at være centralbankdirektør. Før bankuroen var den generelle forventning, at centralbankerne ville fortsætte med at stramme pengepolitikken en rum tid endnu.

I Investering & Tryghed forventer vi da også, at de pengepolitiske renter vil forblive høje et stykke tid endnu – men det ser ud til, at markedet er mere optimistisk med forventning om, at pengepolitikken senere på året vil blive lempet igen.

Én ting er dog sikkert: Centralbankerne vil fortsætte den stramme pengepolitik, indtil inflationen er nede på et ”tåleligt” niveau igen. I det hele taget agerer centralbankerne hurtigt nu – de har lært af historien.



FORMUEFORVALTERNE

INVESTERING
& TRYGHED

Nu er målet for centralbankerne at få dæmpet aktiviteten, og det vil koste nogle konkurser og medføre stigende arbejdsløshed. I USA var det samlede antal fyringsvarsler i februar 2023 således højere end i hele 2022.

Sprækkerne i fundamentet

Der er lige nu noget sundt i at få tempoet sat lidt ned. Der er hverken tale om en hel eller halv finanskriser – men en konjunkturaftmatning og en mild recession venter os måske i den kommende periode. Med de markante rentestigninger, vi har set de seneste 15 måneder, er det derfor forventeligt, at der i denne fase er virksomheder, der knækker nakken.

Det brede marked har det med at bevæge sig ned ”sammen med” de virksomheder, der bukkes under, men de sunde virksomheder vil hurtigt komme tilbage. Lidt populært sagt, er det ofte sådan, at virksomheder dør på grund af manglende likviditet, og ikke på grund af manglende soliditet.

Fornuftige afkast i 1. kvartal

Både traditionelle obligationer, kreditobligationer og aktier gav – på trods af faldene i forbindelse med bankuroen i marts måned – positive afkast i 1. kvartal.

På aktiesiden var det især nogle af de selskaber, der var hårdt ramt af de stigende renter i 2022, der viste positive taktier i 1. kvartal. Vores fonde med aktier er desuden i 2023 begunstiget af ikke at have spekuleret i energiselskaber, som efter kraftige stigninger i 2022 er den mest faldende sektor i Norden i 2023.

Kreditobligationer – især inden for banksektoren – havde en god start på kvartalet på udsigten til stigende renter og deraf også højere indtjening i bankerne. Udfordringerne omkring SVB og siden Credit Suisse pressede især markedet for de mest følsomme obligationsudstedelser i bankerne (AT1-obligationer), men kurserne har sidenhen rettet sig igen. Vi ser med andre ord ikke starten på en Finanskriser 2.0 udspille sig herfra.

Kraftige rentestigninger i især februar måned blev efterfulgt af endnu kraftigere rentefald, da bankkrisen i USA begyndte at rulle primo marts måned. Det betød, at mange virksomheder og fonde trak penge ud af bankerne og i stedet søgte beskyttelse i obligationsmarkedet, hvilket pressede renterne ned og afkastene op.

Mulighederne i et udfordrende miljø

I Investering & Tryghed forventer vi, at der vil være usikkerhed en rum tid fremover. Der er dog også lyspunkter i form af spæde tegn på, at inflationen er ved at have toppet og langsomt falder mod et mere acceptabelt niveau. Vi kan ikke være sikre på, at vi har set det sidste til uroen i banksektoren, særligt de mindre amerikanske banker har ikke haft det amerikanske finanstilsyns bevågenhed på samme måde som de store banker. Men centralbankerne handler hurtigt og resolut i forhold til at sikre likviditeten og særligt USD-likviditeten. Dette er vigtigt og en lære fra Finanskrisen.

De højere renter på både erhvervsobligationer og realkreditobligationer betyder, at der på disse aktivklasser opnås et meget fornuftigt løbende afkast selv uden markedsrentefald. Vi har en stor andel af variable obligationer i mange af de blandede porteføljer, så vi kan udnytte de muligheder, der opstår.

Det samme i forhold til aktier – her anbefaler vi, at man er forsigtig i det nuværende miljø. Men også her er det vores forventning, at der vil opstå muligheder for at købe op i fornuftige virksomheder på attraktive kursniveauer.

Markedet er dog fortsat skrøbeligt og nervøst for nye mere eller mindre uventede overraskelser, hvilket sammen med et fornuftigt renteniveau taler for en bred balanceret portefølje. Det er i det hele taget mange år siden, at den balancerede portefølje, i forhold til både afkast og risiko, har haft en så stor en berettigelse, som den synes at have lige nu.



| Aktier (opgjort i DKK) | 2022 | Q1 2023 |
|---------------------------------------|--------|---------|
| Norden | | |
| Danmark (C25) | -13,5% | 5,3% |
| Danmark (KAX) | -6,0% | 6,8% |
| Sverige (OMX) | -22,4% | 8,1% |
| Norge (OBX) | -2,7% | -7,2% |
| Europa | | |
| Tyskland (DAX) | -12,3% | 12,4% |
| Frankrig (CAC 40) | -9,5% | 13,3% |
| Schweiz (SMI) | -12,7% | 3,1% |
| Holland (AEX) | -13,7% | 9,9% |
| Spanien (IBEX 35) | -5,6% | 12,4% |
| Italien (FTSE MIB) | -13,3% | 14,6% |
| Rusland (MICEX) | -38,8% | 5,9% |
| Amerika | | |
| USA (S&P 500) | -14,4% | 5,6% |
| USA (DOW JONES) | -3,0% | -0,9% |
| USA (NASDAQ) | -28,9% | 15,3% |
| Brasilien (BOVESPA) | 16,7% | -4,6% |
| Mexico (IPC) | 1,5% | 18,7% |
| Asien | | |
| Japan (NIKKEI 225) | -15,8% | 4,7% |
| Hong Kong (HANG SENG) | -10,2% | 1,2% |
| Sydkorea (KOSPI) | -25,0% | 5,6% |
| Singapore (STI) | 11,4% | -0,4% |
| Kina (CSI) | -16,9% | 5,0% |
| Indien (SENSEX 30) | 0,0% | -3,6% |
| Taiwan (TAIEX) | -26,2% | 11,7% |
| Australien (S&P/ASX 200) | -5,8% | -1,1% |
| Regioner | | |
| MSCI NORDIC COUNTRIES | -12,4% | 6,3% |
| MSCI EUROPE | -9,7% | 9,1% |
| MSCI EM EASTERN EUROPE | -81,1% | 2,8% |
| MSCI NORTH AMERICA | -14,5% | 6,0% |
| MSCI EM LATIN AMERICA | 15,8% | 2,6% |
| MSCI AC ASIA PACIFIC | -12,0% | 3,4% |
| MSCI FM AFRICA | -17,5% | -4,3% |
| MSCI BRIC | -16,1% | -0,5% |
| MSCI EM | -15,1% | 2,6% |
| MSCI AC WORLD | -13,2% | 5,9% |
| Obligationer (i DKK) | | |
| Nordea Const. Maturity 3Y Gov | -7,4% | 0,8% |
| Nordea Const. Maturity 5Y Gov | -11,7% | 1,2% |
| Nordea Const. Maturity 7Y Gov | -15,6% | 1,3% |
| Danske Bank Realkredit | -12,7% | 0,9% |
| J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta | -4,9% | 3,8% |
| J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta | -13,2% | 0,6% |
| Erhvervsobligationer (i DKK) | | |
| Bloomberg Barclays Investment Grade | -13,9% | 1,6% |
| Bloomberg Barclays High Yield | -11,5% | 2,7% |

| Råvarer (opgjort i DKK) | Åtd. 2022 | Q1 2023 |
|-------------------------|-----------|---------|
| Energi | | |
| WTI CRUDE OIL | 13,4% | -6,9% |
| ICE BRENT CRUDE OIL | 17,4% | -8,3% |
| GASOLINE | 17,3% | 8,4% |
| HEATING OIL | 53,4% | -21,4% |
| NATURAL GAS | 27,5% | -51,1% |
| Metaller | | |
| ALUMINIUM | -10,9% | 0,1% |
| COPPER | -8,7% | 6,0% |
| NICKEL | 52,3% | -21,8% |
| ZINC | -11,2% | -3,0% |
| LEAD | 6,1% | -10,3% |
| TIN | -33,1% | 3,0% |
| STEEL | -44,9% | 54,4% |
| RUBBER | -15,0% | -2,0% |
| GOLD | 6,2% | 6,4% |
| SILVER | 9,4% | -0,8% |
| PLATINIUM | 18,3% | -8,6% |
| Fødevarer | | |
| CORN | 21,6% | -3,9% |
| SOYBEANS | 21,5% | -2,2% |
| WHEAT | 9,2% | -13,7% |
| SUGAR | 12,8% | 9,6% |
| COTTON | -21,3% | -2,0% |
| FEEDER CATTLE | 17,0% | 7,9% |
| LEAN HOGS | 20,1% | -20,7% |
| COFFEE | -21,3% | 0,6% |
| COCOA | 12,6% | 4,6% |

| I&T-fonde (i DKK) | 2022 | Q1 2023 |
|-------------------------------|--------|---------|
| I&T Balance | -16,9% | 2,6% |
| I&T Aktier | -32,9% | 6,9% |
| I&T Aktier Udlokkende | -33,0% | 6,5% |
| I&T Obligationer | -12,6% | 1,7% |
| I&T Kreditobligationer | -7,0% | 1,5% |
| I&T Alpha | -17,6% | 1,3% |
| I&T Alternativer | 7,8% | -1,3% |
| I&T Nordiske Aktier Large Cap | -24,9% | 6,5% |
| Globale Bæredygtige Aktier | -13,0% | 10,0% |

Kurser pr. 31/3-2023. 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 faktisk realiserede afkast kan afvige fra forventningerne. Afkast og/eller kursudviklingen kan blive negativ og udsving i valutakurser kan påvirke afkast.

