



FINANSIEL BAGGRUND

Mange forskellige begivenheder har sat sit præg på udviklingen på de finansielle markeder i 1. halvår af 2023. I 2. kvartal er det særligt inflation, pengepolitik og markedsrenter, der har været i fokus inden for makroøkonomien, mens aktiemarkederne har været domineret af hypen om AI (kunstig intelligens). Den betød, at de 10 største amerikanske aktier gav meget høje afkast, mens det øvrige aktiemarkeds resultat er mere beskedent – men dog positivt. Der er fortsat udsigt til økonomisk nedgang, og man må som investor forberede sig på fortsat store kursudsving på den korte bane. I Investering & Tryghed anbefaler vi derfor, at man spreder sin risiko på flere aktivklasser.

Inflation, pengepolitik og markedsrenter

De tre største temaer inden for makroøkonomien er fortsat inflation, pengepolitik og markedsrenter. Og det hele starter med inflation.

I både USA og Europa er inflationen begyndt at falde, blandt andet som følge af faldende energipriser. Det er som udgangspunkt positivt for økonomien. Men den underliggende inflation – kerneinflationen – er ikke faldet så meget, som centralbankerne ønsker.

Kerneinflationen er det nøgletal, som centralbankerne bruger til at vurdere, hvor stærk en økonomi er. Den består af tre hovedkomponenter:

- Varepriser – som er faldet relativt meget.
- Servicepriser (løninflation) – som falder, men noget langsommere end ønsket.
- Lejeværdi af bolig (hænger tæt sammen med realkreditrenterne, som er meget høje) – er ikke faldet.

Så selvom inflationen er faldet igen i 2. kvartal, er kerneinflationen stadig for høj. Det betyder, at der kommer til at gå længere tid, end markedet troede for bare 2-4 måneder siden, inden centralbankerne stopper med at hæve renterne. Vi forventer således p.t., at de pengepolitiske renter forbliver på et højt niveau – mindst året ud. Og det betyder meget for stemningen på aktiemarkedet.

God stemning – eller hype?

Stemningen i S&P500 – de 500 største amerikanske aktier – har ellers set god ud i 2. kvartal. Men afkastet på godt 14% dækker over, at de 10 største (ud af 500) aktier har leveret ca. 12%, mens de resterende 490 aktier har leveret ca. 2% af afkastet.

Det er tech-aktierne, der er steget, og særligt de aktier der knytter sig til udviklingen af AI har klaret sig usædvanlig godt. Tiden vil vise, om den udvikling er langtidsholdbar, eller om der – som nogen frygter – er tale om en boble, som risikerer at bryde.



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

Det nordiske aktiemarked, som er Investering & Trygheds kerneinvesteringsområde, har givet et mindre positivt afkast i 2. kvartal. Regnskaberne for 1. kvartal viste, at de fundamentale forhold i selskaberne er gode, men aktiemarkedene har ikke helt kvitteret for de ellers pæne resultater.

Obligationer ”trækker” fornuftige renter

Obligationsinvestorerne har også fået et positivt afkast i 1. halvår.

De korte renter har bevæget sig op, og de lange renter er nogenlunde uforandret. På danske realkreditobligationer har vi set spændudvidelser¹, og det betyder, at man nu kan se frem til et afkast på godt 4% på en blandet portefølje af danske obligationer.

Mild recession forude

De makroøkonomiske indikatorer peger på, at en mild recession lurder forude. Den pengepolitiske top – eller med andre ord, det tidspunkt hvor centralbankerne slipper det stramme greb om renten – bliver afgørende for udviklingen.

Historikken tilsiger, at der efter en troværdig pengepolitisk top vil være basis for pæne stigninger på aktiemarkedet. Men vi ved ikke, hvornår toppen kommer, og man må derfor som investor være indstillet på fortsat usikkerhed på den korte bane.

På lidt længere sigt er det vores udgangspunkt, at de fundamentale forhold i aktierne til den rigtige pris vil give det bedste afkast fremadrettet. Og generelt er aktiemarkedet – lige bortset fra tech-aktierne – ikke specielt dyrt i øjeblikket.

Men som nævnt – usikkerheden er intakt og udfaldsrummet på de finansielle markeder er stadig stort. Af den årsag anbefaler vi, at man sikrer sig en god spredning, både på aktivklasser og enkeltnavne.

God sommer!

¹ Kreditspænd er den merpræmie, man får for at investere i en obligation, relativt til en sikker statsobligation



Aktier (opgjort i DKK)	2022	Åtd. 2023	Q2 2023
Norden			
Danmark (C25)	-13,5%	6,8%	1,5%
Danmark (KAX)	-6,0%	8,4%	1,5%
Sverige (OMX)	-22,4%	7,3%	-0,8%
Norge (OBX)	-2,7%	-8,4%	-1,3%
Europa			
Tyskland (DAX)	-12,3%	16,1%	3,3%
Frankrig (CAC 40)	-9,5%	14,5%	1,0%
Schweiz (SMI)	-12,7%	6,4%	3,2%
Holland (AEX)	-13,7%	12,5%	2,3%
Spanien (IBEX 35)	-5,6%	16,7%	3,9%
Italien (FTSE MIB)	-13,3%	19,2%	4,1%
Rusland (MICEX)	-38,8%	4,6%	-1,3%
Amerika			
USA (S&P 500)	-14,4%	13,9%	7,8%
USA (DOW JONES)	-3,0%	2,0%	2,9%
USA (NASDAQ)	-28,9%	29,4%	12,3%
Brasilien (BOVESPA)	16,7%	16,3%	21,9%
Mexico (IPC)	1,5%	23,5%	4,0%
Asien			
Japan (NIKKEI 225)	-15,8%	13,4%	8,3%
Hong Kong (HANG SENG)	-10,2%	-6,5%	-7,6%
Syd Korea (KOSPI)	-25,0%	7,6%	1,9%
Singapore (STI)	11,4%	-4,1%	-3,7%
Kina (CSI)	-16,9%	-3,2%	-7,8%
Indien (SENSEX 30)	0,0%	5,3%	9,3%
Taiwan (TAIEX)	-26,2%	15,9%	3,8%
Australien (S&P/ASX 200)	-5,8%	-1,7%	-0,6%
Regioner			
MSCI NORDIC COUNTRIES	-12,4%	4,8%	-1,4%
MSCI EUROPE	-9,7%	11,6%	2,2%
MSCI EM EASTERN EUROPE	-81,1%	22,4%	19,0%
MSCI NORTH AMERICA	-14,5%	14,4%	7,8%
MSCI EM LATIN AMERICA	15,8%	16,4%	13,5%
MSCI AC ASIA PACIFIC	-12,0%	4,3%	0,9%
MSCI FM AFRICA	-17,5%	-4,5%	-0,2%
MSCI BRIC	-16,1%	-2,1%	-1,7%
MSCI EM	-15,1%	3,0%	0,4%
MSCI AC WORLD	-13,2%	11,9%	5,7%
Obligationer (i DKK)			
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	-7,4%	-0,2%	0,5%
Nordea Const. Maturity 5Y Gov	-11,7%	-0,3%	0,9%
Nordea Const. Maturity 7Y Gov	-15,5%	-0,4%	0,9%
Danske Bank Realkredit	-12,7%	0,6%	-0,4%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	-4,9%	5,9%	2,0%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	-13,2%	2,0%	1,4%
Erhvervsobligationer (i DKK)			
Bloomberg Barclays Investment Grade	-13,9%	2,0%	0,5%
Bloomberg Barclays High Yield	-11,5%	4,4%	1,7%

Råvarer (opgjort i DKK)	2022	Åtd. 2023	Q2 2023
Energi			
WTI CRUDE OIL	13,4%	-13,5%	-7,1%
ICE BRENT CRUDE OIL	17,4%	-14,4%	-6,6%
GASOLINE	17,3%	5,2%	-2,9%
HEATING OIL	53,4%	-28,5%	-9,0%
NATURAL GAS	27,5%	-38,6%	25,6%
Metaller			
ALUMINIUM	-10,9%	-11,3%	-11,4%
COPPER	-8,7%	-2,3%	-7,9%
NICKEL	52,3%	-33,0%	-14,3%
ZINC	-11,2%	-21,6%	-19,2%
LEAD	6,1%	-11,1%	-0,9%
TIN	-33,1%	7,7%	4,5%
STEEL	-44,9%	16,3%	-24,7%
RUBBER	-15,0%	-11,8%	-10,0%
GOLD	6,2%	3,8%	-2,5%
SILVER	9,4%	-6,8%	-6,0%
PLATINIUM	18,3%	-17,3%	-9,5%
Fødevarer			
CORN	21,6%	-19,7%	-16,5%
SOYBEANS	21,5%	0,7%	2,9%
WHEAT	9,2%	-21,1%	-8,5%
SUGAR	12,8%	12,2%	2,4%
COTTON	-21,3%	-2,4%	-0,4%
FEEDER CATTLE	17,0%	32,4%	22,7%
LEAN HOGS	20,1%	-16,8%	4,9%
COFFEE	-21,3%	-5,5%	-6,0%
COCOA	13,4%	26,2%	14,9%
I&T-fonde (i DKK)			
I&T Balance	-16,9%	1,5%	-1,1%
I&T Aktier	-32,9%	2,5%	-4,2%
I&T Aktier Udloddende	-33,0%	1,8%	-4,4%
I&T Obligationer	-12,6%	1,0%	-0,7%
I&T Kreditobligationer	-7,0%	1,7%	0,3%
I&T Alpha	-17,6%	0,2%	-1,1%
I&T Alternativer	7,8%	-0,3%	1,0%
I&T Nordiske Aktier Large Cap	-24,9%	3,5%	-2,9%
Globale Bæredygtige Aktier	-13,0%	16,1%	5,5%

Kurser pr. 30/6-2023. 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.

