



FINANSIEL BAGGRUND

”Higher for longer” er et begreb, der for alvor har bidt sig fast på de finansielle markeder, og som dækker over højere renter i længere tid. I 3. kvartal fik vi udmeldinger fra de amerikanske og europæiske centralbanker om, at styringsrenterne vil blive fastholdt på et højt niveau i længere tid, end hvad det tidligere var forventningen. Det kom til at sætte dagsordenen for udviklingen på de finansielle markeder i tredje kvartal. Inflationen er faldet, men den er stadig høj. Og markederne har stadig fokus på, om der bliver en hård eller blød – eller slet ingen – landing, og hvor dyb recessionen ender med at blive. Aktiemarkederne er stadig præget af meget høje afkast på meget få udvalgte aktier, både herhjemme og globalt, mens det øvrige aktiemarked har udviklet sig mere fladt. Obligationerne har udviklet sig fornuftigt i tredje kvartal og kan dermed udfylde rollen, både som risikospredere i en blandet portefølje og som en attraktiv placeringsmulighed på grund af det nuværende renteniveau.

Inflation er fortsat et afgørende tema

I USA er der godt gang i økonomien, hvilket kan undre, når pengepolitikken er strammet så meget, som den er. Den amerikanske centralbank, FED, er kommet med en løftet pegefinger og signalerer, at vi skal forvente højere renter i længere tid.

Det samme er udmeldingen fra den europæiske centralbank – ikke umiddelbart flere stramninger, men renterne holdes på et højt niveau.

Uanset hvad er vi ret sikre på, at rentetoppen nærmer sig, hvilket i sig selv er positivt – også selv om der ikke kan udelukkes flere rentestigninger i USA.

Det hele handler fortsat om inflation, og selv om inflationen er faldet, så er centralbankerne stadig utålmodige efter at få den længere ned. Især serviceinflationen, som blandt andet påvirkes af lønpres, er stadig til den høje side.

”Higher for longer”

FED’s udmeldinger om, at de pengepolitiske lempelser er skubbet længere ud i fremtiden – som grundlæggende er det, som higher for longer handler om – fik i tredje kvartal de amerikanske markedsrenter til at stige. Det trak desuden renterne i Europa, også i Danmark, med op.

Forventningen er nu, at aktiviteten i økonomien, og dermed lønkravene, vil falde som følge af, at vi skal lidt længere frem i tiden, før markedsrenterne topper ud. I det hele taget er de finansielle markeder ved at have indstillet sig på higher for longer, og det betyder færre overraskelser og dermed større stabilitet.

Den svenske krone under pres

I Investering & Tryghed har vi i flere år haft et særligt fokus på det nordiske, særligt det svenske, aktiemarked. Her har en styrtdykket svensk krone siden starten af 2021 medført pressede aktiekurser.



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

Spændet mellem svenske kroner og amerikanske dollar er tæt på 30%, hvilket i sig selv forklarer langt hovedparten af afkastforskellene mellem de to regioner i perioden. Spændet mellem de to valutaer forventes omvendt at blive indsnævret i de kommende år.

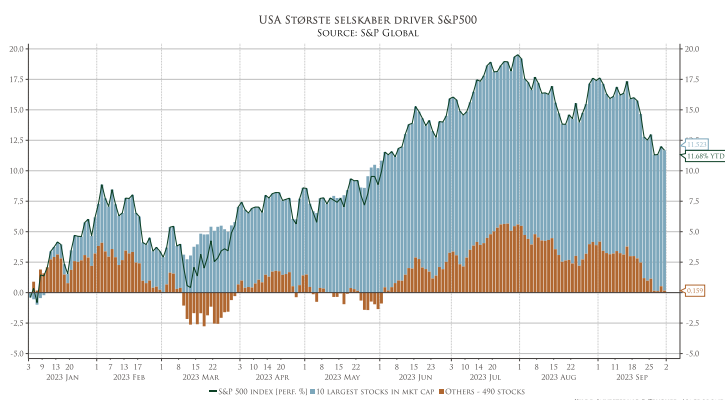
Generelt er erfaringen, at usikkerhed på de finansielle markeder, får investorerne til at søge mod sikre valutaer, som fx USD, og væk fra rand-valutaer som fx den svenske krone.

Når usikkerheden reduceres, går investorerne den modsatte vej – hvilket sammen med en styrket valuta forventes at give et pænt rebound på de svenske aktiemarkeder. Det er dog en forudsætning, at der sker en bedring af det pressede svenske ejendomsmarked, før et egentligt rebound kan komme på tale.

En udmelding fra den svenske Riksbank om, at man lægger en bund under den svenske krone har dog fået investorerne til at vejre en smule morgenluft mod slutningen af kvartalet.

Få aktier trækker kurslæsset

Set over en bred kam har aktier ikke haft det for godt i tredje kvartal, hvilket også er gældende for året som helhed – med undtagelse af nogle få kursrakter, som har skabt positive afkast, både på globalt plan og i Norden.



Globalt er det 7-10 tech-aktier som Meta, Microsoft, Google m.fl. der har trukket afkastet i det amerikanske S&P500-indeks op, og på det nordiske aktiemarked, er det Novo Nordisk, der har været den helt store kursraket i 2023.

Obligationer som stabiliserende aktivklasse

Obligationer er tilbage i rollen som stabiliserende faktor i en blandet portefølje og som et relevant alternativ til aktier, da det løbende afkast på mange obligationer har nået et attraktivt niveau i takt med, at inflationen falder tilbage. I 3. kvartal steg renterne moderat, hvilket bidrog positivt til de variabelt forrentede obligationer.

Kreditspændene på erhvervsobligationer er indsnævret en smule yderligere i 3. kvartal på baggrund af markedets tiltagende forventninger om en blød økonomisk landing. Det var især de mere risikobetonede obligationer i High Yield-segmentet, der gav positive afkast i kvartalet.

Hvordan bliver landingen?

Hos Investering & Tryghed holder vi som resten af aktørerne på de finansielle markeder nøje øje med, hvornår de lange markedsrenter begynder at falde.

Vores scenarie er IKKE, at vi står på tærsklen til en ny finanskriser. Men en eller anden form for landing – eller recession – forventer vi dog at se. Hvornår og hvor længe er stadig usikkert.

Derfor er det fortsat vores klare anbefaling, at man spreder sine investeringer over flere aktivklasser. Efterhånden som renterne er steget, er den normale korrelation mellem aktier og obligationer genetableret. Man kan med fordel tilføje obligationer til sin portefølje, da de bidrager til risikospredning og samtidig udgør en attraktiv placeringsmulighed under det nuværende renteniveau.



Aktier (opgjort i DKK)	2022	Åtd. 2023	Q3 2023
Norden			
Danmark (C25)	-13,5%	0,0%	-6,4%
Danmark (KAX)	-6,0%	10,0%	1,4%
Sverige (OMX)	-22,4%	2,3%	-4,7%
Norge (OBX)	-2,7%	2,3%	11,7%
Europa			
Tyskland (DAX)	-12,3%	10,8%	-4,6%
Frankrig (CAC 40)	-9,5%	10,5%	-3,4%
Schweiz (SMI)	-12,7%	4,6%	-1,7%
Holland (AEX)	-13,7%	6,1%	-5,7%
Spanien (IBEX 35)	-5,6%	14,9%	-1,6%
Italien (FTSE MIB)	-13,3%	19,5%	0,2%
Rusland (MICEX)	-38,8%	11,9%	7,0%
Amerika			
USA (S&P 500)	-14,4%	13,4%	-0,4%
USA (DOW JONES)	-3,0%	2,7%	0,7%
USA (NASDAQ)	-28,9%	28,3%	-0,9%
Brasilien (BOVESPA)	16,7%	13,5%	-2,4%
Mexico (IPC)	1,5%	19,6%	-3,2%
Asien			
Japan (NIKKEI 225)	-15,8%	8,7%	-4,1%
Hong Kong (HANG SENG)	-10,2%	-8,9%	-2,6%
Syd Korea (KOSPI)	-25,0%	4,5%	-2,9%
Singapore (STI)	11,4%	-1,5%	2,7%
Kina (CSI)	-16,9%	-3,2%	0,0%
Indien (SENSEX 30)	0,0%	9,3%	3,8%
Taiwan (TAIEX)	-26,2%	12,2%	-3,2%
Australien (S&P/ASX 200)	-5,8%	-3,9%	-2,3%
Regioner			
MSCI NORDIC COUNTRIES	-12,4%	7,2%	2,2%
MSCI EUROPE	-9,7%	9,6%	-1,7%
MSCI EM EASTERN EUROPE	-81,1%	15,8%	-5,4%
MSCI NORTH AMERICA	-14,5%	14,4%	0,1%
MSCI EM LATIN AMERICA	15,8%	14,6%	-1,5%
MSCI AC ASIA PACIFIC	-12,0%	4,8%	0,5%
MSCI FM AFRICA	-17,5%	-2,1%	2,5%
MSCI BRIC	-16,1%	0,4%	2,6%
MSCI EM	-15,1%	3,4%	0,4%
MSCI AC WORLD	-13,2%	11,8%	-0,1%
Obligationer (i DKK)			
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	-7,4%	0,9%	0,4%
Nordea Const. Maturity 5Y Gov	-11,7%	0,3%	-0,6%
Nordea Const. Maturity 7Y Gov	-15,5%	-0,7%	-1,6%
Danske Bank Realkredit	-12,7%	0,8%	0,2%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	-4,9%	5,9%	0,0%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	-13,2%	2,6%	0,6%
Erhvervsobligationer (i DKK)			
Bloomberg Barclays Investment Grade	-13,9%	2,3%	0,3%
Bloomberg Barclays High Yield	-11,5%	6,1%	1,7%

Råvarer (opgjort i DKK)	2022	Åtd. 2023	Q3 2023
Energi			
WTI CRUDE OIL	13,4%	14,9%	32,9%
ICE BRENT CRUDE OIL	17,4%	12,7%	31,6%
GASOLINE	17,3%	0,7%	-4,2%
HEATING OIL	53,4%	1,6%	42,0%
NATURAL GAS	27,5%	-33,5%	8,2%
Metaller			
ALUMINIUM	-10,9%	1,1%	14,0%
COPPER	-8,7%	-0,1%	2,3%
NICKEL	52,3%	-37,2%	-6,2%
ZINC	-11,2%	-10,1%	14,6%
LEAD	6,1%	-4,4%	7,5%
TIN	-33,1%	-2,8%	-9,8%
STEEL	-44,9%	-3,9%	-17,4%
RUBBER	-15,0%	0,0%	13,4%
GOLD	6,2%	2,8%	-1,0%
SILVER	9,4%	-5,2%	1,8%
PLATINIUM	18,3%	-14,2%	3,6%
Fødevarer			
CORN	21,6%	-28,6%	-11,1%
SOYBEANS	21,5%	-14,8%	-15,4%
WHEAT	9,2%	-30,6%	-12,0%
SUGAR	12,8%	33,1%	18,7%
COTTON	-21,3%	5,8%	8,4%
FEEDER CATTLE	17,0%	39,6%	5,4%
LEAN HOGS	20,1%	-13,4%	4,1%
COFFEE	-21,3%	-11,3%	-6,2%
COCOA	13,4%	33,5%	5,7%

I&T-fonde (i DKK)	2022	Åtd. 2023	Q2 2023
I&T Balance	-16,9%	-2,0%	-3,5%
I&T Aktier	-32,9%	-5,5%	-7,8%
I&T Aktier Udlokkende	-33,0%	-5,5%	-7,2%
I&T Obligationer	-12,6%	1,2%	0,1%
I&T Kreditobligationer	-7,0%	3,3%	1,6%
I&T Alpha	-17,6%	-0,6%	-0,8%
I&T Alternativer	7,8%	0,3%	0,6%
I&T Nordiske Aktier Large Cap	-24,9%	-3,0%	-6,2%
I&T Globale Aktier ESG Select	-13,0%	16,4%	0,2%

Kurser pr. 30/9-2023. 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.

