



## FINANSIEL BAGGRUND

Investeringsåret 2023 tog en drejning i 4 kvartal, da centralbankerne meldte ud, at de ikke forventer flere rentestigninger på den korte bane, men i stedet holder pause inden man tager fat på rentenedsættelser. Efter denne skillelinje omkring slutningen af oktober har aktieafkastene været to-cifrede - også på de nordiske aktier, som ellers har hængt lidt efter USA og Europa. Det er den faldende inflation, der endelig har overbevist markederne om, at sandsynligheden for en såkaldt blød landing for økonomierne lige nu er størst. Hos Investering & Tryghed har vi trods spirende optimisme en anbefaling om, at man spreder sig ud på flere aktivklasser.

### Inflation og pengepolitik svinger taktstokken

Inflationen ser nu ud til at være under kontrol i de toneangivende økonomier. Det kan betyde, at nøgletal, der er bedre eller som forventet, kan puste yderligere optimisme i de finansielle markeder.

Vi har længe talt om begrebet ”higher for longer”, hvor den forventede top på rentekurverne blev skubbet foran os. Men med centralbankernes udmelding om, at næste tiltag fra deres side bliver rentenedsættelser – forventeligt allerede i 2024 – er der sket et skifte. Der er nu bred konsensus om, at vi får en blød eller måske endda næsten ingen landing. Det har blandt andet resulteret i, at flere store professionelle investorer som pensionskasser mv. har øget risikoen og købt op i aktier.

Timing af markedet er som bekendt en svær størrelse. Flere eksperter er da også uenige om, hvad der kommer til at ske – og historien siger, at 60-70% af gangene, hvor der har været ført en stram pengepolitik, er det endt med recession. Dette fordi dosering af pengepolitikken er vanskelig.

Hos Investering & Tryghed forholder vi os derfor fortsat relativt neutralt allokeringmæssigt.

### Obligationsmarkedet lidt på forkant

2023 blev året, hvor obligationer for alvor kom på mode igen som investeringsalternativ. Der er igen positive kuponrenter, og rentefaldene har desuden bidraget med kursgevinster.

Det har været et markant rentefald, vi har set i fjerde kvartal, især i den lange ende af rentekurven. Obligationsmarkedet er muligvis kørt lidt foran de økonomiske realiteter, og som investor skal man derfor ikke i 2024 forvente lignende rentefald på lange obligationer som i Q4, hvis vi undgår en global recession.

Forventningen er p.t., at den korte rente vil falde i løbet af 2024, men hvornår og hvor meget er uvist.

### Rentefald gavnedede aktier

Siden det tidlige forår har det været de store tech-aktier, der har drevet afkastet på de globale aktier, mens fx Norden har haft vanskeligt ved at følge med. Dette ændrede sig omkring 1. november, i forbindelse med specielt den amerikanske centralbanks ændrede retorik.



De store rentefald har således været til glæde for de fleste investorer i Q4. Både obligationsejere og aktieejere har i de fleste tilfælde opnået gode afkast.

Figur 1: Afkastet på det brede verdensindeks sammenlignet med MSCI Nordic 10/40



Kilde: Bloomberg

### Forventningerne til 2024

Hos Investering & Tryghed er det vores hovedscenarie, at vi får den såkaldt bløde landing. Og vi forventer en række rentenedsættelser, som vil stimulere de finansielle markeder sammen med den faldende inflation.

Der er dog også flere andre scenarier i spil: Et med en relativt hård landing, hvor virksomhedernes indtjening vil falde og ledigheden stige. Og et med ingen landing, hvor væksten fortsætter med at stige til glæde for investorerne. Og så alt derimellem.

Med andre ord: Krystalkuglen for 2024 er koblet med større økonomisk usikkerhed end normalt – og der er flere geopolitiske faktorer, der kan skabe usikkerhed.

Derfor er det afgørende, at man som investor er forberedt på lidt af hvert – og har spredt sin risiko ud på flere aktivklasser, så man ikke satser alt på ét scenarie.



Aktier (opgjort i DKK)	2023	Q4 2023
<b>Norden</b>		
Danmark (C25)	7,1%	7,1%
Danmark (KAX)	16,8%	6,2%
Sverige (OMX)	18,1%	15,4%
Norge (OBX)	3,1%	0,8%
<b>Europa</b>		
Tyskland (DAX)	20,6%	8,8%
Frankrig (CAC 40)	16,8%	5,7%
Spanien (IBEX 35)	23,1%	7,1%
Italien (FTSE MIB)	28,3%	7,4%
<b>Amerika</b>		
USA (S&P 500)	20,6%	6,3%
USA (DOW JONES)	10,3%	7,5%
USA (NASDAQ)	39,2%	8,5%
<b>Asien</b>		
Japan (NIKKEI 225)	15,8%	6,5%
Kina (CSI)	-9,2%	-6,2%
<b>Regioner</b>		
MSCI NORDIC 10/40	12,7%	10,3%
MSCI NORDIC COUNTRIES	17,1%	9,3%
MSCI EUROPE	16,3%	6,1%
MSCI EM EASTERN EUROPE	42,8%	23,4%
MSCI NORTH AMERICA	22,2%	6,8%
MSCI EM LATIN AMERICA	28,8%	12,3%
MSCI AC ASIA PACIFIC	8,2%	3,2%
MSCI FM AFRICA	-5,0%	-2,9%
MSCI BRIC	-1,1%	-1,5%
MSCI EM	6,6%	3,1%
MSCI AC WORLD	18,6%	6,1%
<b>Obligationer (i DKK)</b>		
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	0,9%	0,4%
Danske Bank Realkredit	5,7%	4,8%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	9,3%	3,2%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	7,5%	4,8%
<b>Erhvervsobligationer (i DKK)</b>		
Bloomberg Barclays Investment Grade	8,0%	5,5%
Bloomberg Barclays High Yield	12,0%	5,6%

Råvarer (opgjort i DKK)	2023	Q4 2023
<b>Energi</b>		
WTI CRUDE OIL	-13,4%	-24,6%
ICE BRENT CRUDE OIL	-13,0%	-22,8%
GASOLINE	-17,0%	-17,7%
NATURAL GAS	-45,5%	-18,0%
<b>Metaller</b>		
ALUMINIUM	-2,9%	-3,9%
COPPER	-1,6%	-1,5%
NICKEL	-46,7%	-15,1%
ZINC	-14,2%	-4,5%
STEEL	48,0%	54,1%
GOLD	10,1%	7,1%
SILVER	-2,8%	2,5%
PLATINIUM	-10,1%	4,9%
<b>Fødevarer</b>		
CORN	-32,6%	-5,5%
WHEAT	-23,1%	10,8%
SUGAR	-0,3%	-25,1%
COFFEE	9,2%	23,1%
COCOA	57,1%	17,7%

I&T-fonde (i DKK)	2023	Q4 2023
I&T Balance	5,6%	7,8%
I&T Aktier	11,9%	18,5%
I&T Aktier Udloddende	12,4%	18,9%
I&T Obligationer	5,2%	4,1%
I&T Kreditobligationer	6,2%	2,8%
I&T Alpha	9,3%	9,9%
I&T Alternativer	-10,1%	-10,3%
I&T Nordiske Aktier Large Cap	12,2%	15,6%
I&T Globale Aktier ESG Select	26,0%	8,3%

Valutakurser	2023	Q4 2023
USD/DKK	-3,2%	-4,2%
SEK/DKK	0,1%	3,3%
NOK/DKK	-6,1%	0,4%
JPY/DKK	-9,4%	1,4%

Kurser pr. 31/12-2023. 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.