

FINANSIEL BAGGRUND



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

De finansielle markeder har igennem hele 2024 været præget af inflationsudviklingen og dens betydning for centralbankernes forventede ageren. Samtidig fylder geopolitik fortsat, og i lange perioder af 2024 har den amerikanske præsidentvalgkamp yderligere sat sit præg på markedsudviklingen. Samlet set endte investeringsåret 2024 med at blive et rigtig godt år med positive afkast på stort set alle aktivklasser. Det var især de amerikanske aktier, der tog teten, mens de europæiske – heriblandt også nordiske aktier – havde svært ved at følge med. Den positive udvikling har været trukket af få store amerikanske teknologi-aktier, og det er vores forventning, at den høje koncentrationsrisiko på et tidspunkt vil betyde et skifte på markedet. Det kan blive positivt for europæiske og nordiske aktier. Vi anbefaler fortsat, at man spreder sin portefølje og tænker langsigtet med sine investeringer – i stedet for at risikere at købe for dyrt ind i investeringsaktiver, der allerede er steget markant.

Trump som præsident

Der har i fjerde kvartal – ja i hele 2024 – været sagt og skrevet meget om valget af Trump som USA's næste præsident. Hans markante America first-retorik har da også været med til at puste til den store forskel på, hvordan de forskellige regioner – især USA vs. Europa – har klaret sig. Svage vækst- og aktivitetstal i Europa har ligeledes båret til den udvikling.

I vores optik er det stadig meget usikkert hvilke dele og i hvilken dosering af den varslede politik, der reelt bliver gennemført. Vores forventning er, at selv om retorikken er inflationær, så tror vi ikke på, at Trump vil afspore den amerikanske økonomi.

Rentenedsættelser

Tilbage i september forventede man i markedet, at den amerikanske centralbank, FED, ville gennemføre 7-8 rentenedsættelser frem til ultimo 2025. I stedet er det foreløbig blevet til nedsættelser på i alt 100 bp i løbet af 2. halvår 2024.

Vi anså forventningerne til de store rentenedsættelser for overgiorte, og de lange renter har da også reageret med stigninger siden september. Og det endda fra et relativt højt niveau – fra 3,62% tilbage i september til nuværende 4,75%. Dette skyldes blandt andet en bekymring for, om den underliggende inflation aftager i samme tempo, som tidligere forventet – eller om inflationen i det hele taget skal falde yderligere.

Også den europæiske centralbank, ECB, har sat renten ned i løbet af 2024. Samlet set er de lange tyske renter stort set uforandrede for året. Til gengæld ligger de tyske renter lige p.t. højere end i Danmark, hvilket afspejler en bekymring for den politiske og økonomiske stabilitet i Tyskland.

I Kina er renten til gengæld overraskende lav, hvilket er tegn på manglende tillid til den kinesiske økonomi, som har det svært blandt andet på grund af et meget usikkert ejendomsmarked. Der er således stor skepsis omkring vækstbilledet i Kina på trods af omfattende stimulanser, og mange drager paralleller og sammenligner både med Finanskrisen og med Japan, der har levet med deflation i 20 år.



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

I Japan har man til gengæld i 2024 oplevet stigende renter for første gang i årtier.

Alt i alt er billedet broget, når det handler om at forudsige udviklingen. Men det er vores forventning, at de lange renter i både Europa og USA er ved at have toppet, og der kan opstå attraktive investeringsmuligheder som følge af den udvikling.

Koncentrationsrisikoen øges fortsat

De syv store amerikanske tech-aktier – også kaldet The Magnificent 7 – har været altdominerende i 2024 på bekostning af alle andre sektorer og regioner. Samlet endte S&P500 med et afkast på 31,9% i 2024, mens det brede globale indeks, MSCI World, gav 25,7%.

Alene i 4. kvartal steg det globale aktiemarked med knap 8% målt i danske kroner, hvilket primært skyldes styrkelsen af den amerikanske dollar.

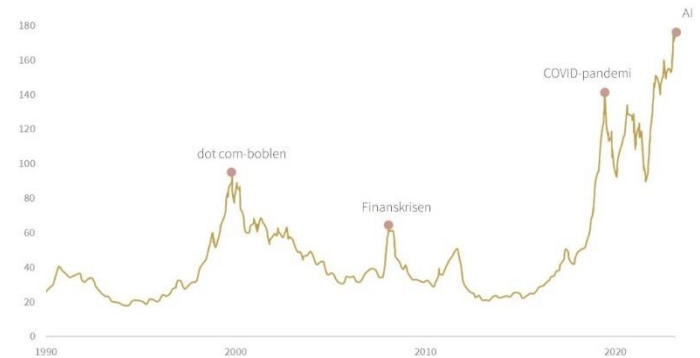
Nordiske aktier har til sammenligning ikke klaret sig så godt i 2024, og især det danske marked blev ramt af det store kursfald i Novo Nordisk lige før jul. MSCI Nordic sluttede således med et samlet negativt afkast på -1,3%.

Ved indgangen til 2025 er vi derfor i den situation, at valuation – eller på dansk prisfastsættelsen – på de amerikanske aktier historisk sjældent har været højere.

Samtidig er markedet præget af, at de få store aktier fylder forholdsmæssigt mere og mere i indekset – dermed stiger det, vi kalder koncentrationsrisikoen.

Som det fremgår af Figur 1¹, har koncentrationsrisikoen i S&P 500 – indekset med de 500 største amerikanske aktier – aldrig været større siden 1990. Det samme billede tegner sig generelt på det globale aktiemarked.

Figur 1: Koncentrationsrisikoen i S&P 500 har aldrig været højere



Kilde: Investering & Tryghed vha. automeris.io
Data: Billedfil fra Axios og Standard & Poors

Tænk mere langsigtet

Som nævnt tror vi, at niveauet for de lange renter er ved at nærme sig en top i både Europa og USA. Det kan åbne for attraktive investeringsmuligheder på obligationssiden, som vi holder nøje øje med.

På aktiesiden er det vores forventning, at den store forskel i værdiansættelsen mellem Europa og USA på et tidspunkt vil "give sig". Derfor anbefaler vi, at man sørger for at have spredt sin aktieeksponering godt ud på forskellige regioner og sektorer – i stedet for ensidigt at satse på yderligere stigninger i de aktier, der allerede er steget meget.

Timing er naturligvis vanskelig, hvilket blot er endnu et argument for spredning – også gerne på alternative investeringer som fx Private Equity (unoterede aktier) og infrastruktur, som over tid typisk har lavere kursudsving.

Der er mange usikkerheder i den kommende periode – med Donald Trump og Elon Musk i det hvide hus, manglende tillid til den kinesiske økonomi og fortsat geopolitisk uro. Det gælder derfor om at tænke langsigtet med sine investeringer, så ens portefølje går fremtiden i møde så robust som muligt.

¹ Figur 1 viser det såkaldte Herfindahl-Hirschman-indeks, som er beregnet på månedlige observationer siden 1990. Indekset udgør summen af de kvadrerede vægte i S&P 500.



Aktier (opgjort i DKK)	2023	2024	Q4 2024
Norden			
Danmark (C25)	7,1%	-2,4%	-8,9%
Danmark (KAX)	16,8%	-4,5%	-13,2%
Sverige (OMX)	18,1%	0,5%	-6,8%
Norge (OBX)	3,1%	5,9%	0,1%
Europa			
Tyskland (DAX)	20,6%	18,9%	3,1%
Frankrig (CAC 40)	16,8%	-2,1%	-3,3%
Spanien (IBEX 35)	23,1%	14,8%	-2,3%
Italien (FTSE MIB)	28,3%	12,7%	0,2%
Amerika			
USA (S&P 500)	20,6%	31,9%	10,0%
USA (DOW JONES)	10,3%	20,7%	8,3%
USA (NASDAQ)	39,2%	37,6%	14,4%
Asien			
Japan (NIKKEI 225)	15,8%	13,8%	2,8%
Kina (CSI)	-9,2%	17,2%	4,1%
Regioner			
MSCI NORDIC 10/40	12,7%	0,3%	-7,0%
MSCI NORDIC COUNTRIES	17,1%	-1,3%	-9,7%
MSCI EUROPE	16,3%	8,9%	-2,7%
MSCI EM EASTERN EUROPE	42,8%	4,9%	-1,4%
MSCI NORTH AMERICA	22,2%	32,7%	10,5%
MSCI EM LATIN AMERICA	28,8%	-21,3%	-9,3%
MSCI AC ASIA PACIFIC	8,2%	17,2%	0,5%
MSCI FM AFRICA	-5,0%	16,9%	7,4%
MSCI BRIC	-1,1%	17,7%	-3,1%
MSCI EM	6,6%	15,0%	-0,9%
MSCI AC WORLD	18,6%	25,7%	6,7%
Obligationer (i DKK)			
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	4,1%	3,1%	0,5%
Danske Bank Realkredit	5,7%	4,3%	0,7%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	9,3%	4,0%	0,1%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	7,5%	13,6%	5,3%
Erhvervsobligationer (i DKK)			
Bloomberg Barclays Investment Grade	8,0%	4,7%	0,8%
Bloomberg Barclays High Yield	12,0%	8,6%	1,8%

Råvarer (opgjort i DKK)	2023	2024	Q4 2024
Energi			
WTI CRUDE OIL	-13,4%	7,1%	13,4%
ICE BRENT CRUDE OIL	-13,0%	3,6%	12,1%
GASOLINE	-17,0%	1,8%	9,9%
NATURAL GAS	-45,5%	54,6%	34,0%
Metaller			
ALUMINIUM	-2,9%	15,4%	4,3%
COPPER	-1,6%	9,3%	-3,8%
NICKEL	-46,7%	-1,5%	-5,8%
ZINC	-14,2%	19,8%	4,0%
STEEL	48,0%	-33,2%	4,0%
GOLD	10,1%	36,3%	8,0%
SILVER	-2,8%	29,9%	0,2%
PLATINIUM	-10,1%	-3,9%	-1,6%
Fødevarer			
CORN	-32,6%	4,1%	16,3%
WHEAT	-23,1%	-6,1%	1,8%
SUGAR	-0,3%	0,1%	-8,4%
COFFEE	9,2%	81,6%	27,5%
COCOA	55,2%	180,5%	75,2%
I&T-fonde (i DKK)			
I&T Aktier	11,9%	8,2%	-5,9%
I&T Aktier Udloddende	11,7%	7,6%	-6,6%
I&T Obligationer	5,3%	4,4%	0,6%
I&T Kreditobligationer	6,3%	4,3%	0,9%
I&T Alpha	9,3%	4,4%	-2,1%
I&T Alternativer	-10,0%	31,3%	29,4%
I&T Nordiske Aktier Large Cap	11,6%	2,6%	-7,1%
I&T Globale Aktier ESG Select	19,2%	21,5%	7,1%
Valutakurser			
USD/DKK	-3,2%	6,7%	7,8%
SEK/DKK	0,1%	-2,7%	-1,1%
NOK/DKK	-6,1%	-4,6%	0,0%
JPY/DKK	-9,4%	-4,3%	-1,9%

Kurser pr. 31/12-2024. 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.