

FINANSIEL BAGGRUND



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

Andet kvartal startede med store kursfald på aktiemarkedet, da præsident Trump i starten af april annoncerede sin plan for indførsel af toldsætter. Markedet rettede sig dog hurtigt igen og samlet for året er de fleste markeder i plus. På rentesiden har der – som det i øvrigt også gælder for aktier – været udsving undervejs og også forskel i udviklingen på amerikanske og europæiske renter, særligt i den korte ende. Det, der har påvirket danske investorer mest i hele første halvår, er den faldende amerikanske dollar. Generelt har Investering & Trygheds porteføljer klaret sig robust igennem en urolig periode. Vi forventer fortsat for den kommende periode, at europæiske og nordiske aktier målt i danske kroner vil klare sig bedre end amerikanske og globale aktier. Dog skal man være ekstra opmærksom på udviklingen i dollarkursen. Vi har fortsat en klar anbefaling om risikospredning, også til ikke-børsnoterede aktiver som fx infrastruktur eller private equity.

Den globale økonomi ser fornuftig ud

Overordnet set er verdenshandlen påvirket af den eskalerende handelskrig, idet vi har set en lille global afmatning i økonomien, og der er mere told i verden nu end før Trump. Men det store ”brag” er udeblevet.

Den amerikanske dollar (USD) er svækket over for alle andre valutaer. Over for danske kroner (DKK) er faldet ca. 12% for året. Det har været et ønske fra Trump-administrationens side at svække dollaren, men det er sket på baggrund af en svækket tillid til den amerikanske økonomi. Og frygten for, at USA ikke kan betale sin gæld, er stigende.

I Europa bevæger økonomien sig sidelæns, og råderummet er større. Her er der for de fleste landes vedkommende bedre plads til de store finanspolitiske lempelser i form af investering i bl.a. forsvar og infrastruktur.

Hvis USA derimod forsøger at gennemføre alle de finanspolitiske lempelser, som fx Big Beautiful Bill

lægger op til, forventer vi en øget sandsynlighed for en nedjustering af USA's kreditværdighed.

Trump skaber fortsat usikkerhed

Præsident Trumps evne til at skabe ”røre i andedammen” fortsatte således i 2. kvartal. Først med sine planer om indførsel af told og siden med fremlæggelsen af netop Big Beautiful Bill.

Finanspolitisk ønsker Trump at investere sig ud af krisen, blandt andet ved at gennemføre en skattepakke og deregulere bankerne. Uforudsigeligheden er intakt. Men vi kan konstatere at der generelt er stor forskel på Trump-administrationens vurdering af fremtidsscenarierne og så hvad resten af verdens prognosemagere og økonomer forventer. Præsidenten har fx meldt ud, at han forventer 5% i BNP-vækst i USA. Det er der ikke mange andre, der forventer.

Renter – forskel mellem USA og Europa

Renterne har gennem kvartalet udviklet sig forskelligt i USA og Europa. Generelt har korte obligationer klaret sig bedre end lange, eftersom de korte renter er faldet.



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

De lange renter steg frem til slutningen af maj og er siden faldet i takt med den lavere inflation. Afkastet på de lange obligationer har været ca. 0% i kvartalet.

Aktier – store udsving undervejs

Alle aktiemarkeder tog en tur ned i starten af april. Siden har de fleste markeder rettet sig, men der har været store udsving undervejs, og der er store regionale forskelle i afkast. De europæiske og nordiske aktieindeks har således klaret sig bedre end de brede globale indeks.

Opmærksomhed på dollarkursen

I Investering & Tryghed har vi gennem længere tid været undervægtet i USD-baserede aktiver, hvilket har været en fordel i år.

Vi er opmærksomme på, at den fordel på et tidspunkt kan vende, men på den korte bane forventer vi fortsat, at der vil være strukturel modvind til USD. Dette i form af Trumps generelle uforudsigelighed, investorernes adfærd, den amerikanske økonomis tilstand samt udviklingen i rentespændet mellem USA og Europa.

Europa og Norden ser mest attraktive ud

Der er fortsat mange ubekendte, der kan påvirke markedsudviklingen; krig og voldsomme bombardementer i både Mellemøsten og Ukraine kan få betydning på den korte bane, men er sjældent noget der påvirker aktiemarkedet på længere sigt.

Det kan Trumps handelskrig til gengæld, da det potentielt kan vende op og ned på det fintmaskede net af forsyningskæder, som holder hjulene i gang globalt. Den nuværende toldpause udløber den 9. juli, men indtil videre er det kun få lande, der har indgået aftaler med USA. Fx er det stadig helt åbent, hvordan en aftale mellem EU og USA skal lande. Vi forventer dog, at Trumps todsatser primært er en forhandlingstaktik, og at alle parter har incitament til at lande en fornuftig løsning.

Vores forventning er, at europæiske og nordiske aktier fortsat i en periode vil klare sig bedre end amerikanske aktier, målt i DKK.

I forhold til amerikanske renter, så er det lige nu usikkert, hvad der kommer til at ske. Der er mange ting i spil, som kan påvirke udviklingen – både Big Beautiful Bill og toldkrigen kan få betydning.

I Europa forventer vi rentenedsættelser i den korte ende, og både den europæiske og amerikanske centralbank forventes p.t. at sænke renten en-to gange i det næste halve år.

Generelt er mange investeringsaktiver blevet lidt dyrere igen – fx er det amerikanske aktiemarked igen på vej mod sit højeste niveau nogensinde.

Vi anbefaler, at man sikrer sig med en solid risikospredning, også mod andre aktivklasser end de børsnoterede aktier og obligationer. Det kan fx være alternativer som private equity, infrastruktur eller ejendomme.

God sommer!



Aktier (opgjort i DKK)	2024	Åtd. 2025	Q2 2025
Norden			
Danmark (C25)	-2,4%	-4,0%	2,3%
Danmark (KAX)	-4,5%	-13,0%	0,0%
Sverige (OMX)	0,5%	3,2%	-2,6%
Norge (OBX)	5,9%	14,9%	2,0%
Europa			
Tyskland (DAX)	18,9%	20,1%	7,9%
Frankrig (CAC 40)	-2,1%	3,9%	-1,6%
Spanien (IBEX 35)	14,8%	20,7%	6,5%
Italien (FTSE MIB)	12,7%	16,4%	4,6%
Amerika			
USA (S&P 500)	31,9%	-7,1%	1,6%
USA (DOW JONES)	20,7%	-8,8%	-3,5%
USA (NASDAQ)	37,6%	-7,2%	8,2%
Asien			
Japan (NIKKEI 225)	13,8%	-2,3%	8,6%
Kina (CSI)	17,2%	-7,8%	-3,9%
Regioner			
MSCI NORDIC 10/40	0,3%	5,8%	2,2%
MSCI NORDIC COUNTRIES	-1,3%	0,9%	1,1%
MSCI EUROPE	8,9%	8,3%	2,4%
MSCI EM EASTERN EUROPE	4,9%	32,0%	7,4%
MSCI NORTH AMERICA	32,7%	-6,3%	2,4%
MSCI EM LATIN AMERICA	-21,3%	14,3%	5,9%
MSCI AC ASIA PACIFIC	17,2%	-0,2%	3,3%
MSCI FM AFRICA	16,9%	16,4%	2,1%
MSCI BRIC	17,7%	0,3%	-3,1%
MSCI EM	15,0%	1,5%	2,9%
MSCI AC WORLD	25,7%	-3,1%	2,5%
Obligationer (i DKK)			
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	3,1%	0,9%	0,9%
Danske Bank Realkredit	4,3%	1,1%	1,0%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	4,0%	-1,4%	-1,2%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	13,6%	-7,1%	-4,9%
Erhvervsobligationer (i DKK)			
Bloomberg Barclays Investment Grade	4,7%	1,8%	1,7%
Bloomberg Barclays High Yield	8,6%	2,7%	2,1%

Råvarer (opgjort i DKK)	2024	Åtd. 2025	Q2 2025
Energi			
WTI CRUDE OIL	7,1%	-20,1%	-16,3%
ICE BRENT CRUDE OIL	3,6%	-20,3%	-16,9%
GASOLINE	1,8%	-8,5%	-16,3%
NATURAL GAS	54,6%	-16,3%	-22,9%
Metaller			
ALUMINIUM	15,4%	-9,9%	-5,1%
COPPER	9,3%	0,9%	-5,6%
NICKEL	-1,5%	-12,4%	-12,0%
ZINC	19,8%	-18,3%	-11,1%
STEEL	-33,2%	9,2%	-9,1%
GOLD	36,3%	10,2%	-2,6%
SILVER	29,9%	7,9%	-4,8%
PLATINIUM	-3,9%	31,3%	21,4%
Fødevarer			
CORN	4,1%	-19,3%	-15,5%
WHEAT	-6,1%	-15,6%	-9,5%
SUGAR	0,1%	-29,3%	-24,6%
COFFEE	81,6%	-15,6%	-25,8%
COCOA	180,5%	-34,6%	-5,9%

I&T-fonde (i DKK)	2024	Åtd. 2025	Q2 2025
I&T Aktier	8,2%	11,6%	1,0%
I&T Aktier Udloddende	8,2%	8,4%	1,8%
I&T Obligationer	4,4%	0,9%	0,8%
I&T Kreditobligationer	4,3%	1,6%	1,2%
I&T Alpha	4,4%	1,7%	1,4%
I&T Alternativer	31,3%	95,6%	-0,6%
I&T Nordiske Aktier			
Large Cap	2,6%	0,7%	0,2%
I&T Globale Aktier			
ESG Select	21,6%	-3,6%	4,5%

Valutakurser	2024	Åtd. 2025	Q2 2025
USD/DKK	6,7%	-11,7%	-8,0%
SEK/DKK	-2,7%	2,3%	-3,0%
NOK/DKK	-4,6%	-1,0%	-4,2%
JPY/DKK	-4,3%	-4,0%	-4,7%

Kurser pr. 30/06-2025. 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.