



Investeringsresultaterne har i tredje kvartal været præget af øget usikkerhed på grund af stigende geopolitisk uro. Samtidig er værdiansættelsen på det globale aktiemarked fortsat historisk høj. Der hersker tilsyneladende en stor risikovillighed blandt investorerne, og især de amerikanske (tech)virksomheder har overpræsteret siden april måned. Samtidig er USD faldet yderligere tilbage og ligger nu ca. 11% lavere end ved årets start. Hos Investering & Tryghed mener vi, at man skal have respekt for den høje risikovillighed, og de ubalancer vi kan observere i markederne. Derfor er det fortsat vigtigheden af risikospredning – også til ikke-børsnoterede aktiver som Private Equity og infrastruktur – der er anbefalingen.

Stigende bekymring for geopolitik

Geopolitik udgør på sin vis altid en risiko for udviklingen på de finansielle markeder. Gennem de seneste tre måneder har udviklingen for alvor givet anledning til bekymring.

I Europa er den politiske stabilitet kommet under pres. Samtidig er relationen mellem Rusland og Vesten fortsat anspændt, og nye episoder med militær provokation og hybridkrigslignende aktiviteter har mindet markederne om, at konflikten i Ukraine stadig kan eskalere og påvirke energiforsyning, transportveje og investorstemning.

Forholdet mellem verdens stormagter er igen blevet mere konfrontatorisk. F.eks. er handels- og teknologipolitikken mellem USA og Kina strammet yderligere, og der tales nu åbent om en mere varig økonomisk opdeling mellem øst og vest. Dertil kommer nye markeringer i rummet, hvor både vestlige og asiatiske magter udvider deres militære kapacitet – et udtryk for, at strategisk dominans nu også handler om kommunikation, overvågning og satellitinfrastruktur.

Vi observerer desuden en tiltagende fragmentering i de internationale finansielle og teknologiske

systemer. Diskussioner om alternative betalingsnetværk og råvarebørser for at mindske sårbarheden over for sanktioner og finansielle restriktioner fylder mere og mere, hvilket understøtter billedet af en verdensøkonomi, der i yderste konsekvens bevæger sig væk fra global integration og mere mod regionale blokke med egne standarder og forsyningsnetværk.

Det amerikanske aktiemarked kører upåagtet videre

I både 1. og 2. kvartal var det især usikkerheden omkring indførslen af told og de langsigtede konsekvenser ved et aggressivt, politisk miljø, der skabte bekymring for den amerikanske økonomi og det amerikanske aktiemarked. I løbet af 3. kvartal er den bekymring tilsyneladende forsvundet – i kølvandet på en stadigt faldende USD, større klarhed over toldaftaler og -satser, samt udsigten til rentenedsættelser.

Det har betydet, at amerikanske aktier (SP& 500) med 8,2% i afkast i kvartalet har klaret sig flot. Særligt tech-indekset, Nasdaq, har overpræsteret med afkast på 9,3%.

Europa og Norden har klaret sig knap så godt i tredje kvartal, blandt andet som følge af den relativt lavere andel af tech-selskaber i regionen. Særligt på det danske aktiemarked har den negative udvikling i



FORMUEFORVALTERNE
INVESTERING
& TRYGHED

Novo og senest Ørsted haft stor betydning for det negative afkast.

Til gengæld har særligt europæiske banker nydt godt af, at en fornuftig økonomisk udvikling, samt fortsat høje lange renter. Samlet for året har de europæiske aktier givet 12,3% i afkast.

Renter: USA lidt ned, Europa lidt op

Renteudviklingen i tredje kvartal har været præget af markante forskelle mellem USA og Europa. I USA har den 10-årige statsrente bevæget sig en anelse ned i takt med, at inflationsbekymringerne har været aftagende og der i stedet er indregnet en større sandsynlighed for rentenedsættelser i 2025.

I Europa har udviklingen været den modsatte. Både tyske og franske 10-årige statsrenter ligger højere, hvilket særligt kan tilskrives et øget finanspolitisk pres og et større udbud af statsobligationer.

Vi vurderer at det højere forventede afkast og stigende realrenter gør at stats- og realkreditobligationer vil være et konstruktivt bidrag i porteføljesammensætningen i den kommende periode.

Europæiske og nordiske aktier ser fortsat mest attraktivt ud

Hos Investering & Tryghed har vi altid fokus på den rigtige balance mellem afkast og risiko. Lige nu anbefaler vi, at man er ekstra påpasselig i forhold til at påtage sig en bred aktiemarkedsrisiko, og sikrer risikospredning på tværs af aktivklasser og investeringsstrategier.

I forhold til aktieinvestering, så mener vi fortsat, at der fremadrettet vil størst værdi at hente ved investering i europæiske og nordiske aktier fremfor amerikanske/globale. Det skyldes flere forhold:

- Værdiansættelsen og koncentrationsrisikoen i de "brede" amerikanske indeks.
- Inflationen i Europa ligger på et fornuftigt niveau
- Mange europæiske lande har vedtaget, eller er i gang med at vedtage, store investeringer i infrastruktur og forsvar

- Vi forventer uændrede eller faldende renter i Europa i den kommende periode.

I USA derimod er inflationen mere "sticky". Samtidig udviser arbejdsmarkedet svaghed, hvilket gør det svært for den amerikanske Centralbank (FED), som samtidig presses hårdt af Trump-administrationen.



Aktier (opgjort i DKK)	2024	Åtd. 2025	Q3 2025
Norden			
Danmark (C25)	-2,4%	-8,4%	-4,6%
Danmark (KAX)	-4,5%	-21,2%	-9,4%
Sverige (OMX)	0,5%	11,4%	7,9%
Norge (OBX)	5,9%	18,5%	3,2%
Europa			
Tyskland (DAX)	18,9%	20,1%	-0,1%
Frankrig (CAC 40)	-2,1%	7,1%	3,1%
Spanien (IBEX 35)	14,8%	33,6%	10,7%
Italien (FTSE MIB)	12,7%	25,1%	7,4%
Amerika			
USA (S&P 500)	31,9%	0,2%	7,9%
USA (DOW JONES)	20,7%	-3,9%	5,3%
USA (NASDAQ)	37,6%	3,4%	11,4%
Asien			
Japan (NIKKEI 225)	13,8%	6,0%	8,5%
Kina (CSI)	17,2%	4,6%	13,5%
Regioner			
MSCI NORDIC 10/40	0,3%	6,3%	0,5%
MSCI NORDIC COUNTRIES	-1,3%	-0,3%	-1,2%
MSCI EUROPE	8,9%	12,3%	3,7%
MSCI EM EASTERN EUROPE	4,9%	34,6%	2,0%
MSCI NORTH AMERICA	32,7%	1,4%	8,2%
MSCI EM LATIN AMERICA	-21,3%	26,1%	10,3%
MSCI AC ASIA PACIFIC	17,2%	9,0%	9,3%
MSCI FM AFRICA	16,9%	23,7%	6,3%
MSCI BRIC	17,7%	10,0%	9,7%
MSCI EM	15,0%	12,4%	10,8%
MSCI AC WORLD	25,7%	4,4%	7,7%
Obligationer (i DKK)			
Nordea Const. Maturity 3Y Gov	3,1%	1,3%	0,4%
Danske Bank Realkredit	4,3%	1,9%	0,9%
J.P. Morgan EM Statsobl. Lokal Valuta	4,0%	1,4%	2,8%
J.P. Morgan EM Statsobl. Kerne Valuta	13,6%	-2,7%	4,7%
Erhvervsobligationer (i DKK)			
Bloomberg Barclays Investment Grade	4,7%	2,8%	0,9%
Bloomberg Barclays High Yield	8,6%	4,6%	1,8%

Råvarer (opgjort i DKK)	2024	Åtd. 2025	Q3 2025
Energi			
WTI CRUDE OIL	7,1%	-23,4%	-4,1%
ICE BRENT CRUDE OIL	3,6%	-20,9%	-0,8%
GASOLINE	1,8%	-13,2%	-5,0%
NATURAL GAS	54,6%	-19,9%	-4,3%
Metaller			
ALUMINIUM	15,4%	-6,8%	3,4%
COPPER	9,3%	4,0%	3,1%
NICKEL	-1,5%	-12,2%	0,3%
ZINC	19,8%	-10,9%	9,0%
STEEL	-33,2%	-0,6%	-9,0%
GOLD	36,3%	28,1%	16,2%
SILVER	29,9%	40,5%	30,2%
PLATINIUM	-3,9%	56,2%	18,9%
Fødevarer			
CORN	4,1%	-20,2%	-1,1%
WHEAT	-6,1%	-18,8%	-3,8%
SUGAR	0,1%	-26,3%	4,1%
COFFEE	81,6%	3,3%	22,3%
COCOA	180,5%	-47,0%	-18,9%
I&T-fonde (i DKK)			
I&T Aktier	8,2%	6,3%	-4,7%
I&T Aktier Udloddende	8,2%	3,1%	-4,8%
I&T Obligationer	4,4%	1,8%	0,9%
I&T Kreditobligationer	4,3%	3,7%	2,0%
I&T Alpha	4,4%	5,4%	3,7%
I&T Nordiske Aktier Large Cap	2,6%	-0,6%	-1,3%
I&T Globale Aktier ESG Select	21,6%	1,7%	5,4%
Valutakurser			
USD/DKK	6,7%	-11,8%	0,0%
SEK/DKK	-2,7%	3,6%	1,3%
NOK/DKK	-4,6%	0,4%	1,4%
JPY/DKK	-4,3%	-6,1%	-2,2%

Kurser pr. 30/09-2025. 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.