



Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // Juli 2025

FORMUE | PLEJE

Energikrisen udeblev – nu venter forhandlingerne om told

- Mellemøsten og olieprisen havde begrænset effekt på de finansielle markeder
- Stærk udvikling i aktier dog med modvind fra dollaren
- Månedens afkast drevet af obligationer og virksomhedsobligationer



Rasmus Cederholm
Investeringsdirektør

Usikkerheden i Mellemøsten prægede markedet i juni. Især USA's angreb på Iranske atomfaciliteter skabte betydelig usikkerhed omkring stabiliteten i regionen og ikke mindst den afledte effekt på olieprisen. Dog blev konflikten i Mellemøsten aldrig rigtig udslagsgivende for øget risiko i de finansielle markeder idet det kun blev en relativ begrænset prisstigning på olien, og marginale ændringer i aktier og sikre aktiver.

Mellemøsten stjæler alle overskrifter

Andet kvartal fortsætter tendensen fra starten af året med masser af begivenheder – igen oftest med Trump som iscenesætter. I april var det toldsater og handelskrig, i maj den store skattepakke "Big Beautiful Bill", og senest usikkerheden omkring Mellemøsten i juni.

Den tilbagevendende aktivitet i Gaza og Libanon har svækket både Hamas og Hizbollah. En situation som Israel tidligere på måneden udnyttede til at angribe Iran og landets atomfaciliteter.

Senere engagerede USA sig i kampagnen og bombede Irans faciliteter til bl.a. berigelse af uran. En situation, der i løbet af måneden skabte betydelig usikkerhed omkring stabiliteten i regionen og ikke mindst den afledte effekt på olieprisen.

Netop olieprisen har været det primære fokuspunkt for de finansielle markeder. Iran er verdens 7. største olieproducent med en samlet produktion på cirka 3 mio. tønder dagligt.

Cirka halvdelen af produktionen eksporteres primært til Asien og her hovedsagelig Kina. Usikkerheden og stigningen i olieprisen på cirka 30% fra bunden i marts, afspejler den risikopræmie som investorerne naturligt kræver for energiprisernes afsmittende effekt på den globale økonomi. En kraftig stigende oliepris svarer til at placere en told på den globale forbruger og derigennem risikoen for en global recession.

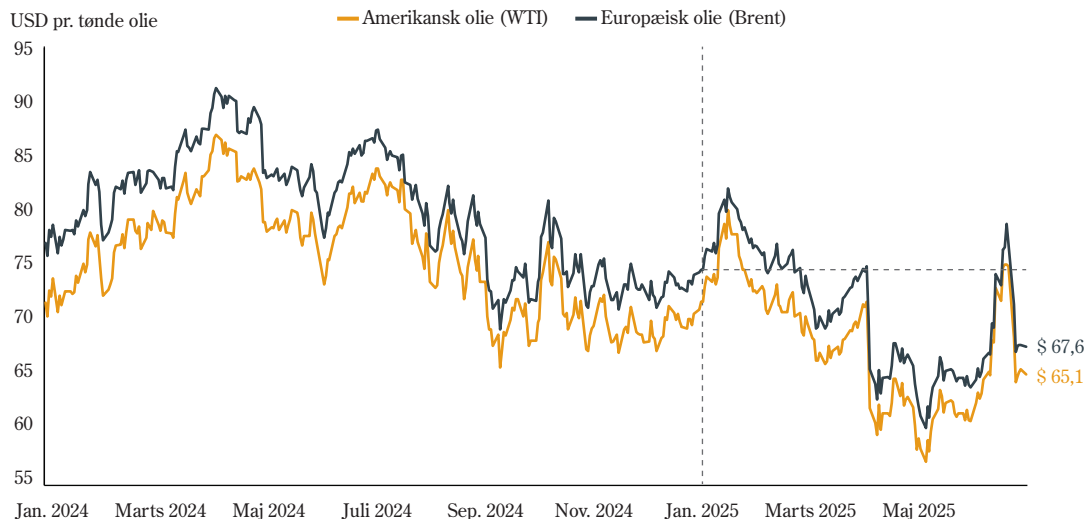
En nedlukning af Irans produktion og eksport har i sig selv en relativ lille effekt på olieprisen, og medtages Kinas ønske om at opretholde importen synes det umiddelbart usandsynlig, at Iran frivilligt vil stoppe produktionen af olie.

>>



Otto Friedrichsen
Viceinvesteringsdirektør og strateg

Mellemøsten har haft begrænset effekt på olieprisen



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-06-2025.

Det markedet frygtede var da også større og bredere forstyrrelser på energiinfrastrukturen i Mellemøsten og herunder specielt en lukning af det meget vigtige Hormuz stræde, hvor op mod 20% af den globale olieproduktion udskibes fra de øvrige olieproducerende lande i Mellemøsten, til resten af verden. En minering eller på anden måde lukning af strædet vil kunne medføre en oliepris på over \$100 pr. tønde.

Energimarkedet indregnede aldrig dette risikoscenarie fuldt ud, da det ville ramme iransk økonomi særdeles hårdt og dermed ikke var særligt sandsynligt. Med iranernes "gengældelsesangreb" på den amerikanske militærbase i Bahrain, åndende de finansielle markeder dermed op og så efterfølgende olieprisen korrigerer ned mod de \$60-65 per tønde amerikansk olie.



En relativ begrænset prisstigning på olien, marginale ændringer i aktier og sikre aktiver som statsobligationer og guld, vidner om at konflikten i Mellemøsten aldrig rigtig blev udslagsgivende for øget risiko i de finansielle markeder. Formuepleje ændrede ikke allokeringen på baggrund af bevægelserne, men følger situationen tæt givet oliens kobling til global økonomi.

Forventninger til den resterende del af 2025

Handelskrigen og den enorme skattepakke (Big Beautiful Bill) er stadig uafklarede her ved udgangen af juni. Den 9. juli udløber de 90-dages fritagelse for straffetold og aftaler, som i Storbritannien og Kinas tilfælde synes aktuelt under udarbejdelse med blandt andre EU og øvrige lande, der bliver ramt af Trumps told.

Formueplejes forventning er at basistolden på 10% bliver implementeret bredt, mens der kan være lande- og sektorspecifikke områder, som kan få pålagt yderligere told. I det omfang USA ikke når at lave handelsaftaler (principaftaler) med alle væsentlige samhandelsparter, vil en udskydelse af deadline den 9. juli kunne komme på tale.

I forhold til skattepakken arbejder Senatet (De ene af kongressens to kamre) aktuelt på at justere og vedtage udkastet fra det andet kammer, Repræsentanternes Hus (Huset). Dette skal så tilbage igen til godkendelse i Huset og efterfølgende til underskrift hos præsidenten.

Med et snævert flertal i både Senatet og Huset samt en række knaster i forhold til både indtægts- og udgiftssiden, synes en vedtagelse inden 4. juli, som Donald Trump ønsker, svært at opnå. Mere realistisk er det nok, at der bliver fundet et samlet kompromis over de kommende uger, forud for diskussionerne om USA's gældsloft forventeligt i august.

Samlet set forventer Formuepleje fortsat at amerikansk økonomi går ned i gear uden at ende i recession. Negative effekter fra handelskrigen i form af højere priser vil kunne ses i inflationen gennem andet halvår af 2025 og der vil blive holdt godt øje med helbredstilstanden hos den amerikanske forbruger og på arbejdsmarkedet.

I Europa er der fortsat lav positiv vækst. Dog er det vores forventning, at den varslede ekspansive finanspolitik, særligt fra Tyskland, vil kunne understøtte europæisk økonomi over tid. Og med en inflation, der i øjeblikket ligger på linje med den langsigtede målsætning, er vi forsigtige optimister på Europa, trods forventningen om en begrænset amerikansk told på europæiske varer.

Aktier

Stærk aktieafslutning på en begivenhedsrig måned

Det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, formåede også at overdøve politisk støj i juni efter nogle hektiske måneder i april og maj. Indekset lagde sig tæt på neutralt med et afkast på 0,9% målt i danske kroner, på trods af at amerikanske aktier nåede all time high mod slutningen af måneden. Dette skyldes den fortsatte svækkelse af den amerikanske dollar over for den danske krone, som i juni måned var på 3,7%, mens svækkelsen i hele 1. halvår ligger på -12%.

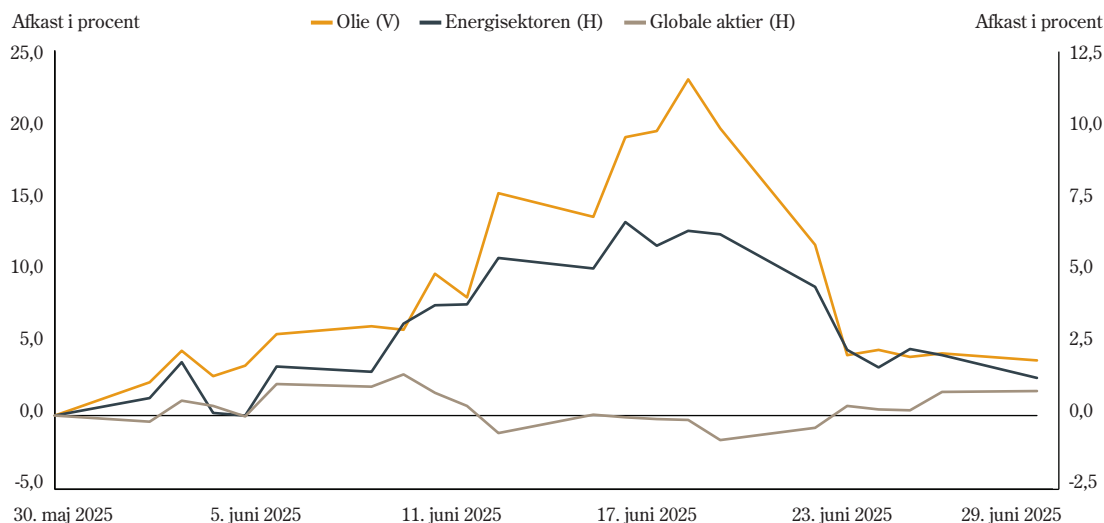
Efter en hård start på 2025 for den globale energisektor, var uroen i Mellemøsten med til at sende oliepriserne kortvarigt op og dermed understøtte indtjeningspotentialet for selskaber i energisektoren. Det betød at sektoren var blandt månedens bedste med et afkast på 1,4% målt i danske kroner sammen med IT (5,7%) og Kommunikationsservices (3,2%).

I den anden ende af skalaen havde de forbrugs- og defensivt orienterede sektorer det sværere hen over måneden, hvor Cyklisk Forbrug (-2,3%), Stabilt Forbrug (-5,1%) og Sundhed (-2,0%) ikke kunne følge med verdensmarkedsindekset. På regionsbasis lå Emerging Markets i front med 2,4%, mens USA (+1,5%), Europa (-1,3%) og Japan (-2,0%) indtog de sekundære placeringer.

Selskabernes finansielle nøgletal og indtjeningsevne har været tiltagende usikre i løbet af de sidste måneder, hvor uro om geo-, finans-, og handelspolitik, har udfordret analytikernes indtjeningsestimater; også selvom den forgange regnskabssæson var godkendt.

>>

Olieprisen steg kortvarigt i juni og trak energisektoren med op – det brede globale aktiemarked forblev stort set uændret



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-06-2025

Note: Afkast målt i DKK

Juni bød dog på et stemningsskifte, hvor analytikerne igen begyndte at se mere positivt på selskabernes indtjeningssevne og dermed reviderede deres forventninger op efter en længere periode med negative revisioner. Trods den udvikling er analytikernes fokus allerede ved gradvist at skifte mod udsigterne for 2026, da 2025 fortsat anses som værende behæftet med stor usikkerhed.

I Formuepleje LimiTellus, aktiebyggerstenen på tværs af vores blandede investeringsløsninger, har mer-afkastet i forhold til det globale aktieindeks været negativt igennem juni måned (-1,35%). Den negative performance kan primært henføres til selskabsvalgene i Formuepleje LimiTellus, hvor porteføljeselskaber som Haleon, Visa og Mastercard har været væsentlige bidragsydere til den negative performance. Fraværet af eksponering mod energisektoren har derudover bidraget marginalt til den negative performance.

Obligationer

Geopolitikken var også et omdrejningspunkt for europæiske renter

Fokus skiftede fra maj måned, hvor det var Trumps store skatte- og udgiftspolitiske lovforslag "Big Beautiful Bill", en nedjustering af USA's kreditvurdering samt kraftigt stigende lange japanske statsrenter der fik størst opmærksomhed. Fra starten af juni var det fortrinsvis geopolitik der tog overskrifterne og specielt krisen i Mellemøsten gav i midten af måneden stigende renter som følge af frygt for tiltagende inflation.

Økonomiske nøgletal var med til at sende blandede signaler og dermed fremkalde forskelligartende amerikanske og europæiske renter. Efter kortvarigt at have haft en opadgående bevægelse på markedet faldt specielt amerikanske renter måneden igennem. Det var blandt andet drevet af en tiltagende forventning til og kommentarer om, at en rentesænkning i USA kunne være i kortene, da inflationen kom ud lavere end ventet. Derudover blev det set som positivt at der var påbegyndt samtaler mellem Donald Trump og den kinesiske præsident Xi. Det lagde en yderligere dæmper på inflationsfrygten fra handelskrig. Det opadgående pres på specielt amerikanske renter i maj blev gennem juni stort set vendt rundt, og i både USA og Europa så vi en mindre forskydning mellem korte og lange renter.

Europæiske renter ender derimod måneden stort set uforandrede drevet af større effekt af Mellemøstkonflikten på Europa via energi. Men også markedets tolkning af Den Europæiske Centralbank i starten af måneden, hvor ECB sænkede renten for 8. gang til 2%. Præsident Lagarde var i sin udmelding fokuseret på, at centralbanken nu med sænkningen var meget tæt på en neutral rente.

>>

Rentemarkedet kunne have taget en større negativ drejning i forbindelse med krisen i Mellemøsten og dermed risiko for højere inflation, men da krisen, for nuværende, løste sig så markedet bort fra dette som en potentiel negativ effekt på obligationer.

I Formuepleje Fokus, obligationsbyggestenen på tværs af Formueplejes blandede investeringsløsninger, ender juni måneds afkast på 1,3% hvilket sender årets afkast til 4,8%.

Danske realkreditobligationer klarede sig godt gennem måneden, hvor specielt merrenten har bidraget positivt som følge af øget fokus på udstedelse af kortere obligationer.

Der været positivt bidrag fra bevægelserne mellem korte og lange renter, hvilket er illustreret i grafen herunder.

Formuepleje forventer fortsat positivt afkast fra sammensætningen af obligationer, og ændrer derfor ikke i allokeringen i aktivklassen. Den nuværende position vil derudover også være understøttende for strategien der fokuserer på forskellen mellem korte og lange renter.

Allokering

Forsigtig tilgang til risikoaktiver og værdien af spredning

Som beskrevet ovenfor har måneden udviklet sig positivt på trods af den fortsatte politiske og geopolitiske usikkerhed. Allokeringsmæssigt har Formuepleje fastholdt overvægt mod obligationer, neutral eksponering mod aktier og en svag undervægt af virksomhedsobligationer. En forsigtig tilgang i et marked præget af usikkerhed.

Samlet har det betydet, at afkastene fra Formuepleje Mix Low til Formuepleje Penta er steget mellem 0,4 % til 0,6 % over måneden, primært drevet af obligationer og virksomhedsobligationer.

Investeringsstrategi ultimo juni 2025



Disclaimer

Ovennævnte er udarbejdet af Formueplejekoncernen til orientering og kan ikke betragtes som en opfordring om eller anbefaling til at købe eller sælge noget værdipapir. De nævnte oplysninger med videre kan heller ikke betragtes som anbefalinger eller rådgivning af juridisk, regnskabsmæssig eller skattemæssig karakter. Formueplejekoncernen kan ikke holdes ansvarlig for tab forårsaget af kunders/investorers dispositioner – eller mangel på samme – på baggrund af oplysningerne i ovennævnte. Vi har bestræbt os på at sikre, at oplysningerne i ovennævnte er fuldstændige og korrekte, men kan ikke garantere dette og påtager os intet ansvar for fejl eller udeladelser.

Investorer gøres opmærksom på, at investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges, ligesom tidligere afkast og kursudvikling ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. For yderligere information kontakt venligst info@formuepleje.dk.