



Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // Januar 2025

FORMUE | PLEJE

Den amerikanske centralbank og europæiske politikere lagde pres på aktier og obligationer inden årsskiftet

- Aktier blev hjulpet af en stærkere amerikansk dollar, mens renterne steg.
- Retningsskifte fra den amerikanske centralbank – færre rentesænkninger i 2025
- Politiske udfordringer udstiller Europa, mens Trump gør klar til indsættelse den 20. januar



Rasmus Cederholm
Investeringsdirektør



Otto Friedrichsen
Viceinvesteringsdirektør og strateg

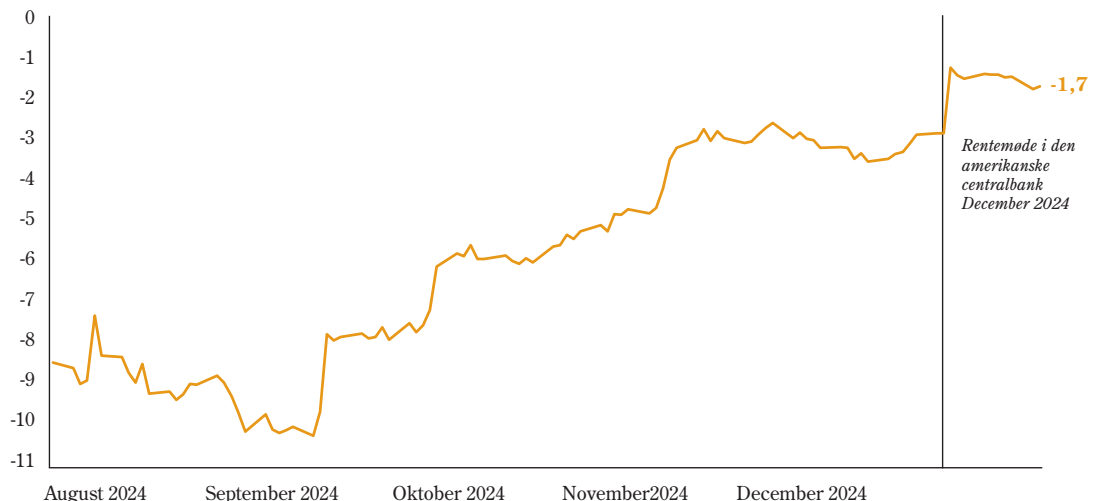
Særligt den amerikanske centralbank var i fokus gennem december og efterlod et iøjnefaldende aftryk i rente- og aktiemarkedene. Teknologiaktierne var et af få lyspunkter i aktiemarkedet, hvor der dog var særlig fokus på sundhedsaktierne anført af danske Novo Nordisk.

Færre rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank i 2025

I årets sidste måned har der, ud over en række stærke amerikanske nøgletal, primært været fokus på den amerikanske centralbanks rentemøde og ikke mindst den skrøbelige politiske situation i Europa. Særligt i Frankrig og Tyskland.

I midten af december afholdt den amerikanske centralbank (FED) årets sidste rentemøde. Markedet var ikke tvivl om, at der ville komme endnu en rentesækning á 0,25 procentpoint, så hovedfokus var på formand Jerome Powells retorik og de opdaterede forventninger til rentestien i 2025. >>

Forventninger til rentesænkninger i USA 2025



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 31-12-2024

Jerome Powell leverede de forventede 0,25-points rentesækning, men han overraskede markedet ved at understrege, at det havde været på tale ikke at sænke renten overhovedet. Samtidig reducerede centralbankerne forventningerne til antallet af rentenedsættelser i 2025 fra fire til knap to på 0,25 procentpoint.

En fortsat stærk amerikansk økonomi med en inflation, der stadig overstiger målsætningen, var blandt de primære argumenter i udmeldingen. Det overraskende retningsskifte fik en væsentlig effekt på de amerikanske renter, hvilket bliver gennemgået mere detaljeret i obligationsafsnittet nedenfor.

Mistillidsvotum udløser tysk valg til februar og fransk regering falder efter blot tre måneder

Mens Donald Trump i november fik overbevisende opbakning blandt den amerikanske befolkning og sikrede sig flertal i kongressens to kamre, kæmper to af Europas største økonomier med sikre politisk stabilitet.

I midten af december tabte den tyske kansler Olaf Scholz og hans regering et mistillidsvotum, hvilket udløser valg den 23. februar 2025. Mistillidsafstemningen kommer efter Olaf Scholz fyrede finansminister Christian Lindner fra koalitionsregeringen tilbage i november.

I Frankrig var det højre- og venstrefløj, der fældede den tre måneder gamle regering og fik premierminister, Michael Barnier, til at trække sig. Mens håndteringen af det aktuelle franske budgetunderskud på 6% af bnp var en væsentlig del af årsagen til regeringssammenbruddet, har der også været pres på den franske præsident Emmanuel Macron om at trække sig. Det er dog blevet afvist, og Macrons intentioner er at fortsætte til præsidentvalget i 2027.

Udviklingen udstiller den politiske usikkerhed i Europa, specielt i en situation hvor den kommende amerikanske præsident nyder intern opbakning og har et politisk program klar til sin indsættelse den 20. januar. Den europæiske politiske situation er en udfordring i en region, der lider under fortsat lav vækst, og hvor de statslige budgetter er under pres. Det resulterede også i periodisk højere franske rentespænd som følge af en nedgradering af fransk gæld fra ratingbureauet Moody's

Sådan ser Formuepleje på 2025

USA

I løbet af 2024 så vi en fortsat solid økonomisk vækst i USA, og frygten for recession aftog gradvist. Den amerikanske centralbank navigerede mellem at sikre stabil inflation og samtidig understøtte beskæftigelsen. Kerneinflationen nærmede sig centralbankens målsætning på 2%, mens ledigheden stabiliserede sig på et solidt niveau.

Valget af Trump som præsident og det republikanske flertal i Kongressen forventes at føre til skærpede protektionistiske tiltag, herunder højere todsatser på blandt andet kinesisk import og nye importskatter på biler fra EU.

Immigrationen forventes at aftage, mens finanspolitikken kan blive et centralt tema. Samlet set forventes en solid vækst på omkring 2% i 2025, men inflationen vil sandsynligvis forblive over 2%. Formueplejes egen prognose for amerikansk kerneinflation indikerer, at inflationen først vil nå målet om 2% i 2027, primært på grund af forventningen om øgede importtariffer.

Centralbanken indledte sin lempelsescyklus med nedsættelser af styringsrenten i september 2024. For 2025 forventer vi aktuelt blot tre rentenedsættelser à 0,25 procentpoint hver, hvilket ved udgangen af 2025 vil efterlade den pengepolitiske rente over 3%.

EUROPA

I 2024 oplevede Europa en delvis økonomisk genrejning med moderat vækst og faldende inflation efter et år med stagnation og historisk høj inflation. I 2025 forventes Europa dog at stå over for betydelige udfordringer, især på grund af potentielle amerikanske tariffer og en fortsat stram finanspolitik i Euroområdet.

>>

Ud over pres fra den skærpede kinesiske konkurrence risikerer den europæiske bilindustri at blive påvirket af amerikanske toldbarrierer. De nye finanspolitiske regler i EU kræver langsigtede planer for gældsreduktion og budgetdisciplin fra medlemslande med høj gæld og store underskud. Kombinationen af stram finanspolitik og potentielle amerikanske tariffer forventes at reducere den europæiske vækst med 0,5-1,0 procentpoint i 2025.

Inflationen forventes at forblive en anelse over 2% i 2025. ECB står derfor over for udfordringer med at balancere lav vækst og inflation. Vores vurdering er, at ECB frem mod udgangen af 2025 vil sænke renten yderligere fem gange med 0,25 procentpoint ad gangen, hvilket vil bringe styringsrenten ned på 2%. Det niveau anses af mange som det neutrale renteniveau i Europa, hvor pengepolitikken hverken stimulerer eller begrænser økonomien.

Selvom inflationsudsigterne isoleret set taler for en mere gradvis tilpasning, peger vækstudsigterne på en hurtigere og mere omfattende lempelse. Vores forventning om fortsat global vækst, gradvist lavere inflation og yderligere pengepolitisk lempelse udgør de centrale forudsætninger, når vi kigger frem i 2025. For europæiske og danske obligationer peger det på fortsat lave renter og begrænsede kursudsving. Når det kombineres med en fortsat gunstig merrente på danske realkreditobligationer, tegner det et positivt billede for afkastudsigterne i dette marked. Det understøtter isoleret set forventningen om fornuftige afkast for både aktier og virksomhedsobligationer drevet af en fortsat robust indtjeningsvækst.

Du kan læse meget mere om Formueplejes syn på 2025 i vores kommende magasin, Formue, der udkommer i uge to.

Aktier

Stærk dollar hjalp aktieafkastet i danske kroner - fokus på sundhedssektoren.

I anden halvdel af december udviklede aktiemarkedet sig negativt, hvilket sendte det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, ned med 0,3% målt i danske kroner gennem måneden. Udviklingen dækker dog over, at valutaudviklingen i amerikanske dollar over for danske kroner hjalp afkastet for danske investorer, eftersom den amerikanske dollar styrkedes med 2,3% gennem måneden.

Afkastet blev trukket af Japan, som leverede et afkast på +1,2% målt i danske kroner, samtidig med at Emerging Markets (+2,0%) også bidrog til det positive afkast for december. Europa og USA underpræsterede i det overordnede aktieindeks med et afkast på -0,5% målt i danske kroner.

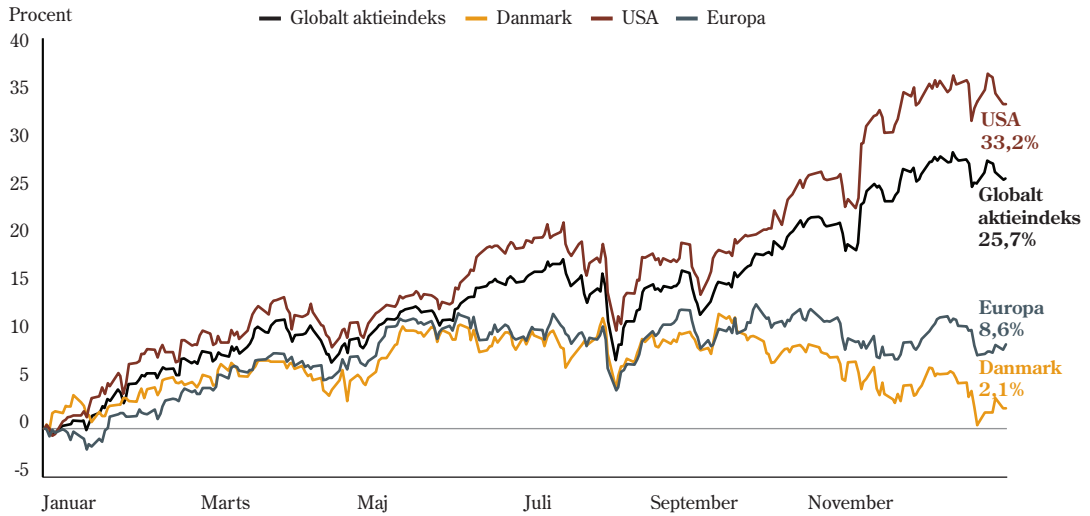
Udviklingen i de overordnede indeks skjuler dog forskellene på tværs af aktiemarkedets sektorer, som var karakteriseret af store differencer i december. Det var således kun Cyklisk Forbrug (+4,1%), Kommunikationservices (+4,3%) og Teknologi (+3,1%), der havde positive afkast i december, mens aktiemarkedets resterende 8 sektorer var i rødt anført af Materialer (-6,0%) og Real Estate (-5,0%). Det var dog i særdeleshed sundhedssektoren (-3,9%), der prægede nyhedsbilledet i december.

Mordet på sundhedsforsikringselskabet UnitedHealths CEO på åben gade i New York City i starten af december gav anledning til kursfald blandt de øvrige sundhedsforsikringselskaber i USA. Det skete blandt andet efter fornyet kritik i befolkningen af selskabernes forretning og metoder.

Senere i december kom så de længe ventede resultater fra fase 3-studiet for Novo Nordisk' CagriSema, som skuffede ift. markedets og Novos egne forventninger og gav anledning til kursfald. Formueplejes chefporteføljemanager Morten Gregersen, der forvalter aktiestrategien Global Future, mener dog, at der var tale om en overreaktion.

Det kan du læse mere om her: [Novo Nordisk kursfald ligner en overreaktion.](#)

2024 aktieafkast i danske kroner



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 31-12-2024

Den positive udvikling i december sørgede således for, at 2024 kan arkiveres som et stærkt år for aktiemarkederne med positive afkast i 10 ud af årets 12 måneder. Knap 26 procent blev det samlede afkast for MSCI World All Countries målt i danske kroner.

Obligationer

Nøgletal sendte amerikanske og europæiske renter op

På rentemarkederne bød december på gedigne rentestigninger. I Danmark steg de 2-årige og 10-årige renter med henholdsvis 0,07%-point og 0,20%-point. De tilsvarende renter i USA steg med næsten det dobbelte.

Rentestigningerne skyldes især, at de økonomiske nøgletal i december generelt har været bedre end ventet. En stærkere økonomi end ventet vil kunne få centralbankerne til at sænke styringsrenterne langsomt eller måske endda helt aflyse rentesænkningerne. Markedet forventer derfor kun 1-2 rentesænkninger á 0,25%-point fra FED i hele 2025.

Så vidt gik præsident Lagarde fra ECB ikke på sit pressemøde. Her var tonen fortsat, at styringsrenterne er på vej mod 'neutral', hvilket tilsiger en del flere sænkninger i 2025. I øjeblikket forventer markedet 4-5 rentesænkninger á 0,25%-point fra ECB i 2025.

Allokering

Virksomhedsobligationer var et positivt bidrag i Formueplejes investeringsløsninger.

Afkastet i Formueplejes investeringsløsninger har været negativt gennem december, med virksomhedsobligationer som eneste undtagelse. Værst er det gået for aktierne, hvor bidraget har været i niveauet -2,5%, mens obligationer blot er faldet marginalt med -0,1%. Samlet har det betydet, at afkastene fra Formuepleje Mix Low til Formuepleje Penta faldt mellem -0,9% til -3,8% over måneden.

>>

Baggrunden for de negative afkast skal ses med udgangspunkt i retningsskiftet i den amerikanske centralbank og de deraf afledte effekter på specielt aktiemarkedet. Derudover har valget af enkeltaktier gennem december været en negativ bidragsyder, anført af Novo Nordisk og Carlisle, som findes i den globale aktieportefølje. Men også aktier som Broadcom, Apple og Tesla, der ikke er at finde i aktieporteføljen, har været blandt de største negative påvirkninger på den relative aktieperformance i december.

På længere sigt er det dog forventningen, at aktieporteføljens fokus på kvalitet vil være omdrejningspunktet for et positivt bidrag i netop selektionseffekten af aktier.

Her ved indgangen til 2025 er aktieeksponeringen på tværs af Formueplejes investeringsløsninger svagt overvægtet. Der er en overvægt mod obligationer – dog med neutral rentefølsomhed - og sidst en svag undervægt mod virksomhedsobligationer.

Investeringsstrategi ultimo december 2024



AKTIER, GLOBALE

Svag overvægt. Prioritering af globale kvalitetsaktier med langsigtet fokus.



VIRKSOMHEDS- OBLIGATIONER

Undervægt og lav eksponering til de mest forgældede high yield-selskaber. Overvægt af emerging markets og Europa på bekostning af USA.



OBLIGATIONER MED GEARING

Overvægt med neutral rentefølsomhed over for benchmark samt overvægt af spændrisiko.

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.