



Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // Januar 2024

FORMUE | PLEJE

Centralbankernes budskaber sender renterne ned og aktierne op

- Stærk juleafslutning på de globale aktie- og obligationsmarkeder
- Markedsforventning om blød amerikansk landing og rentenedsættelser i 2024
- Forventning om vækststopbremsning og rentenedsættelser i Europa

Som så mange gange før gennem 2023, var det centrale punkt for udviklingen på de finansielle markeder igen retorikken fra verdens centralbanker – og specielt budskabet fra den amerikanske centralbanks rentemøde i midten af december.



Rasmus Cederholm
Investeringsdirektør

Budskabet var, at amerikansk økonomi fortsat forventes at foretage den bløde økonomiske landing, hvor væksten dog kommer ned fra tidligere høje niveauer, men forbliver positiv gennem 2024. Arbejdsløshed påvirkes alene marginalt, og fremfor alt forventes inflationen fortsat at falde tilbage og gradvis komme tættere på centralbankens langsigtede målsætning på 2 procent.

Det centrale budskab på toppen af forventningen om den bløde økonomiske landing var i december, at den amerikanske centralbank i 2024 forventes at være færdige med at hæve renten og gradvist gennem året vil kunne sænke renten på op imod tre gange a 0,25 procentpoint. Med denne tilkendegivelse fra bankens medlemmer fik markedsrenterne yderligere et pres ned, mens forventningerne til hvad centralbanken reelt kommer til at gøre i 2024, blev justeret til samlet seks rentesænkninger af 0,25 procentpoint startende allerede i marts.



Otto Friedrichsen
Aktiechef

På rentemødet i den europæiske centralbank ECB, blot dagen efter den amerikanske, var budskabet mere tilbageholdende mht. mulige rentesænkninger, men, som det uddybes i næste afsnit, til lagde markedet ikke denne retorik samme betydning og forventer aktuelt stort set samme rentestigning fra ECB i 2024 som fra den amerikanske centralbank.

På nøgletalsfronten fortsatte udviklingen i både USA og Europa med at vise en tendens, hvor væksten er på vej ned i gear, samtidig med at inflationsudviklingen generelt er på niveau eller lavere end markedets forventninger. Nøgletallene er med andre ord ikke det, der ligger til grund for højere aktier, men omvendt en udvikling, der understøtter forventningen om den bløde økonomiske landing, der sammen med lavere inflation giver centralbankerne frirum til at indikere rentenedsættelser i 2024 og dermed medvirkende til at sende de generelle markedsrenter ned og aktierne op.

Selv de fortsatte uroligheder i Israel og Palæstina samt missilangreb på internationale container-skibe ved indsejlingen til det røde hav, fik ikke påvirkning på den overordnede økonomiske forventning om end olieprisen, på denne baggrund, så bevægelser over måneden.

>>

Investeringsstrategi ultimo december 2023



Renterne fortsatte ned drevet af centralbankretorik

Renterne faldt, som omtalt, yderligere i december. Efter at have nået det højeste niveau siden 2011 i oktober, er den 10-årige DKK-rente nu faldet med mere end 1 procentpoint og ligger aktuelt på det laveste niveau siden august 2022. Der er dog fortsat mere end 2 procentpoint ned til renteniveauet fra indgangen til 2022.

Månedens rentemæssige højdepunkter var som sagt rentemøderne i den amerikanske centralbank (FED) og den europæiske ditto (ECB). Men hvor FED åbnede op for diskussionen af, hvornår renterne kunne begynde at blive sænket, beskrev formand Christine Lagarde fra ECB, at rentesænkninger end ikke var blevet diskuteret. ECBs kommunikation handlede altså fortsat om, at man vil være sikre på, at inflationen kommer tilbage til 2 procent.

Problemet for ECB er blot, at markedet har valgt at fokusere på, at ECB kan blive tvunget til at sænke renterne, fordi nøgletallene fortsætter med at pege i den retning. Vækst-, erhvervstillids- og inflationsnøgletal peger alle i retningen af et lavere behov for stram pengepolitik, og markedets forventning er nu, at ECB kommer til at sænke renten for første gang enten i marts eller april 2024. Derfor er de europæiske og danske renter fortsat med at falde, og dermed er renterne p.t. lavere, end ECB ønsker sig.

Alt i alt er de 10-årige DKK-renter faldet med knap 0,5 procentpoint og de 2-årige med godt 0,55 procentpoint i løbet af december. Siden årets start er tallene ca. -0,65% procentpoint og -0,60 procentpoint.

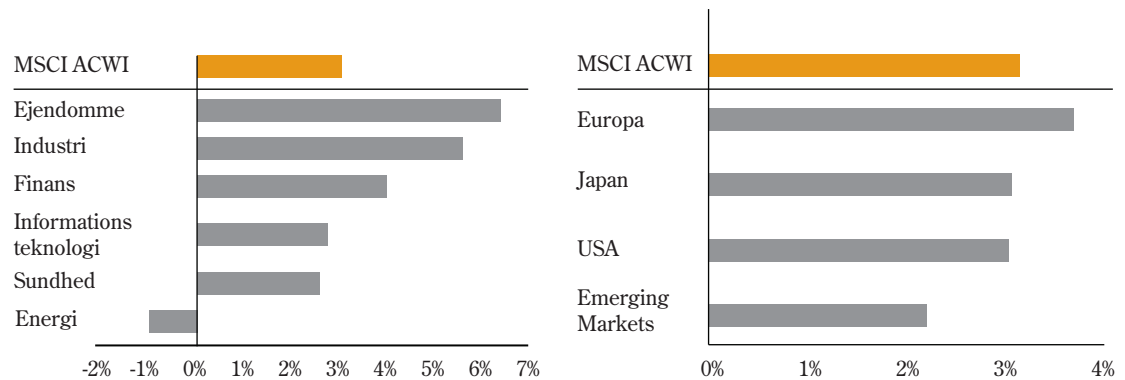
Herhjemme er merrenten (OAS) på konverterbare realkreditobligationer relativt til danske statsobligationer steget, mens den er faldet på rentetilpasningsobligationerne. Det afgørende for afkastene i december har derfor primært været rentefaldene, og der har derfor været markante positive afkast i Formueplejes realkreditobligationsporteføljer, da porteføljerne fortsat har haft en rentefølsomhed højere end benchmark. Aktuelt ligger obligationsporteføljen med en neutral rentefølsomhed på 1,9 år, mens spændvarigheden ligger med en overvægt på 4,5 år. I forhold til tidligere gennem 2023 er niveauerne lavere og afspejler bevægelserne i renter og OAS.

Stærk årsafslutning for aktier – drevet af lavere renter

Fokuseres der på aktiemarkedet, fortsatte de positive takter, hvilket sikrede en stærk årsafslutning. Det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, leverede således en fremgang på 4,8 procent målt i USD i december. Målt i danske kroner blev afkastet 3,2 procent, hvilket afspejler et fald i den amerikanske dollar over for den danske krone på 1,7 procent i kølvandet på lavere amerikanske renter.

Den øgede risikoappetit tiltog også i de mindre amerikanske virksomheder, som fortsat nyder godt af de forbedrede forretningsbetingelser, som lavere renter og renteforventninger fører med sig. Russell 2000-indekset, som netop indeholder de små- og mellemstore amerikanske virksomheder, steg dermed med 10,4 procent, hvilket kan sammenlignes med S&P 500-indekset, som indeholder store amerikanske virksomheder, som "kun" steg med 2,9 procent.

Fordeling af aktieafkast på sektorer og geografi i december 2023



Omdrejningspunktet har været de lavere renter, som omtalt ovenfor, men med den centrale antagelse, nemlig at amerikansk økonomi formår at foretage den bløde økonomiske landing. Det er netop i dette perspektiv, at de markant lavere renter aktuelt tolkes positivt for aktier.

Den positive udvikling i november og december sørgede således for, at 2023 bliver arkiveret som et stærkt år for aktiemarkedene med knap 20 procent i afkast for MSCI World All Countries målt i danske kroner.

Aktieeksponeringen i Formuepleje LimiTTellus og de øvrige kapital- og investeringsforeninger med blandede porteføljer ligger fortsat neutral, hvilket, sammen med merafkast fra valget af enkeltaktier, har bidraget til Formuepleje foreningernes stærke udvikling gennem december.

Forventningerne til 2024

Den globale økonomi har været understøttet af et stærkt arbejdsmarked, en ekspansiv finanspolitik og ikke mindst et stærkt privatforbrug gennem 2023. En udvikling der i 2024 ventes at blive mindre og derigennem lavere økonomisk aktivitet, høje, men aftagende renter samt fortsat faldende inflation. Formuepleje har en forventning om nedgang i både europæisk og amerikansk vækst, en vækststopbremsning der vil kunne udløse en kortvarig mild recession. Et centralt punkt i Formueplejes forventninger til 2024 er således, hvordan de seneste års kraftige rentestigninger, et mindre bidrag fra finanspolitikken og ikke mindst en fortsat tilpasning af inflationen vil ramme den globale forbruger, arbejdstager og boligejer.

Blandt aktivklasserne er Formueplejes blandede investeringsløsninger aktuelt neutralt positioneret til aktier med indtjeningsudviklingen som det centrale punkt for en afkastforventning på op imod 7-8 procent for globale aktier i 2024. En fuld eksponering mod obligationer med en overvægt mod spændvarighed på forventning om uændret til lavere merrente på dansk realkredit. I Formuepleje Pareto og Safe er eksponeringen mod virksomhedsobligationer fortsat undervægtet.

Læs meget mere om Formueplejes forventninger til 2024, dels på de overordnede makroøkonomiske linjer, men også på de enkelte aktivklasser, i næste nummer af magasinet Formue, der udkommer i starten af januar.

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.