



# Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // November 2024

FORMUE | PLEJE

# Amerikanske nøgletal og præsidentvalg gav højere amerikanske renter

- Betydelige forskelle mellem USA og Europa styrkede den amerikanske dollar
- Markedet har ikke taget stilling til det amerikanske præsidentvalg – aktier, renter og virksomhedsobligationer er påvirket forskelligt
- Stærk performance i Formueplejes porteføljer med obligationer og virksomhedsobligationer

*Den amerikanske vækst er ved at skifte gear og viser fortsat stærkt momentum, mens Europa står over for stigende vækstudfordringer, der i højere grad peger mod en opbremsning. Samtidig spidser den amerikanske præsidentvalgkamp til, men der er fortsat dødt løb mellem kandidaterne, og de finansielle markeder har endnu ikke taget endelig stilling til det forventede udfald. Det er hovedtemaerne i en begivenhedsrig oktober måned.*



**Rasmus Cederholm**  
Investeringsdirektør

## En måned med fokus på positive nøgletal og amerikanske meningsmålinger

På de overordnede makroøkonomiske linjer var der fokus på den positive udvikling i USA, men i lige så høj grad på den vækstbekymring, der blev gjort meget synlig efter rentemødet i Den Europæiske Centralbank (ECB) midt på måneden. Derudover var der en naturligt tiltagende opmærksomhed på de amerikanske meningsmålinger og ikke mindst udmeldinger fra de to præsidentkandidater.



**Otto Friedrichsen**  
Viceinvesteringsdirektør og strateg

## USA fastholder momentum, mens Europa udfordres

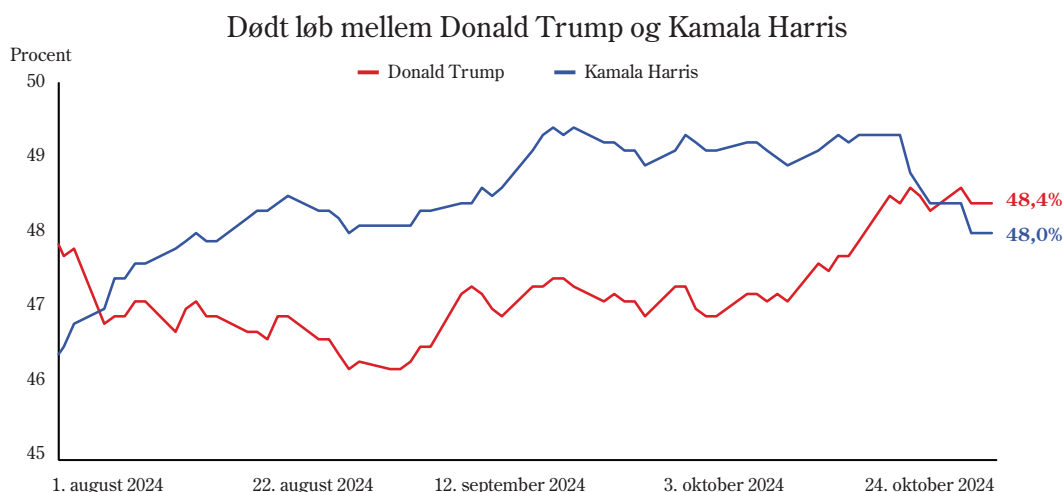
Vækstmæssigt har USA gennem en årrække været den globale succeshistorie. Væksten er i gang med at skifte et gear ned, men på en lang række parametre har amerikansk økonomi det fortsat godt. Gennem oktober blev denne udvikling bekræftet med en stærk arbejdsmarkedsrapport i starten af måneden, der lå markant over forventningerne, og som fjernede en væsentlig del af den usikkerhed, der har præget august og september. Servicesektoren overraskede positivt, og det samme gjorde detailsalg og forbrugertilliden. På den negative side var inflationstallene en anelse over forventningerne, igen drevet af boligkomponenten og service generelt. Samtidig kæmper den amerikanske fremstillingssektor fortsat med at få skabt fremgang.

I Europa kæmper tysk og europæisk industri fortsat med at mindske tilbagegangen. Kina og den tyske bilsektor har måneden igennem været et væsentligt fokuspunkt i Europa givet den tyske afhængighed af bilsektoren og udfordringerne ved en accelererende konkurrence fra kinesiske producenter. Vækstudfordringerne blev gjort meget tydelige ved rentemødet i ECB, hvor retorikken omkring rentesænkningen handlede lige så meget om den aktuelle vækststopbremsning som inflationsnormalisering.

De betydelige væksthforskelle mellem USA og Europa, og ikke mindst udviklingen i de to regioners makroøkonomiske nøgletal, var medvirkede til en væsentlig forskel i de amerikanske og europæiske renter, og med dette væsentlige rentedifferentiale også en markant styrkelse af den amerikanske dollar mod euro – mere om dette i aktie- og obligationsafsnittet.

### Bølgerne går højt i den amerikanske valgkamp, men markedet har ikke taget stilling endnu

Det amerikanske valg er rykket tæt på, hvilket tiltrækker sig opmærksomhed fra alle sider. De finansielle markeder har gennem oktober været påvirket af meningsmålingerne med mindre variationer i et løb, der stadig i mange målinger må betegnes som meget tæt og rent statistisk uden nogen reel forskel.



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 31-10-2024

Aktiemarkederne handler for de amerikanske vedkommende tæt på de højeste niveauer nogensinde, merrenten (kompensation for konkursrisiko) i de mest solide amerikanske virksomhedsobligationer faldt i oktober til de laveste niveauer i 20 år. Alt i alt risikoaktiver, der ikke ser væsentlige finansielle skyer forud for valget på tirsdag.

Anderledes ser det ud på obligationssiden, hvor de amerikanske renter, modsat de europæiske, er steget markant gennem oktober – specielt i takt med momentum blandt meningsmålingerne til Trump.

Baggrunden for ovenstående bevægelser, i en valgkampagne der i højere grad nu fokuserer på personer end realpolitik, er at de finansielle markeder fokuserer på tre ting:

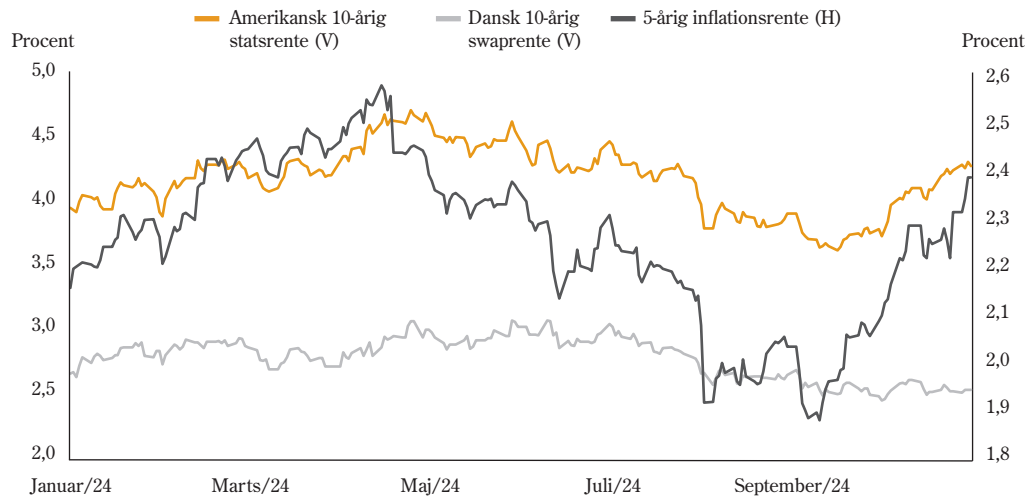
Fortsat forventning om lempelig finanspolitik gennem højere budgetunderskud (mest hos Trump). Toldbarrierer og handelsrestriktioner, der over tid kan virke inflationære (mest hos Trump) og immigrationspolitikken med afsæt i et solidt amerikansk arbejdsmarked og det inflationære pres, der kan opstå der (mest hos Trump). Lånefinansieret statsforbrug er godt for væksten og aktierne, mens udstedelse af statsobligationer til at finansiere selvsamme forbrug samt de inflationære forhold presser renterne op.

Aktiv positionering forud for tirsdagens valg synes udfordrende givet det tætte løb både til præsidentvalget og ikke mindst sammensætningen af Kongressen. Markedet har ikke taget stilling til udfaldet, og en aktiv stillingtagen ville da også på nuværende tidspunkt kræve en forudsigelse af præsidentvalget, sammensætningen af Kongressen og sidst identificere områder i de finansielle markeder, der aktuelt er forkert positioneret til udfaldet af de to første forudsigelser. Med andre ord en opgave der mest af alt kan karakteriseres som værende spekulation på nuværende tidspunkt.

Formuepleje følger valget tæt og vil gennem hele perioden forholde sig til udfaldsrum og markedsreaktioner.

>>

## Højere amerikanske renter og inflationsforventninger



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 31-10-2024

## Aktier

### Højere amerikanske renter og regnskaber var udslagsgivende for aktier

Det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, steg med 0,4% målt i danske kroner i oktober måned. Udviklingen dækker dog over, at valutaudviklingen i amerikanske dollar over for danske kroner var en væsentlig bidragsyder til afkastet for danske investorer, eftersom amerikanske dollar styrkedes med 2,6%. Denne udvikling kan som sagt i høj grad tilskrives vækstdivergensen mellem Europa og USA, mens udviklingen i den amerikanske præsidentvalgkamp også havde betydning.

Den amerikanske præsidentvalgkamp satte da også sit præg på aktiemarkedene i oktober, hvor Trumps genvundne momentum betød, at USA (+2,0%) var den eneste region med positive afkast målt i danske kroner, mens Europa (-3,2%), Japan (-1,1%) og Emerging Markets (-1,7%) alle faldt tilbage i løbet af måneden, bl.a. som følge af risiko for handelskrig ved Trump som vinder af valget.

Samtidig har omtrent halvdelen af selskaberne i de store amerikanske og europæiske indeks aflagt regnskab for tredje kvartal, hvilket har været udslagsgivende for udviklingen på tværs af sektorer, hvor teknologi-, kommunikations- og finanssektoren alle har leveret gode regnskaber og dermed leveret afkast målt i danske kroner på henholdsvis +3,0%, +1,6% og +2,7%.

Formueplejes aktiestrategier har ikke kunnet følge markedet i oktober måned, hvor samtlige aktiestrategier har leveret et lavere afkast end benchmark. En af de primære årsager er eksponeringen mod sundhedssektoren, som har været den største negative bidragsyder på tværs af alle strategier. Derudover har Formueplejes tematiske aktiestrategi, Formuepleje Better World Environmental Leaders, været i modvind som følge af Donald Trumps momentum i den amerikanske præsidentvalgkamp, dels som følge af de højere amerikanske renter, men også idet bæredygtighedsmarkedene forventes at komme under øget pres i tilfælde af en republikansk sejr i Det Hvide Hus og i Kongressen.

## Obligationer

### Uændrede renter i Europa (modsat USA) som følge af svagt europæisk vækstmomentum

Månedens imødesete rentemøde i Den Europæiske Centralbank (ECB) endte uden overraskelser. Præsident Lagarde satte renten ned med 0,25%-point og havde en relativt pessimistisk grundtone i forhold til den europæiske økonomi, men var optimistisk omkring udsigterne for at opnå inflationsmålet på 2%. >>

Rentenedsættelse blev besluttet af et enstemmigt styringsråd og blev i øvrigt kopieret af den danske centralbank, Nationalbanken, der satte sin rente ned til 2,85%. Markedet forventer, at både ECB og Nationalbanken sænker renten yderligere med 1,25%-point over de næste 12 måneder.

ECB-mødet rykkede altså ikke på renteniveauerne, hvilket meget store rentestigninger i USA heller ikke gjorde. Både de korte og lange amerikanske statsrenter steg i oktober 2024 med i omegnen af 0,50 %-point, hvilket skyldtes en kombination af stærke økonomiske nøgletal og positive meningsmålinger for Donald Trump, men disse stigninger tog de europæiske renter i stiv arm, og både de 2-årige og 10-årige DKK-renter endte måneden marginalt højere.

## Allokering

### Svagt negative afkast på tværs af alle Formueplejes investeringsløsninger.

Afkastet i Formueplejes investeringsløsninger blev primært trukket ned af afkastet fra aktieeksponeringen, som leverede et negativt afkast i oktober måned. Aktieeksponeringen var ligeledes den væsentligste årsag til at Formueplejes blandede investeringsløsninger har gjort det dårligere end benchmark gennem måneden. Formueplejes øvrige to byggesten; Obligationer og virksomhedsobligationer leverede begge positive merafkast og har således været månedens positive historier.

Samlet betød det at afkastene fra Formuepleje Mix Low til Formuepleje Penta faldt mellem 0,3% til 1,9% over måneden.

## Investeringsstrategi ultimo oktober 2024



### 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](mailto:info@formuepleje.dk).