

## **Markedskommentar marts: Bankuro kan fremskynde rentetoppen og fremme inflationsbekæmpelsen!**

- Afkastene er ÅTD hhv. 2,0%, 3,3% og 4,4% for Forsigtig, Moderat og Modig.
- Alle afdelinger har fortsat flotte ratings fra Morningstar både mht. risikojusteret afkast og bæredygtighed.
- Aktier er stort set uforandrede i prissætning ift. indtjening, og de er blevet billigere ift. obligationer.
- Selv efter pæne rentefald i marts måned, så fremstår obligationer stadig som et attraktivt alternativ.
- Centralbankerne har reduceret størrelserne af deres rentestigninger som følge af den aftagende inflation.
- Bankuroen kan fremskynde rentetoppen og fremme inflationsbekæmpelsen, hvorved det på længere sigt kan være positivt.
- Bæredygtige aktier holder et merafkast på 0,25% ift. de klassiske indeks indeholdende kontroversielle brancher.

### Fokuspunkter i april:

- Bankernes indlånsituation
- Fortsat opmærksomhed på rentemeldinger og -stigninger fra de store centralbanker ECB og FED
- Gas- og elpriserne i Europa
- Virksomhedernes indtjening og forventninger og udviklingen på aktiemarkedet og arbejdsmarkedet.

I marts måned blev vi ramt af en bankkrise bl.a. forårsaget af de store rentestigninger det seneste år. Ud fra finansmarkedet at dømmes har vi dog stort set lagt bankkrisen bag os, da den er blevet adresseret og håndteret af centralbankerne og myndighederne. Aktierne har i hvert fald genvundet en positiv undertone, da vi nærmer os en rentetop og økonomien ser robust ud. Det har været et begivenhedsrigt kvartal, og indtil videre er humøret blevet bedre på aktiemarkedet, selvom der har været udfordringer. Vi

nærmer os som nævnt en rentetop, virksomhederne og økonomien klarer sig bedre end forventet, og en bankkrise blev hurtigt håndteret. En kombination af genåbningen i Kina, lavere inflationstal, et gigantisk dyk i naturgaspriserne og bedre end forventede regnskaber har hjulpet på recessionsfrygten og øget optimismen. En mere behersket retorik fra den amerikanske centralbank har givet yderligere vitaminer til aktieinvestorerne.

Der er kommet mere ro på efter bankkollapser i Silicon Valley Bank, Signature Bank og Credit Suisse. Ingen ved om bankkrisen er slut, men den har vendt op og ned på mange ting på de finansielle markeder, hvor Bitcoins, guld og sølv, it-aktier og obligationer fremstår som kvartalets vindere, hvor Bitcoins, guld og sølv og obligationer har ageret sikkert hav, mens it-aktier har nydt godt af de faldende renter. Der har været vilde udsving, og vi har nået at opleve det største 1 dags fald i renterne siden 1987, og den største 1 dags stigning siden 2009.

Bankkrisen har medført strammere lånevilkår fra bankerne. Analysehuset Apollo har regnet sig frem til, at det svarer til en stigning i de korte officielle renter på 1,5%, hvorved bankkrisen ser ud til at gøre arbejdet for centralbankerne mht. inflationsbekæmpelsen. Nu tror markedet, at renterne snart topper, og at de første rentesænkninger starter senere på året. Derudover er renten nu også højere end de seneste inflationstal fra USA, der ramte det laveste niveau i 1 ½ år.

Centralbankerne sidder stadig med nøglerne til den fortsatte udvikling på markederne, og det bliver spændende at se, om de foretager en kovending og sætter renterne ned i løbet af 2023. Usikkerhed er der stadig nok af, men renterne fra obligationerne er med til at lægge en fornuftig bund i afkastene for de balancerede afdelinger. Faktiske kan man argumentere for, at forholdet mellem det forventede afkast og den forventede risiko er blevet mere attraktivt med obligationernes genkomst som en attraktiv aktivklasse.

Regnskabssæsonen for 1. kvartal står også snart for døren, og den vil også kunne bidrage med yderligere interessante inputs om sundhedstilstanden blandt virksomhederne.

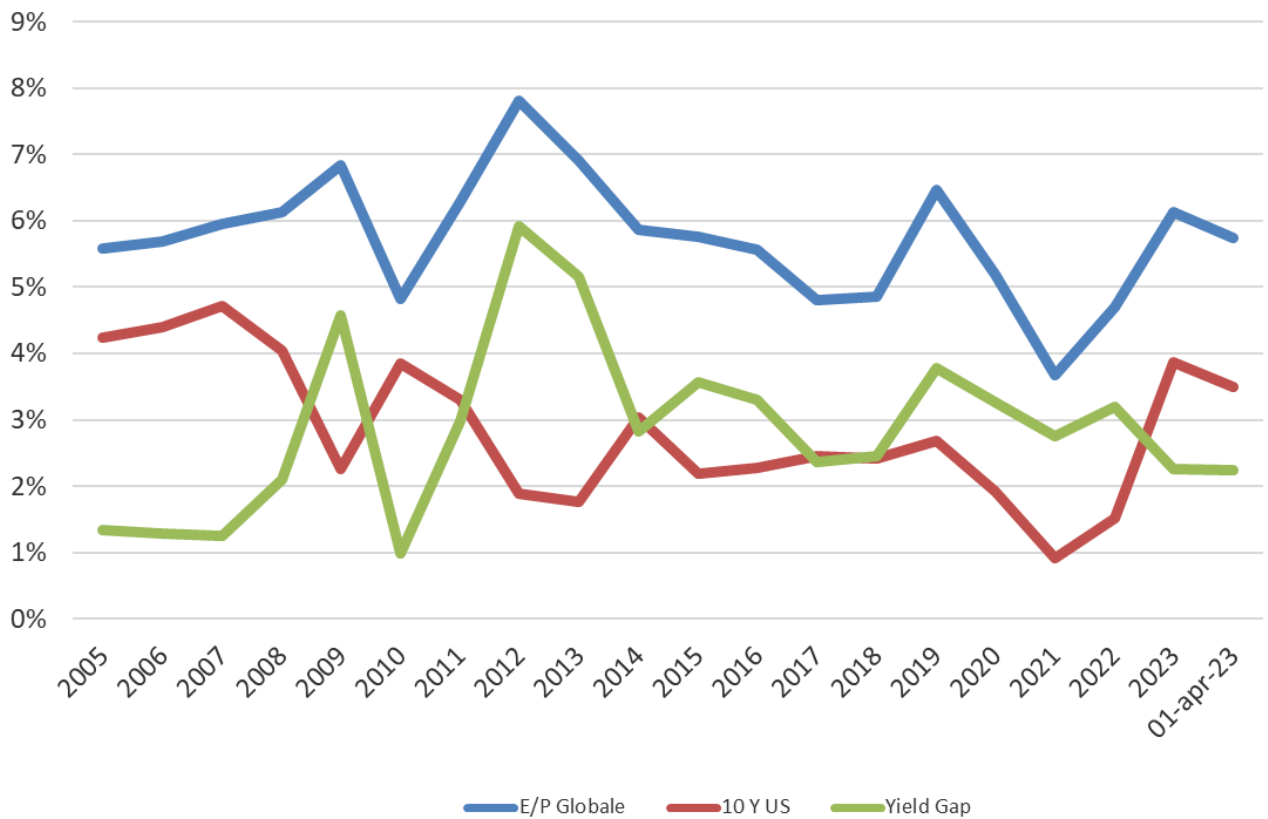
## Værdiansættelse af aktier og obligationer

Udviklingen i globale aktiers værdiansættelse i forhold til P/E er stort set uforandret i sidste måned. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) for globale aktier bliver nu handlet til 17,4 mod 17,3 i slutningen af sidste måned, hvilket er på niveau med historiske niveau. Tabellen viser hvor meget 1 kroners indtjening koster i DKK i skrivende stund:

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,4	+0,1
Nordamerika:	22,1	+0,6
Europa	13,8	-0,2
Pacific:	15,0	+1,6
Emerging Markets	11,5	+0,9
Danmark	11,9	-0,5

Samlet set var der ikke de store ændringer i marts måned. Man skal stadig ikke lade sig "snyde" af den billige prissætning i danske aktier, da det skyldes Mærskes monsterregnskab for 2022.

Videre ser vi som altid på prissætning af aktier i forhold til obligationer, det såkaldte Yield Gap. Yield Gap måler forskellen i afkast på aktier (indtjeningen ift. prisen på aktierne E/P) minus den 10-årige amerikanske statsrente. De globale aktier er blevet billigere relativt til obligationer, da forskellen er 2,25% mod 1,85% i sidste måned, hvorved aktier er lidt billigere i ift. obligationer historisk set, da niveauet er under ca. 2,1%.



Kilde: Infront og MSCI.

Sådan læses grafen:

**Blå linje:** Måler "afkastet" på aktier. Når linjen er over 6%, er aktier billige isoleret set ift. de historiske niveauer og vice versa.

**Rød linje:** Måler den 10-årige rente i USA. Renter og obligationskurser er negativt korreleret, dvs. jo lavere renter desto højere obligationskurser og vice versa.

**Grøn linje:** Måler den forventede afkastforskel mellem aktier og obligationer. Når linjen er over 2,1%, er aktier billige ift. obligationer i et historiske perspektiv og vice versa.

## Afkaststatistikker (i DKK)

### Udvalgte aktivklasser

Afkast:	2023*	2022*	2021	2020	2019	2018	2017
Nordamerikanske aktier:	5,0%	-17,4%	39,0%	6,6%	35,0%	-0,5%	7,2%
Europæiske aktier:	7,8%	-12,3%	24,9%	-2,3%	28,8%	-11,1%	11,2%
Pacific aktier:	3,9%	-9,1%	9,1%	-0,4%	19,3%	-10,3%	9,5%
Emerging Markets aktier:	2,2%	-16,0%	7,1%	6,6%	21,1%	-10,8%	20,6%
Danske aktier:	5,3%	-13,5%	17,2%	33,7%	28,4%	-11,5%	14,6%
Ejendomme Europa ex. UK	-7,0%	-36,9%	9,1%	-9,8%	25,8%	-6,8%	17,0%
Erhv. obligationer, dollar:	2,3%	-12,4%	7,1%	0,3%	20,6%	-0,5%	-6,7%
Erhv. obligationer, euro:	1,5%	-13,4%	-0,9%	2,2%	6,3%	-1,1%	2,3%
Erhv.obl., High Yield euro:	3,4%	-9,3%	3,3%	0,0%	9,8%	-3,1%	4,7%
Realkreditobl., euro:	1,4%	-13,5%	-2,1%	1,2%	2,8%	0,4%	0,8%
Statsobligationer, G7:	1,3%	-12,6%	1,1%	-0,6%	8,2%	4,3%	-6,7%
Statsobligationer, euro:	2,3%	-18,3%	-3,4%	4,3%	6,8%	1,1%	0,0%
Emerging Markets obl.	2,3%	-5,1%	-2,9%	-7,0%	14,2%	-2,5%	-0,3%
Nykredit Realkreditindeks:	0,8%	-19,3%	-3,9%	2,7%	1,5%	1,5%	4,0%

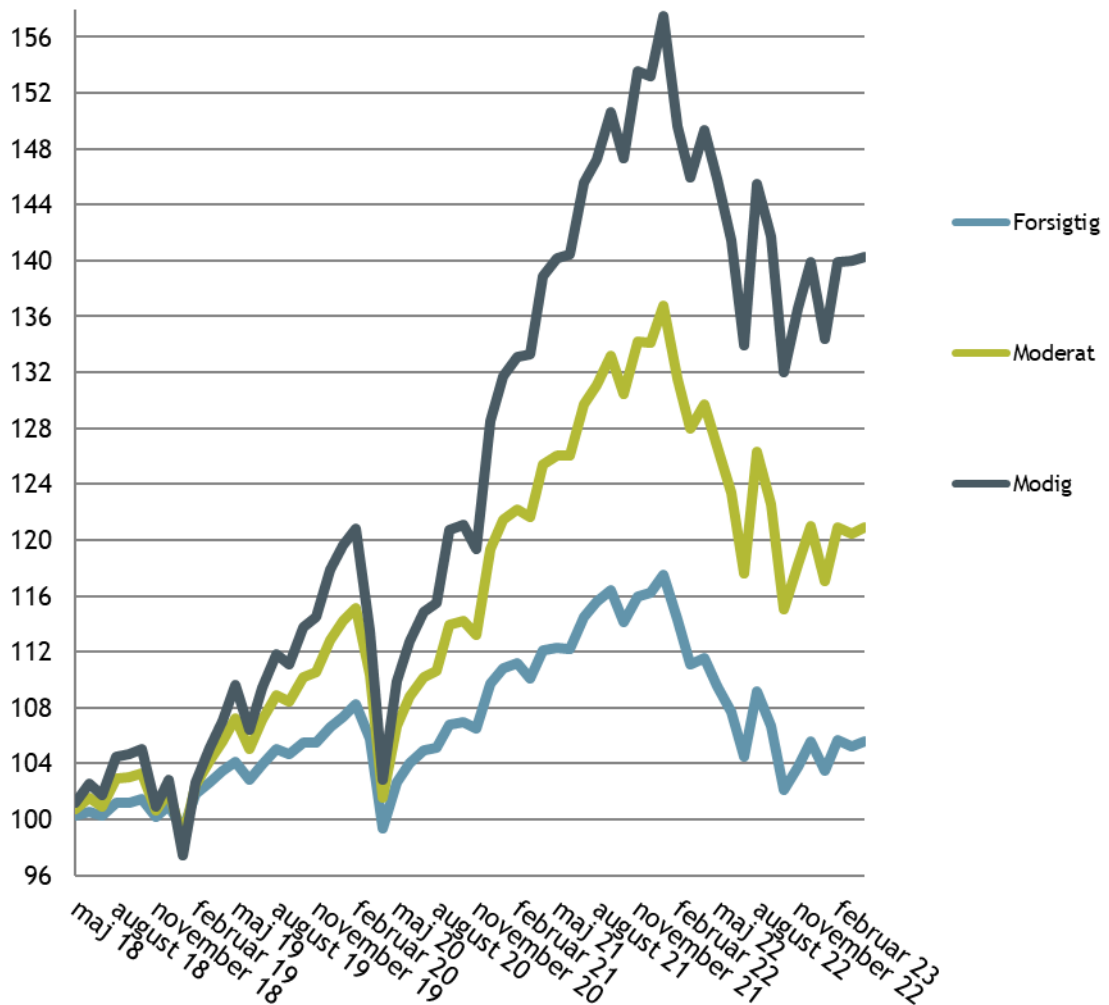
\*= Bæredygtige aktieindeks

### Valuta

Afkast:	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Dollar:	-1,1%	6,3%	7,4%	-9,2%	2,4%	5,0%	-12,2%
Yen:	-2,4%	-6,7%	-3,7%	-4,4%	3,3%	7,8%	-8,8%
Pund:	0,7%	-4,9%	6,2%	-6,7%	6,3%	-0,9%	-3,9%

### Afdelingerne

Afkast:	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Forsigtig	2,0%	-11,9%	6,1%	3,2%	8,1%		
Moderat	3,3%	-14,4%	12,6%	6,4%	15,8%		
Modig	4,4%	-14,7%	19,6%	10,1%	22,8%		



*Note: Historisk udvikling i afdelingerne siden deres start (hvad er 100 kr. blevet til).*

Der var kun mindre bevægelser i aktiemarkedet. Obligationer havde en stærk måned bl.a. pga. bankuro og vigende inflationstal fra specielt USA. Inflationen er nu på det laveste niveau i 1 ½ år i USA, hvorved rentetoppen er indenfor rækkevidde. Inflationen er også på vej ned i Europa, men tempoet kunne godt ønskes hurtigere. Derfor ser rentetoppen ud til at indtræffe senere i Europa end i USA, hvilket har styrket euroen ift. dollaren pga. en relativ bedre forretning i Europa.

Vi glæder os over en god start på 2023, men vi har fortsat en meget ydmyg tilgang med neutrale vægte i de enkelte aktivklasser og håber på, at vores risikospredning giver en god robusthed i løbet af 2023.