

Markedskommentar maj: Kunstig intelligens brager frem og inflationen aftager endelig i Europa!

- Afkastene er ÅTD hhv. 2,5%, 4,0% og 5,5% for Forsigtig, Moderat og Modig.
- Alle afdelinger har fortsat flotte ratings fra Morningstar både mht. risikojusteret afkast og bæredygtighed.
- Aktier er blevet lidt dyrere ift. både indtjening og obligationer, og obligationer fremstår som et godt alternativ til aktier historisk set.
- Vi præciserer de forventede afkast på vores afdelinger de kommende 3 år.
- En aftale om suspending af gældsloftet i USA ser ud til at lande og blive stemt igennem de 2 kamre i kongressen.

Fokuspunkter i juni:

- Bankernes indlånsituation.
- Fortsat opmærksomhed på rentemeldinger fra de store centralbanker ECB og FED.
- Gældsloftet i USA.
- Virksomhedernes indtjening og forventninger og udviklingen på aktiemarkedet og arbejdsmarkedet.

I maj måned kom kunstig intelligens for alvor i fokus, og det var med til at løfte de amerikanske tech aktier. Tech aktierne har efter et svært 2022 gjort mange af eksperternes forudsigelser for 2023 til skamme, og de har outperformat small cap og value aktier meget stort. 7 aktier trækker næsten alene det amerikanske aktiemarked i år. Det er Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon og Tesla. Resten af markedet ligger næsten fladt. Flere af de nævnte selskaber har forbedret deres indtjening samtidig med, at renterne har stabiliseret sig. Derfor har det indtil videre i 2023 givet pote at holde fast i sine aktier og aktivfordeling og forblive fuldt investeret. Det er generelt en af vores vigtigste budskaber, at "Time in the market" beats "Timing the market". Spændende bliver det at følge, om tech sektoren kan fortsætte sit gode momentum, der nu også er

drevet af stort fokus på kunstig intelligens, og om den resterende del af markedet kommer lidt op i tempo?

Kunstig intelligens kommer til at fylde meget de kommende år. Enkelte eksperter mener, at det kan blive større end internettet!! Mange brancher vil kunne udnytte AI til egen fordel, mens andre brancher og virksomheder kan blive helt eller delvist overflødige i stil med videobutikken. Det kan give en voldsom polarisering afkastmæssigt, hvorved det sikrer valg er at fortsætte med en stor risikospredning.

Gældsloftet i USA har fyldt en hel del i investorernes bevidsthed og i medierne i den forgangne måned. Efter de sædvanlige politiske tovtrækkerier ser det ud til, at en 2-årig tværpolitisk kompromisaftale, hvor ingen af parterne har fået alt, hvad de vil have, nu bliver stemt igennem kongressen i USA inden dealline, hvorved en større markedsuro bliver afmonteret.

Kriseretorikken kan endnu ikke helt afblæses, men den er i hvert kraftigt på retur. Senest også med mere positive udmeldinger fra vismændene i Danmark. Forbrugerne og det stærke arbejdsmarked holder hånden under økonomien, og meget tyder derfor på en blød landing med aftagende inflationspres og ingen større recession. De økonomiske nøgletal ser også fornuftige ud specielt i servicesektoren.

Inflationen er stadig på retur, hvorved vi er tæt på centralbankernes rentetop. Råvarer, metaller og gaspriserne falder fortsat på verdensbørserne, og det er kun enkelte fødevarer, der stiger pga. dårlig høst og tørke herunder sukker og olivenolie. Sammen med forholdsvis afdæmpede lønstigninger er det med til at skabe et nedadgående pres på inflationen.

Nedenfor følger en præcisering af forventningerne til afkastet de kommende 3 år efter omkostninger baseret på et udgangspunkt og en startdato pr. d. 1. maj 2023.

Afdeling:	Forventet afkast på 3 år:	Forventede årlige afkast de næste 3 år:
Forsigtig	15,1%	4,8% p.a.
Moderat	18,1%	5,7% p.a.
Modig	20,5%	6,4% p.a.

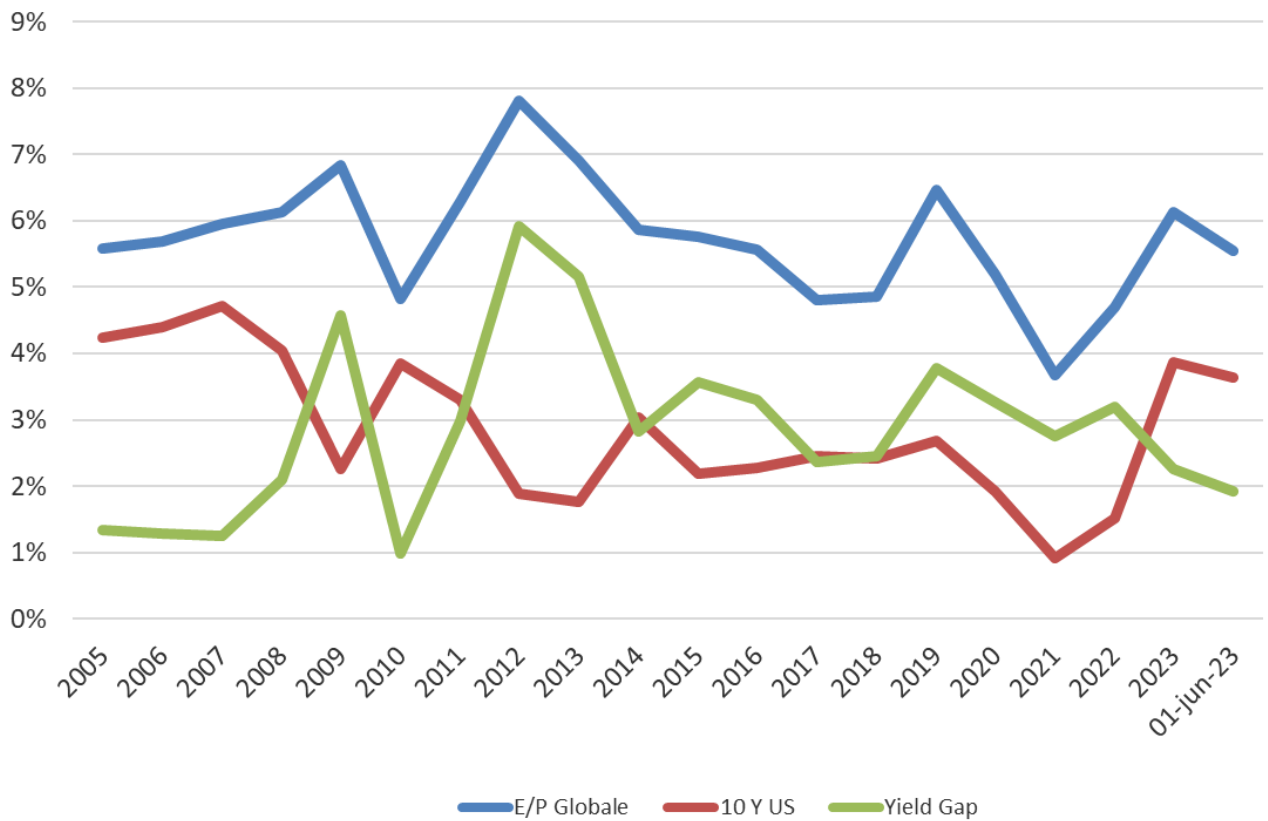
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktiers værdiansættelse i forhold til P/E er steget lidt i den sidste måned. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) for globale aktier bliver nu handlet til 18,0 mod 17,8 i slutningen af sidste måned, hvilke er på niveau med historiske niveau. Tabellen viser hvor meget 1 kroners indtjening koster i DKK i skrivende stund:

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	18,0	+0,2
Nordamerika:	23,0	+0,5
Europa	14,2	-0,3
Pacific:	15,5	+0,5
Emerging Markets	11,6	+0,1
Danmark	12,1	-0,1

Der er kun sket mindre forskydninger i prisfastsættelsen, hvor amerikanske og Pacific aktier har klaret sig godt og er blevet lidt dyrere, mens europæiske aktier har klaret sig mindre godt og er blevet billigere. 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 lidt dyrere relativt til obligationer, da forskellen er 1,92% mod 2,16% i sidste måned, hvorved aktier er lidt dyrere prismæssigt ift. obligationer historisk set.



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:	9,1%	-17,4%	39,0%	6,6%	35,0%	-0,5%	7,2%
Europæiske aktier:	8,4%	-12,3%	24,9%	-2,3%	28,8%	-11,1%	11,2%
Pacific aktier:	5,1%	-9,1%	9,1%	-0,4%	19,3%	-10,3%	9,5%
Emerging Markets aktier:	0,0%	-16,0%	7,1%	6,6%	21,1%	-10,8%	20,6%
Danske aktier:	6,0%	-13,5%	17,2%	33,7%	28,4%	-11,5%	14,6%
Ejendomme Europa ex. UK	-10,3%	-36,9%	9,1%	-9,8%	25,8%	-6,8%	17,0%
Erhv. obligationer, dollar:	2,9%	-12,4%	7,1%	0,3%	20,6%	-0,5%	-6,7%
Erhv. obligationer, euro:	2,0%	-13,4%	-0,9%	2,2%	6,3%	-1,1%	2,3%
Erhv.obl., High Yield euro:	3,2%	-9,3%	3,3%	0,0%	9,8%	-3,1%	4,7%
Realkreditobl., euro:	1,9%	-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:	2,5%	-18,3%	-3,4%	4,3%	6,8%	1,1%	0,0%
Emerging Markets obl.	3,5%	-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%

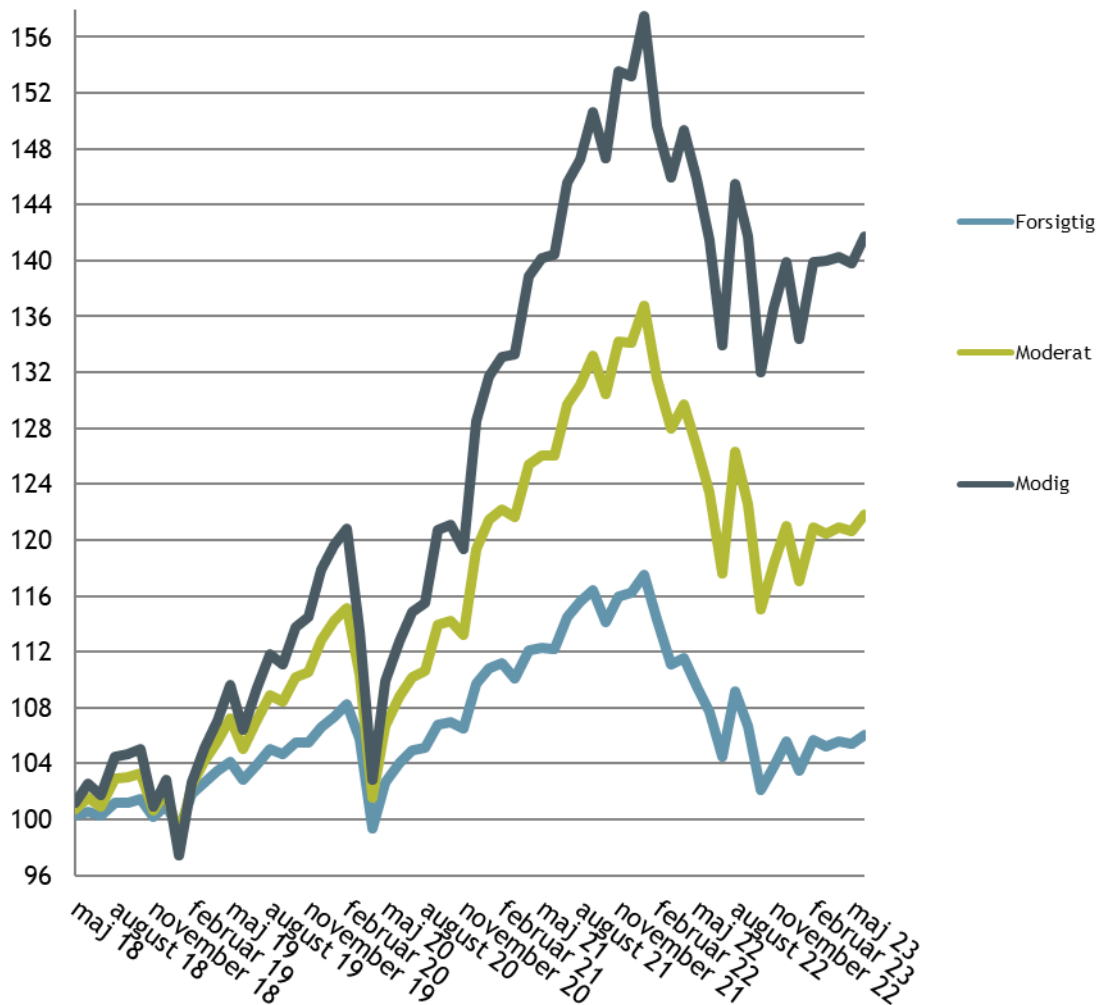
*= Bæredygtige aktieindeks

Valuta

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

Afdelingerne

Afkast:	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Forsigtig	2,5%	-11,9%	6,1%	3,2%	8,1%		
Moderat	4,0%	-14,4%	12,6%	6,4%	15,8%		
Modig	5,5%	-14,7%	19,6%	10,1%	22,8%		



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

Den stærkere dollar (bl.a. pga. lavere inflationspres i Europa) og tech aktiernes fremmarch har sikret amerikanske aktier en solid måned, og de har nu igen givet et bedre afkast end europæiske og danske aktier. Europa er blevet ramt af, at den økonomiske opblomstring efter genåbningen efter at corona i Kina har aftaget. Det har også ramt kinesiske aktier og Emerging Markets. Dollar -obligationer har også nydt gavn af den stærkere dollar, mens ejendomssektoren er ramt af strammere finansieringskrav og højere renter samt mere hjemmearbejde, hvorved behovet for kontorer er aftagende. Vi glæder os over, at vi har fået omlagt stort set alle vores danske realkreditobligationer fra lavkuponer til højkuponer herunder specielt 5% obligationer. Det har indtil videre været et særdeles godt valg afkastmæssigt.

Vi glæder os også over, at obligationer igen bidrager til afkastene, hvorved balancerede afdelinger fremstår attraktive afkastmæssigt ift. risiko. 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 og fremadrettet.

Med venlig hilsen og god sommer til alle!