

CAP Focus

Cross-Assets allokering

28.Maj 2025

Markedstemaer

- Pilen peger opad for faktiske såvel som forventet US inflation!

Faktor & Tema Performance

- Underperformance for vores overvægtstemaer... den seneste måned.

Danske Fonde. På tværs.

- Fondssegmenter. Performance
- Case: Risiko & CAP profiler for danske Balancefonde

Copenhagen Allocation Partner (C.A.P)

- ☐ C.A.P er et **uafhængigt konsulenthus** (<https://c-a-p.dk/>) med fokus på bl.a. danske investeringsforeninger og deres udbudte fonde & puljer.
- ☐ C.A.P tilbyder bl.a. **skræddersyede analyser** vedrørende allokering i fondsprodukter. På de følgende sider vil sådan en analyse blive præsenteret.
- ☐ C.A.P tilbyder kun sine **analyser via professionelle partnerskaber** og yder ikke investeringsrådgivning til detail-investorer.
- ☐ Se i øvrigt **Disclaimer** på den sidste side.

Markedstema:

CAP: "Pilen peger opad for faktisk såvel som forventet US inflation"

Pilen peger opad for faktisk såvel som forventet US inflation - 1 -

I CAP er vi betydeligt mere bekymrede for, at Trump 2.0 skaber højere inflation og forventet fremtidig inflation, end at politikken er gældsskabende. Uden en forankring af forbrugerprisinflation på 2-3%, så er det vores klare holdning, at finansmarkederne kommer til at reagere meget negativt. Statsgælden bliver nemlig primært et problem, hvis Trump's økonomiske politik driver forventninger til inflation i vejret på en mere eller mindre ukontrolleret måde.

Trump skubbe til 'Bjørnen' i amerikanernes forventninger til fremtidig inflation

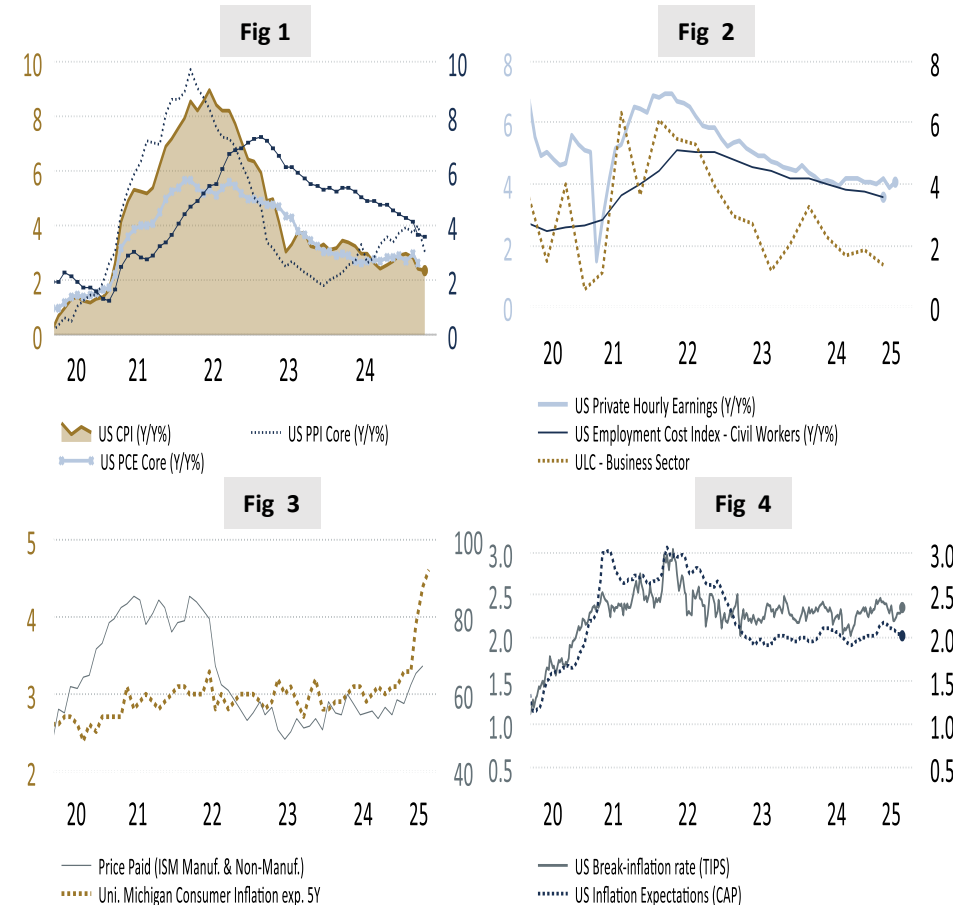
I sidste uge refererede vi til University of Michigan's survey omkring fremtidige husholdningsforventninger til amerikansk inflation. De var ikke gode. Som **Fig 3** viser er disse forventninger for tiden ganske voldsomme. Og de står ikke alene. ISM indsamler virksomhederne forventede input priser er stigende og ikke set højere siden 2022. Trumps 'tarif eventyr', der nu er nået til Europa med trusler om 50% eksport-told, skubber tydeligvis til amerikanernes forventninger til inflation.

Men faktisk inflation er fortsat i ro

Og hvordan går det så med den faktiske inflation? Her er amerikansk inflation i producent-ledet er steget fra 2 til små 4 procent igennem 2024 og frem til nu. Den højere producentprisinflation er dog slet ikke slået igennem på de for FED væsentligste inflationssatser, nemlig dem som de amerikanske forbrugere oplever. Her viser **Fig 1** at kerne-inflationen målt på Core PCE - har været stabil omkring marts 2025's 2.6% år/år i snart et års tid!

Service- & løninflation er fortsat vigende

Hvis vi nærstuderer forbrugerinflationen, så kan denne i hvert fald deles i tre. **I. Vareinflation**, som er begyndt at stige efter at varige forbrugsgoder i en periode at have vist deflationære tendenser. **II. Energiinflation**, som har været stabil til faldende over det seneste år. **III. Serviceinflation**, der først begyndte at falde i 2023- et år efter at inflation i varegoder faldt på bagkant af Corona-krisen. Serviceinflation har meget lidt med Trumps 'krig med handelspartnere' at gøre. I stedet er denne mere præget af ejendomspriser såvel som løndannelse i arbejdsmarkedet. Og som **Fig 2** viser, så er løninflationen fortsat svagt faldende med et aktuelt niveau på lidt under 4%. 4% lyder jo højt, men her skal man huske at trække produktivitetsstigningen fra på trække ca. 2% om året fra i produktivitets-stigning. Enhedslønomkostnings-inflation er derfor nu på 2% svarende til niveauet fra før Corona krisen (**Fig 2**).

Inflation
USA

Source: LSEG Datastream, C.A.P

Pilen peger opad for faktisk såvel som forventet US inflation - 2 -

Produktivitet er en inflations-buffer, hvis US økonomien forbliver stabil og stærk.

Det sidste er vigtigt, for hvis US produktivitetstigning kan forblive på 2% årligt, så er dette en væsentlig kilde til at holde Trump's 'tarif-eventyr' fra at blive en problem. Som Fig 5 viser, er US produktivitetstigningen dog faldende. I 2024 var den nemlig 3% i gennemsnit, og med den stabile afdæmpning af amerikansk økonomi som ses i 1.kvartal, så vurderer vi, at den 'buffer', som har holdt inflationen fra døren, stille og roligt ved at forsvinde.

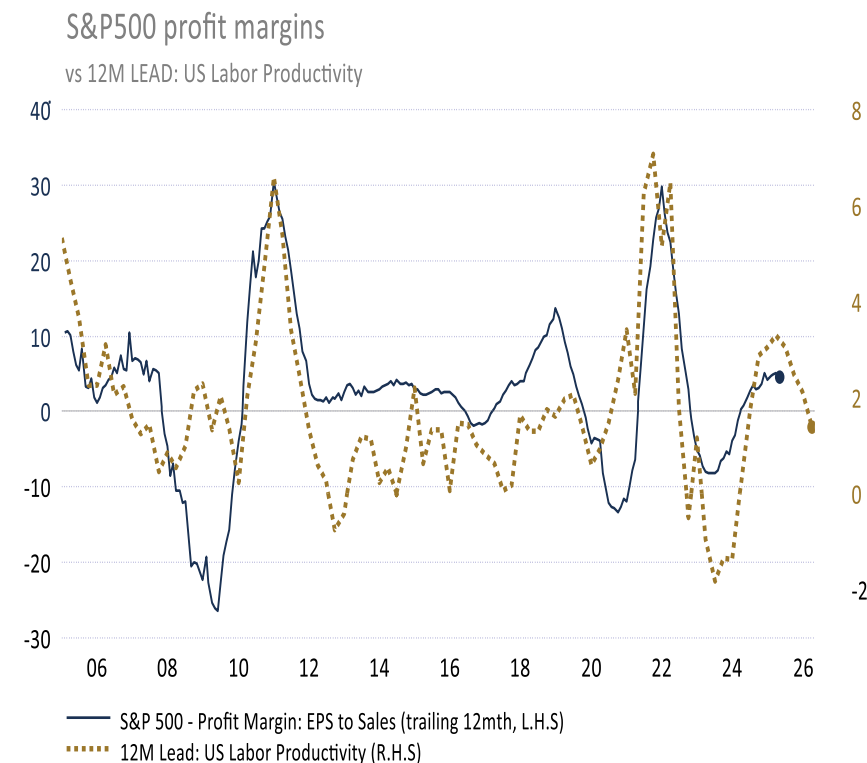
Profitmarginer som buffer? Dårlig timing!

Men de store amerikanske virksomheder (fx i S&P500 selskaber) har jo høje profit-marginer at tære på. Virker disse ikke også som stødpude der hæmmer Trumps Handelskonflikt i, at udløse højere inflation? Her viser Fig 5 dog bare, at der er en tydelig sammenhæng mellem produktivitet og marginer. Hvis produktivitet således falder sammen med en general afmatning i amerikansk økonomi, så vil profit-marginer sandsynligvis også afdæmpe. Sagt på en anden måde, Trump har valgt tidspunktet for sit handels-opgør med verden på et ganske uheldigt tidspunkt, hvor økonomien er moden uden den store modstandskraft fra hverken produktivitet eller marginer, til at modstå inflationsstød. Hvis ikke virksomhederne sender regningen videre i form af højere forbruger inflation, så vil de selv samme virksomheder mærke konflikten i form af en indtjenings-afdæmpning. Sidstnævnte regnes der pt ikke med i de estimer vi har for EPS vækst i 2025 & 2026.

CAP mener:

Lige nu peger pilen opad for både faktisk og forventet inflation. I obligationsmarkedet viser Fig 4 (s.4), at TIPs break-even inflationen er steget lidt og nu er på 2.4%, mod 2% for et år siden. Og Fig 3 peger jo tilsvarende på, at forventninger til fremtidig inflation er stigende. Vores lille analyse på denne side tyder så også på, at faktisk inflation stiger, når Trump, som nu, hæver importpris inflation via sit 'Tarif eventyr'. CAP konkluderer her, at inflation er det klart vigtigste Bear-markeds team der kan ramme både US aktier og obligationer, i den kommende tid.

Fig 5



Source: LSEG Datastream

Faktor & Tema performance

Markedstemaer, performance og CAP vægtninger

Investment Styles & Themes	-1w	-1m	-3m	YTD	-12m	CAP Position
LT Growth (EQ, CAP)	-3.3%	11.2%	-8.6%	-7.4%	7.9%	Underweight
Danske Aktier	0.2%	8.9%	-0.3%	3.3%	-3.8%	Neutral
USA (EUR) (EQ)	-4.2%	8.1%	-10.8%	-9.5%	6.5%	Underweight
Globale Aktier	-3.1%	7.8%	-8.2%	-5.5%	7.3%	Underweight
Emerging Markets (EUR) (EQ)	-1.7%	7.2%	-5.1%	0.5%	5.5%	Neutral
Europe (EQ)	-0.5%	6.6%	0.5%	9.8%	8.1%	Overweight
Size (EQ, CAP)	-1.7%	6.4%	-1.3%	2.6%	8.1%	Underweight
Value (EQ, CAP)	-1.7%	6.2%	-4.0%	2.1%	6.9%	Overweight
60/40 (EQ/FI, CAP)	-2.0%	4.5%	-5.5%	-3.8%	4.9%	
EM (EQ/Credit, CAP)	-1.4%	3.5%	-2.9%	0.4%	4.0%	Underweight
DM (EQ/Credit, CAP)	-1.2%	3.2%	-2.8%	0.0%	5.7%	Neutral
Low Vol (EQ, CAP)	-1.8%	2.4%	-4.4%	0.6%	12.2%	Overweight
Credit (CAP)	-0.1%	0.9%	0.5%	1.8%	6.6%	Neutral
HY Credit (Global)	-0.6%	0.8%	0.0%	1.6%	6.5%	Neutral
Hedge (FI/FX, CAP)	0.6%	0.5%	-0.2%	2.8%	11.1%	Overweight
IG Credit (Euroz)	0.1%	0.2%	0.3%	1.2%	6.0%	Overweight
Duration (FI, CAP)	-0.3%	-0.5%	0.0%	0.2%	3.9%	Overweight

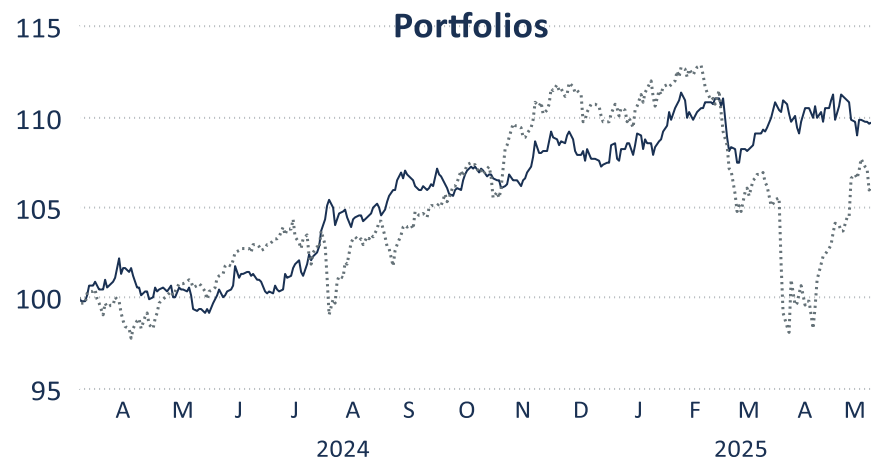
Source: C.A.P

Faktor & Tema anbefalinger

Et typisk dansk 60/40 portefølje er den seneste måned oppe med 4.5%. Blandt de Faktor & Aktivklasser vi pt anbefaler investorer at overvægte, så leverer aktie-segmenterne Europa og Value fortsat bedre performance end 60/40 portefølje benchmarket. Modsat så outperformer vores Undervægts-segmenter US, og Vækst aktier. På obligationssiden så performer Credit bedre end Duration. Men renteaktiver har det pt svært pga højere inflationsforventninger. Som beskrevet i sidste uges tema artikel, så er CAPs primære bekymring, de stigende inflationsforventninger. Mens US statsgæld kun forventes at være et mindre tema. <https://c-a-p.dk/aktieallokering-20-maj-2025/>

Investeringssegmenter – 12 mdr. afkast

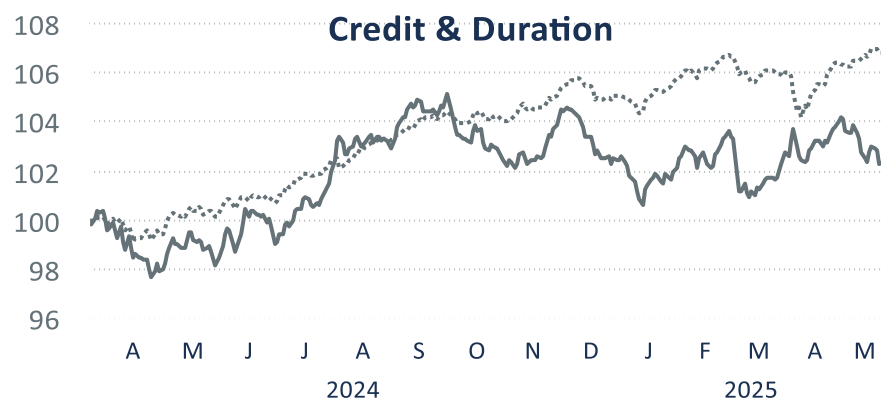
Cross Assets. Portfolios & Segments



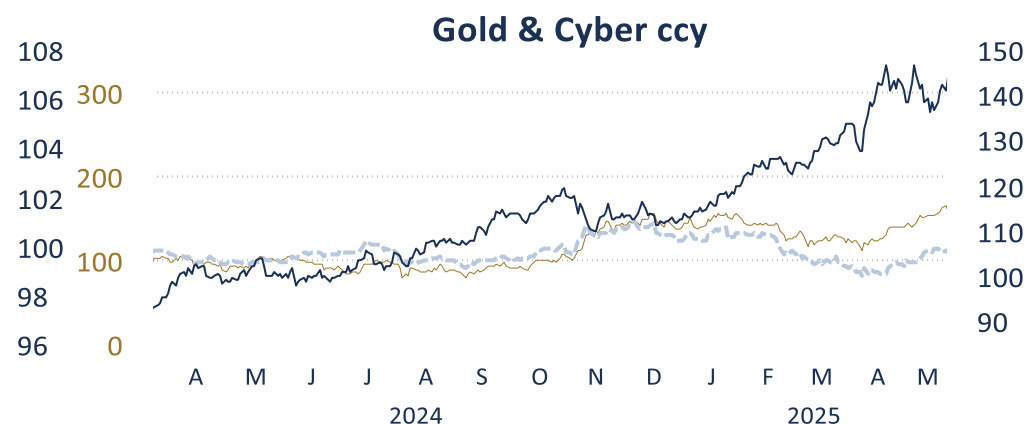
— Hedge PM (FI/FX, CAP) 60/40 PM (EQ/FI, CAP)



— EM (EQ/Credit, CAP) - - - - - DM (EQ/Credit, CAP)



— Fixed Income - Duration (CAP)
..... Fixed Income - Credit (CAP)

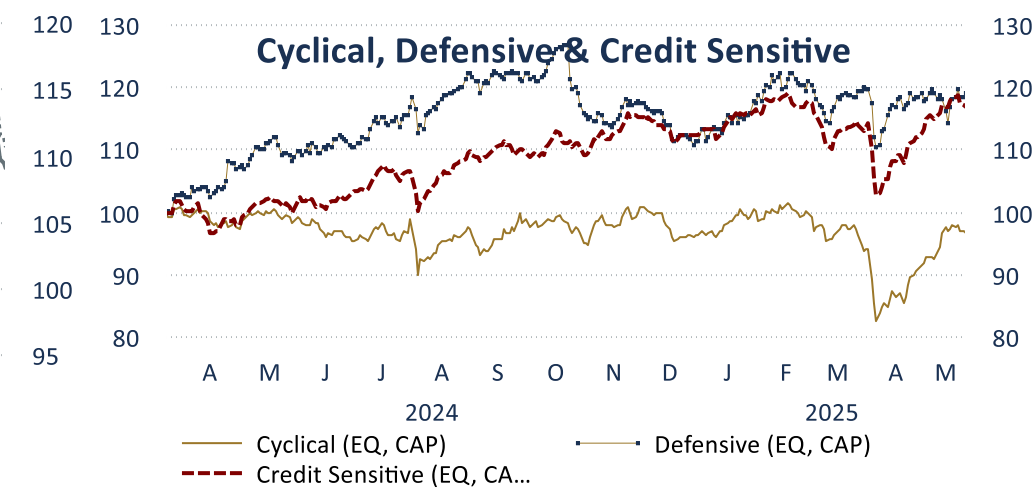
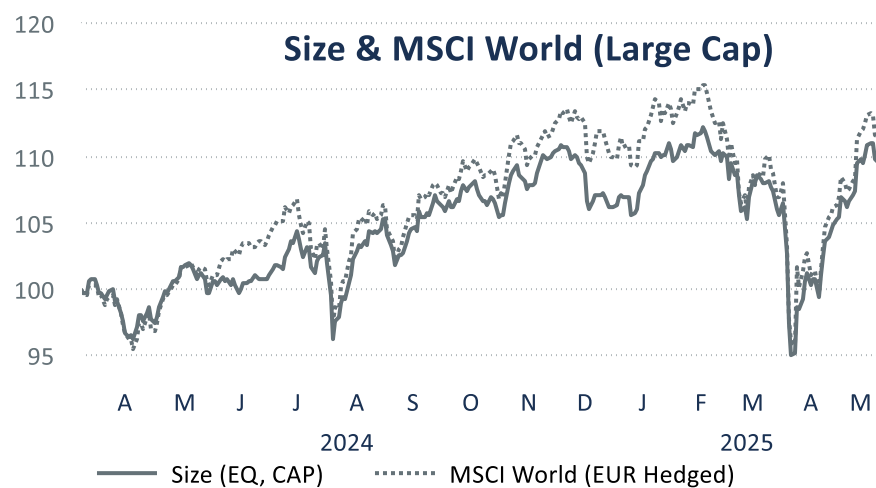
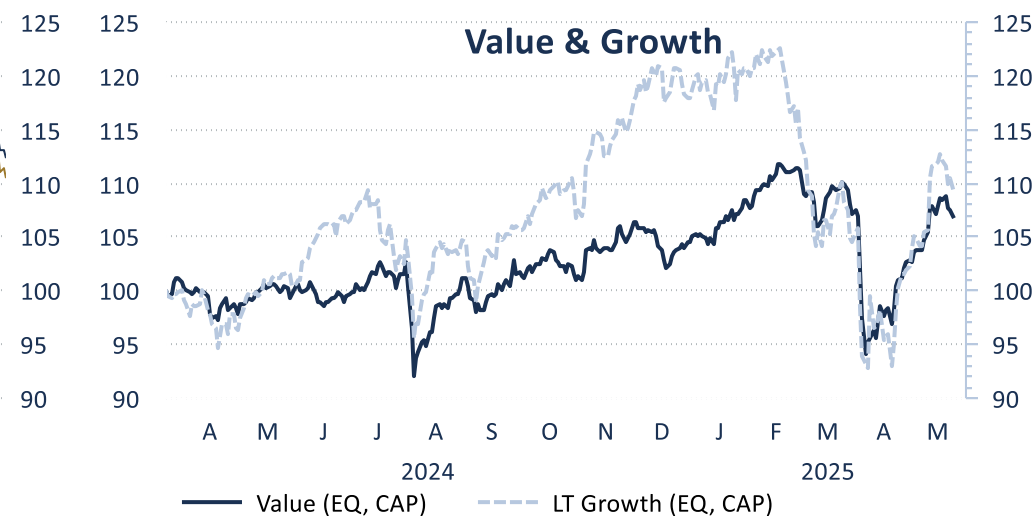
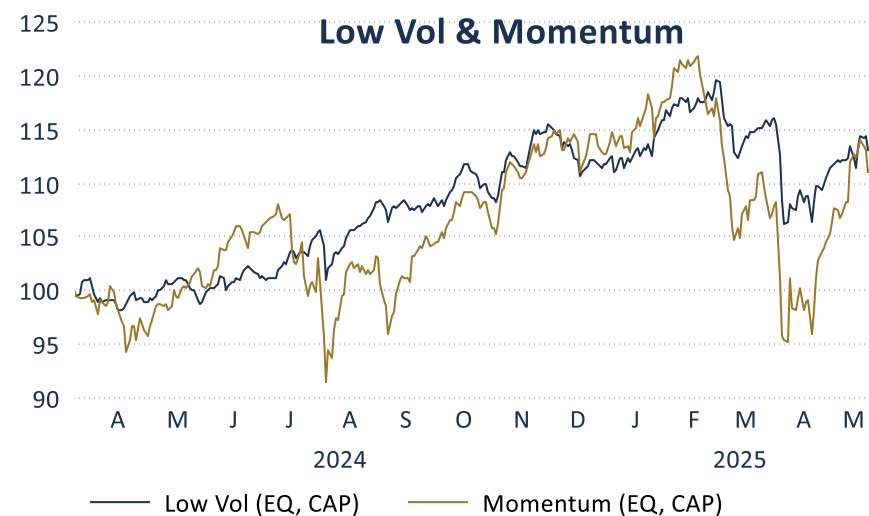


— GOLD (ETF, USD)(R.H.S) - - - - - BITCOIN (USD)
..... Blockchain Tech (ETF, C...)

Source: LSEG Datastream, C.A.P

Aktieinvesteringsstil – 12 mdr. afkast

Equities. Style & Macro Factors



Danske Fonde - Segmentopdelt

Performance

Case: Balance Fonds Profiler

Danske Fonde

Afkast gennemsnit – Danske Peers

Aktiefonde

Peer Gruppe Performance				
	- 1m%	- 3m%	ÅTD%	- 12m%
Danske Aktier	10.3%	-0.8%	2.3%	-5.3%
Globale Store Aktier - ESG	10.7%	-7.0%	-4.2%	4.0%
Globale Store Focus Aktier	10.5%	-7.2%	-5.0%	3.8%
EM Store Aktier	8.8%	-5.5%	-1.3%	1.7%
EU Aktier	7.6%	1.4%	10.9%	8.0%
Globale Stabile (Low Vol) Aktier	3.0%	-6.4%	-1.4%	5.0%
Globale Value Aktier	6.8%	-4.4%	0.6%	6.4%
Globale Vækst Aktier	11.5%	-7.5%	-4.6%	6.2%

Rentefonde

Peer Gruppe Performance				
	- 1m%	- 3m%	ÅTD%	- 12m%
HY Korte Erhvervsobligationer	1.3%	-0.1%	1.2%	5.7%
HY Erhvervsobligationer	1.0%	-0.7%	0.7%	5.0%
Emerging Gæld	2.3%	-1.9%	0.2%	3.0%
IG Erhvervsobligationer	0.3%	-0.1%	0.7%	5.0%
Korte Renter Stat/Real	0.2%	0.6%	0.9%	4.6%
Lange Renter Stat/Real	0.0%	0.0%	0.1%	4.7%

Balancefonde

Peer Gruppe Performance				
	- 1m%	- 3m%	ÅTD%	- 12m%
Balance Pulje - Lav Risiko	2.1%	-1.4%	-0.3%	4.0%
Balance Pulje - Lav Plus Risiko	3.9%	-2.9%	-1.3%	3.7%
Balance Pulje - Middel Risiko	5.6%	-4.0%	-1.8%	3.0%
Balance Pulje - Høj Risiko	7.0%	-5.4%	-2.4%	3.2%

Danske Balance Fonde

Risiko & CAP profiler – Danske Peers

Balancefonde: Risiko

Dansk Peer Gruppe (DKK)	Afkast 5 år	Sharpe 1 år	Sharpe 5 år	TE 1år	TE 5år	Tracking Error Consistency 5 år	Max DrawD 1 år	Max DrawD 5 år	Pris St.Afv. 1 år	Pris St. Afv. 5 år	Beta 1 år	Beta 3 år
Lav Risiko	13.3%	0.09	0.03	1.0	1.4	-0.4	-2.5%	-12.5%	3.7%	5.1%	0.5	0.6
Lav+ Risiko	20.4%	0.04	0.07	1.4	1.6	-0.3	-4.0%	-13.7%	5.3%	6.4%	0.6	0.7
Middel Risiko	35.8%	0.00	0.12	1.4	1.8	-0.4	-6.1%	-15.4%	6.9%	8.4%	0.9	1.0
Høj Risiko	45.4%	-0.02	0.12	2.5	2.8	-0.4	-9.4%	-18.3%	10.1%	11.0%	1.0	1.1

Balancefonde: CAP Profil mm.

Dansk Peer Gruppe (DKK)	CAP Fond Score	CAP-Kvalitet (Kvartil)	CAP Risiko Score (Høj=Lav Risiko)	ESG Kombi. Score	Environment Score	TNA gnm. (Mill. Eur)	Årlig Omkostningsprocent (TER)	Emissions-tillæg	Indløsnings-tillæg
Lav Risiko	61.5	2.1	75.7	54.2	78.0	294.9	1.5%	0.4%	0.2%
Lav+ Risiko	55.2	2.4	60.8	53.8	84.4	431.6	1.1%	0.4%	0.2%
Middel Risiko	63.2	2.0	45.9	55.0	81.1	363.0	2.2%	0.2%	0.2%
Høj Risiko	55.0	2.3	22.1	54.6	78.3	454.5	1.9%	0.4%	0.2%

DISCLAIMER

Indholdet af nærværende rapport er udarbejdet med det formål at give en generel information om investeringer. Rapporten kan således ikke erstatte finansiell rådgivning og kan hverken anses for at være et tilbud om at yde finansiell rådgivning eller et tilbud om nogen anden rådgivning eller service. Investorer opfordres til at kontakte egen investeringsrådgiver for individuel information om eventuel investering, skatteforhold med videre før køb eller salg af værdipapirer.

Investorer gøres opmærksomme på, at investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges. Copenhagen Allocation Partner's forventninger til finansmarkedernes udvikling generelt, og enkelt-investeringer i særdeleshed er således ingen garanti for fremtidige gevinster.

Vi har bestræbt os på at sikre, at oplysningerne i rapporten er så fuldstændige og korrekte som muligt, men kan ikke garantere dette, og påtager os intet ansvar for fejl eller udeladelser. Copenhagen Allocation Partner påtager sig heller ikke ansvar for ændrede forudsætninger eller eventuelle fejl i materialet. Der tages også forbehold for ændringer i markedsforshold, afkast, udbytter, kurser, rentesatser, gebyrer, priser og andre betalinger, skatteforhold, tryk- og slåfejl med videre.

Copenhagen Allocation Partner fraskriver sig ethvert ansvar for tab i forbindelse med disponeringer alene foretaget på grundlag af materialet. Copenhagen Allocation Partner er endvidere ikke ansvarlig for tab og skader som følge af tredjemands uberettigede adgang til materialet via C-A-P.dk eller på anden vis.