

CAP Focus

Cross-Assets allokering

15.sep 2025

Markedstemaer (s.3)

- Her i midten af september er der bl.a. fokus på denne uges FOMC møde, Fransk kredit-downgrade fra Fitch, det globale inflationsspørgsmålet og catch-up performance for Value ift Growth samt EM ift DM. Alle temaer kan være af afgørende betydning for en balanceportefølje (fx 60/40) i resten af 2025. Vi gennemgår vi kort de nævnte temaer, og deres potentielle markedsbetydning.

Faktor & Tema Performance (s.5)

- Vores danske cross-asset benchmark - 60/40 porteføljen - er oppe med 0.3-0.4% i august og samlet 1% siden 1.januar. Overvægtstemaerne Value (aktier) & Duration (obligationer) performance bedre end benchmark mens undervægts-temaerne US Dollar og Vækst-aktier underperformer den seneste måned..

Danske Rentefonde. Performance på tværs.(s.10)

- Fondssegmenter. Performance i Danmark og Europa

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:

Temaer der kan sætte tonen for resten af 2025

Markedstema. Kort fortalt

Temaer der kan sætte tonen for resten af 2025

Temaerne vælter over hinanden

Markedstemaer er der nok af. Her i midten af september er der både fokus på FEDs næste FOMC møde, Fransk kredit-downgrade fra Fitch, det globale inflationsspørgsmålet og catch-up performance for Value ift Growth samt EM ift DM. Alle temaer som kan være af afgørende betydning for en balanceportefølje (fx 60/40) i resten af 2025. Nedenfor gennemgår vi kort de nævnte temaer, og deres potentielle markedsbetydning.

FED og rentestien

CAP har allerede kraftigt signaleret, at mødet i denne uge (16-17.sep) vil resultere i en rentenedsættelse på minimum 0.25%-point. I det humør, som aktier fortsat er i, så bliver det svært at skuffe Wall Street, hvis der bliver leveret som forventet. Mere interessant er det nok, hvorvidt US stats-renter som fx den 10 årige endelig kommer under 4% (?). Et lavere niveau er ikke set siden oktober 2024. Ud over den forventede rentenedsættelse i denne uge, så har det såkaldte dot-plot sandsynligvis også ændret sig væsentligt fra niveauet i juni 25. Futures markedet indikerer således, at Fed Funds target renten kommer tæt på 3% i 2026, mens dot-plottet fra juni 25 tilsagde et stabilt niveau omkring 4%. Hvis den 10 årige T-note rente derfor skal under 4%, så kræver det sandsynligvis at dot-plottet kommer tæt på 3%. Om FOMC medlemmerne ser renter så lave er dog fortsat usikkert trods det svage jobmarked og pga inflations-frygt.

Inflation eller Deflation?

Kinas økonomi er fortsat verdens største deflationære kraft. Det blev klart efter at både industri-output og detail-forbrug skuffede i august, med vækstrater der ikke har været lavere de seneste 12 måneder. Det er nu helt klart, at Kinas økonomi igen dæmper - trukket ned af et kriseramt kinesisk ejendomsmarked. Inflation er der således ikke noget af i Kina, som seneste vist med august's år-til-år CPI inflation på -0.4%. Mens USA pålægger US import inflationsskabende toldsatser, så bliver dette nu helt eller delvist neutraliseret af, at Kina nu eksporterer deflation via produktionsgoder. Kinas svaghed kan således gå hen og blive USA's redning via lavere inflationspres end forventet efter indførelse af Trump's nye told-regime.

Fransk Downgrade

Rating bureauet Fitch er det første af de toneangivende kredit bureauer som downgrader den franske statsgæld AA- til A+-. Downgraden er sandsynligvis den første af flere, der kommer når S&P og Moody's leverer deres evalueringer i oktober/november af den franske statskrise som pt udspiller sig. Franske politikere er dybt uenige om retningen for Frankrig, og Macron's udnævnte premiereministre bliver tydeligvis smidt fra posten så snart de fremlægger forslag til besparelser. Pt er rentespænder for franske stats-OAT 10 årige obligationer steget til ca. 75 bps. det højeste niveau siden 2017, og 25 bps højere siden Macron udskrev parlamentsvalg juni 2024. Pt har Italienske BTP 10 års statsrenter samme niveau som de franske, hvilke kun er set kortvarigt ved Euro'ens dannelse i 1999. Uden at råbe 'ulven kommer' så er der hos CAP ingen som helst tvivl om, at hvis den franske stats-krise forværres med fortsatte rentespænds- udvidelse som resultat, så vil det ramme europæiske økonomi meget hårdt. Det vil dog samtidigt betyde, at ECB, i det tilfælde, komme til at nedsætte sine styringsrenter langt mere end det pt ligger i kortene.

Catch-up: Value og EM

Vækstaktier har haft det fantastisk siden chokket fra Trump's tariffer i april 25. US aktier er således nået nye højder hen over sommeren. Når det er sagt, så sker der pt et catch-up for især to segmenter. Value aktier og EM aktier & obligationer. For CAP er det især Value aktierne vi har eksponeret os i med overvægt. Det har vi holdt fast i hele året. Siden januar er Value aktier oppe med 11% ift. vækst-aktiers +2%. Den seneste måned er Value aktier endvidere steget med 3% mod vækst-aktiers 2% Et andet segment som CAP pt holder neutralt vægtet er dog løbet med prisen for bedste performance over 1 og 3 måneder. Segmentet er EM aktier & gæld (se s.19). Investorer leder tydeligvis efter alternativer til det super koncentrerede US aktiemarked. CAP forudser, at dette vil fortsætte året ud. Måske er tiden endda kommet til at danske aktier begynder at komme sig (?).

Faktor & Tema performance

Markedstemaer, performance og CAP vægtninger

Investment Styles & Theme	-1w	-1m	-3m	YTD	-12m	CAP Position
Emerging Markets (EUR) (EQ)	4.1%	5.1%	9.9%	11.4%	19.3%	Neutral
EM (EQ/Credit, CAP)	1.9%	2.9%	5.5%	6.3%	8.5%	Neutral
Value (EQ, CAP)	1.2%	2.9%	7.8%	11.4%	17.6%	Overweight
USA (EQ, USD)	1.6%	2.3%	9.3%	13.0%	19.2%	Underweight
Size (EQ, CAP)	0.9%	2.0%	6.1%	12.0%	15.2%	Underweight
LT Growth (EQ, CAP)	1.9%	2.0%	8.3%	2.4%	16.5%	Underweight
Hedge (FI/FX, CAP)	0.2%	1.9%	1.2%	2.4%	3.4%	Overweight
Globale Aktier	1.6%	1.9%	6.9%	2.6%	12.9%	Underweight
Europe (EQ)	1.0%	1.4%	1.3%	12.5%	12.0%	Overweight
DM (EQ/Credit, CAP)	0.8%	1.4%	4.5%	6.2%	10.1%	Neutral
60/40 (EQ & FI(DK), CAP)	1.0%	1.3%	4.4%	2.2%	8.5%	
Duration (FI, CAP)	0.1%	1.1%	1.3%	2.5%	0.6%	Overweight
Low Vol (EQ, CAP)	0.3%	1.0%	0.8%	0.5%	3.9%	Overweight
HY Credit (Global)	0.2%	0.7%	2.1%	4.8%	6.4%	Neutral
Credit (CAP)	0.2%	0.6%	1.7%	4.3%	6.2%	Neutral
IG Credit (Euroz)	0.0%	0.3%	0.7%	2.6%	4.1%	Overweight
Danske Aktier	-0.2%	0.2%	-5.3%	1.7%	-5.8%	Neutral
US Dollar	-0.1%	-0.5%	-1.3%	-11.8%	-5.6%	Underweight

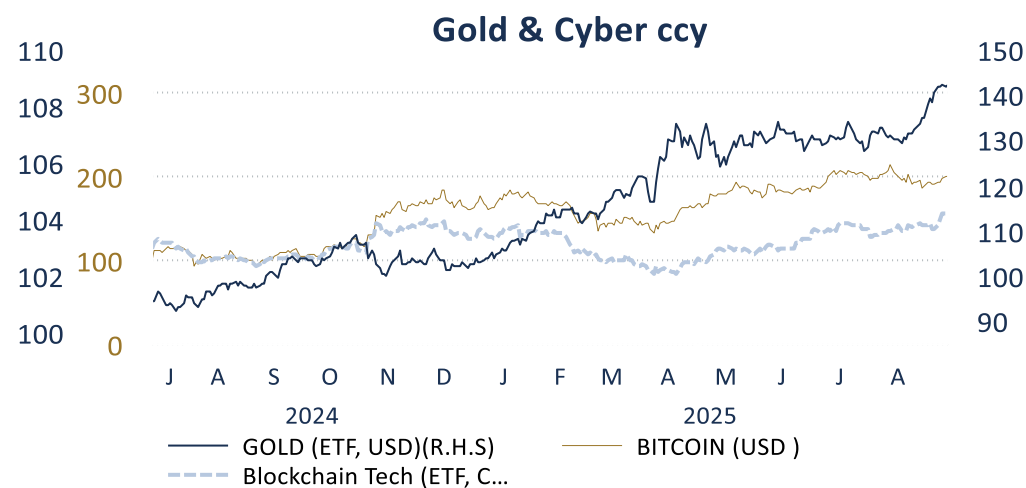
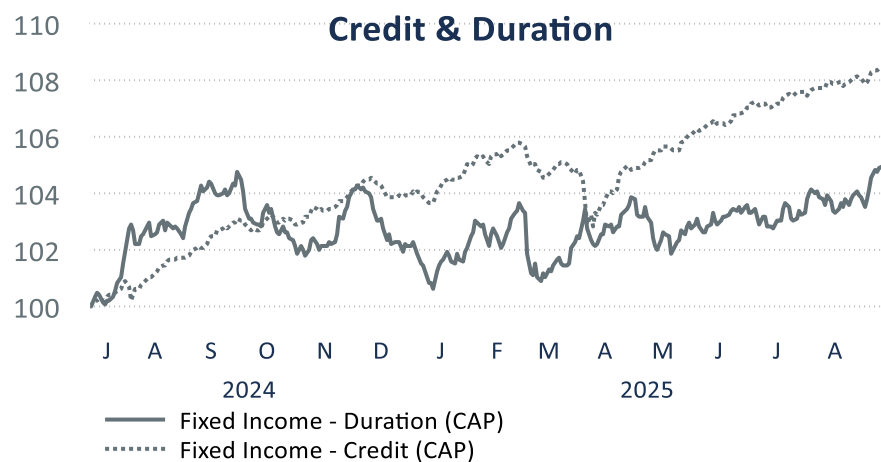
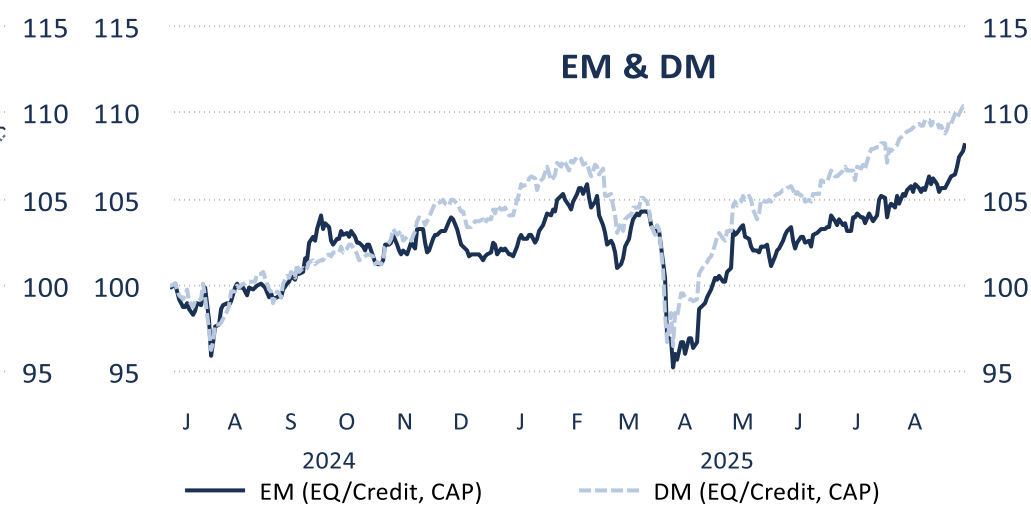
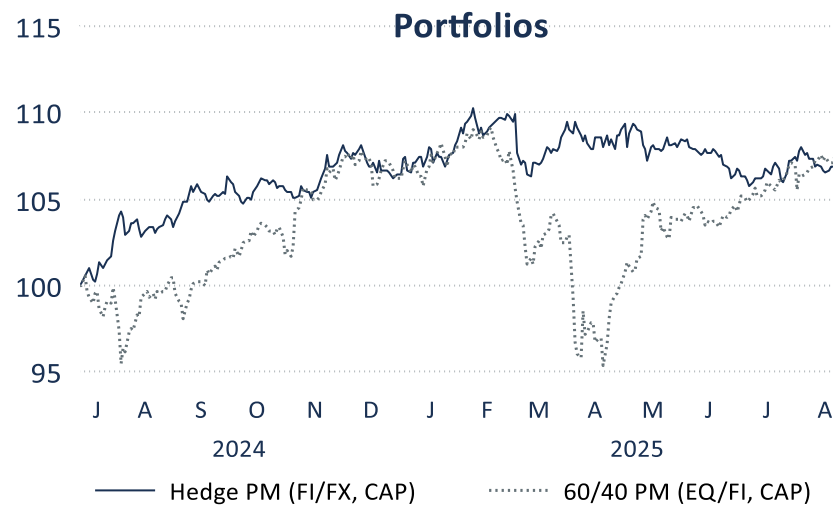
Source: C.A.P

Faktor & Tema anbefalinger

Et typisk dansk 60/40 portefølje er den seneste måned steget med 1.3%. Blandt de Faktor & Aktivklasser vi pt anbefaler investorer at overvægte, så leverer Value & EU aktier bedre performance end 60/40 portefølje benchmark. Blandt de aktiver vi anbefaler at undervægte, så viser US Dollar mest svaghed af alle det fulgte Faktor&Aktivklasser i den seneste måned. EM aktier (Neutral vægtning) er modsat den aktivklasse der har klaret sig allerbedst.

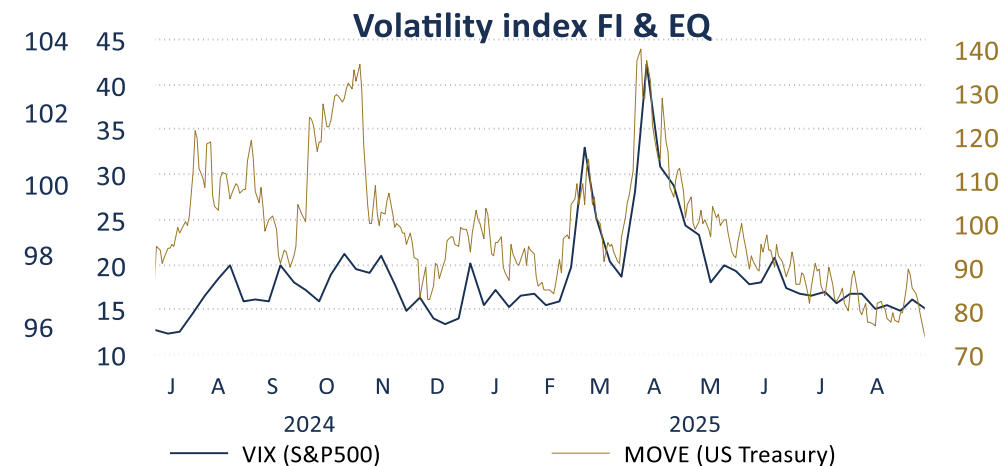
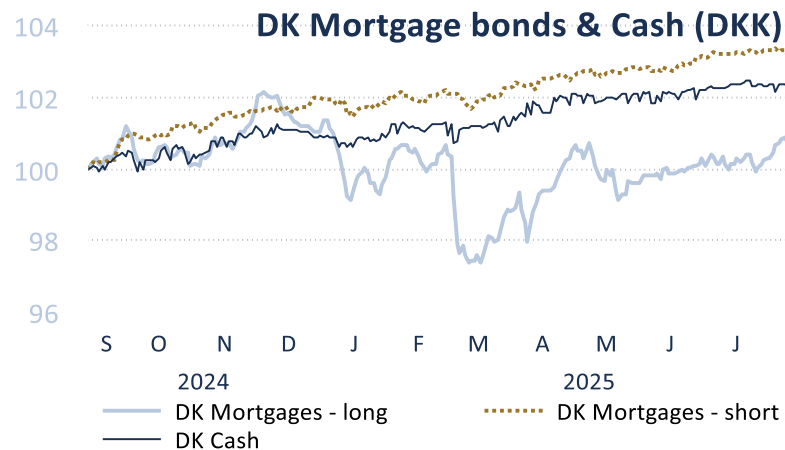
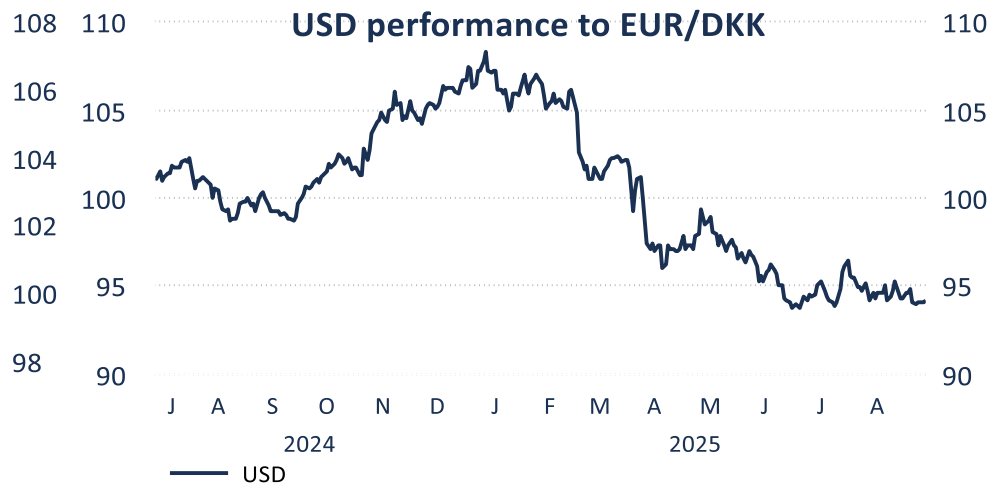
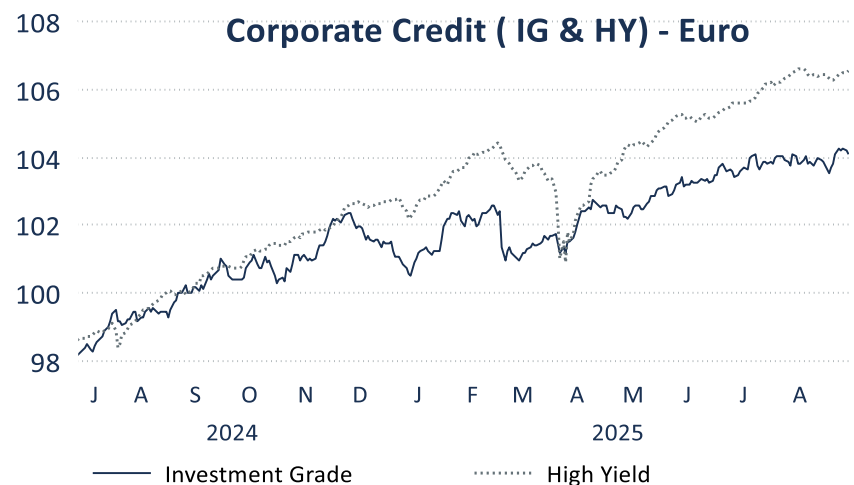
Investeringssegmenter – 12 mdr. afkast

Cross Assets. Portfolios & Segments



Rentemarkeder, USD & Volatilitet – 12 mdr. performance

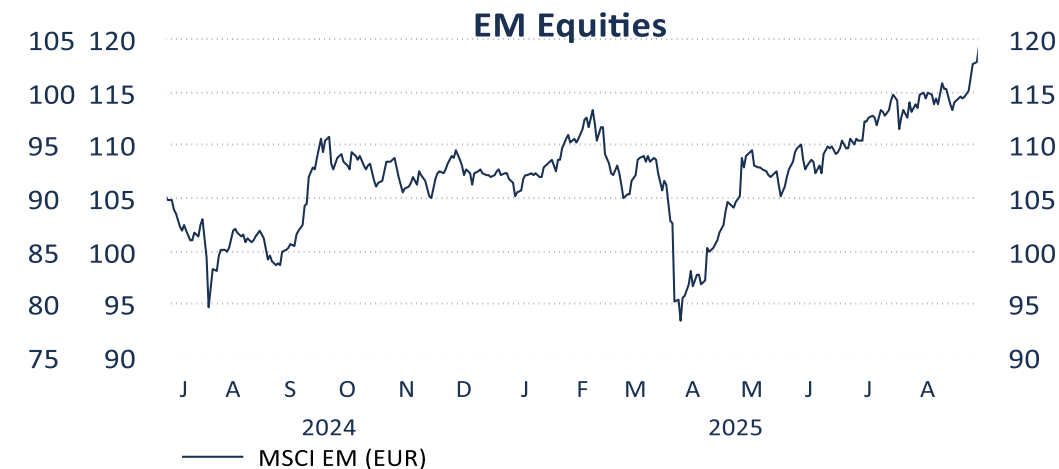
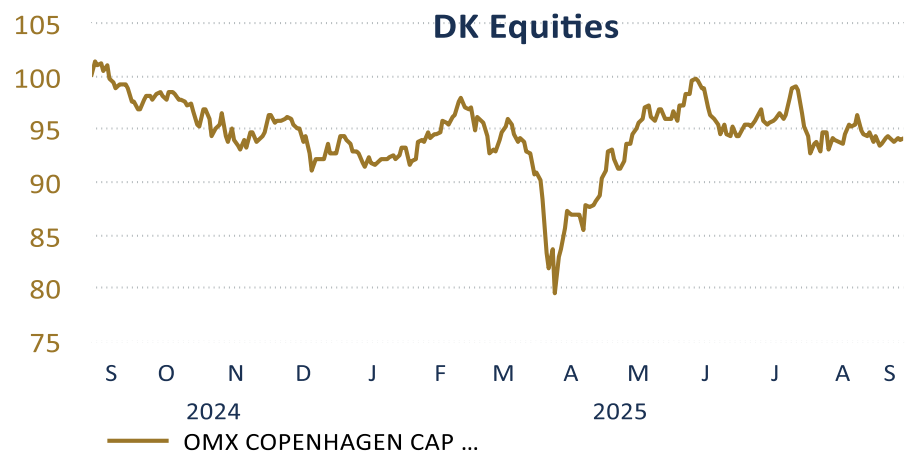
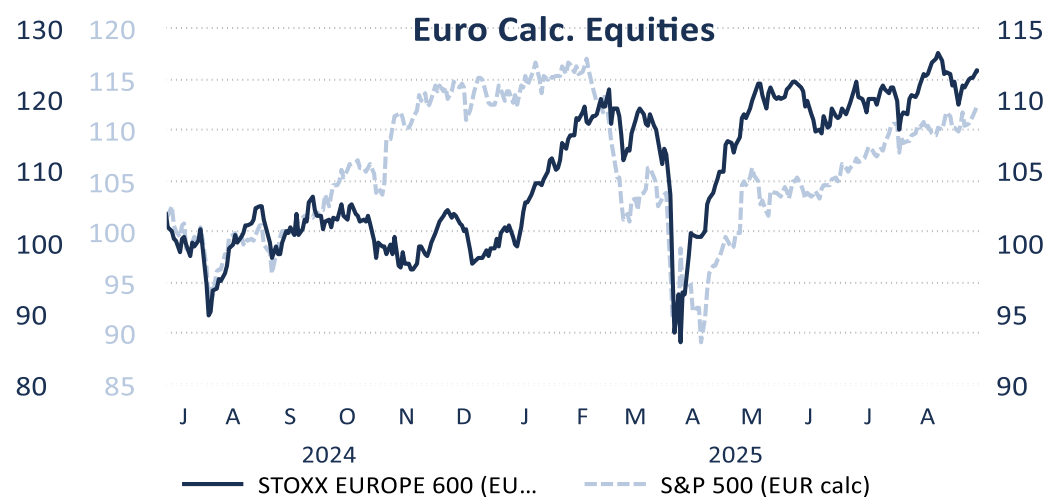
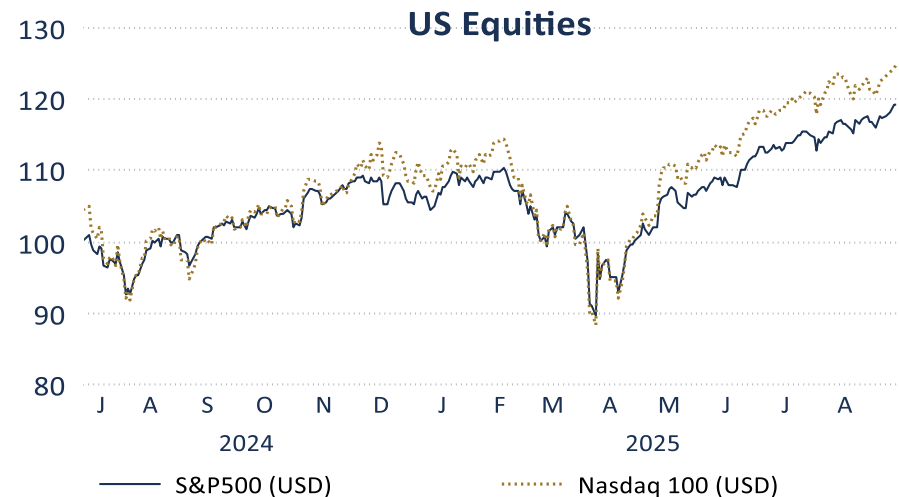
Cross Assets. Credit, Mortgages, USD and Vol



Source: LSEG Datastream, C.A.P

Aktieinvesteringsstil – 12 mdr afkast

Cross Assets. Equity Markets



Source: LSEG Datastream, C.A.P

Rentefonde

Performance på kategorier i Danmark og Europa

(se fuld rapport på [C-A-P.dk](https://c-a-p.dk))

CAPs Rentefonds-kategorier Performance I Danmark & Europa

August 2025 Ultimo

Rentefonde i Danmark og Europa: Afkast/risiko profiler (genm.)

Kategori	Afkast ÅTD			Afkast 12 mdr.			CAP Kvalitet ¹			CAP Risiko ²		
	Danske Fonde	EU Peer Fonde	Diff. DK-EU- EU	Danske Fonde	EU Peer Fonde	Diff. DK-EU- EU	Danske Fonde	EU Peer Fonde	Diff. DK-EU- EU	Danske Fonde	EU Peer Fonde	Diff. DK-EU- EU
High Yield - Short	3.5%	3.2%	0.2%	5.2%	6.0%	-0.7%	81	85	-5	78	80	-3
High Yield - Long	3.9%	3.2%	0.7%	5.6%	5.8%	-0.1%	73	71	2	62	60	2
EMD -Hard ccy	6.0%	3.5%	2.5%	6.0%	4.6%	1.4%	65	51	14	44	48	-4
EMD - Local ccy/Mix	2.9%	1.4%	1.5%	4.1%	3.4%	0.7%	56	43	13	59	54	5
IG Virksomhedsobligationer	2.2%	2.2%	0.0%	4.0%	4.3%	-0.3%	61	68	-7	69	74	-5
ESG Virksomhedsobligationer	2.1%	2.6%	-0.5%	4.1%	4.7%	-0.6%	67	66	2	74	66	8
IG Mix - Lav Risiko	2.0%	1.9%	0.1%	3.6%	3.3%	0.2%	61	70	-9	81	89	-8
IG Mix - Høj Risiko	1.2%	-3.1%	4.2%	3.0%	-1.1%	4.0%	42	10	31	59	29	30
Lån - Alternativ	3.0%	1.5%	1.5%	5.2%	5.2%	0.1%	82	82	0	71	74	-3
Rente Hedge ³	10.0%	1.5%	8.5%	14.0%	3.9%	10.1%	66	42	24	35	45	-11
Lav Risiko Renter	2.5%	2.2%	0.2%	4.1%	4.0%	0.1%	67	67	-0.1	80	83	-4
Høj Risiko Renter	2.4%	1.3%	1.1%	3.8%	2.9%	0.8%	52	39	13	58	54	4

Kilde: C.A.P

(1) CAP vurderer fondskvalitet baseret på A. Afkast (ca. 50%), B. Fondsrisiko (ca.40) og C. Omkostninger mm. (ca.10%). Se metodetetaljer i bilag

(2) CAP vurderer fondsrisiko baseret på eget multi-faktor risiko-mål. CAP Risiko scoren stiger jo lavere risikoen er.

(3) Bond Hedge i Danmark er en unik aktiv-klasse. CAP benytter en bred Peer gruppe: Alternative fonde med absolut afkast

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.