

CAP Focus

Cross-Assets allokering

1.sep 2025

Markedstemaer

- Rentenedsættelser det seneste år har ikke ført til lavere erhvervskreditrenter og uanset FED', så kommer kreditrenter næppe meget længere ned.

Faktor & Tema Performance

- 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 Fonde. På tværs.

- Fondssegmenter. Performance og Strategi

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:

*Kreditmarkedet er svært at begejstre.
Lakker de gode tider mod enden?*

Kreditmarkedet er svært at begejstre. Lakker de gode tider mod enden?

Rentenedsættelser det seneste år har ikke ført til lavere erhvervskreditrenter

Det seneste års lempeligere pengepolitik har ikke sat sig i forbedrede kreditbetingelser for virksomhederne. Over de seneste 12 måneder har både USA og Europa oplevet rente-nedsættelser fra centralbankernes side. Det er således blevet til 100 bps hos FED og hele 175bps hos ECB. Dette har dog ikke afstedkommet rente-lempelser for erhvervsudlån for hverken høj eller lavkvalitets kredit (IG/HY) (Fig 1)

Uanset FED', så kommer kreditrenter næppe meget længere ned

CAP har længe haft den opfattelse, at den vestlige verden befinder sig i en periode, som vi har benævnt 'High-for-Longer'. Og når vi ser på, hvordan kredit-markedet har svært ved at begejstres over lavere inflation og lavere default rates her i 2025, så bliver vi blot bekræftet i, at renter næppe kommer voldsomt ned, når FED, som nu indpriset, nedsætter sin styringsrente på næste FOMC møde den 16-17.september.

Ingen alarmklokker ringer...

Den træghed som kreditmarkedet pt oplever i forhold til renteniveau skal jo ikke nødvendigvis tages som udtryk for, at der er noget galt og at vi står overfor en større re-rating med kreditspændsudvidelser tilføje. Hvis renterne undgår at stige, så kan Kredit-obligationer sagtens leverer i omegnen af 4-5% årligt i afkast blot de tilskrevne renter. Som side 19 afslører, så er CAP pt neutralt positioneret i kreditobligationer. Og så længe verdensøkonomien ikke viser tegn på krise – og det gør den fortsat ikke, når vi ser på niveauerne for konkurser og defaults (Se Fig 2), så vil rentenedsættelser fra FED naturligvis kun støtte casen for investeringer i kreditobligationer.

..endnu

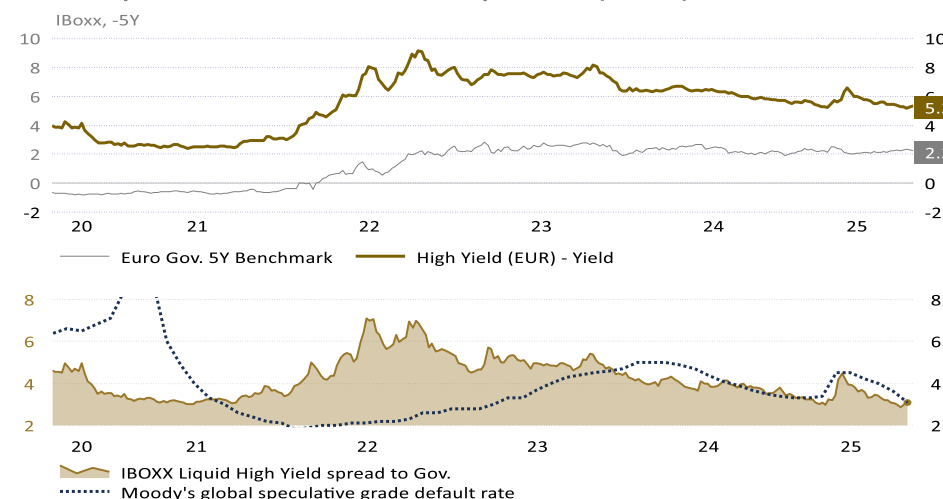
Vi er dog modsat ikke videre begejstret for i historisk sammenhæng er kreditspænd- og præmier i den lave end, og der er ingen tvivl om, at det kommer til at gøre ondt på både aktier og kreditobligationer, hvis USA går ind i en lavvækstperiode med bl.a. et svagt jobmarked til følge. Efter juli måneds skuffende jobmarkedsrapport fra USA, så ser vi med spænding frem til de kommende måneders job-tal fra USA. Disse kan meget vel sætte dagsordenen for kreditobligationsmarkedet, og afslører om de gode tider i kreditobligationsmarkedet lakker mod enden.

Figur 1

Fixed Income						
Rates & Spreads						
1/9/2025	Last Close	- 1m	- 3m	Start of year	-12m	
Fed Fund Target	4.50	4.50	4.50	4.50	5.50	Fed Fund Target
US Fed Fund 12.fut ct (monthly)	3.25	3.48	3.56	3.95	3.30	US Fed Fund 12.fut ct
US IG Corporate (S&P500) 7-10Y	5.01	5.11	5.38	5.47	4.97	US IG Corp. 7-10Y
US High Yield	6.67	6.74	6.84	6.71	6.61	US High Yield
Euro Overnight Deposit	2.00	2.00	2.25	3.00	3.75	Euro O/N Deposit
EU Euribor 3M 12.fut.ct (monthly)	2.06	2.11	1.92	2.06	2.14	EU Euribor 3M 12.fut.ct
EU IG Corporate BBB 7-10Y	3.74	3.68	3.71	3.61	3.76	EU IG Corp. 7-10Y
EU High Yield	5.34	5.33	5.68	5.60	5.99	EU High Yield

Figur 2

Corp HY Yields & Yield Spread (EUR)



Faktor & Tema performance

Markedstemaer, performance og CAP vægtninger

Investment Styles & Themes	-1w	-1m	-3m	YTD	-12m	CAP Position
Value (EQ, CAP)	-1.0%	3.3%	6.3%	9.6%	14.1%	Overweight
USA (EQ, USD)	-0.1%	1.5%	9.6%	10.8%	17.1%	Underweight
Size (EQ, CAP)	-0.7%	1.4%	6.1%	10.8%	13.9%	Underweight
DM (EQ/Credit, CAP)	-0.4%	1.0%	4.2%	5.0%	8.7%	Neutral
Duration (FI, CAP)	0.2%	0.6%	0.9%	1.2%	0.0%	Overweight
EM (EQ/Credit, CAP)	0.0%	0.5%	3.1%	3.6%	5.1%	Neutral
HY Credit (Global)	0.0%	0.5%	1.9%	4.3%	6.0%	Neutral
Credit (CAP)	0.2%	0.4%	1.9%	3.8%	5.9%	Neutral
60/40 (EQ & FI(DK), CAP)	-0.1%	0.4%	3.4%	1.0%	7.8%	
Globale Aktier	-0.2%	0.4%	5.3%	1.0%	10.8%	Underweight
Hedge (FI/FX, CAP)	0.6%	0.3%	-0.8%	0.8%	3.1%	Overweight
Low Vol (EQ, CAP)	-0.8%	0.3%	-0.8%	0.2%	3.9%	Overweight
Europe (EQ)	-2.0%	0.2%	0.9%	11.5%	8.4%	Overweight
Momentum (EQ, CAP)	-0.6%	0.1%	2.1%	1.9%	12.6%	
IG Credit (Euroz)	0.0%	0.0%	0.8%	2.4%	4.4%	Overweight
LT Growth (EQ, CAP)	0.0%	-0.1%	5.8%	-0.1%	13.4%	Underweight
Emerging Markets (EUR) (EQ)	-0.5%	-0.8%	5.4%	5.8%	11.8%	Neutral
US Dollar	0.3%	-1.2%	-2.7%	-11.4%	-5.2%	Underweight
Danske Aktier	-2.6%	-2.8%	-2.4%	1.1%	-5.9%	Neutral

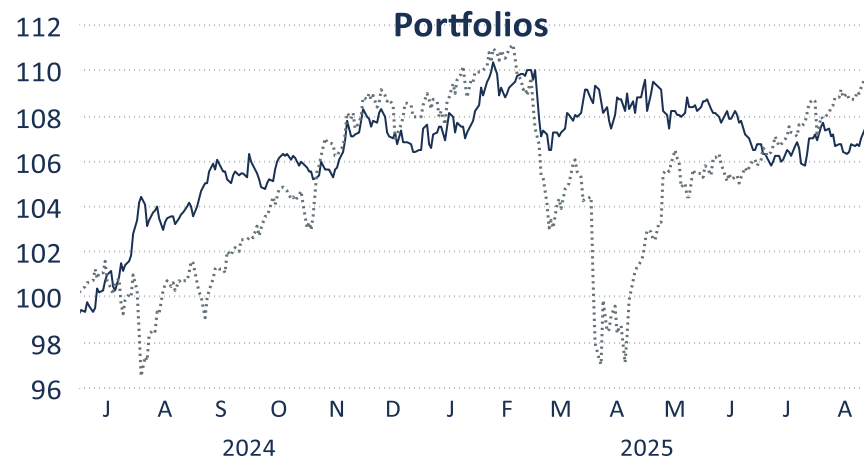
Source: C.A.P

Faktor & Tema anbefalinger

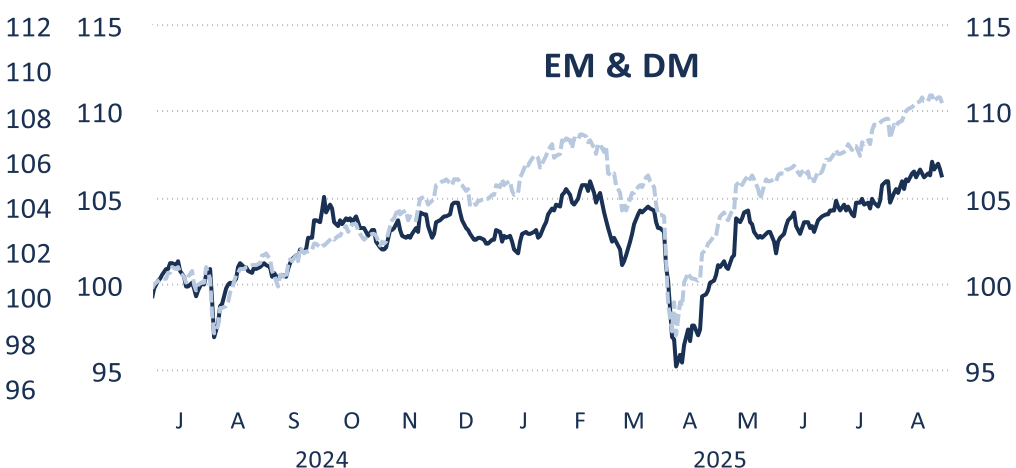
Et typisk dansk 60/40 portefølje er den seneste måned steget med 0.4%. Blandt de Faktor & Aktivklasser vi pt anbefaler investorer at overvægte, så leverer Value & Duration bedre performance end 60/40 portefølje benchmark. Blandt de aktiver vi anbefaler at undervægte, så viser både US Dollar og Vækst-aktier svaghed, den seneste måned.

Investeringssegmenter – 12 mdr. afkast

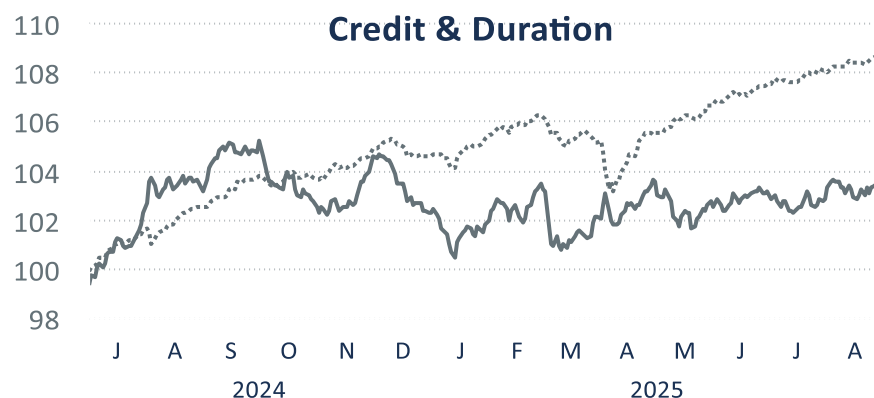
Cross Assets. Portfolios & Segments



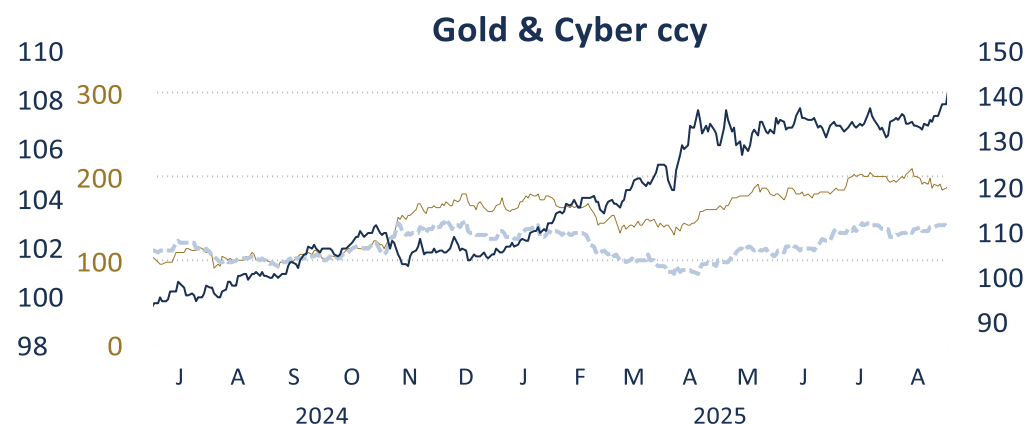
— Hedge PM (FI/FX, CAP) 60/40 PM (EQ/FI, CAP)



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



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

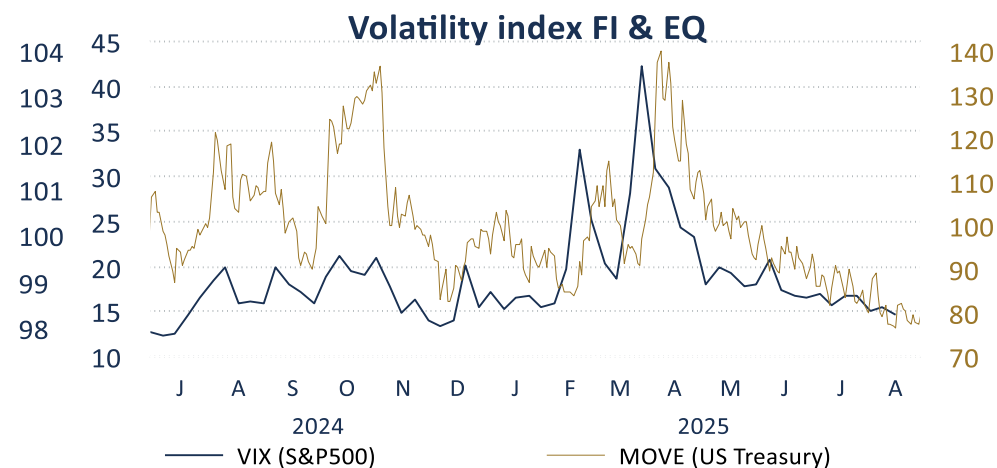
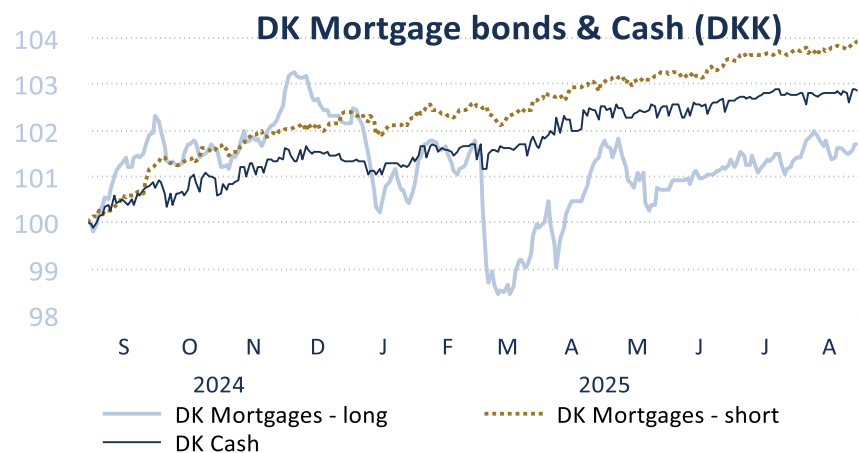
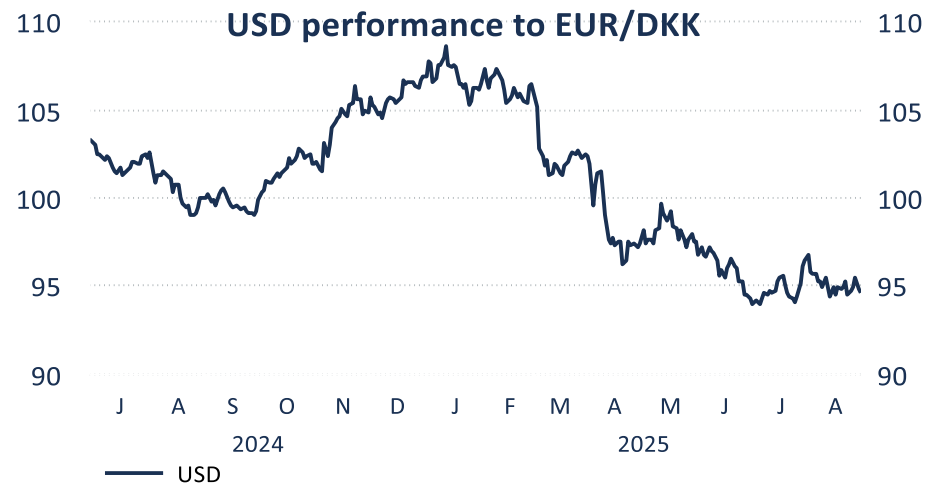
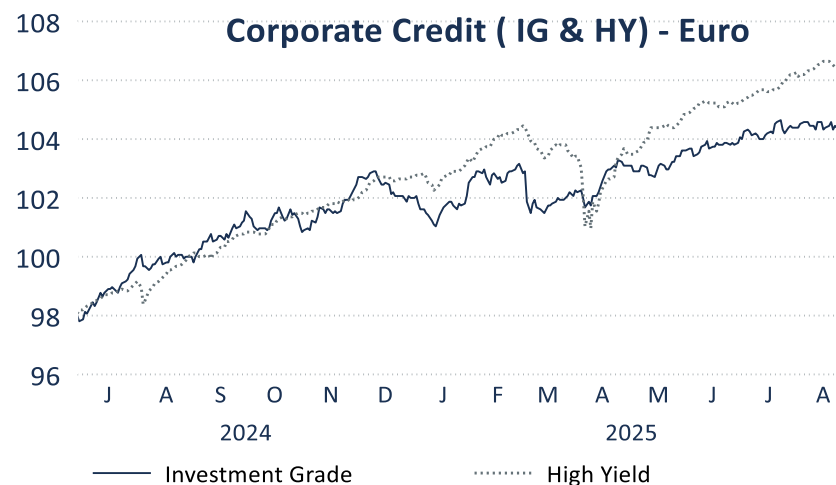


— GOLD (ETF, USD)(R.H.S)
- - - - - BITCOIN (USD)
..... Blockchain Tech (ETF, C...)

Source: LSEG Datastream, C.A.P

Rentemarkeder, USD & Volatilitet – 12 mdr. performance

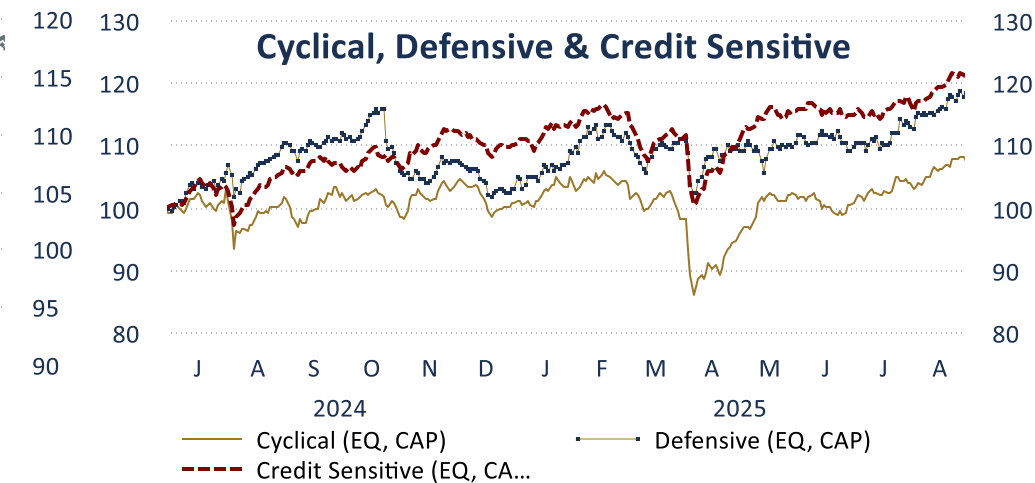
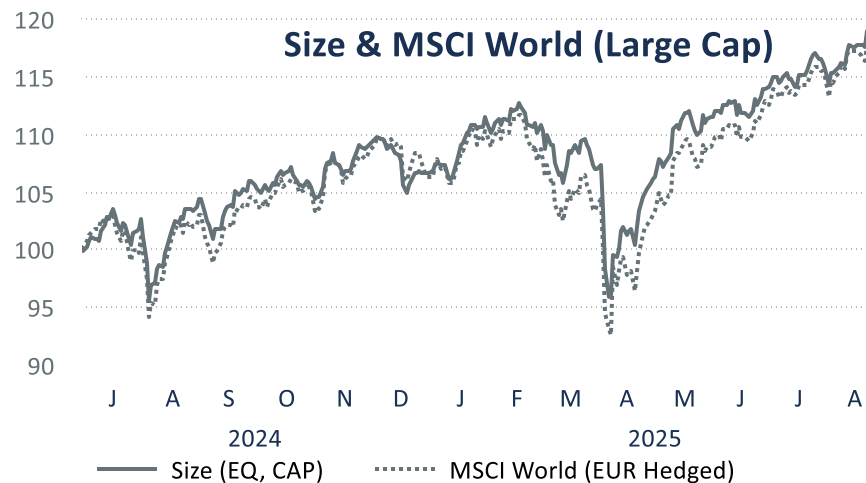
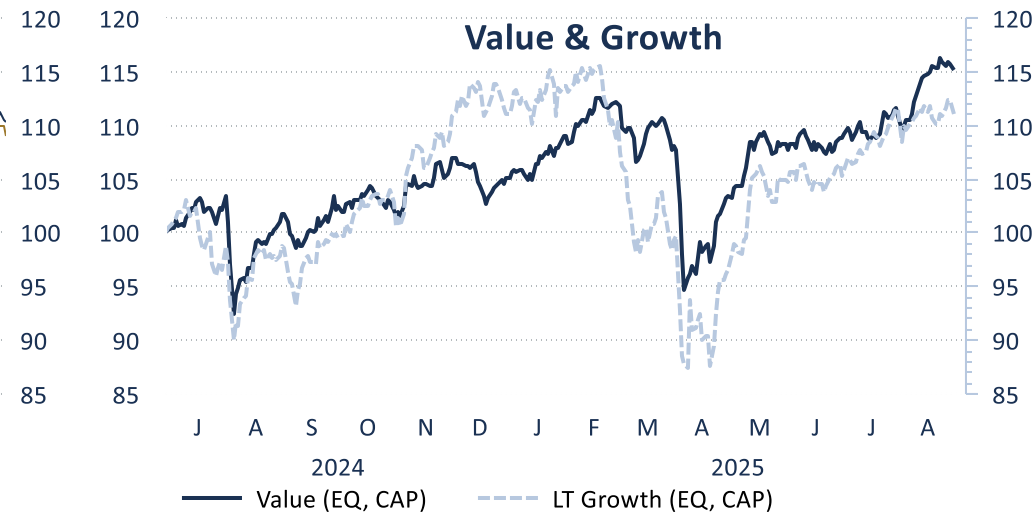
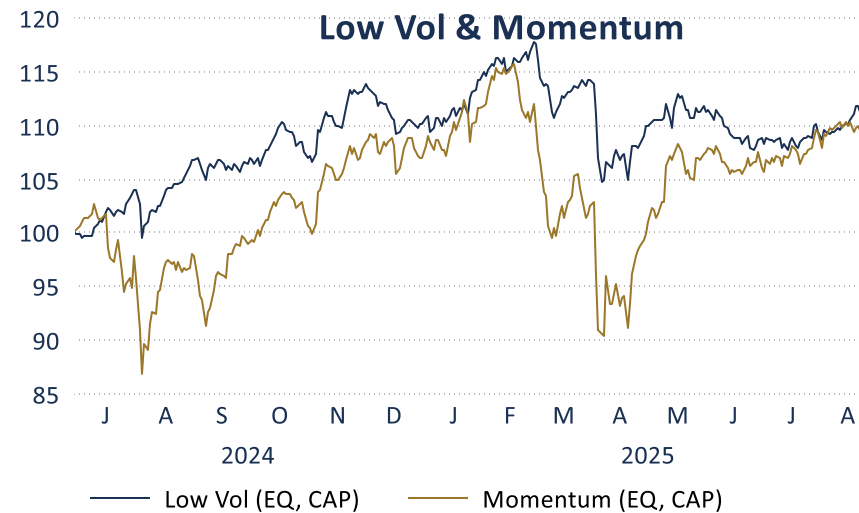
Cross Assets. Credit, Mortgages, USD and Vol



Source: LSEG Datastream, C.A.P

Aktieinvesteringsstil – 12 mdr afkast

Equities. Style & Macro Factors



Faktor & Tema performance

CAPs Balancefonds-kategorier og Benchmark

August 2025 Ultimo

Danske Balance Fonde og deres Risiko/Afkast profiler (gnm.)

	CAP Risiko ¹	Afkast St. Afv. an. 5 år	Afkast Max. Draw Down 5 år ²	Aktie-risiko % Total	Danske Fonde - Afkast ÅTD ³	EU Fonde - Afkast ÅTD	Benchmark A: DK Stat&Realkredit & Globale Aktier (Mcap vægtet indx) - Afkast ÅTD	Benchmark B: DK Stat&Realkredit & Globale Aktier - (Ligevægtet index) - Afkast ÅTD	Benchmark vægte (% af total): Obligationer /Aktier ⁴
Lav Risiko	>65	4-6%	7-11%	<35% aktier	1.4%	2.5%	1.6%	2.2%	80%/20%
Lav ⁺ Risiko	55-65	6-8%	11-15%	35-50%	1.3%	2.8%	1.7%	2.7%	60%/40%
Middel Risiko	35-55	8-11%	13-17%	50-65%	1.0%	2.8%	1.7%	3.3%	40%/60%
Høj Risiko	<35	11-16%	17-35%	>65% aktier	0.3%	2.7%	1.8%	3.9%	20%/80%

Kilde: C.A P

- (1) CAPs eget multi faktor risiko-mål
- (2) Danske Lav-risiko fonde har i seneste fem år haft en højere risiko-profil end tabellen indikerer. Årsagen er, at rentestigninger fra 2022 og frem har betydet overnormalt højt niveau for høj volatilitet og draw down.
- (3) Perioden 31.12.24 - 29.8.25
- (4) Obligationer: Ligevægtning af a) Markedsindeks Dansk Realkredit (TR) b) Euro IG Gov.bonds (7- 10Y, TR). Aktier: MSCI World (DM, EUR, TR) hhv. MSCI World Equal Weight (EUR, TR)

Danske Balance-fonde er siden 1.januar steget i alle CAPs risikokategorier Lav., Lav+, Middel samt Høj.

År-til-dato har danske fonde dog ikke været i stand til at slå et markedsvægtet Benchmark A bestående af tre aktivklasser: EU statsobligationer, danske realkreditobligationer og globale aktier vægtet efter risiko-kategori og målt i DKK/EUR. Årsagen til underperformance skal nok findes i, at danske fonde i vid udstrækning har en ‘homebias’ med ‘overvægt’ af danske aktier. Danske aktier har – modsat 2024 – har haft det vanskeligt ift eksempelvis EU aktier. Europæiske fonde, har – som danske – sandsynligvis også en home-bias med overvægt af EU aktier. Da de allerfleste europæiske lande-aktiemarkeder har performet bedre end det danske er dette en naturlig forklaring på, at EU fonde klarer sig bedre end danske her i 2025.

Ligevægtet MSCI World er et mere balanceret aktiebenchmark og hvis fulgt, så havde danske funde performet som europæiske.

CAP har fra årets start fulgt den strategi, der læner sig op af det ligevægtede globale aktie indeks frem for det markeds-cap vægtede. Denne strategi mener vi fortsat er et attraktiv strategi for aktive balance-fonde. Det strategien gør er: 1. den undgår overvægt af dyre US Tech giganter som pt udgør en historisk høj andel af MSCI World i markedsvægtede termer. 2. den omgår spørgsmålet om US Dollaren (lavere vægt af US aktier og dermed USD). US dollar er en valuta, som vi mener udgør en markant større investeringsrisiko for bl.a. balancefonde under Trump 2.0 end tidligere. 3. den opvægter EU aktier som efter CAPs mening diversificere aktierisiko bedre end både USD-udækkede US aktier og danske aktier. Hvis danske balance-fonde således havde fulgt et indeks - Benchmark B - med en udgave af MSCI World hvor DMs største selskaber bliver vægtet ligeligt, så havde de givet performet tættere på det, som deres europæiske Peers har oplevet i de forløbne måneder af året frem til august måned.

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.