

CAP Focus

Cross-Assets allokering

29.sep 2025

Markedstema (s.3). Betyder økonomisk vækst noget for Wall Street?

- Markedstemaet: 'Vækstafdæmpning' er pt ikke et egentligt markedstema. CAP tager alligevel temaet op som ugens Markedstema artikel, fordi vi – sammen med mange andre iagttagere - undrer os over, at Wall Street stiger så pænt som set efter at FED nedsatte sin styrings-rente tidligere på måneden. Den betydelig vækstafdæmpning der ligge bag FED genoptagelse af pengepolitiske lempelser betyder i den sammenhæng tilsyneladende ikke så meget

Faktor & Tema Performance (s.5)

- Et typisk dansk 60/40 portefølje er den seneste måned steget med 1.4%. Blandt de Faktor & Aktivklasser vi pt anbefaler investorer at overvægte, så leverer Defensive & Valueaktier bedre performance end 60/40 portefølje benchmarket. 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. Globale aktier trækkes primært højere af US Mega cap vækst-aktier, hvor CAP anbefaler forsigtighed.

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: Betyder økonomisk vækst noget for Wall Street?

Markedstema. Kort fortalt

Betyder økonomisk vækst noget for Wall Street?

US aktier fortæller, at investorer ikke frygter vækst-afdæmpning i USA, FED hjælper jo!

Markedstemaet: 'Vækstafdæmpning' er pt ikke et egentligt markedstema. CAP tager alligevel temaet op som ugens Markedstema artikel, fordi vi – sammen med mange andre iagttagere - undrer os over at Wall Street stiger så pænt som set efter at FED nedsatte sin styrings-rente tidligere på måneden. Den betydelig vækstafdæmpning der ligger bag FED genoptagelse af pengepolitiske lempelser betyder i den sammenhæng tilsyneladende ikke så meget for aktiemarkedet.

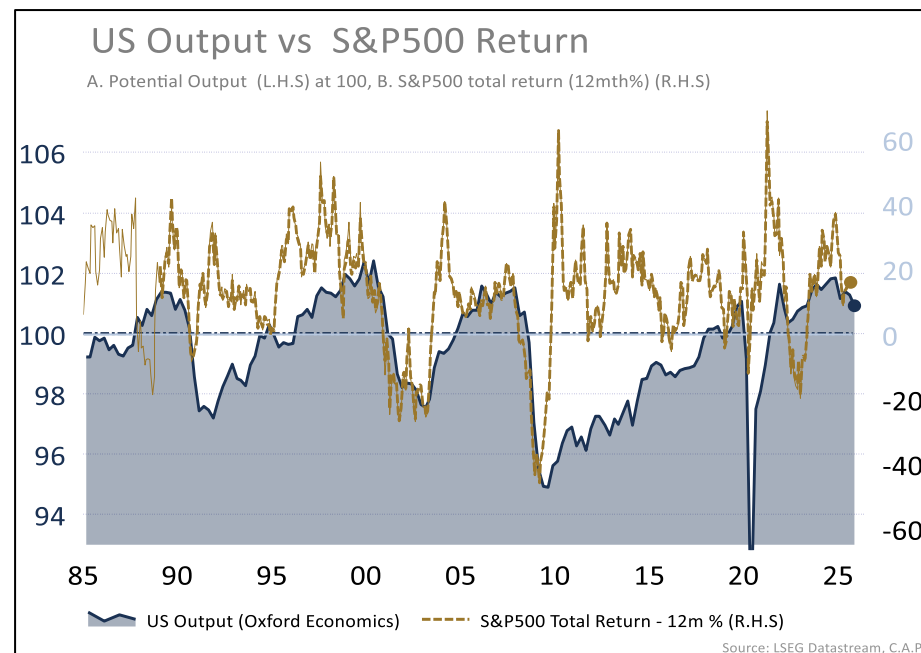
Afdæmpning pga privatforbruget eller A.I genereret investeringsopsving?

US økonomien har været i afdæmpning siden 4.kvartal 2024, og Trump har ikke gjort det bedre. Der er således tre forhold der peger mod vækstafdæmpning i USA: A. den usikkerhed der hersker omkring den offentlige økonomi med bl.a. potentielt *shutdown* af det føderale statsapparat, B. De høje todsatser, der holder kerne-inflationen over 3% årligt, og sidst men mest interessant i denne artikel, C. mangel på ledige produktionsressourcer i den amerikanske US økonomi. I **Figuren** er dette vist i form af US Output > 100, hvor 100 svarer til den langsigtede potentielle vækst for økonomien. Indtil 2.kvartal er vækstafdæmpningen dog blevet holdt i ave af investeringer i AI infrastruktur (bl.a. datacentre), og for investorer er det således fortsat uklart om den underlæggende vækstafdæmpning har nogen betydning for, hvor Wall Street skal hen i de kommende måneder?

CAP råder fortsat til forsigtighed.

Når CAP råder til forsigtighed med bl.a. undervægt af den markedsledende Vækst-sektor med bl.a. Mega-Tech selskaberne, så er det netop fordi markedet ikke indpriser nogen risiko for vækst-afdæmpning. **Figuren** indikerer her, at når/hvis US økonomien - som nu - taber momentum fra en vækst-peak og samtidigt befinder sig over sit 'langsigtede potentiale', så er der en forhøjer risiko for at S&P500 korrigerer. Dette sker så typisk tidligt i afdæmpnings-forløbet, som figuren også indikerer. **"This time is different"**

CAP har regnet på en række historiske forløb omkring Output og Wall Street afkast. I **Tabellen** viser vi således, at når økonomien afdæmper fra et højt niveau (>100), så falder markedet i gennemsnit med en årstakt på **-8%**. Som **Figuren** samtidigt afslører, så er perioden, hvor US økonomien vokser over potentiel output (100) i gennemsnit mindre end den periode økonomien denne gang allerede har befundet sig over potentiel output. Der er derfor god grund til at frygte for et pludseligt vejrskifte på Wall Street. Lige nu lever investorer på en forventning om, at AI revolutionen betyder, at "this time is different". CAP tvivler.....



Hvad sker når US økonomien vokser mere eller mindre end potentiel?

US økonomien vokser fra under økonomien potentielle til potential			21%
Perioder:	1985.1-1987.3		29%
	1991.4 - 1996.2		18%
	2003.1-2004.3		16%
	2009.3-2017.4		11%
	2020.1-2021.1		30%
US Økonomien vokser fra potentielle til peak			16%
Perioder:	1987.4-1990.1		10%
	1996.3-2000.2		24%
	2004.4-2007.4		13%
	2018.1-2019.4		6%
	2021.2-2021.4		25%
	2022.4-2024.4		15%
US Økonomien taber momentum fra Peak til Bund			-8%
Perioder:	1990.2-1991.1		-5%
	2000.3-2002.4		-15%
	2008.1-2009.2		-25%
	2019.2-2020.2		-10%
	2022.1-2022.4		-7%
	2025.1-		12%

Faktor & Tema performance

Markedstemaer, performance og CAP vægtninger

Investment Styles & Themes	-1w	-1m	-3m	YTD	-12m	CAP Position
Emerging Markets (EUR) (EQ)	-0.6%	3.9%	9.1%	11.8%	11.9%	Neutral
Defensive (EQ, CAP)	1.5%	3.8%	12.6%	19.1%	9.9%	Overweight
LT Growth (EQ, CAP)	-0.3%	2.9%	8.9%	3.4%	15.0%	Underweight
Value (EQ, CAP)	1.0%	2.8%	10.1%	12.9%	16.1%	Overweight
USA (EQ, EUR)	0.3%	2.5%	8.7%	1.0%	11.9%	Underweight
Hedge (FI/FX, CAP)	0.7%	2.3%	2.0%	2.5%	4.0%	Overweight
Globale Aktier (EUR)	0.2%	2.2%	7.8%	3.6%	11.7%	Underweight
60/40 (EQ & FI(DK), CAP)	0.1%	1.4%	4.7%	3.3%	8.7%	
Size (EQ, CAP)	0.0%	1.4%	6.5%	13.4%	14.0%	Underweight
HY Credit (Global)	-0.2%	0.6%	2.0%	4.9%	5.6%	Neutral
Duration (FI, CAP)	-0.2%	0.5%	0.7%	1.2%	-0.5%	Overweight
Credit (CAP)	-0.1%	0.5%	1.5%	4.4%	5.6%	Neutral
Low Vol (EQ, CAP)	0.9%	0.3%	3.0%	0.7%	4.3%	Overweight
IG Credit (Euroz)	0.0%	0.2%	0.8%	2.6%	3.6%	Overweight
Europe (EQ, EUR)	0.1%	0.1%	3.6%	12.5%	9.0%	Overweight
US Dollar	0.4%	-0.5%	0.0%	-11.5%	-4.5%	Underweight
Danske Aktier	-1.8%	-1.8%	-1.8%	0.1%	-6.6%	Neutral

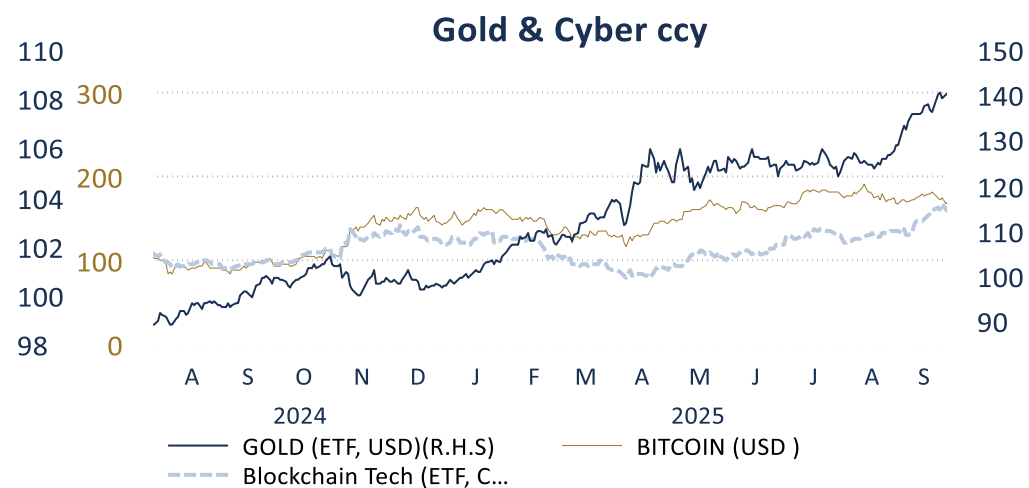
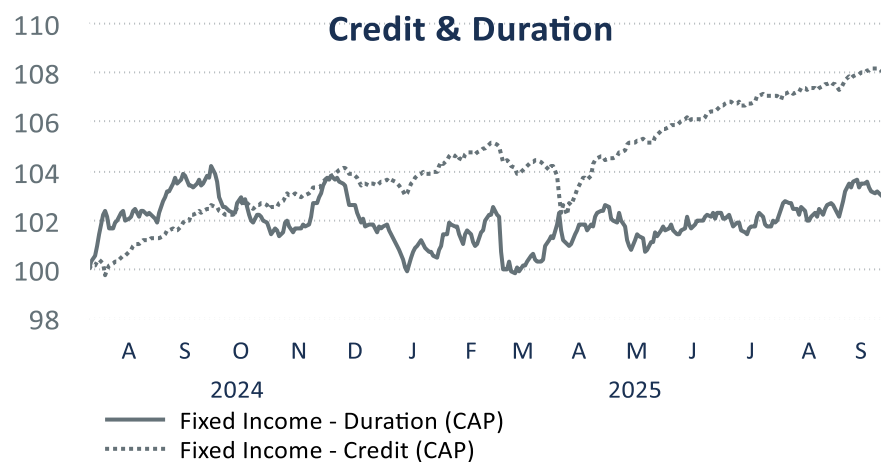
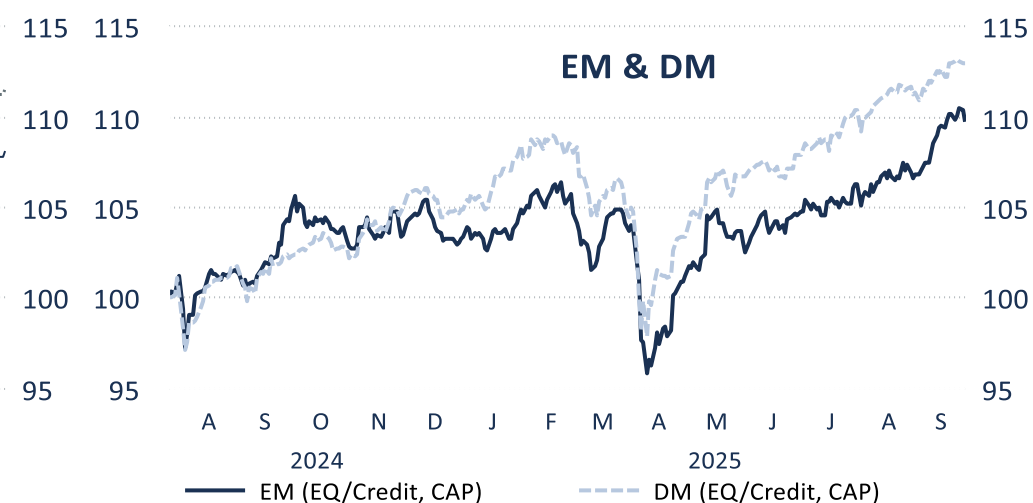
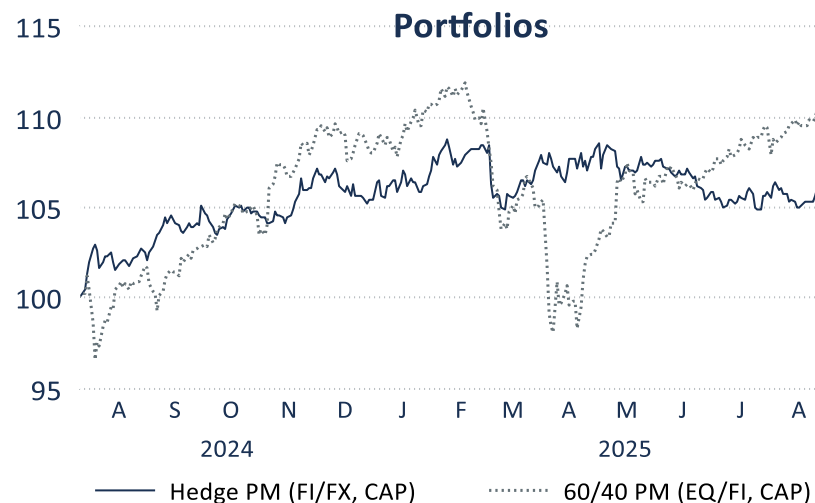
Source: C.A.P

Faktor & Tema anbefalinger

Et typisk dansk 60/40 portefølje er den seneste måned steget med 1.4%. Blandt de Faktor & Aktivklasser vi pt anbefaler investorer at overvægte, så leverer Defensive & Valueaktier bedre performance end 60/40 portefølje benchmarket. 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. Globale aktier trækkes primært højere af US Mega cap vækst-aktier, hvor CAP anbefaler forsigtighed.

Investeringssegmenter – 12 mdr. afkast

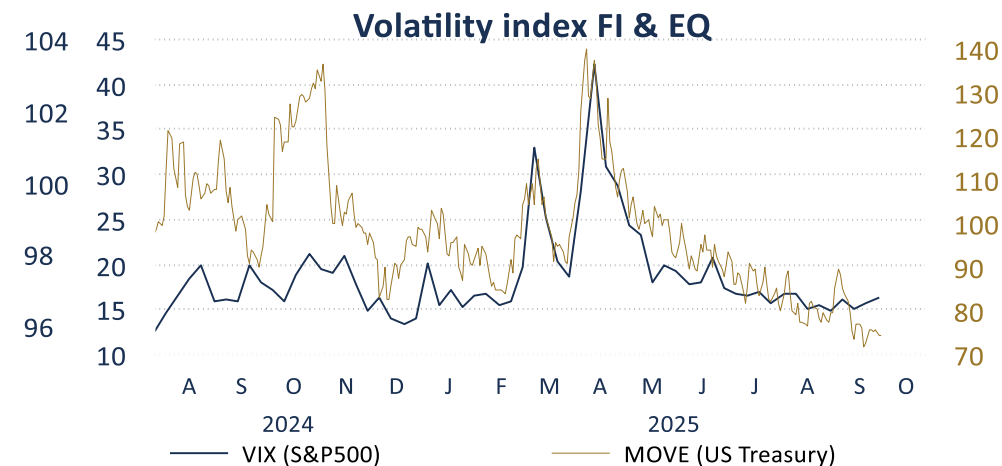
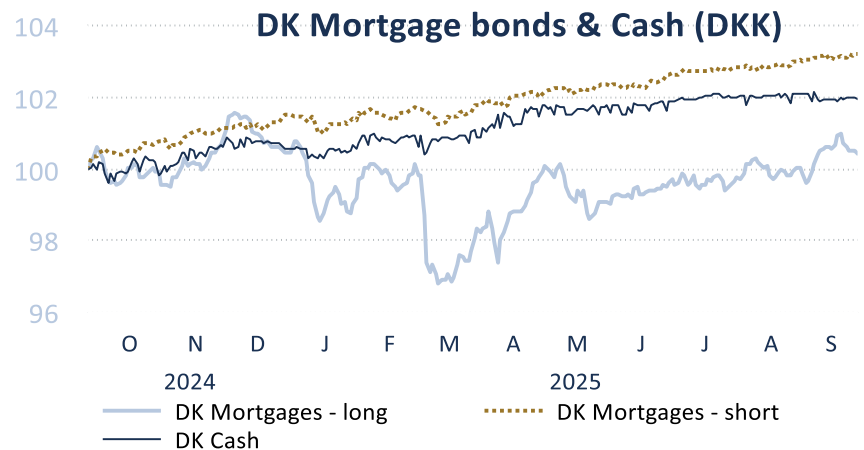
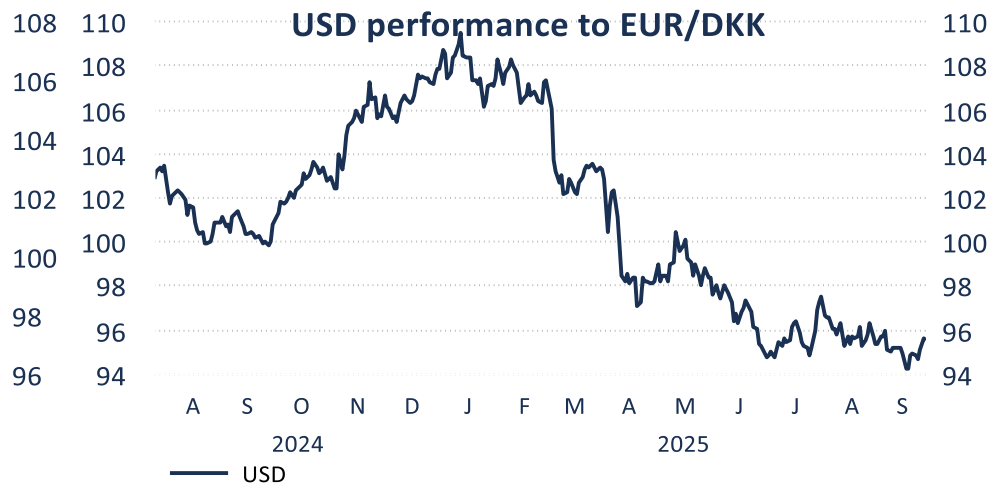
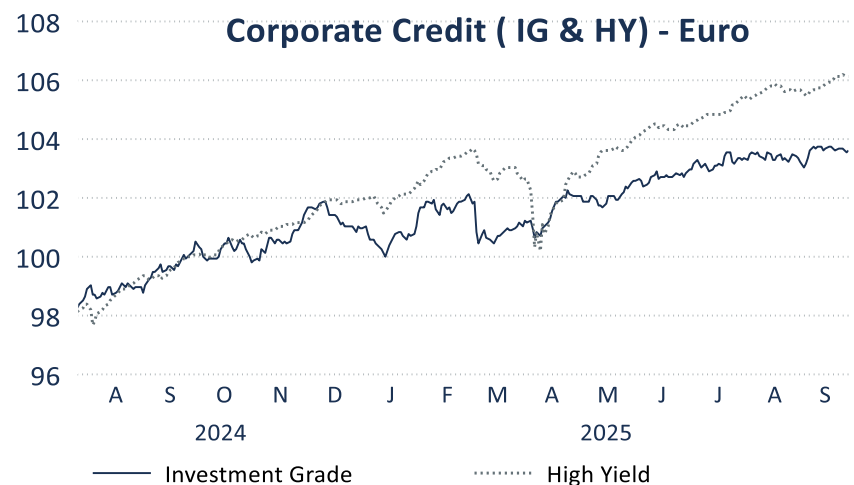
Cross Assets. Portfolios & Segments



Source: LSEG Datastream, C.A.P

Rentemarkeder, USD & Volatilitet – 12 mdr. performance

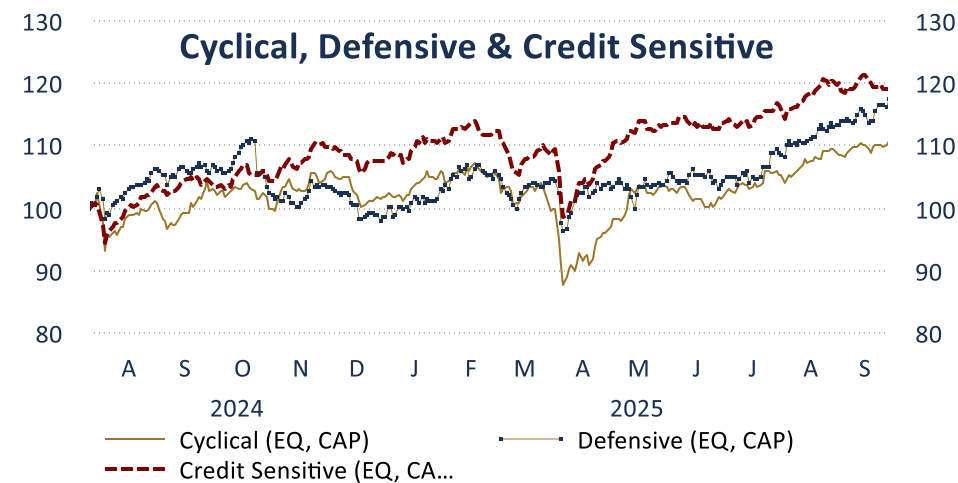
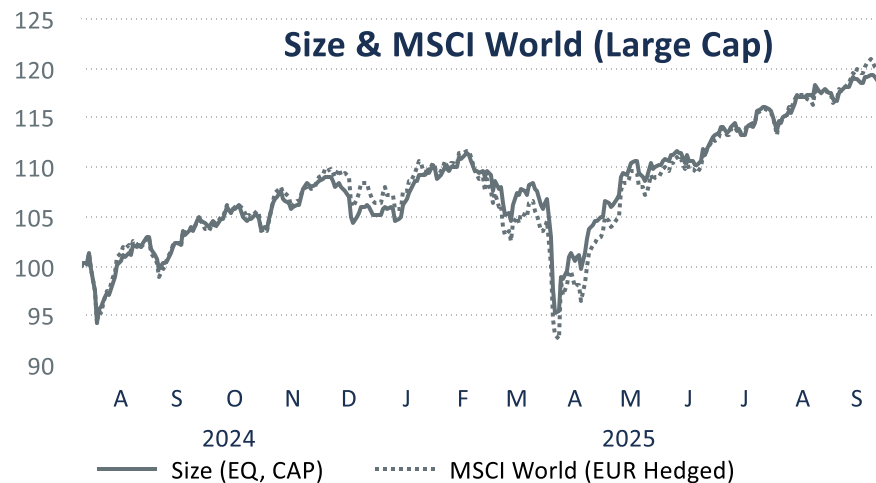
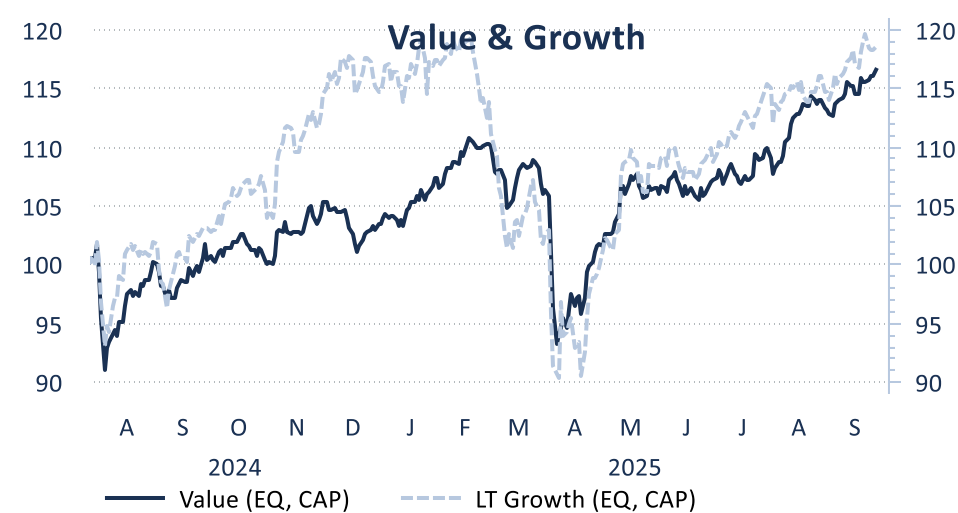
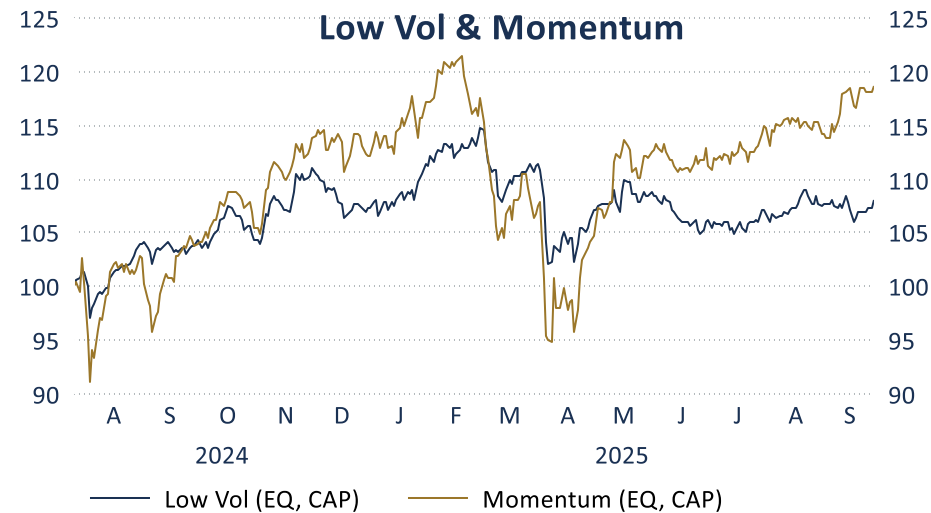
Cross Assets. Credit, Mortgages, USD and Vol



Source: LSEG Datastream, C.A.P

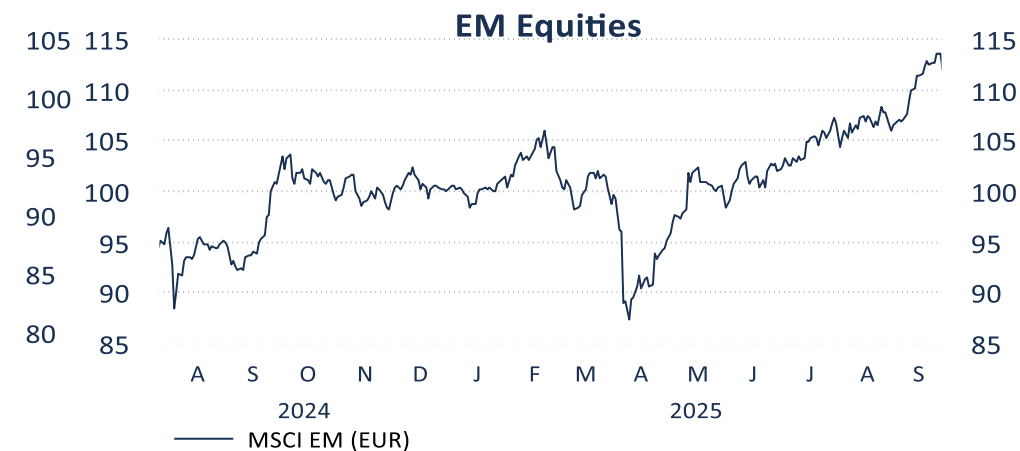
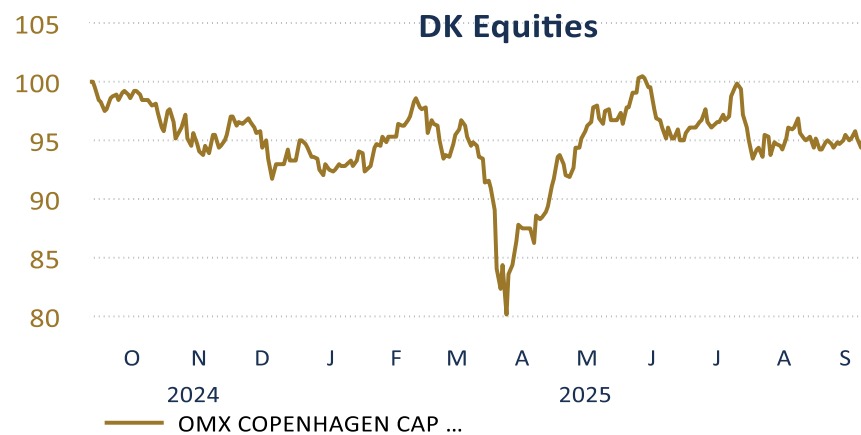
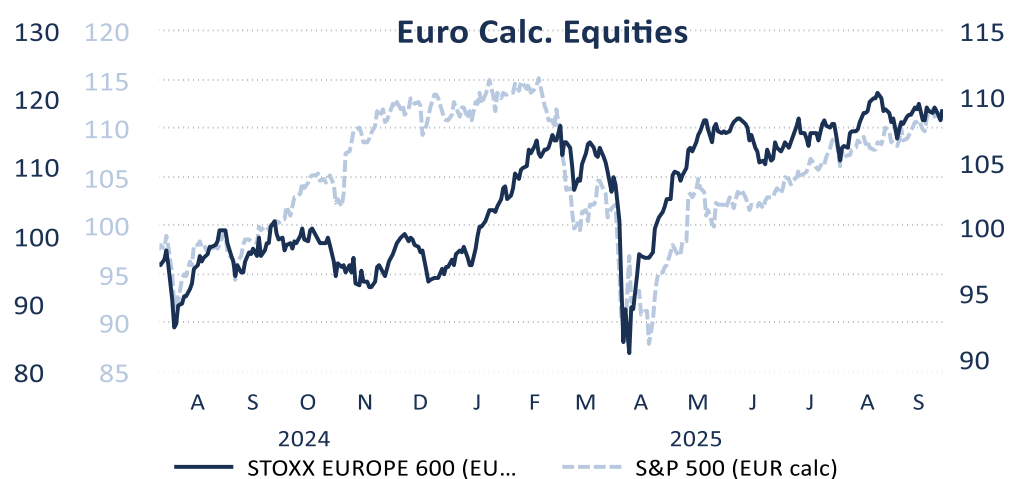
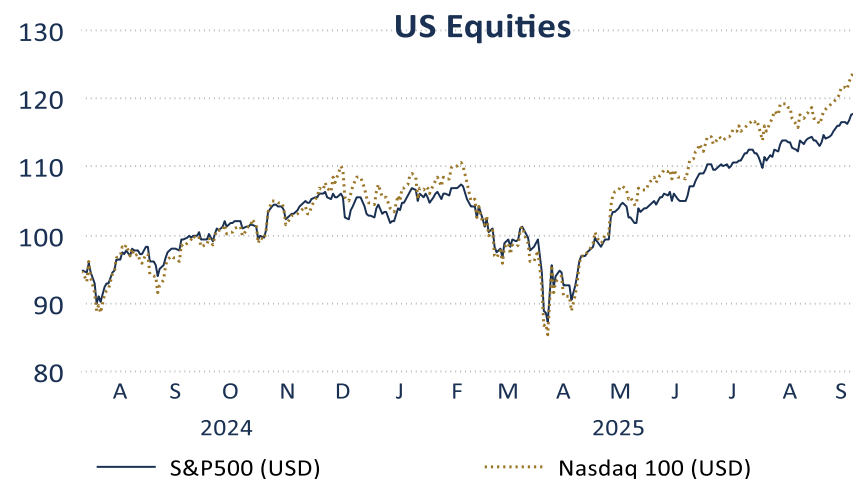
Aktieinvesteringsstil – 12 mdr afkast

Equities. Style & Macro Factors



Regionale Aktiemarkeder – 12 mdr afkast

Cross Assets. Equity Markets



Source: LSEG Datastream, C.A.P

DISCLAIMER

Indholdet af nærværende rapport er udarbejdet med det formål at give en generel information om investeringer. Rapporten kan således ikke erstatte finansiel rådgivning og kan hverken anses for at være et tilbud om at yde finansiel 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.