

## Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

## Opsummering

De finansielle markeder sluttede 2023 af i flot stil, og over fjerde kvartal leverede både obligationer og aktier høje afkast. Det betød, at de balancerede porteføljer, som Darwin, havde et godt afkastmæssigt kvartal. En af forklaringerne på de stærke markeder kan findes i, at investorerne fik bekræftet, at inflationen var på vej ned. Der var derfor ikke, i samme grad som tidligere, frygt for, at de store centralbanker ville blive tvunget til yderligere stramninger.

## Rentesænkningerne kommer

Investorerne i Darwin (Moderat / Middel / Høj / Aktier ) fik i 4. kvartal et afkast på (5,75% / 6,07% / 6,29% / 6,48%).

Fjerde kvartal var præget af forventninger til rentesænkninger i 2024. Hvilket står i skærende kontrast til tredje kvartal 2023, der var præget af forventningen om højere renter i længere tid. Skiftet medførte, at optimismen vendte tilbage til de finansielle markeder, og både aktier og obligationer steg kraftigt. Stigningerne i aktier var så kraftige, at globale aktier, målt i danske kroner, inklusiv dividender, atter begyndte at sætte nye rekorder. Det betød samtidig, at 2022s tab, nu er genvundet. Det er en imponerende udvikling set i lyset af den pessimisme, der prægede investorerne ved indgangen til 2023.

Over fjerde kvartal fik vi yderligere indikationer på, at inflationen hastigt er på vej ned. Den amerikanske inflation faldt til blot 3,1% i december måned, hvilket kan ses som en indikation på, at kampen mod inflation er vundet, og at centralbankerne derfor ikke vil blive presset ind i yderligere rentestigninger.

Væksten over kvartalet var blandet. Vi ser stadig en fremstillingsektor, som ikke rigtig kan komme op i gear. Samtidig får vi flere og flere indikationer på, at det amerikanske arbejdsmarked er ved at bremse lidt op. Sagt med andre ord - efterspørgslen efter arbejdskraft er aftagende. Grundet den frygt vi så for centralbankerne over tredje kvartal, var opbremsningen i arbejdsmarkedet positivt for de finansielle markeder. Det reducerede nemlig frygten for, at den amerikanske centralbank kunne blive tvunget til yderligere pengepolitiske stramninger.

Samtidig med at aktier satte nye rekorder, så vi meget kraftige fald i de lange renter. Efter den amerikanske 10-årige rente gik gennem 5% den 19. oktober 2023, faldt den over den resterende del af kvartalet, og 2023 endte med en rente på lidt under 4%.

På valutamarkederne oplevede den amerikanske dollar en svækkelse i forhold til både euroen og den danske krone. Dette skete som en direkte konsekvens af ændringer i opfattelsen af den amerikanske centralbank, idet det blev klart, at banken ikke ville opretholde en så stram pengepolitik, som markederne tidligere havde frygtet.

## Forventninger til fremtiden

Med aftagende inflation og positiv vækst ser fremtiden relativt lys ud for risikofyldte aktiver. Vi forventer, at den globale økonomi undgår at glide ind i en recession det kommende år. Virksomhedernes indtjening bør derfor ikke opleve betydeligt pres, og vi kan forvente, at aktiemarkedet vil vise en relativt pæn stigning.

Samtidig forventer vi, at obligationer vil generere attraktive afkast, hvilket kommer efter de udfordrende år, vi har oplevet. Med faldende inflation forventer vi en gradvis nedsættelse af de pengepolitiske renter i løbet af 2024.

Det er dog vigtigt at understrege, at vi befinder os i usikre farvande. Efter et tiår med utroligt lave renter er det uklart, hvad effekten bliver af de pengepolitiske stramninger, vi har set over det sidste halvandet år. Det vil være

imponerende, hvis ikke de medfører større skade end den, vi tidligere har set. Men indtil videre har økonomien og virksomhederne vist sig relativt robuste. Vores udgangspunkt er derfor, at det kommende år kommer til at tegne sig fornuftigt - både for væksten og risikofyldte aktiver.