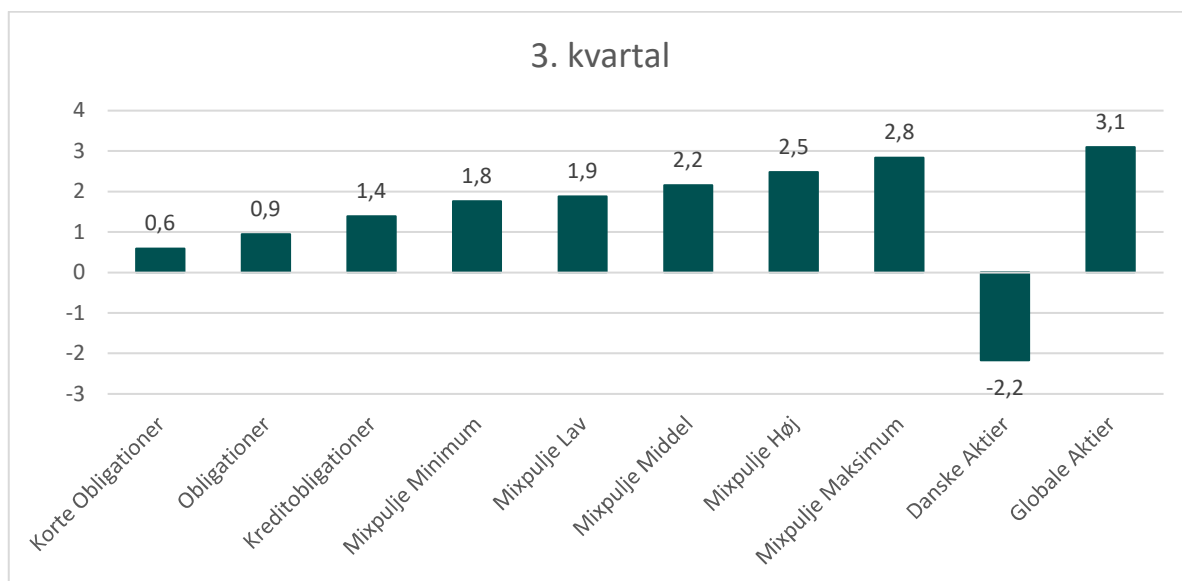


Kvartalsrapport for Lokal Puljeinvest i 3. kvartal 2025

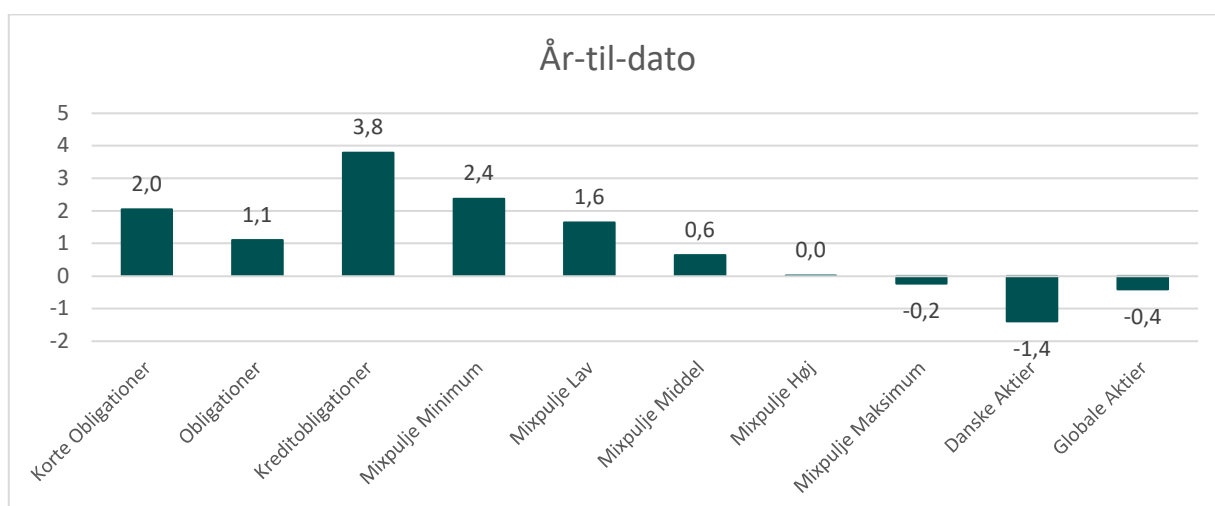
Aktier steg på fornyet optimisme og udsigten til lavere renter

- Medvind fra både aktier og obligationer gav kursstigninger til alle puljer i 3. kvartal med undtagelse af Danske Aktier, der faldt 2,2 pct.
- Aktier gav højere afkast end obligationer, hvilket afspejles i mixpuljer med høj risiko, gav et bedre afkast end mixpuljer med lavere risiko.
- Puljen Globale Aktier og mixpuljerne har givet et lavere afkast end markedet generelt, hvilket bl.a. skyldes en overvægt af aktier inden for sundhedssektoren. Vi har ændret i aktiestrategien, således situationen kan vendes.
- Bedre vækstudsigter og forventningen om yderligere rentenedsættelser i USA gør, at vi skruer op for aktierne.

Afkast-overblik



Figuren viser afkastet for 3. kvartal 2025 for puljerne. Afkastet efter administrationsomkostninger men før evt. pengeinstitut gebyrer i forskellige kategorier.



Figuren viser afkastet i år (31.12.2024-30.09.2025) for puljerne i Lokal Puljeinvest. Afkastet efter administrationsomkostninger men før evt. pengeinstitut gebyrer i forskellige kategorier.

Store kursudsving i foråret blev afløst af en rolig sommer

Mens 1. halvår bød på markante kursudsving på aktiemarkedet, var 3. kvartal præget af en noget mere stabil udvikling. Det amerikanske aktiemarked, der er toneangivende på globalt plan, har stille og roligt genvundet det tabte fra foråret, hvilket førte til nye rekorder i de ledende amerikanske aktieindeks.

Puljerne sluttede alle 3. kvartal med stigninger på tværs af alle risikoniveauer. De positive afkast var båret af medvind fra både aktier og obligationer. Eneste undtagelse var det hjemlige danske aktiemarked, der sluttede 3. kvartal med mindre kursfald. Danske Aktier har været ramt af store kursfald i bl.a. Ørsted og Novo Nordisk, der begge er faldet mere end 20% i 3. kvartal alene.

De positive afkast i mixpuljerne var båret af medvind fra både globale aktier og obligationer. Aktier gav et højere afkast end obligationer, hvilket betød, at højrisikopuljerne som fx Mixpulje Maksimum, klarede sig bedre end lavrisikopuljerne.

Det positive afkast henover sommeren var desværre ikke tilstrækkeligt at trække afkastet på højrisikopuljerne i plus for hele året. I 1. halvår har obligationer klaret sig bedre end aktier, og derfor har Lavrisikopuljerne givet et højere afkast end højrisikopuljerne set over året som helhed.

Sammenlignet med markedet som helhed, har vi i år været udfordret på afkastet i vores aktiestrategier. Det skyldes bl.a. en høj andel af udvalgte selskaber i sundhedssektoren, herunder Novo Nordisk og amerikanske United Health, som begge bidrog negativt til afkastet. Samtidig har der været en overvægt af danske aktier, som heller ikke har bidraget positivt til afkastet.

Vi evaluerer løbende vores strategier for at sikre det bedst mulige afkast. Vi har derfor tilpasset aktiestrategien, og flere tiltag er på vej. Målet med disse justeringer er at sikre gode langsigtede og stabile afkast.

Tre faktorer var afgørende for aktiemarkedet

Globalt steg aktier godt 7 pct. i 3. kvartal, målt ved det brede verdensindeks (MSCI AC World). Den positive udvikling var især understøttet af tre faktorer, som alle bidrog til at skabe et gunstigt klima for aktier: En robust indtjeningsvækst i virksomhederne, udsigt til rentefald i USA samt en afklaring af toldpolitikken i USA.

De amerikanske virksomhedernes kvartalsregnskaber var på forhånd ventet med spænding, da de ville give vigtige signaler om, hvordan de nye tariffer vil påvirke indtjeningen. Forud for regnskaberne var analytikerne generelt skeptiske, men denne skepsis blev gjort til skamme: Otte ud af ti af selskaber i det amerikanske S&P 500 indeks overgik analytikerens forventninger til både omsætning og indtjening, og når regnskaberne overrasker positivt, bliver aktiekurserne ofte belønnet. Det var netop scenariet, vi så udspille sig hen over sommeren.

Mens den europæiske centralbank løbende har sat renten ned det seneste år, har den amerikanske centralbank holdt renten uændret. Udsigten til at september ville blive startskuddet til en ny periode med rentesænkninger i USA, var understøttende for aktiemarkedet. Lavere renter gør det billigere for virksomhederne at finansiere investeringer i fremtidig vækst, hvilket er gunstigt for aktiemarkedet.

Den politiske usikkerhed er bestemt ikke helt forsvundet over sommeren. Vi kan dog konstatere, at markedet har fundet en større ro omkring de politiske udmeldinger, der kommer fra den amerikanske administration. På trods af en generel opblødning af toldsatser, vurderer vi ikke, at usikkerheden er forduftet. De nuværende effektive toldsatser er på det højeste niveau i mange årtier, og vores forventning er, at det med

en vis forsinkelse, vil påvirke den global vækst negativt. Det er dog ikke vores forventning, at vi er på vej ind i en periode med negativt vækst.

Obligationer leverede solide afkast

De blandede investeringsløsninger har, alt afhængig af risiko, forskellige andele af obligationer. Obligationers afkastpotentiale er generelt lavere end aktiers, men til gengæld er obligationsafkastet væsentligt mere stabilt. Obligationer har også den unikke egenskab, at de kan beskytte afkastet i perioder, hvor der er stormvejr på aktiemarkedet. I perioder er de derfor en stødpude, der bidrager til at skabe robusthed. Samtidig giver de et stabilt afkast i perioder med ro på rentemarkedet. Det var den udvikling, vi oplevede i 3. kvartal, hvor vi så pæne afkast på tværs af alle obligationstyper.

De mere risikofyldte obligationer, fx virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af Emerging Markets-lande, var kvartalets højdespringere.

Gode udsigter for aktier fremadrettet

Vi har positive forventninger til udviklingen for aktiemarkedet de kommende måneder. En kombination af bedre vækstudsigter og forventningen om yderligere rentenedsættelser i USA har fået os til at øge andelen af aktier i vores blandede investeringsløsninger.

Den politiske usikkerhed er fortsat til stede, men investorerne har i højere grad vænnet sig til de mange, skiftende udmeldinger fra den amerikanske regering. De seneste tal fra det amerikanske arbejdsmarked, som er et helt afgørende pejlemærke for retningen af den økonomiske vækst, giver dog anledning til lidt panderynker. Trods begyndende svaghedstegn vurderer vi, at de økonomiske og pengepolitiske rammebetingelser er markant bedre nu end før sommeren.

Baggrunden for vores forsigtige optimisme er også, at de negative effekter af de højere toldsatser har vist sig at være mindre omfattende end først frygtet. Alt i alt ser vi flere positive signaler for aktiers afkastpotentiale, hvilket gør, at vi har øget eksponeringen til aktier i de blandede investeringsløsninger.