**Centrale investorspørgsmål om 2025**

*Investorerne er på vej ud af 2024 og godt i gang med deres 2025 planlægning. 2024 har været rigtig godt, hvis du har haft mange USD akti(v)er, været overvægtet i America first og været med på Nvidia og co’s optur, vundet valget med Tesla og ligget i slipstrømmen af Bitcoin. Andre steder har afkast været knapt så fremragende. Hvad byder 2025 på? Her er nogle af de centrale spørgsmål, som investorerne formentlig stiller sig:*

1. Det store billede – Er der plads til yderligere 10 % aktiestigninger?
2. Kommer der ”Fred” i Ukraine – ændrer det noget og i givet fald, hvad?
3. For den globale investor vægter USA 73-74 %. Fortsætter de store amerikanske selskaber med at imponere og investorerne med at koncentrere deres aktieinteresser?
4. Hvad nu Europa? Fanget i lav vækst og med alle de (u)mulige geopolitiske udfordringer I geopolitisk og økonomisk krydsild mellem USA/Kina, Rusland/Ukraine, strukturel lavvækst m.v.
5. Strukturel lav tysk vækst og hvad det kan betyde?
6. Mere medvind til Tesla?
7. Tromler Nvidia videre?
8. Trump administration med Elon Musk samt loyalister. You ain’t seen nothing yet?
9. Holder alliancen mellem Donald Trump og Elon Musk?
10. Politiserer Donald Trump, Federal Reserve og hvad betyder det for renteudviklingen?
11. Halverer ECB renten fra det nuværende 3,00% niveau og ned til 1,5 %, svarende til 6 rentenedsættelser?
12. Kan danske boligejere drømme om F1 under 1 %?
13. Rammer USD/EUR pariteten, og 7,45/DKK? Hvad kræver det, og hvad betyder det?
14. Kan Kina få gang i økonomien?
15. Danske aktieskuffelser i 2024. Er der håb om et solidt comeback?
16. Mere fed energi i Novo Nordisk?
17. Kommer stort rentefald Ørsted og den grønne omstilling til gode?
18. Vestas – Uh, tjah, måske, ved ikke???
19. Fortsætter Bitcoin himmelflugten

**10% globalt afkast?**

Hvis globale investorer skal have 10 % afkast eller mere, vil de oplagte afkastkilder være 1)USA portefølje og de største amerikanske selskaber og/eller at USD rammer pariteten overfor EUR. En større stigning i Europa, Japan, Indien eller Kina vil ikke for den globale og passive investor gøre den helt store forskel med mindre stigningen ikke kun bliver stor, men reelt urealistisk ekstrem.

**”Fredsløsning” i Ukraine?**

Mulighederne for at der kommer en ”fredsløsning” i Ukraine i 2025, er forhåbentlig gode. Rusland bruger mange ressourcer og så længe de kan finansiere det via salg af energi- og materialer ikke mindst til Kina, vil de næppe ændre deres strategi. Ukraines muligheder er formentlig meget afhængig af fortsat vestlig militær opbakning og/eller det pres, som man må formode Donald Trump vil forsøge at lægge. Vil en ”fred” ændre på den sikkerhedspolitiske situation i Europa og globalt? Formentlig lidt/noget og det kan være en blandt 3 faktorer som tilsammen kan give de europæiske aktieinvestorer tiltrængt bedre afkast fra 1)Lav positionering 2)markant faldende ECB renter og 3)fald i risikopræmien for krigen i Ukraine hos investorerne altovervejende er en Europa udfordring

**(For)bliver USA altdominerende for aktier?**

Hvis du mener 2024 har været et godt år, tænker du på den globale eksponering i de store amerikanske aktier i USD. Investorerne er fanget med et dilemma. Alle køber USA, de største 10 amerikanske aktier og en USD eksponering. Det er ikke kun en tendens, men en Me(a)ga trend. Hvis det fortsætter er det nærmest garanti for et godt globalt afkast. Hvis afkast kommer andre steder fra (Kina, Europa, Japan) og USD falder, vil 2025 formentlig for den globale investor give tab.

**Kan det blive meget værre for Europa?**

Udsigterne for og i Europa ser meget udfordrende ud. Tyskland står politisk og økonomisk i stampe. ”Trafiklyset” blev til et trafikuheld, afhængigheden af russisk energi gør stadig ondt, og de tidligere succesrige salgsobjekter som biler, maskiner og kemi til Kina sælger ikke længere så godt og er konkurrenceudsat fra kineserne selv. Europa har brug for en vækstplan, men politikerne tænker snarere i en investeringsplan a la ”Marshall plan” finansieret af mere gæld. Den bliver dyr og samtidig er en del af de midler, der skal bruges, øremærket til øgede forsvarsmæssig oprustning.

Udfordringerne er der nok af og de er meget tydelige. Er de så gennemtærskede, at europæiske aktier kan rejse sig som en fugl Phønix af asken investeringsmæssigt; eventuelt hjulpet på vej af en fornuftig amerikansk vækst og ikke mindst muligheden for at USD/EUR rammer pariteten og hjælpe eksportsektoren på vej? Godt sekunderet af et markant rentefald.

**Tysk lavvækst de kommende 3-5 år?**

Den tyske bilindustri er presset og sammen med den øvrige del af tysk økonomi, som heller ikke ligefrem sprudler af optimisme, er Tyskland havnet i en lavvækst fælde. Det særlig udfordrende er, at den ikke er konjunkturelt betinget, men skyldes strukturelle forhold. Når Europas største økonomi på den måde og i den grad er udfordret får det en betydning for Europa. For Danmarks næststørste eksportmarked og ikke mindst for renteudviklingen. Hold øje med selskaber, hvis positive udvikling er afhængig af det tyske marked. Tyskland får formentlig hjælp og gavn af lavere renter, men det føles som smertelindring for en kroniker og løser ikke de strukturelle udfordringer.

**Tesla forbliver hyperfølsom**

Man kan ikke sige Donald Trump uden også at sige Elon Musk, og samtidig tænke på Tesla. Aktien er steget markant siden valget. Hovedparten på grund af et stort USA inflow, masser af god ”buzz”, MAGA stemning og måske også i et vist omfang udsigten til, at det bliver nemmere at få tilladelser til de selvkørende biler. Kortsigtet er den stigning ikke rodfæstet i stigende indtjeningsforventninger. Måske tværtimod fordi det ikke er urealistisk at nettoeffekten af stigende told og tariffer mod Kinas biler og afviklingen af tilskud til de amerikanske købere af elbiler, kan medføre en salgsskuffelse i 2025. Aktien forbliver hyperfølsom overfor nyhedsstrømmen, som ikke nødvendigvis skyldes økonomi, men pro et contra personen Elon Musk

**Tromler Nvidia videre?**

Nvidia er de seneste 10 års aktiemæssige himmelstormer. Verdens mest værdifulde selskab i skarp konkurrence med Apple er historien om at innovation er altafgørende for et vækstselskab. For 10 år siden grafik kort til gamere. I dag altdominerende indenfor AI chips. Hvis investorerne skal have yderligere globale afkast, går det næppe i en større bue uden om Nvidia.

**Donald Trump 2.0 har lært af version 1.0**

Donald Trump 2.0 har formentlig lært noget af Donald Trump 1.0. Han udpeger ikke længere ”problematiske” ministre, som ikke fuldt, helt og betingelsesløst køber ind på den nye administration. Der er kun plads til loyalister. Investorerne gør klogt i at forberede sig på, at der kan komme flere markante udtalelser, som kan bevæge aktiekurserne. Det skete eksempelvis i forbindelse med udnævnelsen af RFK, jr. som den kommende sundhedsminister. Introduktionen af forøgede toldsatser handler ikke kun, men ikke mindst om at kæde prisen for markedsadgang til den amerikanske forbruger sammen med udlandets uønskede påvirkning i USA (Mexico/Canada/Kina og måske Europa). Om det er politik eller business afhænger af øjnene der ser på det. Uanset bliver det en betydelig faktor for økonomien og for investorerne.

**Holder alliancen mellem præsident Trump og Elon Tesla?**

Donald Trump blev præsident men han fik god hjælp af megen omtale og pengedonationer af Elon Musk. Det makkerpar er fusionen af to meget (vilje)stærke personer, som begge kan lide at få deres vilje. Samtidig er de ikke vant til og nok ikke så gode til at (re)agere hvis de bliver talt imod. Det kalder på loyalismen. Så længe det går godt, og begge får deres vilje og har det samme mål med ensartede midler, kan makkerparret give god energi til aktiemarkedet. Men hvad sker der hvis/når (u)enigheden bliver stillet på en prøve, og hvor længe går der inden investorerne får en forsmag på det? Det kan synes langt væk aktuelt for de finansielle amerikanske størrelser, som kun har kendt 1 vej op siden valget.

**Politiserer Donald Trump Federal Reserve?**

Hvad gør Federal Reserve og hvilket råderum har de reelt med pengepolitikken? Er der en risiko/mulighed for at centralbankens beslutninger bliver politiseret, eller i det mindste forsøgt? Høje toldsatser betyder noget for priserne og inflationen og det kan blive vanskeligt at hævde, at renten skal sænkes (mærkbart), fordi prisstigningerne er i ro og under kontrol. En ting er den retorik, som Donald Trump og co. bruger til at kommunikere til sine vælgere. Noget lidt andet kan ske i realiteternes verden.

Udsigten til at 2025 bringer fornuftig vækst og en inflationsvenlig renteudvikling er ikke her og nu ”fremragende”. Det understøtter for europæernes vedkommende en stærkere USD drevet af rentespændsudvidelse mellem USD/EUR, men kan også, når efterdønningerne efter valget har lagt sig helt, føre til en offentlig meningsudveksling mellem Donald Trump og Jerome Powell.

**Styrtdykker EUR renten ned i 1 %?**

”Europa er i krise” tænker investorerne. Inflationen er på vej til at give billigelsen af lavere renter. De mest optimistiske eller pessimistiske, som jeg har set siger, at kombinationen af aftagende inflation og meget svag vækst giver mulighed for at renterne ikke kun kan sænkes lidt, men rigtig meget. Faktisk så meget, at der er mulighed for et renteniveau, som ikke giver gensyn med tiden med negative ”penge”, men det smager af ”lav-rente” i niveauet 1-1,5 % mod de nuværende 3,00 %.

Den bevægelse kan både indbefatte ”dobbelte nedsættelser” på 2x0,25 %, men vil formentlig i givet fald bestå af en nærmest endeløs række af normale 0,25 % point nedsættelser. For investorerne er der 2 forhold, som vækker glæde. Den ene er en positiv og accelererende indtjeningsudvikling. Den anden er, når det afkast, som aktierne skal konkurrere med, falder. Sidstnævnte vil blive en realitet, hvis renterne falder i det omfang, som nogle forventer.

Da Tyskland i starten af 00erne havde vækstudfordringer, mens Spaniens økonomi buldrede derud af og i stedet havde brug for højere renter for at tæmme boligvæksten på Sydkysten, blev Europas pengepolitik dikteret af den laveste fællesnævner. Det kan meget vel ske igen. Med den tilføjelse, at Tyskland ikke er alene om at være udfordret. Det gælder i høj grad også Frankrig.

**Kan danske boligejere drømme om F1 under 1 %?**

Når ECB sænker renten, følger Nationalbanken med ned. Formentlig hverken mere eller mindre. Aktuelt er den danske indskudsbevisrente 0,40 % point lavere end ECB renten. Det skyldes hensynet til ikke at lade den danske krone blive for stærk. Hvis den relation holder, og det er der ikke aktuelt noget, som siger den ikke skulle gøre på grund af dansk økonomis styrke og tårnhøje betalingsbalanceoverskud, vil det være ekstremt gode nyheder for de danske boligejere. Kan man forestille sig en F1-rente tæt på 1 % om 12 måneder? Det er i det mindste en mulighed.

**Rammer USD/EUR pariteten og 7,45 for DKK?**

Vil MAGA, Europas udfordringer, toldsatser, bedre amerikansk vækst og et stærkt inflow til USA akti(v)er betyde en yderligere styrkelse af USD mod pariteten mod EUR, svarende til 7,45 i dansk regning? Kombinationen af ovenstående faktorer tilsiger det er en mulighed, også selv om USD allerede er højt vurderet i en købekraftsammenhæng. I givet fald vil det være gode nyheder for dig som global investor med den store og koncentrerede USA eksponering, og formentlig også for dansk økonomi (USA er Danmarks største eksportmarked i hvert fald før MAGA) og nok også for den life science sektor, som har USD som sin absolut største faktureringsvaluta. Og for den sags skyld også for de europæiske selskaber med USA eksponering.

**Kina er det største globale spørgsmålstegn**

Kina fylder efterhånden meget i det globale BNP, men deres aktiemarked er, i forhold til landets størrelse og økonomien, nærmest mikroskopisk i en global portefølje. Kombinationen af geopolitik, Trumponomics, Taiwan spørgsmålet, deres støtte til Rusland og den svage vækst gør, at globale investorer holder sig væk. Samtidig er kinesernes lyst til at investere i kinesiske aktier, lille. Pengene anbringes i stedet primært i ejendomsmarkedet. Kina kan igen meget vel blive afkastmæssigt enten/eller i form af ”det helt store”, eller ”endnu en skuffelse”. Polarisering.

På længere sigt er Kinas udfordring, at deres store virksomheder kun i begrænset omfang har mulighed for at blive globale. Kina er ikke kun et globalt væksttema, men for en del selskabers vedkommende er udviklingen i Kina også stærkt medafgørende for, om 2025 bliver et godt eller dårligt år. Eksempelvis Carlsberg. Hvis jeg kun skal pege på een ting som for investorerne kan gøre den større og gode forskel er det om væksten igen kommer i gang. I så fald har Kina potentialet til en meget stor positiv overraskelse. Kommer den?

**Dansk aktiegenrejsning?**

2024 har været skuffende for danskerne med mange danske aktier i porteføljen. Bliver det bedre i 2025 drevet af USD medvind og måske også, på trods af mange handelsfortrædeligheder, en positiv afsmitning på Europa fra den amerikanske vækst? Over en længere periode har danske selskaber leveret gode afkast, men i perioder halter det lidt. Det er det som er sket i 2024.

**Kræver et godt dansk aktieår, Novo Nordisk aktieenergi?**

Hvis de danske aktier skal have det godt, kræver det formentlig, at Novo Nordisk giver et ”tilfredsstillende” afkast, hvad det så end vil sige og svare til. Indtil og med midten af 2024 åndede alt fred og kursstigningsidyl, men siden er en betydelig del af årets afkast bliver udvisket. Udviklingen i Novo Nordisk er ikke kun direkte vigtig for aktionærerne i Novo Nordisk, men kursmæssig med/modvind har også en betydning, for hvordan udlandet ser på Danmark og investeringsmuligheder i bredere forstand og i andre selskabers aktier. Når det regner på præsten (Novo Nordisk), drypper det på degnen (udenlandske investeringsinteresse i andre selskaber).

**Kommer stort rentefald Ørsted og den grønne omstilling til gode?**

Equinor har droslet ned for egne ambitioner om at skabe betydelige grønne afkast på sin portefølje. I stedet har eller burde det have skabt opmærksomhed, at de har passeret en 10 % ejergrænse i Ørsted. Uanset om de har yderligere ejerambitioner, er det interessant; også for Danmark. Der er mange grunde til at den grønne omstilling går (for) langsomt. Hvis man ser i Ørsted optik er en af deres væsentlige, at de stigende renter i 2022-2023 gjorde en række projekter mindre rentable. I 2023 tilsagde Ørsteds investeringsprogram frem mod 2030, 475 mia. Det tal er siden blevet nedjusteret. At der er en betydelig rentefølsomhed er der dog næppe tvivl om. Kan Ørsted blive en af de selskaber, som drager fordelen af et markant rentefald i givet fald?

**Vestas, tjah..**

Vestas, ja hvad med Vestas? Aktien er blevet nedsablet i 2024 og skåret midt over, og desværre er der ikke kun en men (for) mange grunde, som peger i den forkerte retning. Kina konkurrence, USA's modstand mod havvind, knas i serviceforretningen og en grøn omstilling, som går for langsomt giver i bogstaveligste forstand modvind. Tilsat de interne om forstørrede garantihensættelser og faldende profitabilitet i serviceforretningen. Frygten for Donald Trump er stor og investorernes fornemmelser er dårlige. Kan det være historien om at den mørkeste tid på natten er lige før daggry?

**Fortsætter himmelflugten for Bitcoin?**

Valget af Donald Trump som den næste amerikanske præsident har været katalysatoren for store stigninger i slutningen af året. Donald Trump har omfanget den kryptovaluta, som han tidligere ikke var så stor tilhænger af. Udnævnelsen af kryptovenlige personer for det amerikanske finanstilsyn m.m. og ønsket om at USA skal cementere sin position som ”hjemsted” for krypto har været med til at øge interessen og give store stigninger. Fortsætter den udvikling?