Danske Invest

Horisont-fondene

Månedskommentar mai 2023

Kommentarene i dette dokumentet gjelder for følgende fond:

Danske Invest Horisont Aksje

Danske Invest Horisont Rente

Danske Invest Horisont Rente Pluss, Klasse NOK

Danske Invest Horisont Rente Pluss, Klasse NOK I

For avkastningstall for andre Horisont-fond, se egen nettbank, eller danskeinvest.no

Avkastning og allokering

MSCI World falt 1,0 prosent og S&P 500 (USA) steg med 0,2 prosent i mai i lokal valuta. Fremvoksende markeder endte ned 1,7 prosent. Hovedindeksen på Oslo Børs falt 2,3 prosent. Vi så nok en måned med kronesvekkelse mot hovedvalutaene i mai som er positivt for norske investorer i utenlandske fond.

Det ble en god måned i mai med positiv avkastning som også var litt bedre enn referanseindeksens utvikling. Helt overordnet så var det aksjedelen som dro avkastningen mest og vi fikk god drahjelp fra noen av investeringene pga vår eksklusjonsprosess innenfor ESG (bærekraft). I hovedsak gjelder dette at en del selskaper innenfor energisektoren som vi ekskluderer hadde en svak måned mht kursutviklingen.

I mai kom det nok en gang sterkt bidrag fra valuta etter som kronen svekket seg mot hovedvalutaene. Vårt indeksfond i USA leverte den høyeste avkastningen av enkeltkomponentene med rundt 8 prosent for måneden hvor en del av dette skyldes svak utvikling for kronen. Ikke så mye bidrag fra rentedelen av porteføljene i mai fordi risikopåslagene og rentene holdt seg ganske i ro gjennom mai.

Vi går inn i juni med en overvekt i aksjer, og vi har forventninger om at USA vil unngå en resesjon, samtidig som den globale økonomiske veksten vil være noe sterkere på 6-12 måneders sikt. I løpet av de siste dagene i mai kom politikerne i USA til enighet om en avtale for å løfte gjeldstaket frem til 2025. Hvis våre forventninger slår til, bør aksjemarkedene stige, og renter vil sannsynligvis gi god avkastning, under forutsetning av at de største renteøkningene ligger bak oss.

Danske Invest Horisont Aksje steg 3,8 prosent i mai som var vesentlig bedre enn referanseindeksens utvikling som steg 2,5 prosent

Danske Invest Horisont Rente Pluss, klasse NOK steg 0,03 prosent og klasse NOK I 0,5 prosent i mai som var litt bedre enn referanseindeksens utvikling.

Nedenfor finner du linker til det enkelte fond hvor du finner blant annet avkastning. For å finne din egen avkastning bør du gå inn i nettbanken.

Danske Invest Horisont Rente	(NO0010521313)
Danske Invest Horisont Rente Pluss, Klasse NOK	(DK0060506624)
Danske Invest Horisont Rente Pluss, Klasse NOK I	(DK0060517829)
Danske Invest Horisont Rente Konservativ, Klasse NOK	(DK0060657757)
Danske Invest Horisont Rente Konservativ, Klasse NOK I	(DK0060657831)
Danske Invest Horisont 20	(NO0010621758)
Danske Invest Horisont 20, Klasse NOK	(DK0060656437)
Danske Invest Horisont 20, Klasse NOK I	(DK0060656510)
Danske Invest Horisont 35	(NO0010667686)
Danske Invest Horisont 35, Klasse NOK	(DK0060656783)
Danske Invest Horisont 35, Klasse NOK I	(DK0060656866)
Danske Invest Horisont 50	(NO0010621766)
Danske Invest Horisont 50, Klasse NOK	(DK0060656940)
Danske Invest Horisont 50, Klasse NOK I	(DK0060657088)
Danske Invest Horisont 65	(NO0010667694)
Danske Invest Horisont 65, Klasse NOK	(DK0060657161)
Danske Invest Horisont 65, Klasse NOK I	(DK0060657245)
Danske Invest Horisont 80	(NO0010621774)
Danske Invest Horisont 80, Klasse NOK	(DK0060657328
Danske Invest Horisont 80, Klasse NOK I	(DK0060657401)
Danske Invest Horisont Aksje	(NO0010219058)
Danske Invest Horisont 100, Klasse NOK	(DK0060657591)
Danske Invest Horisont 100, Klasse NOK I	(DK0060657674)

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning kan bli negativ.

Oscar Dupont Andersen
Ansvarlig taktisk aktiva allokering og Horisont Aksje

DI Horisont Aksje

Det ble negativ utvikling for Hovedindeksen på Oslo Børs i mai og vi så også varierende utvikling for flere av de globale aksjemarkedene gjennom måneden. Mye av årsakene kan tilskrives endel usikkerheten rundt gjeldstaksforhandlingene i USA. En av hovedtemaene i Norge i løpet av denne måneden har vært den svake norske kronen. Det er antagelig flere årsaker til dette, men Norges Banks daglige nedsalg av kroner, renteforskjeller mot andre land (høyere renter tilgjengelig utenfor Norge) og en oljepris som varierer en del er nok medvirkende årsaker. Noen trekker også frem usikkerhet rundt rammebetingelser som en forklaringsvariabel. Inflasjonsutfordringene er også fortsatt tilstede og norske priser øker ved at andre valutaer blir dyrere som følge av importert inflasjon. Dette skaper utfordringer for norske forbrukere - og Norges Bank. Oljeprisen svingte mye gjennom måneden og endte tilslutt ned over 9 prosent. Dette er ikke positivt for flere av energitungvekterne i hovedindeksen. Svake tall for industriaktiviteten i Kina i mai var en bidragsyter til prisnedgangen.

Våre brede norske aksjeporteføljer hadde også en svak måned avkastningsmessig i mai. Noen lyspunkter var det likevel. Det største positive bidraget kom fra vår relativt sett solide posisjon i Crayon. Aksjekursen steg med over 43 prosent. Hovedårsaken lå i mer enn en dobling av driftsresultatet for første kvartal, sammenlignet med tilsvarende periode i 2022. Vårt fravær av investering i Subsea 7 ga også et positivt bidrag i mai. Til tross for bedring i førstekvartalstall sammenlignet med samme periode i 2022 og nye inngåtte kontrakter i blant annet Mexicogulfen og Svartehavet, falt aksjekursen med over 7 prosent i mai.

Entra hadde en tung måned og kursen falt 11 prosent. Det er ikke så mye nyheter rundt selskapet, utover at de solgte eiendommer for 1,5 mrd kroner. Dette til nivåer litt under bokførte verdier pr. 31. mars i år. Flyselskapet Norwegian hadde en volatil måned og aksjekursen svingte mye gjennom mai. Først rapporterte selskapet svake tall for første kvartal med tap på nesten en milliard kroner som gjorde at aksjekursen falt, men så mot slutten av måneden skjøt aksjekursen fart igjen og steg med 20 prosent på fire dager. Norwegian er en aksje vi har valgt å ikke være investert i og det har også vært en tøff reise for investorer i aksjen de siste fem årene. Gjeldsproblemer, krisen med Boeings 737-Max fly, mange emisjoner, problemer under Corona-pandemien med påfølgende søknad om konkursbeskyttelse i Irland for å nevne noen av utfordringene.

Vi har ikke gjort vesentlige endringer i porteføljen i løpet av mai og opprettholder i hovedsak en portefølje med selskaper som vi mener står seg godt over tid under rådende markedsforhold og med etablert inntjening og solid drift – og med en samlet risiko som er noe under markedsrisikoen. Norsk økonomi er robust, til tross for usikre tider. Norske banker fremstår som godt drevet og solide, samtidig som de vil tjener godt på økte renter. Vi forventer små tap, samtidig som norske banker er svært godt kapitalisert og regulert. Sjømatselskapene har gode utsikter. Inntjeningen for selskapene er sterk, og en avklaring rundt skjerpet beskatning ble oppfattet som positivt i markedet. Det er i tillegg begrenset med ny kapasitet som kommer, og selskapene nyter dessuten godt av en svak norsk valutakurs.

Europeiske aksjer
Til tross for at markedet for små- og mellomstore bedrifter i Europa falt tilbake i mai så leverte likevel det europeiske small cap fondet positiv avkastning i mai. Det var fortsatt noen selskaper i fondets portefølje som rapporterte positivt for første kvartal. Et av disse var Niox som leverer utstyr til blant annet testing for astma og aksjekursen steg 38 prosent. Yougov, som er en globalt ledende data, markedsførings og analyseselskap steg 19,5 prosent på positiv kvartalsrapportering. På den negative siden så falt SDI med 24,6 prosent. I mai har fondet investert i Lagercrantz.

Med vennlig hilsen
Oscar Dupont Andersen

Fond som inngår i Horisont Aksje

Fond	Vekt
DI SICAV Global Sust. Future Cl. I	18,43 %
DI USA Index, NOK	15,98 %
DIX USA Restricted	15,82 %
DI Norske Aksjer Inst. I	10,22 %
DI Norske Aksjer Inst. II	8,87 %
DI Select USA Mid Cap	5,87 %
DI SICAV Europe Small Cap Cl. A	5,99 %
DI SICAV Europe Cl. I	6,02 %
DI Select Global Eq. Solution, kl. NOK W	4,72 %
DI SICAV Japan Cl. A	4,46 %
DIX Pacific incl. Canada ex. Japan Restr.	1,97 %
DIX Global Emerging Markets Restr.	1,40 %

Våre forvaltere:

Amerikanske aksjer	-	Danske Invest
Europeiske aksjer	-	Danske Invest
Globale aksjer	-	Danske Invest
Norske Aksjer	-	Danske Invest
Vekstmarkeder	-	Aberdeen
Japanske aksjer	-	Daiwa

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning kan bli negativ.

Jacob Børs Lind
Ansvarlig forvalter Horisont Rente

DI Horisont Rente

Danske Invest Horisont Rente endte opp 0,05 prosent i mai. Dette var svakere enn referanseindeksens utvikling. Alle tall er etter fratrekk av standard forvaltningshonorar.

Oppgang i norske renter i mai som følge av utfordrende inflasjonstall gjorde at avkastningen endte i negativt terreng for obligasjonsfondene. Likevel, vår posisjon med undervekt rentedurasjon gjorde at utviklingen ble noe bedre enn referanseindeksen.

I starten av måneden satte Norges Bank styringsrenten opp med 0,25 prosentpoeng. Hovedårsaken var at inflasjonen fortsatt er klart over målet på 2 prosent. Norges Bank poengterte likevel at det er viktig å balansere rentesettingen og at ikke veksten i økonomien bremses mer enn det som er nødvendig for å få bukt med inflasjonen. Vi har heller ikke foreløpig sett de fulle effektene av renteøkningene som har vært. Norges Bank forventer likevel at renten settes opp igjen i juni for å dempe inflasjonen.

I mai så vi oppgang i norske konsumenters forbrukertillit, riktig nok er nivåene fortsatt på historisk lave nivåer. På den ene siden kan det se ut som at konsumentene er litt mer optimistiske til egen økonomi, men på den annen side er konsumentenes forventninger til det generelle makroøkonomiske bildet litt svekket. Ikke så enkelt med en tydelig forklaring på dette, men det er ikke helt nytt og vi har sett det før. Norges Banks Forventningsundersøkelse for 2. kvartal viste at forventningene til lønnsvekst har tatt seg mye opp i Norge. Dette er ikke like utfordrende å forklare etter som det fortsatt er høy inflasjon, stramt arbeidsmarked og høye lønnskrav. Det at lønnsveksten øker mer enn ventet er en utfordring for Norges Bank med et inflasjonsmål på 2 prosent. Langsiktige forventninger til prisveksten ligger også fortsatt langt over inflasjonsmålet. Kronen svekket seg videre mot hovedvalutaene gjennom mai som er spesielt utfordrende for den importerte inflasjonen i Norge.

I mai gikk risikopåslagene (kredittspread) noe ut innenfor alle segmenter. Vi er av den oppfatning at nivåene er attraktive også når man ser disse i historisk perspektiv. Vi tar, og opprettholder, derfor posisjoner innenfor finans, eiendom, kraftsektoren og øvrig norsk industri.

Vi starter juni med fortsatt undervekt i rentedurasjon i våre norske obligasjonsporteføljer som beskrevet i tidligere kommentarer.

Med vennlig hilsen

Jacob Børs Lind

Plasseringer som inngår i Horisont Rente

Fond	Vekt
DI Norsk Kort Obligasjon	63,5 %
DI Obligasjon Institusjon B	24,9 %
DI Nordisk Kredittobligasjon	10,8 %
Kredittpapirer	0,0 %
Rentederivater	0,0 %
Kontanter	0,8 %

Våre forvaltere:

Norske renter	-	Danske Invest
Nordiske renter	-	Danske Invest

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning kan bli negativ.

Danske Invest

Jacob Egeskov Müller
Ansvarlig forvalter DI
Horisont Rente Pluss

DI Horisont Rente Pluss

Danske Invest Horisont Rente Pluss, Klasse NOK W steg 0,06 prosent i mai som var litt bedre enn referanseindeksens utvikling med - 0,02 prosent. Alle fondstall er etter fratrekk av standard forvaltningshonorar.

I mai var det ikke store bevegelser i rentemarkedene globalt og fondet leverte kun 0,06 prosent. Dette var marginalt bedre enn referanseindeksens utvikling som falt 0,02 prosent. Noe stigende renter i kombinasjon med kun små bevegelser i risikopåslagene gjorde at det ikke ble de store bevegelsene i mai.

Hovedbidraget til avkastningen i mai kom fra europeiske obligasjoner innenfor både høyrenteobligasjoner og investment grade. Europeisk High Yield leverte 0,7 prosent og Europeisk Investment Grade leverte 0,3 prosent. Innenfor aksjedelen av porteføljen så var det kronesvekkelsen gjennom måneden som dro avkastningen godt opp.

Valutasikrede obligasjoner i fremvoksende markeder leverte svak avkastning i mai med nedgang på 0,7 prosent. Norske obligasjoner leverte avkastning litt på den negative siden på grunn av noe stigende renter og risikopåslag var årsaken til dette. Likevel høyere renter dempet også nedgangen for denne delen av porteføljen.

Innenfor allokeringen så var det en liten overvekt i høyrenteobligasjoner mot europeisk investment grade segmentet som bidro positivt. Eneste vesentlige bidrag på den negative siden var overvekt i obligasjoner i fremvoksende markeder mot investment grade.

Ingen vesentlige endringer i fondets portefølje i løpet av mai og vi har fortsatt en liten overvekt i mer risikofylte obligasjoner herunder høyrenteobligasjoner mot investment grade. Likevel så opprettholder vi lavere rentefølsomhet enn referanseindeksen.

Med vennlig hilsen,

Jacob Egeskov Müller

Plasseringer som inngår i Horisont Rente Pluss

Plassering	Vekt
Aksjer:	
DI Index Global AC Restricted	2,0 %
DI Norske Aksjer Inst II	1,0 %
Obligasjoner:	
Norske Obligasjoner	78,9 %
DI Nye Markeder Obligasjon HC	6,0 %
DI Nye Markeder LC	0,2 %
DI Euro Sust. High Yield	1,7 %
DI SICAV Global Inflation Linked Bond Short Dur.	0,0 %
DI Euro IG Corp. Bond	4,8 %
DI Nordiske Kredittobligasjoner	4,8 %
DI Global Realrente Obligasjon	0,0 %
Annet	0,1 %

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning kan bli negativ.

Økonomisk utvikling

Det ser nå ut til at det verste angående en mulig ny krise i det amerikanske banksystemet er over. Federal Reserve (Fed) fortsetter å tilby hjelp i form av ekstra likviditet, som noen banker har enten behov for eller tar i bruk som en forsiktighetsforanstaltning. Samtidig ser vi at økonomien har klart seg betydelig bedre enn fryktet i de første dagene og ukene etter Silicon Valley Banks sammenbrudd. Spørsmålet nå er om vi kan fullstendig avblåse den lenge forventede resesjonen, eller om det bare er en forsinkelse?

Ved begynnelsen av året lå forventningene til arbeidsløsheten ved årets slutt på 4,8 prosent. Disse prognosene ble gjort til skamme i løpet av de første månedene i år da arbeidsmarkedsrapportene viste at arbeidsløsheten falt til rundt 4,2 prosent i mai. Våre prognoser har ligget under 4,2 prosent, og det nåværende nivået ligger rundt 3,5 prosent. Markedets konsensus har derfor flyttet forventningen om økt arbeidsledighet til andre halvdel av 2023 og begynnelsen av 2024. Som følge av dette har pengepolitikken endret seg, og det kan hende at Fed må heve rentene ytterligere fra dagens nivåer. Det kan også ta lengre tid før rentene senkes i USA. Vi tror fortsatt at det ikke vil komme en reell resesjon i USA, og forventer kun en moderat økning i arbeidsledigheten til litt over 4 prosent. Hvis vi har rett, vil Fed kun kunne senke rentene litt, og dette vil trolig skje først i andre halvdel av 2024. Det er tegn til stress i banksystemet under overflaten, og dette observerer vi i den kvartalsvise undersøkelsen om hvordan bankene letter eller strammer tilgangen til lån for bedrifter og husholdninger (se diagram). Likevel mener vi at økonomien er mindre sårbar for slike endringer i kredittsyklusen, siden husholdninger og bedrifter ikke har brukt eller investert for mye "lånte" penger. Hvis dette er riktig, vil veksten i andre halvår sannsynligvis være svak, og arbeidsledigheten vil stige litt, men det vil ikke være en reell resesjon. Hvis resesjonen ikke kommer, vil heller ikke Fed senke rentene betydelig med det første.

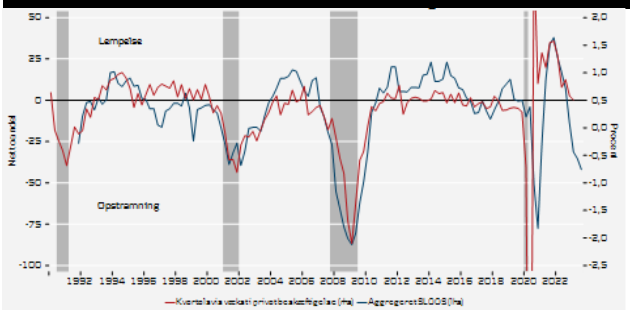
I Europa ser det ut til at energikrisen er avverget for denne gangen og gassprisene fortsatte å falle i mai. Gasslagrene holdt seg på høye nivåer gjennom vinteren, og forutsetningene for å gjenoppbygge lagrene etter sommeren ser svært positive ut. Vi tror derfor at det for øyeblikket er liten risiko for at vi vil oppleve en ny energikrise kommende vinter. Servicesektoren i Europa har vært en positiv overraskelse og har klart seg betydelig bedre enn forventet. Den har vært drivkraften bak det økonomiske oppsvinget vi har sett i arbeidsmarkedet. Arbeidsløsheten har falt fra 6,7 prosent til 6,5 prosent, som er et historisk lavt nivå. Dette stiller imidlertid den europeiske sentralbanken (ECB) overfor en betydelig utfordring med å få ned inflasjonen. Den høye lønnsveksten gir økt kjøpekraft til husholdningene. Derfor tror vi at ECB vil øke renten videre og holde den høyere over en lengre periode.

Vi forventet at den kinesiske veksten ville være sterk, men til vår overraskelse var veksten i kinesisk økonomi enda sterkere enn forventet i første kvartal. Vi var av den oppfatning at den sterke veksten skulle vedvare gjennom andre kvartal, men det viste seg å ikke være tilfellet. Det antas at dette kan skyldes utfordringer i eiendomsmarkedet og handelsaktiviteten har avtatt og det er fremdeles en del skepsis i markedet. Vi vurderer at den generelle økonomiske veksten har falt under 3 prosent, som er under økonomiens langsiktige potensiale. Vi forventer en vekst på rundt 5 pro-

Med vennlig hilsen

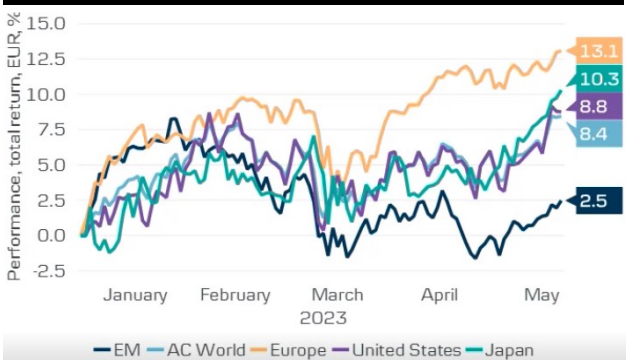
Oscar Dupont Andersen

USA: Bankenes kredittgiving og sysselsettingsvekst



Kilde: Danske Bank Asset Management AS

Aksjer betydelig opp så langt i år (lokal valuta)



Kilde: Macrobond

Viktig informasjon

Danske Invest Asset Management AS er et heleid datterselskap av Danske Bank AS. Danske Invest Asset Management AS er underlagt tilsyn av Finanstilsynet i Norge. Danske Bank er underlagt tilsyn av Finanstilsynet i Danmark. Denne publikasjonen er utarbeidet av Danske Invest Asset Management AS alene til orientering. Publikasjonen skal leses i sammenheng med den muntlige presentasjonen gitt av Danske Invest Asset Management AS . Publikasjonen er ikke et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge verdipapirer, valuta eller øvrige finansielle instrumenter. Etter Danske Invest Asset Management AS sin oppfattelse er publikasjonen korrekt og riktig. Danske Invest Asset Management AS påtar seg ikke noe ansvar for publikasjonens nøyaktighet og riktighet. Danske Invest Asset Management AS påtar seg videre ikke noe ansvar for eventuelle tap som følge av disposisjoner foretatt på bakgrunn av denne publikasjonen. Informasjon, beregninger, vurderinger og skjønn som fremgår av dokumentet erstatter ikke leserens skjønn i forbindelse med egne disposisjoner. Dersom leseren ønsker å foreta disposisjoner basert på dette dokument, anbefales det å ta kontakt med en rådgiver. Selskaper i Danske Bank konsernet samt medarbeidere i disse kan utføre forretninger, ha, etablere, endre eller avslutte posisjoner i verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter som er omtalt i publikasjonen, på samme måte som selskaper i Danske Bank konsernet kan utføre finansiell service for utstedere av nevnte verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Historisk avkastning er ingen pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Ved investeringer i fond bør investor, før investeringsbeslutningen gjennomføres, sette seg inn i fondets prospekt og annen faktainformasjon for å få en fullverdig beskrivelse av produktet. Man bør i denne sammenheng være spesielt oppmerksom på forhold som påvirker fondets avkastning, herunder investeringsmål, risiko og kostnadsstruktur. Danske Invest Asset Management AS har opphavsretten til publikasjonen, som er til kundens personlige bruk og ikke til offentliggjørelse uten Danske Invest Asset Management AS samtykke. .

Source: MSCI, The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminatedin any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecastor prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the userof this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com)

STOXX Limited ("STOXX") drifter DJ Stoxx indeksen og den informasjonen som fremgår av denne. STOXX har ikke på noen som helst måte vært involvert i utarbeidelse av innberettet informasjon. STOXX gir ingen garantier og fraskriver seg ethvert ansvar, både på grunn av uaktsomhet eller på annet grunnlag - herunder uten begrensning for manglende nøyaktighet, hensiktsmessighet , fullstendighet, betimelighet, og egnethet for gitt formål – i tilknytning til den *informasjonen som har vært innberettet eller i forbindelse med eventuelle feil, mangler eller tidsavbrytelser i indeksen eller i indeksens data. Enhver spredning eller videreformidling av informasjon vedrørende STOXX er forbudt.*

Kontaktinformasjon

Danske Invest Asset Management AS
Postboks 1170 Sentrum
0107 Oslo

For tegning / innløsning kontakt Danske Bank på 98708540