

Horisont-fondene

Månedskommentar september 2022

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 og S&P 500 (USA) falt begge 9,3 prosent i september i lokal valuta. Fremvoksende markeder var ned hele 11,4 prosent. Hovedindeksen på Oslo Børs falt 11,7 prosent. Kronen svekket seg mye mot hovedvalutaene i september som ga en positiv effekt.

Direkte tiltak fra sentralbanker globalt samt kommunikasjon vedrørende fremtidige tiltak fra de disse fortsatte å påvirke markedene gjennom september. Økonomiske data fortsatt på nivåer høyere enn det sentralbanker er komfortable med. Markedenes forventninger til renteoppgang økte i løpet av måneden som også øker sannsynligheten for resesjon.

Aksjemarkedene globalt reagerte med å sende aksjer ned og renter opp. Norske aksjer falt også mye, men samtidig svekket kronen seg markant mot hovedvalutaene som ga en positiv effekt for investeringer utenfor Norge. Samtidig med kronesvekkelsen så falt også rentene i Norge gjennom måneden som også reduserte den negative utviklingen.

Kronesvekkelsen tok vekk mesteparten av den negative markedsutviklingen fra globale finansmarkeder og effekten var på mellom 7 og 10 prosent. I tillegg hadde usikrede obligasjoner i fremvoksende markeder en god måned.

På den negative siden så var det norske aksjer som falt mye spesielt på nyheten om forslaget fra den norske regjeringen om en ny skattepakke som blant annet vil ramme sjømatsektoren hardt. Valutasikrede obligasjo-

ner i fremvoksende markeder hadde heller ingen god måned med en nedgang på rundt 7 prosent.

Vi startet september med en liten overvekt i aksjer gitt våre forventninger om avtagende inflasjon og en raskere slutt på renteøkningene i USA. Gitt de store svingningene i finansmarkedene samt revidering av våre vekst, inflasjons- og pengepolitiske forventninger tok vi ned den taktiske risikoen, inkludert aksjeeksponeringen i slutten av september. Den lille taktiske overvekten vi hadde ved inngangen til måneden gjorde likevel at avkastningsbidraget fra denne allokeringen var negativ. Vi har ytterligere redusert vår aksjeovervekt til et svært lavt nivå, men vi opprettholder en marginal overvekt basert på at vi forventer at inflasjonen vil avta både i USA og Europa og at en større amerikansk resesjon unngås.

Danske Invest Horisont Aksje falt 3 prosent i september som var bedre enn fondets referanseindeks.

Danske Invest Horisont Rente Pluss, klasse NOK og NOK I falt 1 prosent i september. Dette var litt svakere 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	(N00010521313)
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	(N00010621758)
Danske Invest Horisont 20, Klasse NOK	(DK0060656437)
Danske Invest Horisont 20, Klasse NOK I	(DK0060656510)
Danske Invest Horisont 35	(N00010667686)
Danske Invest Horisont 35, Klasse NOK	(DK0060656783)
Danske Invest Horisont 35, Klasse NOK I	(DK0060656866)
Danske Invest Horisont 50	(N00010621766)
Danske Invest Horisont 50, Klasse NOK	(DK0060656940)
Danske Invest Horisont 50, Klasse NOK I	(DK0060657088)
Danske Invest Horisont 65	(N00010667694)
Danske Invest Horisont 65, Klasse NOK	(DK0060657161)
Danske Invest Horisont 65, Klasse NOK I	(DK0060657245)
Danske Invest Horisont 80	(N00010621774)
Danske Invest Horisont 80, Klasse NOK	(DK0060657328)
Danske Invest Horisont 80, Klasse NOK I	(DK0060657401)
Danske Invest Horisont Aksje	(N00010219058)
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

Danske Invest Horisont Aksje ga falt 3 prosent i september, som var svakere enn referanseindeksens utvikling.

Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en tung måned i september. Årsaken til den svake utviklingen var flere, men fallende oljepris (- 11,4 prosent) og ikke minst den nye skattepakken fra Regjeringen, som rammer blant annet sjømatsektoren hardt, bidro sterkt. Kronen sveket seg markert mot hovedvalutaene i løpet av september. Verdensindeksen MSCI World i september illustrerer dette godt ved at indeksen falt betydelige 9,3 prosent målt i dollar, mens i kroner var fallet på kun 0,6 prosent.

Regjeringen kom med forslag til ny skattepakke i slutten av september som blant annet rammer sjømatsektoren hardt. Forslaget er å innføre skatt for laks og regnbueørret fra de tilføres havet til de tas ut til foredling. Landbasert oppdrett forventes ikke å bli rammet. Effektiv skattesats vil ligge på omtrent 62 prosent for selskapene når man inkluderer øvrig beskatning (ordinær selskapsskatt er 22 prosent). Dette gjør at inntjeningen estimeres til å bli redusert med 30 prosent. Dette vil naturlig nok ramme både utbyttekapasitet og investeringsviljen innenfor sektoren. Og ekstraskatten skal kun gjelde for selskaper som har tillatelse til å produsere mer enn 4-5000 tonn i året. Mindre oppdrettsselskaper som ikke rammes av denne økte skattebelastningen, vil etter endringene forventes blant annet å ha en større motivasjon for å betale for lisenser enn de store. Endringene vil antagelig også gjøre at investeringer i oppdrett utenfor Norge vil bli mer interessant fremover. Våre posisjoner i Lerøy Seafood Group (- 35,8 prosent), Austevoll (- 30,9 prosent) og Mowi (- 31,4) bidro alle negativt for våre brede porteføljer i september. En liten trost er det at de lakseselskapene vi har mest av i porteføljen falt noe mindre enn en del andre (eksempelvis falt Salmar - 44,3 prosent).

Vår Energi hadde en utfordrende måned i september og aksjen falt 17,5 prosent. Oljeprisfallet kombinert med at selskapet rapporterte om forsyningskjedef problemer og ettervirkninger av pandemien på Balder-prosjektet. Arbeidsomfanget økes og forsinkelser vil komme. Kostnadsestimatene knyttet til prosjektet blir jekket opp med 11,5 mrd. kroner til rundt 40,7 mrd. kroner.

For de av våre porteføljer som investerer i Kongsberg Gruppen, dempet dette verdifallet i september. Selskapet mottok flere nye ordre i løpet av måneden og dette gir ringvirkninger i form av nye arbeidsplasser og behov for økt produksjonskapasitet både hos selskapet og underleverandører. Aksjen var ned 2,35 prosent for måneden. Vår posisjon i Nordic Semiconductor bidro også positivt relativt til markedet i september. Årsaken var blant annet at vi fikk bekreftet antagelsen om at Apples nye AirPods Pro 2 benytter Nordic Semiconductors brikker (chip). Megleranslag antyder at dette alene vil gi inntektsmuligheter for mellom 50 og 100 millioner dollar i året.

September ble en krevende måned med betydelige verdifall i mange selskaper. Vi ser igjen de samme tendensene vi observerte i 2020: Det er manglende sammenheng mellom hvilken inntjening og inntjeningsestimater selskapene lever og kursutviklingen. Over tid skal sammenhengen her være klart positiv. Vi viderefører og videreutvikler våre fundamentale analyseprosesser og fastholder en portefølje av hovedsakelig selskaper som har en etablert inntjening og solid drift. Vi har derfor ikke gjort vesentlige endringer i løpet av september.

Fond som inngår i Horisont Aksje

Fond	Vekt
DI USA, NOK	18.7 %
DI SICAV Glo. Sust. Future I	17.9 %
DIX USA Restricted	15.4 %
DI Norske Aksjer Institusjon I	9.8 %
DI Norske Aksjer Institusjon II	8.8 %
DI Europe Small Cap	6.5 %
DI Global Equity Solution	5.0 %
SELE USA Mid Cap, klasse NOK V	4.9 %
DI SICAV Europe I	4.9 %
DI Japan	4.8 %
DIX Pacific incl. Can. ex. Jap Res.	1.3 %
DIX Global AC Restricted	1.1 %

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.

Med vennlig hilsen

Oscar Dupont Andersen



Jacob Børs Lind
Ansvarlig forvalter Horisont Rente

DI Horisont Rente

Danske Invest Horisont Rente endte ned 0,27 prosent i september som var litt svakere enn utviklingen for fondets referanseindeks som var ned 0,1 prosent.

Sentralbanken i USA, Fed, kom med følgende beskjed etter at rentebeslutningen i september var klar «høyere rente, lenger». Dette gjorde at markedets forventninger til styringsrenten fremover i tid steg, men avviker fortsatt fra anslagene til Fed som viser høyere rente mot slutten av 2023 og at nedgangen kommer først i 2024. Markedene priser inn at Fed vil måtte kutte renten i andre halvår av 2023.

I Europa er inflasjonstrykket stigende og den EU-harmoniserte inflasjonsindeksen HICP steg til en årsvekst på 10,9 prosent. At denne steg var ikke overraskende, men markedet forventet 10,2 prosent. Energiinflasjon var hoveddriveren bak dette, men også prisveksten på mat og tjenester stiger.

Aksjemarkedene i USA, Europa og Norge falt mye på flere dårlige nyheter gjennom siste halvdel av måneden og når dette skjer har det også en tendens til at interessen for kronen daler. En dollar og en Euro koster nå på månedens siste dag over 10,5 kroner.

Norges Bank Regionalt nettverk 3/22 (Norges Banks kvartalsvis rapport etter Intervju av ledere fra over 300 bedrifter og organisasjoner om økonomisk utvikling og utsikter fremover) kom ut i midten av september i Norge og denne viste høy prisvekst og at prisveksten har økt gjennom sommeren. Aktivitetsveksten har samtidig avtatt. Bedriftene tror at pris- og kostnadsveksten sammen med høyere renter vil gjøre at aktiviteten vil falle noe fremover. Mange bedrifter har fortsatt kapasitetsutfordringer til tross for at denne har falt siden mai. Utfordringene med å få tak i arbeidskraft er fortsatt tilstede hos mange bedrifter. Veksten i bedriftenes utsalgspriser er nå på de høyeste nivåene siden oppstarten av Regionalt nettverk tilbake i 2002. Samtidig tror over halvparten av bedriftene at prisene skal øke mindre det kommende året og at aktiviteten vil falle i høst- og vintermånedene. Årsaken ligger i sterk pris- og kostnadsvekst og ikke minst høyere renter vil dempe etterspørselen fremover. Dette gjelder særlig for husholdningene og oppdragsgivere innenfor bygg- og anleggsnæringen. Bedriftene i Sør-Norge venter også lavere lønnsomhet i hovedsak forklart med høye strømutfgifter. I Nord-Norge har lønnsomheten bedret seg som følge av motsatt effekt mht strømprisene.

Arbeidsledighetstallene for Norge ved utgangen av september viste tegn til nedkjøling. Ved utgangen av september lå arbeidsledigheten på samme nivå som i juli og utgangen av august. Det har blitt færre ledige stillinger samtidig med at antallet arbeidssøkere har steget noe. På det høyeste under korona lå ledighetstallet på 400.000 registrerte ledige, delvis ledige eller arbeidssøkere hos Nav. Det siste tallet for september viste 76.900 helt ledige, delvis ledige eller arbeidssøkere på tiltak. Forbrukertillitsindeksen i Norge falt for femte måned på rad til 26,8 poeng i august som er et nytt historisk bunnivå og årsaken ligger i økt usikkerhet. Stadig høyere utgifter til strøm, drivstoff, mat, klær og høyere rentekostnader påvirker forbrukerne og også utsiktene til fremtidig forbruk. Det er særlig indikatoren «planer om kjøp av større forbruksgoder om 12 måneder» som faller markant, som den har gjort fem måneder på rad.

Vi har ikke gjort vesentlige endringer i porteføljene våre i løpet av september. Økte styringsrenter og renteforventninger i den korte enden gir attraktive avkastningsforventninger også i våre obligasjonsfond med kort durasjon og likviditetsfond.

Risikopåslagene (kreditspread) innenfor bank og ansvarlige lån gikk mye ut i løpet av september.

Med vennlig hilsen

Jacob Børs Lind

Plasseringer som inngår i Horisont Rente

Fond	Vekt
DI Norsk Kort Obligasjon	62.7 %
DI Norsk Obligasjon Institusjon	28.2 %
DI Nordisk Kredittobligasjon	8.9 %
Kredittpapirer	0.0 %
Rentederivater	0.0 %
Kontanter	0.2 %

Våre forvaltere:

Norske renter	-	Danske Invest
Nordiske renter	-	Danske Invest

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



Jacob Egeskov Müller
Ansvarlig forvalter DI
Horisont Rente Pluss

DI Horisont Rente Pluss

Danske Invest Horisont Rente Pluss, klasse NOK og klasse NOK I falt begge 1 prosent i september. Dette var litt bak referanseindeksens utvikling.

Markant oppgang i renter globalt var hovedårsaken til den negative utviklingen i september.

Det var få positivt bidrag i september. Det kom litt fra lavere rentefølsomhet i forhold til referanseindeksen for internasjonale kredittobligasjoner. Dette er implementert gjennom en overvekt i nordiske kredittobligasjoner og tilsvarende undervekt i europeisk investment grade.

De fleste aktivaklasser i fondet bidro negativt i september på grunn av urolighetene i finansmarkedene. Norske obligasjoner klarte seg best gjennom måneden på grunn av fallende rente som veide opp for utgang i risikopåslagene (kredittspread). Det største negative bidraget i september kom fra valutasikrede obligasjoner i fremvoksende markeder som falt rundt 7 prosent. Europeiske høyrenteobligasjoner (high yield) og investment grade obligasjoner falt mellom 3,5 og 4,5 prosent som følge av utgang i risikopåslag og renteoppgang.

Vi har fortsatt en overvekt i fondet mot mer risikofylte kredittobligasjoner herunder europeiske høyrenteobligasjoner mot investment grade. Samlet sett ligger vi fortsatt med lavere rentefølsomhet enn referanseindeksen. Vi har også fortsatt en overvekt av valutasikrede obligasjoner i fremvoksende markeder på bekostning av norske obligasjoner.

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	78.8 %
DI Nye Markeder Obligasjon HC	5.7 %
DI Nye Markeder LC	0.2 %
DI Euro Sust. High Yield	1.6 %
DI Global High Yield Bonds	0.0 %
DI Euro IG Corp. Bond	4.8 %
DI Nordiske Kredittobligasjoner	5.5 %
DI Global Realrente Obligasjon	0.4 %
Annet	0.6 %

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



Økonomisk utvikling

I begynnelsen av september kom arbeidsmarkedsrapporten i USA for august. Rapporten viste fortsatt sterk vekst i sysselsettingen, men kun moderat lønnsvekst som igjen kunne tyde på at en resesjon ikke var nært forestående, eller allerede hadde startet i USA, som flere spådde. Rapporten viste derfor at det skal mye til for at veksten i sysselsetting skulle komme til å velte den amerikanske økonomien. Den positive stemningen varte riktignok ikke lenge fordi 13. september kom inflasjonsrapporten for husholdningene for august. Denne viste overraskende høy inflasjon. Dette førte til kaostilstander i markedene. Aksjemarkedene falt dramatisk og rentene steg som følge av at den amerikanske sentralbanken, Fed, blir nødt til å stramme til pengepolitikken enda mer for å dempe inflasjonen og demme opp for det sterke arbeidsmarkedet. Da sentralbanksjef Powell gikk på talerstolen under pressekonferansen i september gjorde han det derfor igjen klart at inflasjonen har vært altfor høy for lenge og hevet styringsrenten med ytterligere 0,75 prosentpoeng. Powell poengterte også at kostnadene og konsekvensen av å stramme pengepolitikken for lite nå er høyere enn ved å stramme for mye. Dette kombinert med arbeidsmarkedsrapporten forklarer hvorfor sentralbanken nå forventer at det blir behov for styringsrente på 4,5 prosent eller mer i løpet av 2023, og at den vil forbli på dette nivået en stund. Dette kom overraskende på oss og markedene for øvrig. Dersom rentehevingene ikke får ned inflasjonen i løpet av de neste 3–9 månedene vil Fed heve rentene til hittil nærmest utenkelige nivåer og dermed sende økonomien i resesjon med vilje. Dette har selvsagt en effekt på våre forventninger og vi forventer at Fed hever til omkring 4,5 prosent og fastholder renten på det nivået frem til 2024. Vi tror likevel fortsatt at inflasjonen vil modereres markant de kommende månedene og også at arbeidsmarkedet kjøles ned som bør være nok til at Fed avstår fra å heve rentene ytterligere og en dyp resesjon derfor kan unngås.

Inflasjon er også hovedfokus til den europeiske sentralbanken, ECB. I septembermøtet satte ECB opp renten med 0,75 prosentpoeng og signaliserte ytterligere renteoppgang fremover. Sentralbanksjef Lagarde la under pressekonferansen vekt på at deres inflasjonsprognoser nå viser enda høyere inflasjon de kommende årene og at dagens rentenivåer er langt unna det som skal til for å få ned inflasjonen til 2 prosent. De såkalte «nøytrale nivåene» for styringsrenten er ikke lenger i fokus for ECB, men snarere, hva skal til for å få ned inflasjonen. Nøytrale nivåer har tidligere ligget mellom en og to prosent og konsekvensen av ny retorikk er at ECB kan komme til å heve renten til vesentlig høyere nivåer.

Med vennlig hilsen

Oscar Dupont Andersen

USA: Renter og fremtidig markedsprising



Kilde: Danske Bank Asset Management

MSCI All Country World i 2022



Kilde: Danske Bank Asset Management



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 oppfatelse 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 disseminated in 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, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of 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.msci.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