



Markedssyn

Investeringsstrategi og forventninger

Markedsføringsmateriale

11. februar 2026

BANKINVEST

Indledning

Vi oplever i øjeblikket en ekstrem faktorvolatilitet. Primo februar 2026 så vi det største tilbagefald i momentumaktier over en 3-dages periode siden 2010 – korrigeret for Corona og Trumps handelskrig i 2025.

Forklaringen er for os relativt klar: risikovilligheden er på høj. Investorerne er lang aktier, og der hersker bred konsensus om scenariet for 2026: høj vækst, rentesænkninger og stærk indtjening.

Problemet er netop denne overdrevne konsensus. Alle er allokeret til det samme – og når det er tilfældet, må man forvente hyppigere og kraftigere korrektioner, præcis som vi har set de seneste måneder.

Med det sagt forventer vi stadig, at 2026 samlet set vil blive et godt år for aktier og risiko. Men vi vil sandsynligvis se flere af disse sentimentdrevne korrektioner undervejs – noget der taler for at operere med en let reduceret risikoeksponering sammenlignet med de seneste par år.

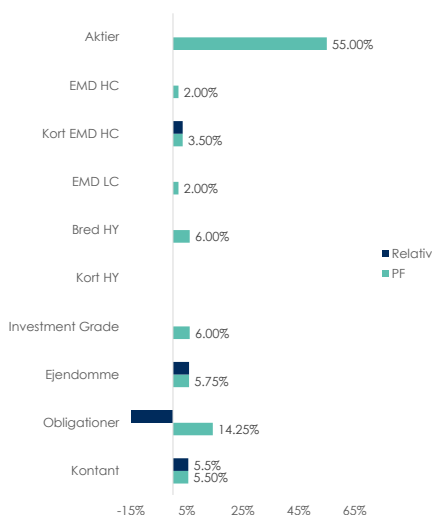
Ser vi på den økonomiske udvikling, peger pilene i den rigtige retning. De ledende amerikanske vækstindikatorer er i bedring, og billedet tegner sig af en stærk vækstperiode forude – understøttet af markant stigende vækstforventninger til den amerikanske økonomi. Dette styrker vores tese om, at 2026 bliver et stærkt vækstår.

Allokering

Vi har taktisk reduceret vores aktieallokering til neutral. Beslutningen kom på baggrund af den faktorrotation, vi så i sidste uge.

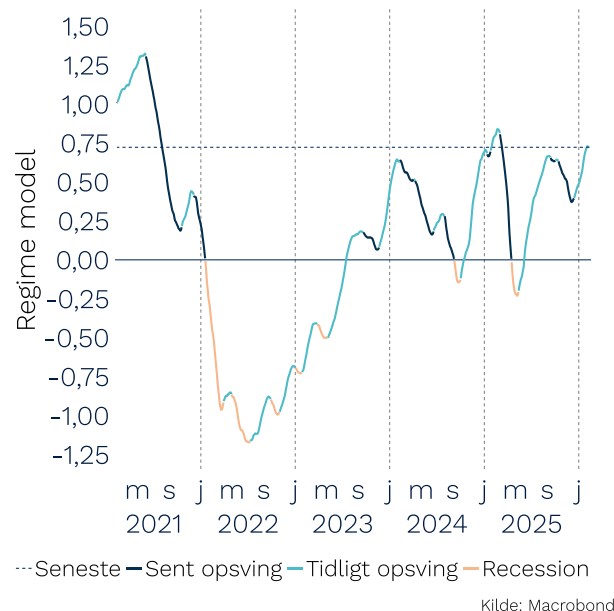
Det skal ikke tolkes som et ændret syn på 2026 – vi forventer stadig et godt år for aktier. Men den nuværende faktorvolatilitet er for høj, og vi afventer, at den lægger sig, inden vi for alvor øger risikoeksponeringen igen.

Relativ og absolut allokering af modelporteføljen

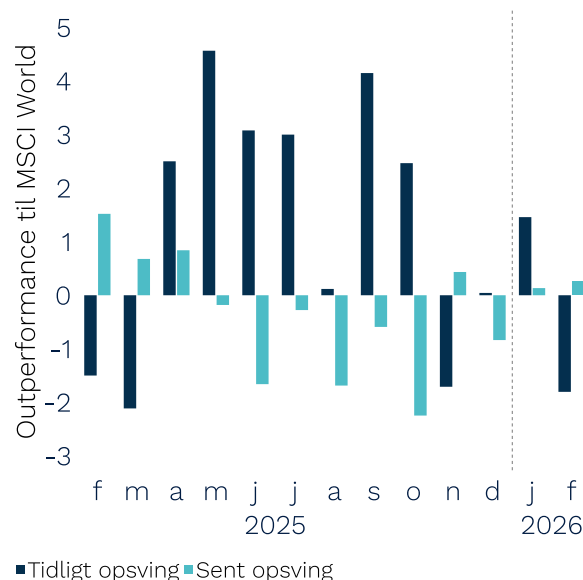


Vores regimemodel befinder sig fortsat i det, vi kalder tidligt opsving. En fase kendetegnet ved opadgående revisioner af vækst- og indtjeningsestimater. Ikke desto mindre registrerer vi et skifte i markedet. De aktier, der typisk klarer sig godt i tidlig opsving, har haft en markant udfordrende februar.

Vores regimeindikator er i tidligt opsving



Tidligt opsving aktier har underperformat over februar



Det var netop denne bevægelse, der fik os til at skru ned for risikoen i porteføljerne.

Spørgsmålet er, om vi nu er ved at entre en fase, hvor sent opsving- og kvalitetsaktier skal levere. Det er for tidligt at konkludere. På den

ene side har tidlig opsving-aktier performet stærkt over en lang periode. På den anden side ser vi sandsynligvis ind i et første halvår af 2026 med usædvanlig høj vækst. Dette drevet af Trump-administrationens ønske om at holde aktiviteten oppe frem mod midtvejsvalget.

Ser vi på udvalgte underkomponenter i modellen, er flere faktorer vendt rundt – herunder cykliske over for defensive aktier samt diskretionært over for stabilt forbrug. Bevægelserne har været voldsomme, og det trækker den finansielle del af modellen i retning af sent opsving.

Cykliske aktier har underperformet defensive over 2026

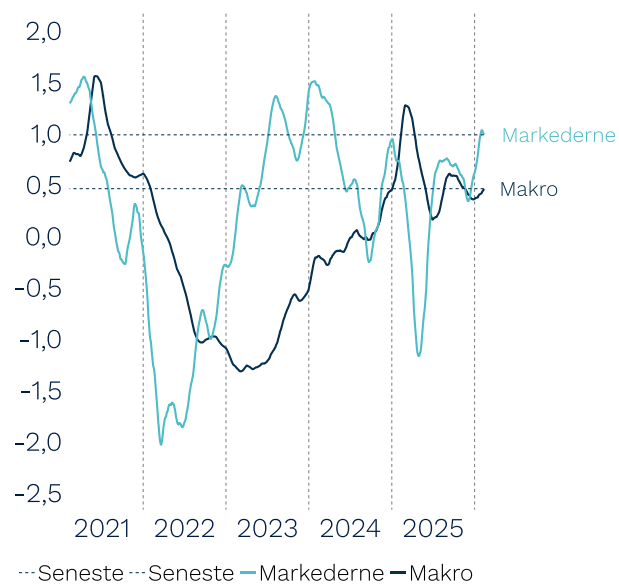


Diskretionært forbrug har underperformet



Læser man mellem linjerne, er det de bedre end ventede makrodata, der fastholder den samlede model i tidligt opsving.

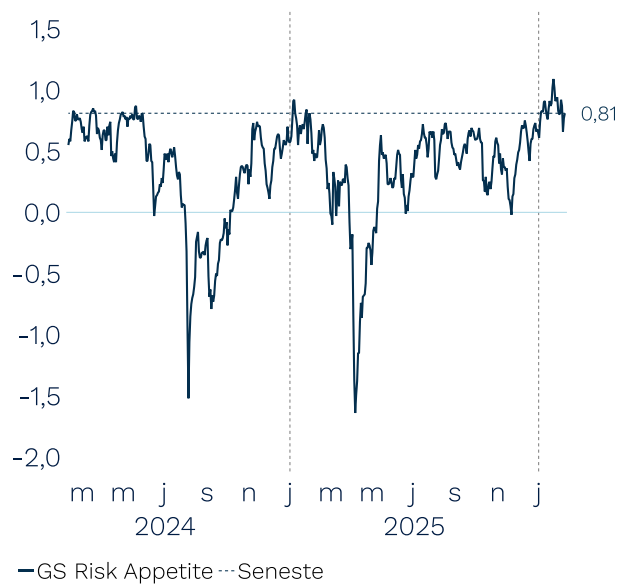
De finansielle markeder er ved at svinge rundt



Vi befinder os samlet set i et vadested. Hverken store risikopositioner i den ene eller anden retning forekommer rigtige på nuværende tidspunkt.

Hertil kommer, at risikovilligheden er ekstremt høj – et billede vi har bemærket i tidligere udgaver af dette skriv. Det gør situationen yderligere kompleks: Når der hersker så bred konsensus om scenariet for 2026, er risikoen for sentimentdrevne korrektioner tilsvarende større.

Risikovilligheden er høj i øjeblikket



Kilde: Macrobond

Makro og markederne

2026 er startet med fuldt drøn. Geopolitikken har været "top of mind" i årets første uger. Trump varslede toldsatser mod flere europæiske lande, hvis USA ikke fik lov til at købe Grønland. Truslen varede knap en uge, inden en rammeaftale blev indgået mellem Trump og NATO's generalsekretær Mark Rutte. I samme ombæring afviste Trump brug af militær magt over for Grønland. Siden da er historien om Grønland faldet noget i baggrunden. Vi fastholder vores 'base case', at NATO-samarbejdet fortsætter, hvilket vil sige, at USA forbliver i NATO og ikke indtager Grønland. Forhandlingerne om fred i Ukraine synes stadig fastlåst. Vi forventer fortsat en status quo i Ukraine-krigen. Data fra Polymarket indikerer en sandsynlighed på 44% for en våbenhvile i 2026, hvilket vi anser for at være for højt.

AI-revolutionen fortsætter med at dominere overskrifterne. I den seneste uge oplevede vi et nyt "Deep Seek"-moment, da Anthropic lancerede Claude Cowork-plugins til automatisering af enterprise-opgaver. Dette skabte frygt for disruption af SaaS-software. Vi ser dog fortsat teknologien som en positiv udvikling: Teknologien bidrager til øget produktivitet, hvilket vil drive økonomierne fremad. Det vil samtidig udløse betydelige investeringer og en bølge af innovation. En naturlig konsekvens af sådanne teknologiske spring er opståen af klare vindere og tabere på aktiemarkedet.

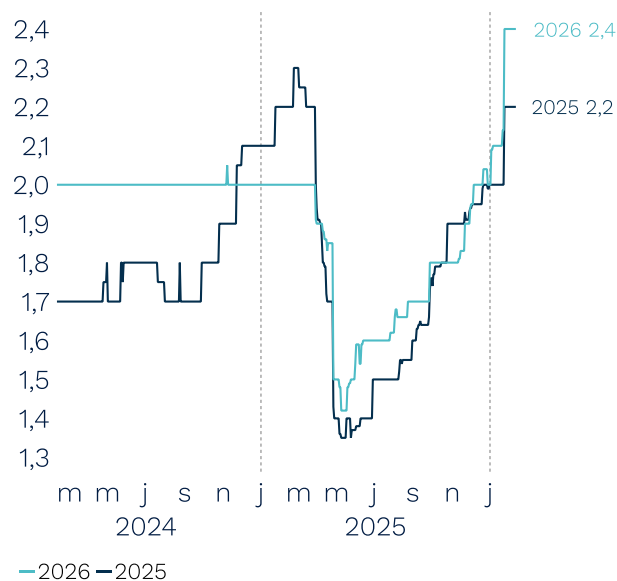
Vores syn på verdensøkonomien forbliver positivt. Det, vi oplever inden for finanspolitikken, er bemærkelsesværdigt: USA, Europa og Kina opererer med store budgetunderskud. Japan slutter sig nu også til denne tendens efter Sanae Takaichis jordskredssejr og opnåelse af en supermajoritet. Forsvarsinvesteringerne stiger markant globalt (på godt og ondt). Energiinvesteringerne vokser hurtigere end den samlede realvækst. Samtidig er pengepolitikken drejet i en mere lempelig retning, en udvikling, vi forventer fortsætter fra den amerikanske centralbanks side. Alt dette bidrager samlet til at understøtte både økonomierne og markederne. Geopolitikken kan udgøre en hæmsko, men vi anser det for sandsynligt, at

den positive impuls fortsætter, selvom der naturligvis er en reel risiko for modsat udfald.

USA

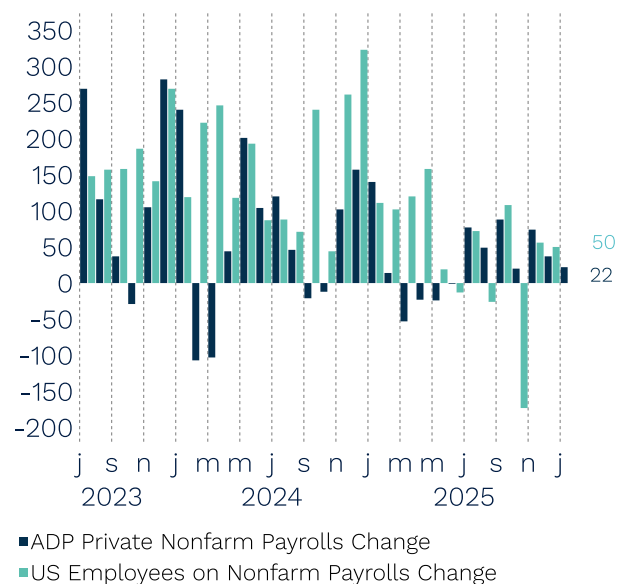
Væksten i USA viser positive takter. Konsensusestimaterne for BNP-væksten i USA peger på 2,2% i 2025 og 2,4% i 2026. Vores tese om, at væksten i USA kunne kravle op mod 2,5% i 2026, tegner godt.

Konsensus BNP-vækst i USA på 2,4%



Kilde: Macrobond

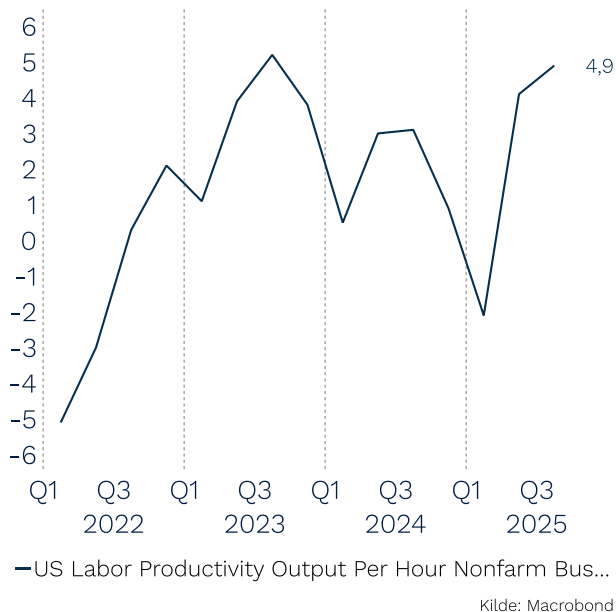
Nonfarm og ADP Payrolls viser svaghed



Kilde: Macrobond

Vi er stadig af den overbevisning, at økonomien vil køre i højt gear frem mod midtvejsvalget i november. Det er markante finanspolitiske lempelser, der understøtter både forbrugerne og virksomhederne.

Produktivitetsvæksten kan opveje det svagere arbejdsmarked

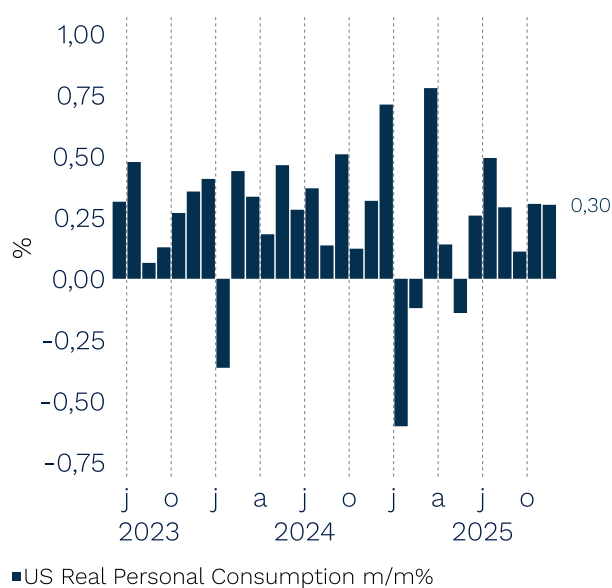


Arbejdsmarkedet viser fortsat svaghestegn, selvom estimerne for BNP-væksten er pæne. Nonfarm payrolls-rapporten kommer først i dag den 11. februar på grund af en partial government shutdown. Den private arbejdsmarkedsrapport fra ADP viser en svag, men positiv beskæftigelsesvækst. Beskæftigelsen bevæger sig dermed fortsat i et svagere tempo. JOLTS-job openings, som udtryk for jobefterspørgslen, fortsætter også med at aftage. Det skyldes dog ikke, at arbejdsmarkedet er ved at falde fra hinanden. Initial jobless claims ligger fortsat på moderate niveauer. Det er en interessant dynamik på arbejdsmarkedet. Virksomhederne inkorporerer i stigende grad AI og AI-agenter i arbejdsopgaver, hvilket giver betydelige produktivetsgevinster. Derfor er virksomhederne tilbageholdende med at ansætte nye medarbejdere. Historisk set har teknologiske fremskridt på længere sigt skabt flere jobs, men tilpasningen tager tid. Vi forventer en positiv jobvækst i 2026, men på et beskedent niveau.

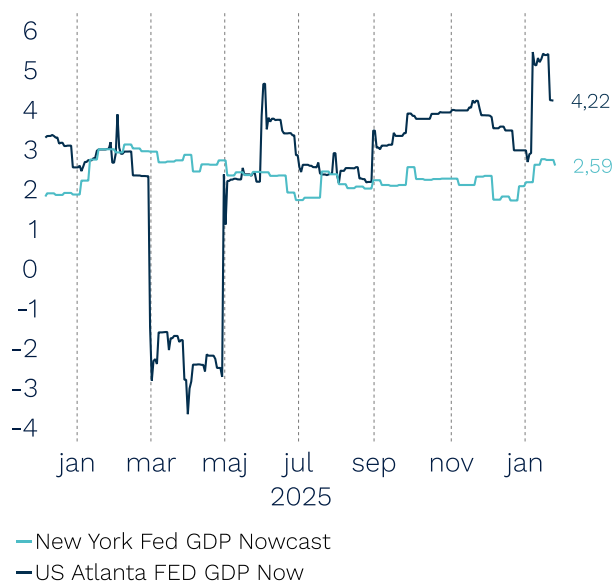
Produktiviteten holder vi særligt øje med. De seneste tal for 3. kvartal 2025 viser en annualiseret produktivitetsvækst på 4,9%, hvilket mere end opvejer den svagere beskæftigelsesvækst.

Vi noterer os, at privatforbruget har været stærkt de seneste to måneder med en vækst på 0,3% måned-over-måned.

Seneste data: Pæn realvækst i privatforbruget

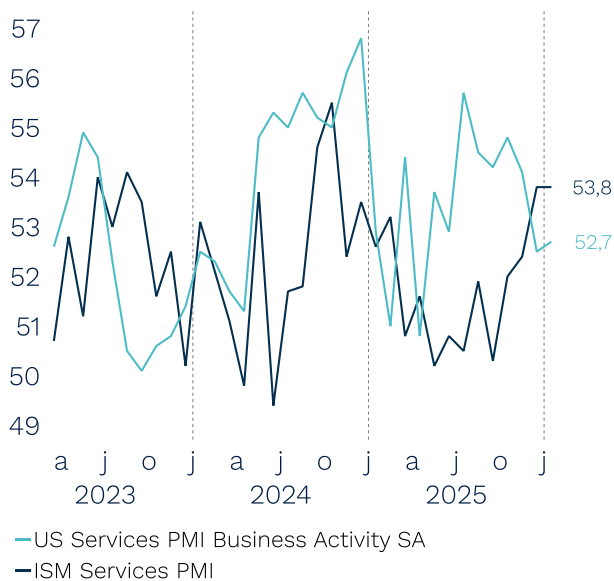


Atlanta Fed og New York Fed estimerer pæn BNP-vækst i Q4



Det er meget positivt, og vi forventer en realvækst i privatforbruget på mere end 2% i 2026. Denne vækst vil blive drevet af skattelettelse, en reallønsfremgang på 1-2% samt en beskeden fremgang i beskæftigelsen. Det seneste estimat fra Atlanta Fed GDPNow for Q4 2025 ligger på 4,2%. Det tyder på, at der er godt gang i økonomien, som også New York Feds estimat viser. Vi tror på, at deres estimat på 2,6% er mere realistisk for væksten.

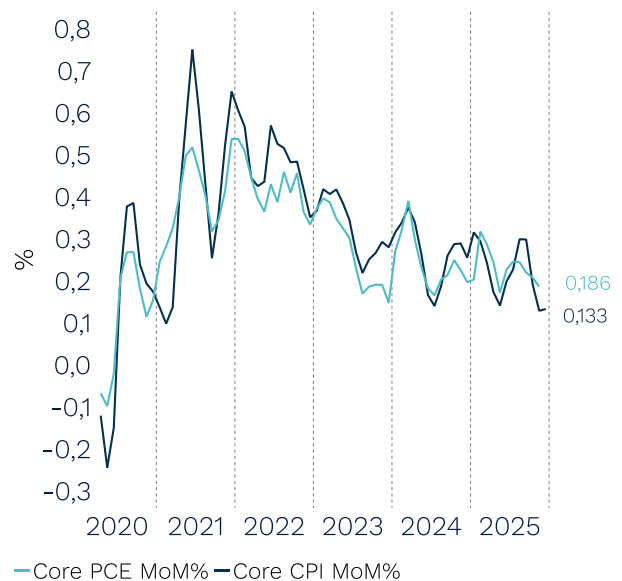
ISM og PMI for servicesektoren



Kilde: Macrobond

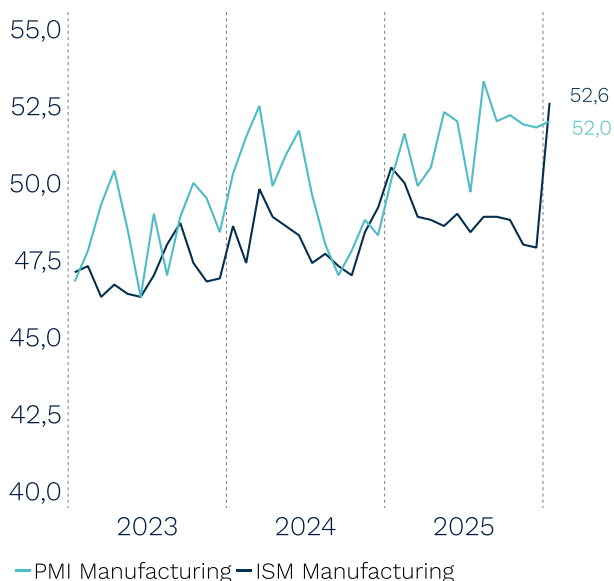
ISM Manufacturing PMI er steget til 52,6 efter at have haltet efter servicesektoren. De seneste tal for den faktiske industriproduktion peger også i en positiv retning. Vi tror på, at vi kan se et løft i industrien i 2026, men vi forventer ikke, at det vil drive beskæftigelsesvæksten. Vi forventer, at meget bliver drevet af automatisering; bemærk at servicesektoren er betydelig vigtigere for jobskabelsen end fremstillingssektoren.

Kerneinflation i USA m/m%: 3 mdrs. glidende gennemsnit core CPI og PCE



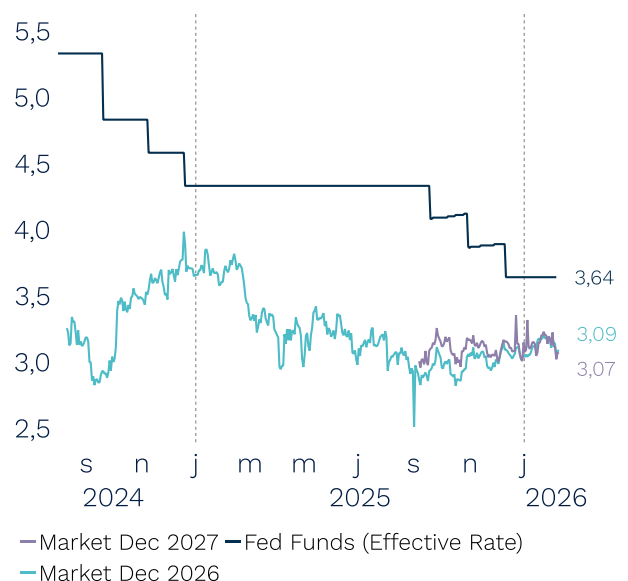
Kilde: Macrobond

ISM og PMI for industrien



Kilde: Macrobond

FED forventes at sænke renten



Kilde: Macrobond

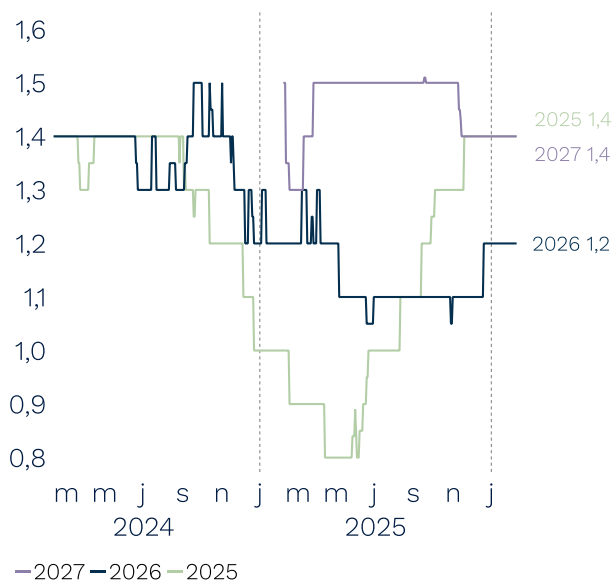
Fremstillingssektoren begynder at røre på sig.

Den seneste udvikling i kerneinflationen er yderst konstruktiv. Core CPI er i gennemsnit steget med 0,13% de seneste tre måneder, mens Core PCE er steget med 0,19%. Konsensus peger på, at core PCE y/y lander på 2,6% i 4. kvartal 2026. Det er et fald på 0,2% fra nuværende niveauer, men vi tror på, at inflationen godt kan komme længere ned. En gradvis mere afdæmpet stigningstakt vil også give FED mulighed for at sænke renten yderligere. Markedet forventer to rentenedsættelser fra Fed, hvilket vi vurderer som fair.

Eurozonen

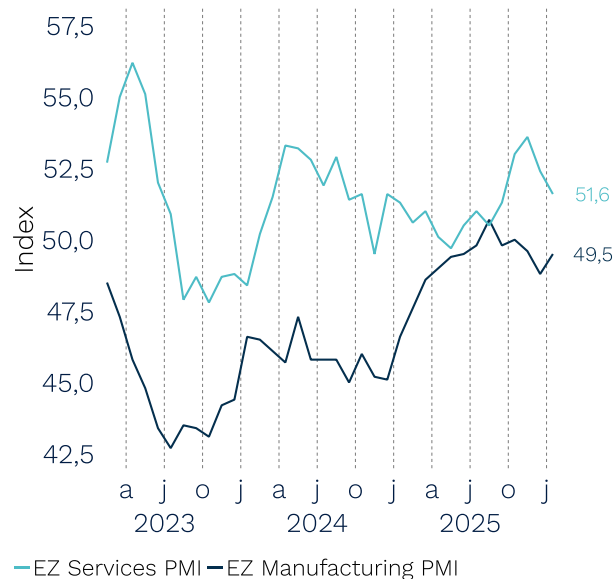
Vækstestimerne for eurozonen ligger fornuftigt til. Væksten forventes at være 1,4% i 2025 og 1,2% i 2026. De store økonomier som Tyskland, Frankrig og Italien har beskedne vækstestimer. Udviklingen i Europa – og særligt i Tyskland – er interessant. Vi venter for alvor på, at den finanspolitiske bazooka bliver sat i gang. Der er allerede positive tegn for den tyske økonomi, hvor fabriksordrerne f.eks. har taget et gevaldigt spring opad, særligt drevet af forsvarsindustrien, som vokser markant. Man skal dog bevæbne sig med tålmodighed, før effekten for alvor slår igennem i økonomien, men det skal nok komme.

Euro BNP-vækst: Konsensus 1,2% i '26

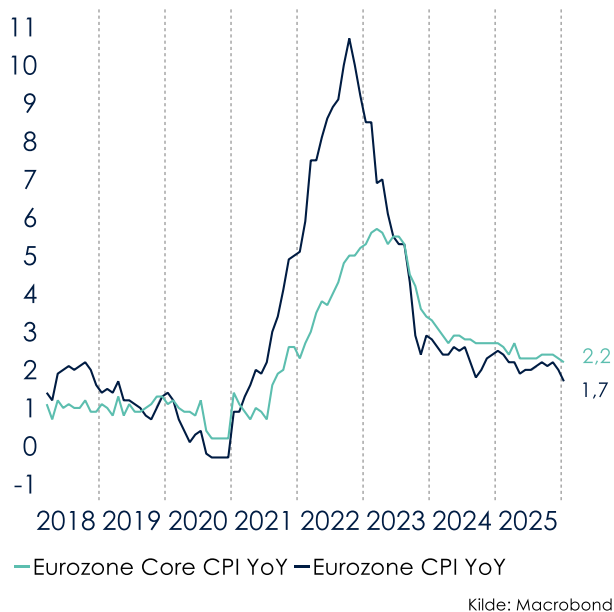


PMI'erne for eurozonen tegner heller ikke et billede af en europæisk økonomi, der buldrer afsted. Servicesektoren vokser fortsat, mens fremstillingssektoren befinder sig i kontraktion. Der begynder dog at tegne sig mere optimisme fremadrettet, hvor bl.a. ZEW-indikatoren er begyndt at trække i en mere positiv retning.

Eurozone PMI: Servicesektoren vokser



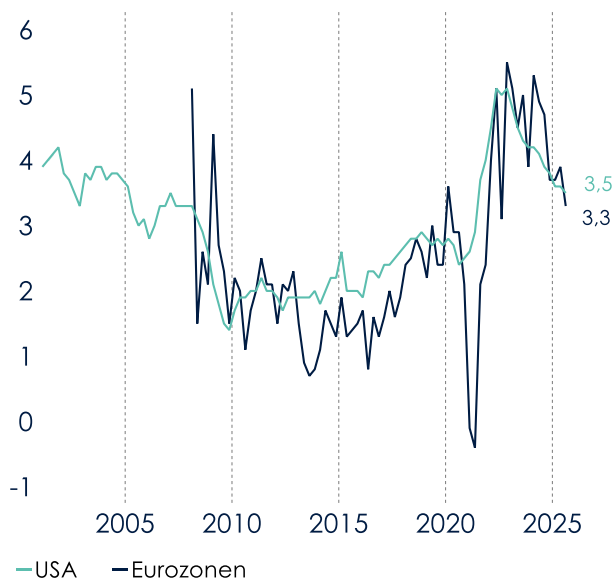
Eurozone inflation på target



Vi tror på, at der vil brede sig mere positive vinde over den europæiske fremstillingssektor. Et øget fokus på Europas strategiske autonomi,

forsvarsinvesteringer og en lempeligere finanspolitik vil skubbe industrien i den rigtige retning. Samtidig er der heller ikke længere den samme modvind fra høje renter og energipriser, som tidligere har været en hæmsko.

Lønstigningstakten er faldet både i USA og eurozonen



Kilde: Macrobond

ECB vil holde renten på 2%



Kilde: Macrobond

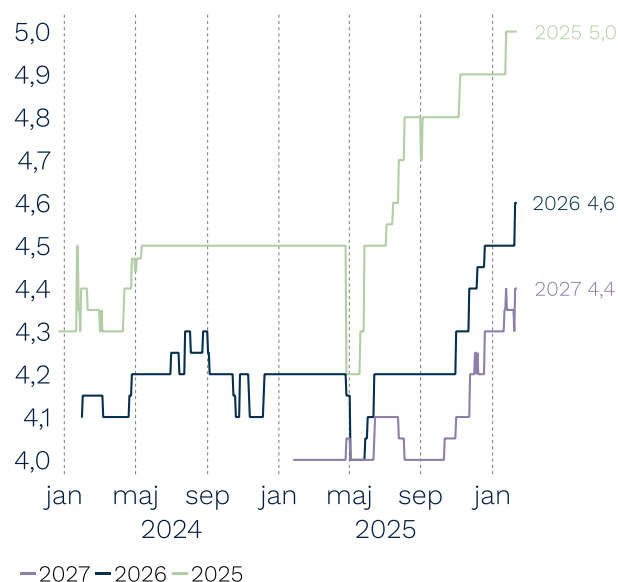
Inflationen i euroområdet er senest på 1,7% headline og 2,2% for kerneinflationen. Lønstigningstakten peger tydeligt nedad, og væksten er fortsat ikke prægende. ECB er nået til et niveau, hvor hurdle for flere

rentesænkninger er stor. Derfor forventer vi også, at ECB holder renten i ro gennem 2026. Det næste skridt kan meget vel blive opad, men det ser vi ikke ske før 2027.

Kina

I Kina forventes væksten i 2026 at lande på 4,6%. Det er relativt beskedent set i forhold til kinesiske standarder. Kinas økonomi står over for nogle store udfordringer. Boligmarkedet viser sig fortsat at være et betydeligt problem, hvor priserne falder. Mere stimulanser er fortsat tiltrængt for at opnå en form for stabilitet.

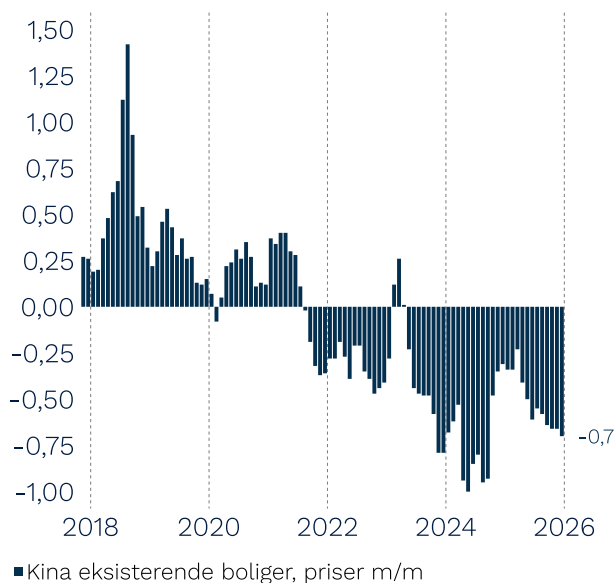
Kina: Konsensus BNP er steget til 4,6% for 2026



Kilde: Macrobond

Ejendomsmarkedet har stadig negative spillover-effekter på de kinesiske forbrugere. Detailsalget vokser i et lavt tempo, senest med en årlig stigningstakt på 0,9%. Det er et tydeligt tegn på, at den kinesiske efterspørgsel er svag. Derfor vil vi heller ikke være overraskede, hvis vi ser yderligere stimulanser til boligmarkedet fra den kinesiske regering. Det kinesiske budgetunderskud fortsætter også med at vokse markant.

Kinas boligmarked har fortsat problemer, priserne falder



Kilde: Macrobond

Kinas industriproduktion og detailsalg vokser i lavere tempo



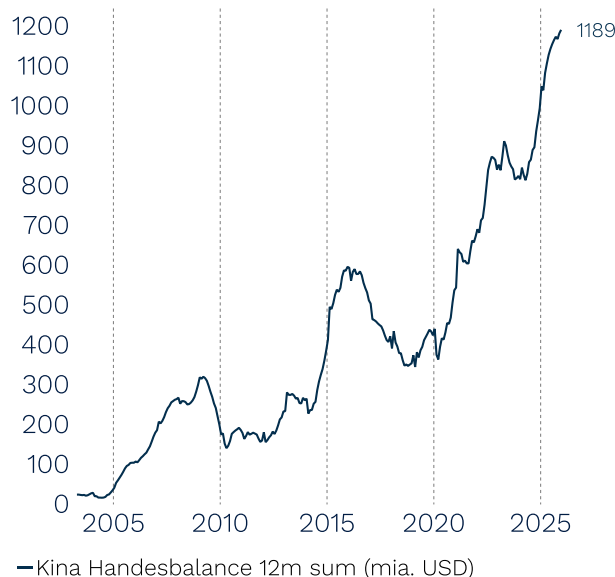
Kilde: Macrobond

Kinas budgetunderskud



Kilde: Macrobond

Kinas handelsoverskud er banket op gennem 1 bio. USD seneste 12 mdr.

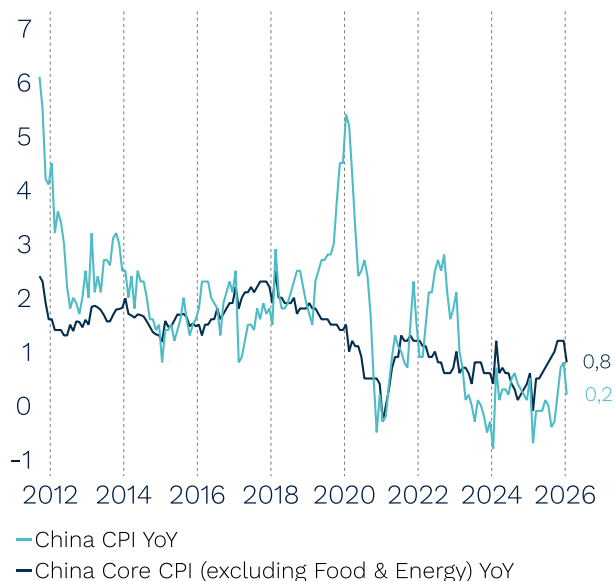


Kilde: Macrobond

Industriproduktionen vokser fornuftigt med en årlig stigningstakt på 5,2%. Det kommer også til udtryk i, at eksporten klarer sig rigtig godt, og handelsoverskuddet fortsætter med at vokse. Kina anses fortsat som verdens fabrik, og denne del af økonomien leverer stadig solide bidrag. Samtidig sker der store investeringer i højteknologiske dele af økonomien, som forventes at kunne drive væksten på længere sigt.

Den kinesiske økonomi bevæger sig væk fra de deflationære tilstande. Inflationen ligger på 0,8% y/y, mens kerneinflationen er på 1,2% y/y. Det er positivt for forbrug og investeringer, at økonomien bevæger sig væk fra en negativ prisspiral, trods de fortsat faldende boligpriser. Inflationen er på et niveau, hvor vi mener, at der fortsat kan føres en lempelig penge- og finanspolitik.

Kinas inflation holder sig positiv



Kilde: Macrobond

USA: 10-årig rente lidt over 4%

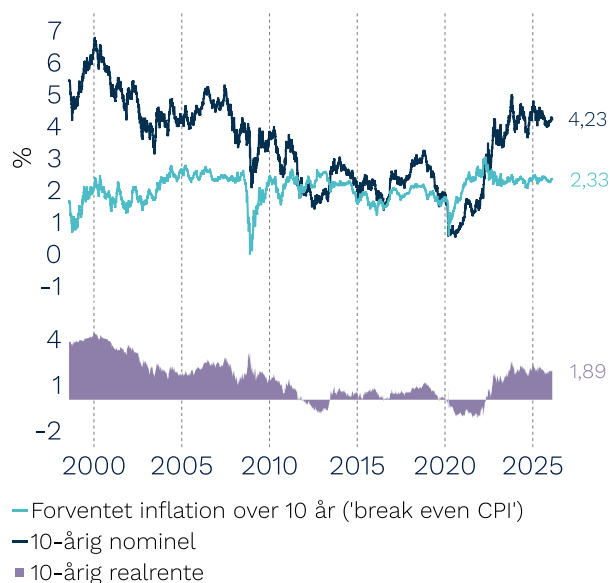


Kilde: Macrobond

Obligationsmarkedet

Den 10-årige amerikanske statsrente er omtrent uændret siden årets start og ligger på 4,13%. Statsrenterne i USA er tydeligvis essentielle for den amerikanske administration. Det fremgår klart af deres ageren og kommunikation, at højere renter vil gøre ondt på den amerikanske økonomi. Det store budgetunderskud ligger stadig og ulmer, men vi tror ikke, at det bliver den afgørende driver. Vi ser det som en kendt risiko, men for nu fastholder vi et relativt positivt syn på perspektiverne. Inflationsforventningerne ligger forholdsvis stabilt, og vi anser dem for afgørende, hvis vi skal se højere systematiske renter. Realrenten føler vi ligger på et meget fornuftigt niveau, taget den pæne økonomiske udvikling i betragtning. De lavere korte renter fra Fed kombineret med stabile inflationsforventninger gør, at vi forventer, at den 10-årige amerikanske rente ender året mellem 4-4,5%.

USA: 10-årige inflationsforventninger er meget stabile. Positiv realrente



Kilde: Macrobond

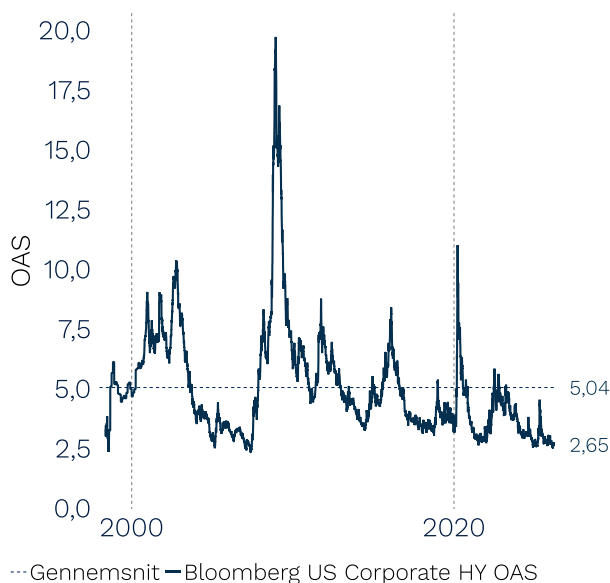
I Europa er året også startet med en høj grad af rentestabilitet. Den tyske 10-årige rente ligger på 2,80%, hvilket befinder sig inden for vores fair value-interval på 2,5-3,5%. Der skal dog stadig mere gang i den europæiske vækstmotor, før vi forventer renter over 3%, men vi ser det ikke som usandsynligt scenarie.

10-årig tysk rente 2,8%



Kilde: Macrobond

US high yield rentespænd til stat



Kilde: Macrobond

Kreditmarkederne er kommet fint fra land i 2026. Rentespændet mellem amerikanske high yield obligationer og statsobligationer ligger på 265 bp. Det er et lavt niveau og et udtryk for et stærkt kreditmarked. Konkursraterne ligger lavt, og ifølge Moodys prognoser forventes det at fortsætte sådan med en default rate omkring 3% i 2026. Vi ser positivt på kreditmarkederne grundet den positive økonomiske udvikling og forventer, at de vil give højere afkast end statsobligationer.

Aktiemarkedet

Afkastet på det globale aktiemarked er for året 2,5% i DKK. Tech-aktierne har været under pres i årets start, hvor det er andre sektorer, der har trukket det samlede afkast op. Investorerne har haft bekymringer for disruption og manglet sigtbarhed for, hvem der bliver fremtidens vindere og tabere, hvilket den seneste tid har gået ud over softwaresekskaberne. Prisfastsættelsen af amerikanske aktier fortsætter med at være høj med en 12-måneders forward P/E på 21,8. For IT-sektoren er prisfastsættelsen stadig højere end det generelle marked, men er faldet væsentligt ned til 24,5. Vi er fortsat positive over for IT-sektoren og udrulningen af AI. Profitabiliteten af AI bliver et afgørende tema i løbet af året. De markante capex-investeringer fra de store teknologigiganter er i fokus. Det er meget muligt, at vi vil opleve korrektioner grundet den høje værdiansættelse og det positive markedssentiment blandt investorerne. Vi forventer dog, at en sådan korrektion vil blive efterfulgt af nye stigninger – trenden peger fortsat opad.

Europæiske og emerging markets-aktier handler til en væsentlig discount i forhold til de amerikanske aktier. Det kan bl.a. forklares med den stærke indtjeningsmotor blandt de amerikanske selskaber. Den seneste regnskabssæson for de amerikanske selskaber har vist sig at være rigtig stærk, og indtjeningsvæksten i 2025 kravlede op på 12,7%. Perspektiverne er positive med en forventet indtjeningsvækst på 12,6% i 2026, som vi vurderer som realistisk. I Europa tegner der sig fortsat bedre perspektiver: Efter en forventet negativ indtjeningsvækst på 0,2% i 2025 forventes konsensus nu en vækst på 9,2% i 2026. Det vil være særdeles positivt, hvis de europæiske selskaber opnår denne indtjeningsvækst, men mindre kan også gøre det.

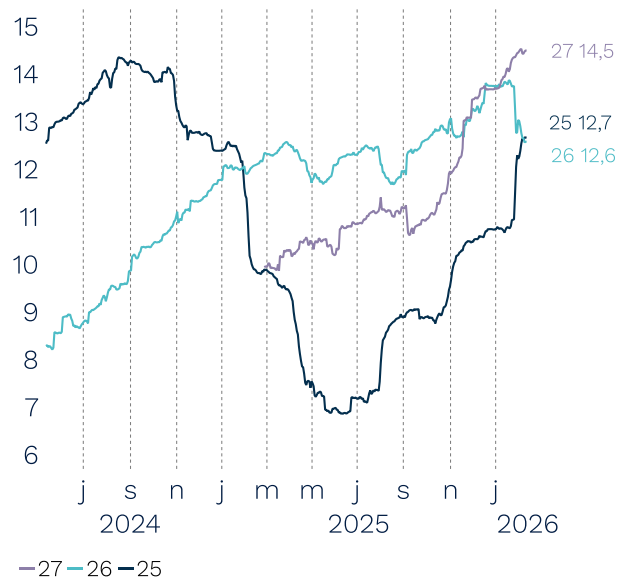
For det samlede aktiemarked forventer vi i år et afkast i den øvre del af intervallet 5-10%. De seneste 20 år har afkastet i gennemsnit været ca. 9% p.a. på MSCI AC World i DKK.

Afkast på globale aktier i DKK



Kilde: Macrobond

S&P500 EPS-vækst estimer



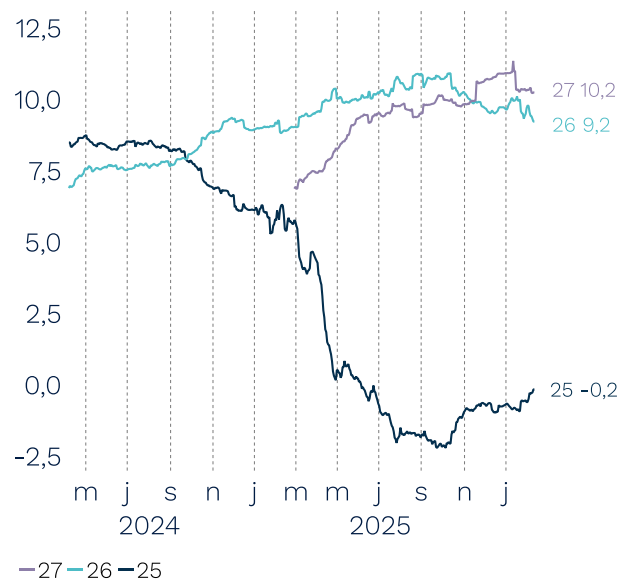
Kilde: Macrobond

US aktier er dyrt prisfastsat, men det er EM og Europa ikke



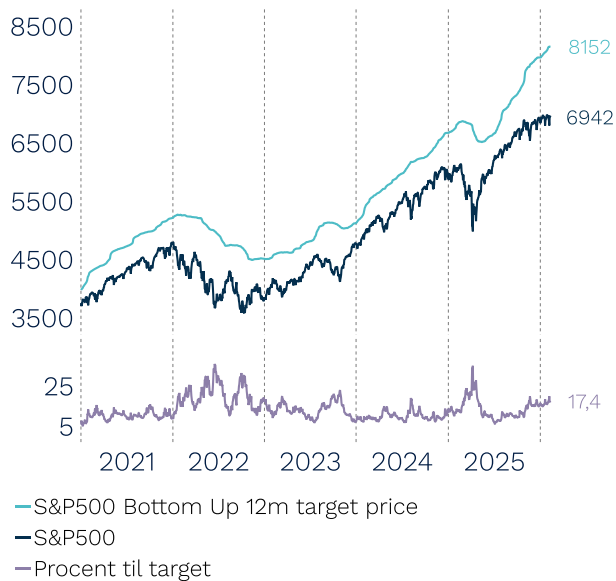
Kilde: Macrobond

Stoxx600 EPS-vækst estimer

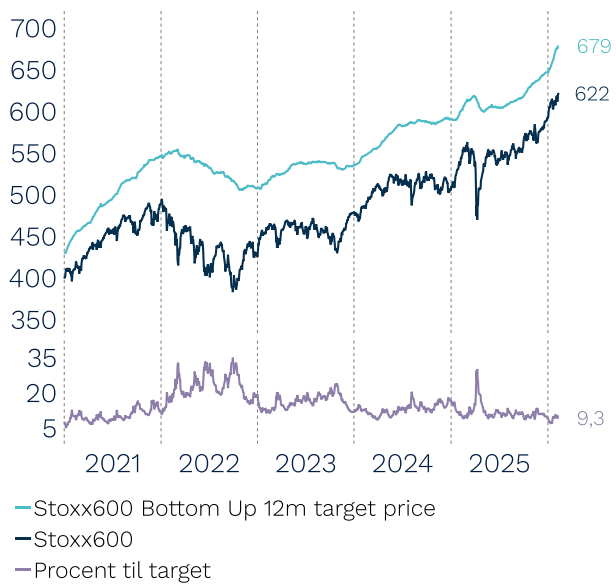


Kilde: Macrobond

Bottom-up-kursestimerne fra analytikerne befinder sig cirka 17% højere end det aktuelle kursniveau. Vi forventer, at S&P 500 vil ramme kurs 7500 i år, hvilket er cirka 8% op fra det nuværende niveau. Bottom-up-konsensus på Stoxx 600 er ca. 9% højere, hvilket vi mener er realistisk at indfri.

S&P500 kurstarget 12m (bottom up)

Kilde: Macrobond

Stoxx600 kurstarget 12m (bottom up)

Kilde: Macrobond

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale.

Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen i investeringsproduktet og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til investeringsproduktets portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger.

Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør ske på baggrund af prospekt, vedtægter og central information. Informationen findes på bankinvest.dk.