



# Markedssyn

Investeringsstrategi og forventninger

Markedsføringsmateriale

11. marts 2026

**BANKINVEST**

## Indledning

2026 starter som mange af de foregående år: Alle er enige om, at aktier skal op. At økonomien skal vokse pænt. Og så bliver vi ramt af et eksogent stød - nu i form af krigen i Mellemøsten. Og alle skal ud med aktiefald til følge.

Vi skriver dette, mens krigen er i den højintensive fase. Det er derfor let at blive revet med i den negative stemning. Det er vi bevidst om. Men det kan ikke være positivt med de olieprisstigninger, vi er vidne til nu her. Det bør lægge en dæmper på den globale vækst.

Men er det ensbetydende med, at 2026 bliver dårligt for aktier? Det tror vi ikke. Især med en amerikansk præsident, der hedder Donald Trump, og med et midtvejsvalg i november. Det er vores klare overbevisning, at dette kommer til at vende relativt hurtigt. Hvordan er vi usikre på. Men målet bør være klart for både USA og Iran: Få en afslutning på denne krig.

Vi tog primo februar vores aktieallokering ned til neutral. Vi allokerede fra de mest cykliske aktier til de lidt mere kvalitetsorienterede. Det var bestemt ikke, fordi vi forventede at se en krig i Mellemøsten. Men det giver os alligevel den luksus, at vi kan fokusere på, hvornår og hvordan man skal gå tilbage i aktier.

For det er det, man skal have fokus på nu i vores øjne. Kunstig intelligens-temaet har drevet markederne i mange år. Det fortsætter nu her. Og flere og flere bliver i disse dage opmærksomme på, at det nu også rammer realøkonomien. Det tema kommer stadig til at præge 2026 - også selvom folk nu fokuserer på oliepriserne og inflationen.

Når alt dette er sagt, kan den korrektion, vi i disse dage er vidne til, godt gå længere. For som vi skrev indledningsvist, starter vi den med, at alle de institutionelle investorer atter er overvægtet aktier. Denne positionering skal nedbringes over de kommende par uger og måneder. Det bør give et pænt nedadgående pres på aktier.

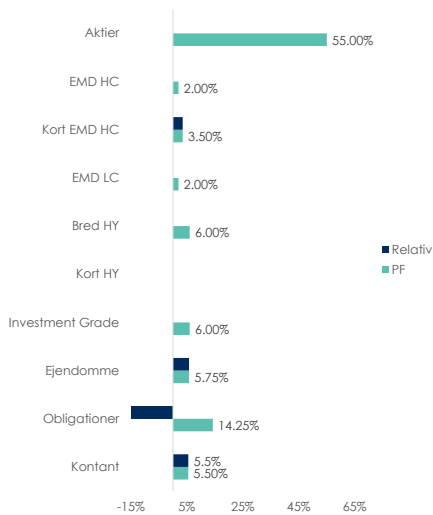
Men samlet set: Vi tror ikke, dette skaber en global recession. Der er for meget politisk incitament til at få krigen overstået hurtigt - også selvom det ikke bliver pænt. Når det sker, vil fokus lynhurtigt svinge rundt i markedet. Vi mener, man skal have dette i baghovedet i det blodrøde marked, man er vidne til i øjeblikket.

## Allokering

Vi har fastholdt vores neutrale allokering til aktier. Og vi har fastholdt vores kvalitetsorienterede

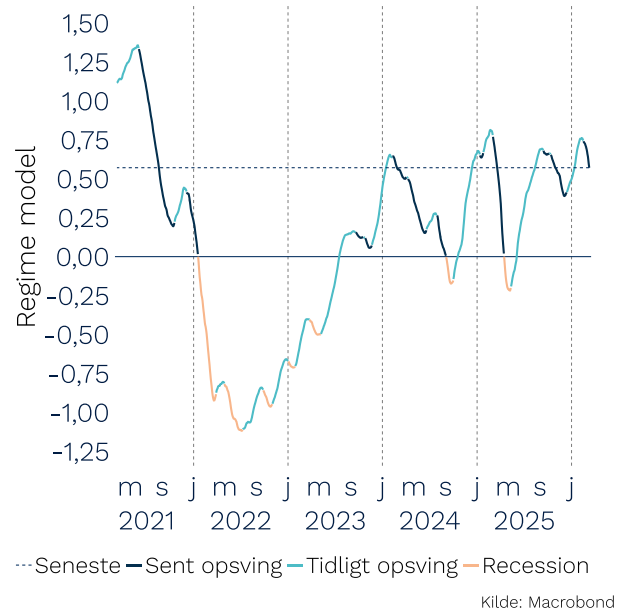
Beslutningen kom på plads efter faktorrotationen primo februar. Vi valgte så at fastholde den givet at markederne har handlet i et så snævert et spænd som det nu engang har.

### Relativ og absolut allokering af modelporteføljen



Vores regimemodell er gået ind i det vi kalder sent opsving.

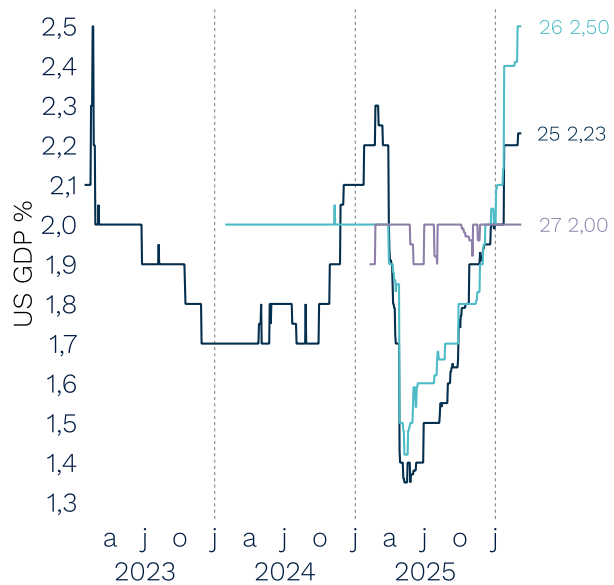
### Vores regimeindikator er i sent opsving



Det er et markant skifte fra tidligere. Det kommer primært fra markederne. For i takt med at vi har set cyklisk underperformance, stigende kreditspænd, og højere volatilitet signalerer de at vi er på vej ind i et andet miljø.

Vi tænker det måske ikke er så overraskende. For vækstestimer er blevet løftet meget markant.

## Vækstestimer er blevet løftet markant



Kilde: Macrobond

Det er nok mere realistisk vi nu er på vej ind i en fase hvor de "bare" skal opnås. I den fase mener vi at man skal have en højere allokering til kvalitet og vækst.

Men det er interessante tider. Vi kommer ikke til at ændre vores samlede allokering til aktier før vi har fået noget klarhed over hvor vi skal hen. Med et aktiemarked som handler i et meget snævert spænd gør vi ikke noget foreløbigt. I termer af SP500 skal vi ud af 6800 til 7000 spændet før vi rykker ved vores allokering.

## Makro og markederne

Geopolitikken fortsætter med at sætte dagsordenen på de finansielle markeder. Krigen i Iran har sat tydelige spor med et markant udbudschok på oliemarkedet, efter Hormuzstrædet i praksis er blevet lukket. Det er afgørende for olieprisen, da 27% af den søbårne olie passerer gennem strædet. Der er ingen tvivl om, at stigende oliepriser kan mærkes i økonomien.

Det helt store spørgsmål er, hvor længe krigen og implikationer i energimarkedet varer ved. Trump udtalte mandag, at krigen ville ende meget snart. Vi hæfter os ved, at stigende oliepriser og dertil højere renter ikke er i Trumps interesse – særligt ikke op til et midtvejsvalg. Derfor er vores base case, at det ikke bliver en langvarig konflikt. Der er dog en risiko for, at krigen trækker ud, og at de høje oliepriser sætter sig i inflationen og bremser væksten.

To ting er dog værd at huske på: for det første fungerer den globale økonomi ofte som en supertanker, der ikke blot ændrer kurs fra den ene dag til den anden. For det andet er olieprisernes indflydelse på økonomien i dag mindre end tidligere set i historien.

AI-revolutionen fortsætter, og fortællingerne herom er mange. Senest har en researchartikel fra Citrini fået stor omtale med en meget pessimistisk tilgang til AI-revolutionen. Deres tese er, at AI vil erstatte arbejdskraft i et omfang, der vil få arbejdsløsheden til at stige markant og sende økonomien ud i en dyb recession. Det er langt fra, hvordan nye teknologier historisk har påvirket arbejdsmarkedet, eftersom ny teknologi som regel har skabt nye jobs. Vi er da også væsentligt mere positive på AI's indvirkning på økonomien. Vi ser det først og fremmest som et produktivitetsboost, der vil drive økonomierne fremad. Vi er enige i, at det vil erstatte nogle af de nuværende jobs, men mener samtidig, at det vil skabe nye. Det vil medføre betydelige investeringer og en ny bølge af innovation.

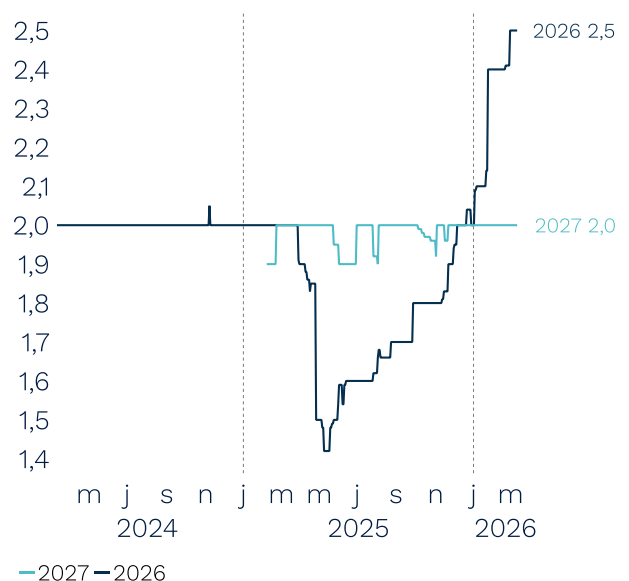
Vi fastholder et konstruktivt syn på verdensøkonomien. Den højere oliepris er en

udfordring, men vi ser det ikke sætte en stopper for den samlede verdensøkonomi. Vi forventer, at medvinden fra den ekspansive finanspolitik fortsat vil drive væksten fremad – både i USA, Europa, Kina og Japan, der alle kører med markante budgetunderskud. Investeringerne i forsvar og energi vokser hurtigere end tidligere, og pengepolitikken i USA forventes yderligere lempet, hvilket vil skubbe økonomien i den rigtige retning. Geopolitikken kan blive en hæmsko, og vi vurderer løbende risiciene herfra, men vores syn forbliver positivt.

### USA

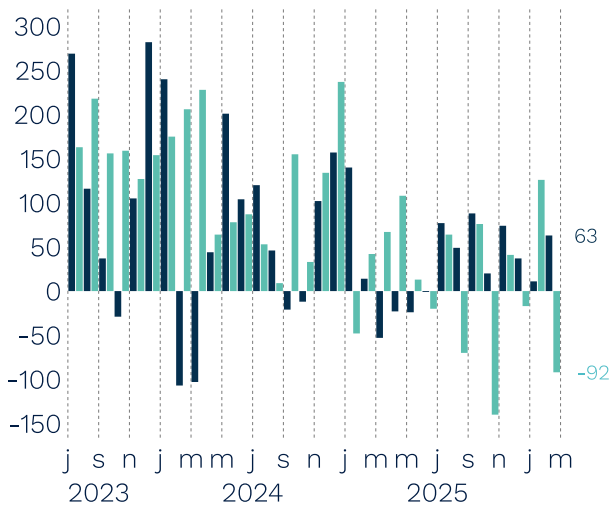
Væksten i USA fortsætter med at blive opjusteret. Konsensusestimaterne for BNP-væksten peger på 2,5% i 2026 og 2,0% i 2027. Vores forventning om, at væksten ville kravle op mod 2,5%, er nu blevet til konsensus blandt økonomer. One Big Beautiful Bill Act slår igennem i 2026 og vil drive væksten fremadrettet. De markante skattelettelser og den stimulerende erhvervs politik gør, at vi forventer økonomien vil køre i højt gear frem mod midtvejsvalget. En vedvarende højere oliepris kan give et svagt negativt bidrag til væksten, om end tommelfingerreglen er, at olieprisen skal fordobles, før det får større negative konsekvenser for amerikansk økonomi.

### Konsensus BNP-vækst i USA på 2,5%



Kilde: Macrobond

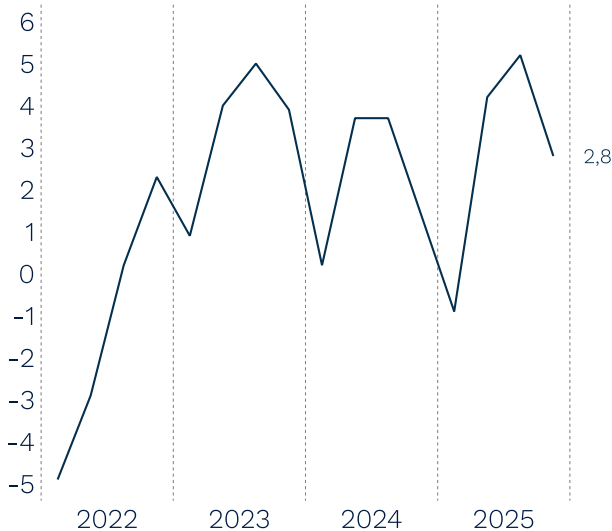
**Nonfarm og ADP Payrolls viser svaghed**



■ ADP Private Nonfarm Payrolls Change  
■ US Employees on Nonfarm Payrolls Change

Kilde: Macrobond

**Produktivitetsvæksten kan opveje det svagere arbejdsmarked**



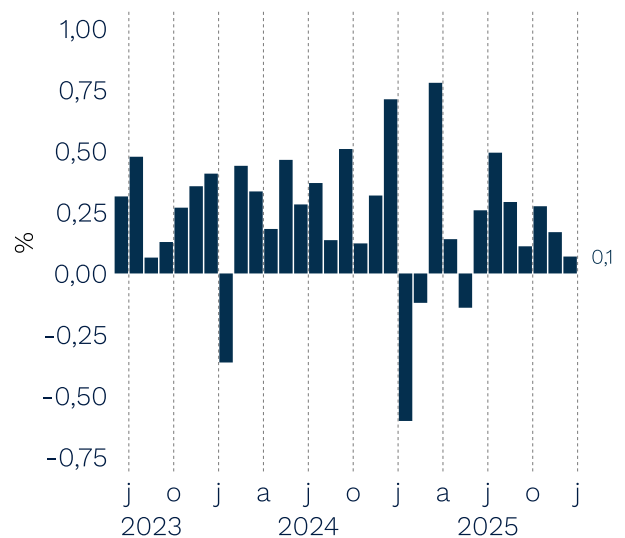
—US Labor Productivity Output Per Hour Nonfarm Bus...

Kilde: Macrobond

De seneste arbejdsmarkedstal sætter igen spørgsmålstegn ved styrken af arbejdsmarkedet. Februar-tallene viste 92.000 færre jobs end forrige måned, hvor en del af forklaringen på det lave tal findes i dårligt vejr. Den seneste rapport for den private beskæftigelse viste 63.000 nye jobs. Der er dog ikke tvivl om, at beskæftigelsesvæksten er beskednen. Vi ser ikke tegn på, at arbejdsmarkedet er ved at falde fra hinanden. Initial jobless claims ligger på lave niveauer, og

ledigheden er stadig lav, men efterspørgslen efter arbejdskraft er aftagende. Vi ser det som en naturlig konsekvens af de store omvæltninger, AI medfører på arbejdsmarkedet. Virksomhederne holder igen med nyansættelser, grundet store produktivetsgevinster fra AI. Indtil videre bevæger arbejdsmarkedet sig derfor i et "no hire, no fire"-regime, som vi ikke forventer ændrer sig foreløbigt. Det er positivt, at den svagere beskæftigelsesvækst modsvares af solid produktivetsvækst. I 4. kvartal lå produktivetsvæksten på 2,8%, hvilket er over det tiårige gennemsnit på 2,0%. Vi forventer derfor fortsat pæne vækstrater, blot ikke drevet af beskæftigelsen.

**Seneste data: Lavere realvækst i privatforbruget**



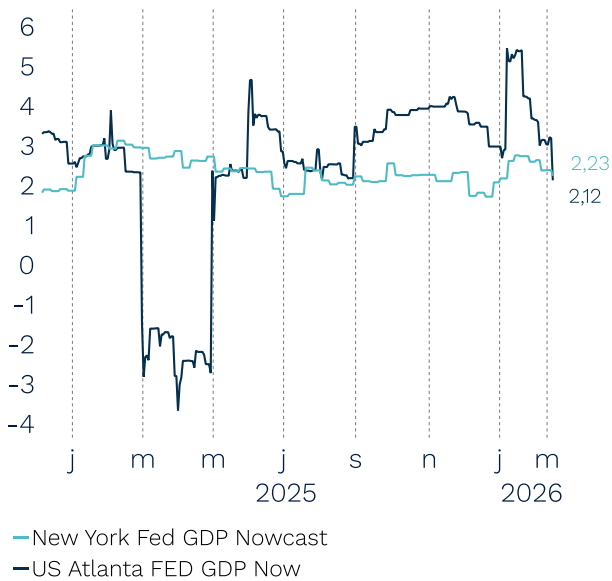
■ US Real Personal Consumption m/m%

Kilde: Macrobond

Privatforbruget voksede senest med 0,1% reelt måned-over-måned. Stigningstakten er lavere end tidligere, men holder sig positiv. Vi forventer, at realvæksten i privatforbruget kommer ud over 2% i 2026, drevet af en reallønsfremgang på 1-2% og skattelettelser fra OBBA.

Det seneste estimat fra Atlanta Feds GDPNow for Q1 2026 ligger på 2,1%, trukket ned af den seneste jobrapport, mens New York Feds estimat ligger på 2,2%. Samlet set ser vækstbilledet fortsat konstruktivt ud.

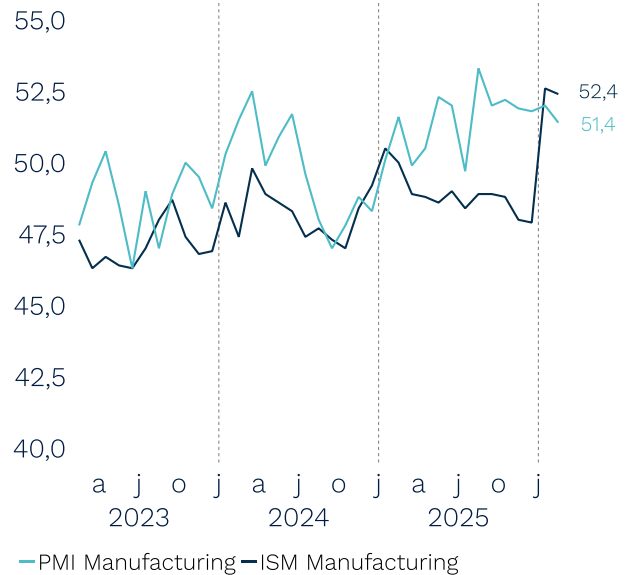
**Atlanta Fed og New York Fed estimerer fornuftig BNP-vækst i Q1**



Kilde: Macrobond

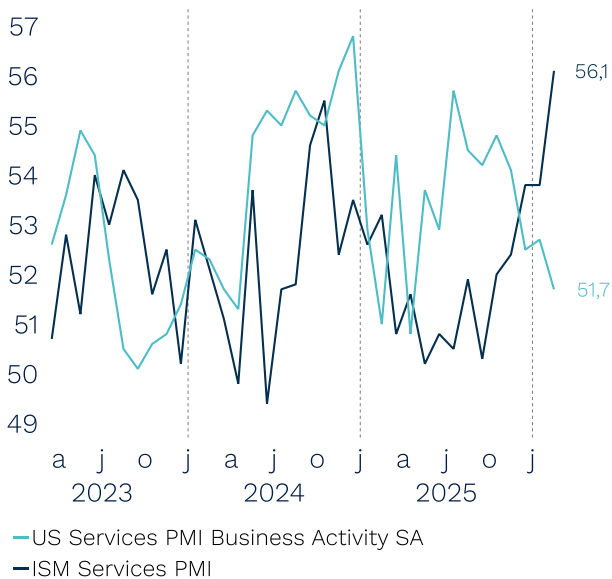
Servicesektoren er stadig den afgørende faktor for jobskabelsen, og konjunkturbarometrene peger på masser af nye ordrer, men beskeden fremgang i nye jobs.

**ISM og PMI for industrien**



Kilde: Macrobond

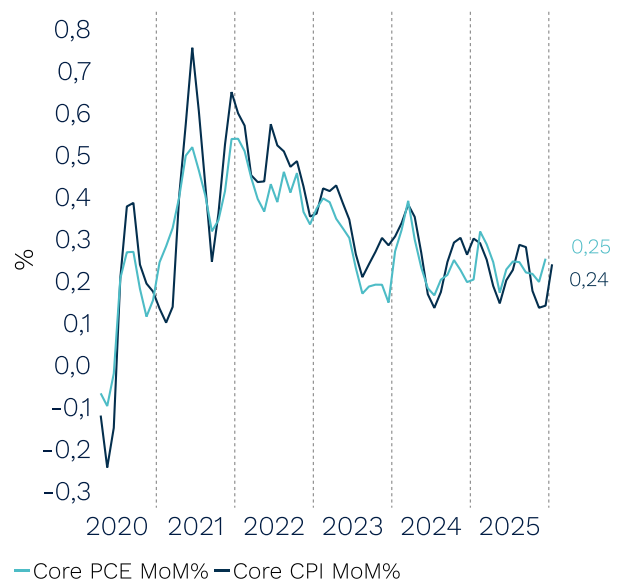
**ISM og PMI for servicesektoren**



Kilde: Macrobond

Konjunkturbarometrene peger på pæn fremgang i både fremstillings- og servicesektoren. Servicesektoren fortsætter i ekspansion, og ISM Services er på sit højeste niveau siden 2022. Fremstillingssektoren har haltet efter, men både Markit PMI og ISM peger i en positiv retning, hvilket vi tror kan give et løft til industrien. Vi forventer dog ikke, at det bliver beskæftigelsesdrevet, da en stor del af fremgangen vil ske gennem automatiseringer.

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



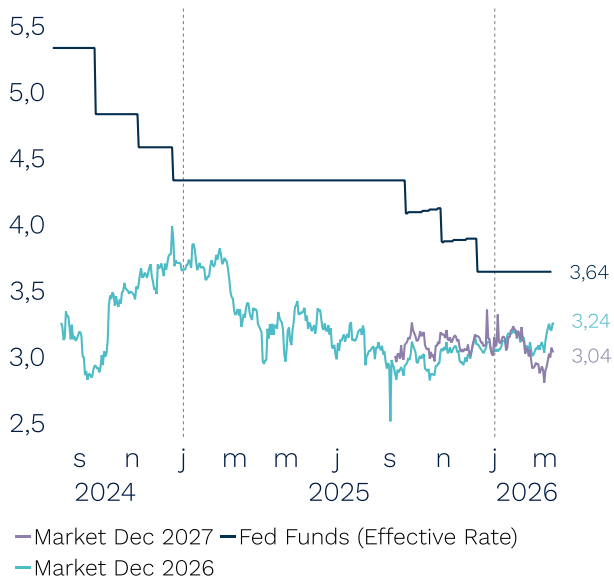
Kilde: Macrobond

Core CPI har i gennemsnit ligget på 0,24% måned-over-måned de seneste tre måneder, mens Core PCE er steget 0,25%. Det er fortsat i den høje ende; vi skal ned på 0,17% for at nå Feds mål. Konsensus peger på, at core PCE y/y

lander på 2,6% i 4. kvartal 2026. Vi forventer ikke, at det sætter en stopper for yderligere rentenedsættelser fra Fed. Markedet balancerer aktuelt mellem 1-2 rentenedsættelser for året.

Forhøjede oliepriser kan sætte sig i inflationsforventningerne. Vi forventer dog, at en eventuel mærkbar effekt primært vil ramme headline-inflationen. Der kan forekomme visse spillover-effekter til kerneinflationen, men dem forventer vi vil være forholdsvis begrænsede – og dermed vil centralbanken kunne se igennem stigningen. Vi fastholder vores forventning om 2 rentenedsættelser fra Fed i år.

**FED forventes at sænke renten**



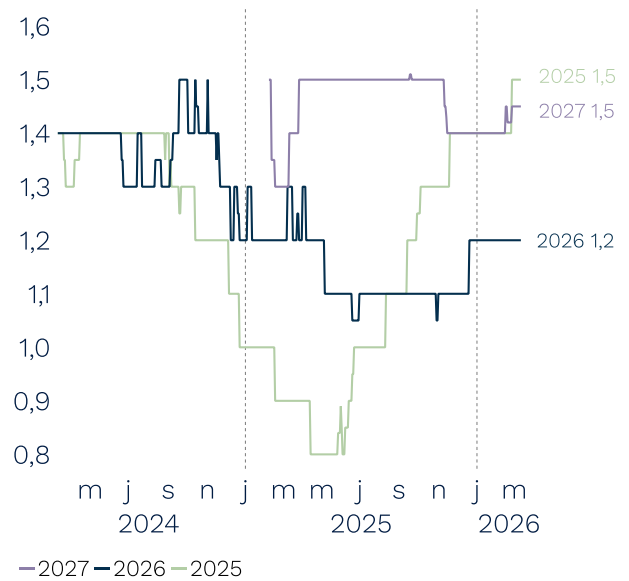
Kilde: Macrobond

**Eurozonen**

Vækstestimerne for eurozonen er moderate. Væksten forventes at lande på 1,2% i 2026 og 1,5% i 2027. Den seneste uro på energimarkedet har givet et flashback til 2022, hvor høje energi-priser pressede europæisk økonomi. Vi forventer ikke, at det kommer til at udspille sig i samme grad denne gang, om end effekten ventes at være relativt mere mærkbar i Europa end i USA, da Europa er nettoimportør af energi, mens USA er nettoeksportør. De store økonomier som Tyskland, Frankrig og Italien ligger alle med beskedne vækstestimer. Europa går dog en spændende tid i møde, særligt Tyskland. Store finanspolitiske

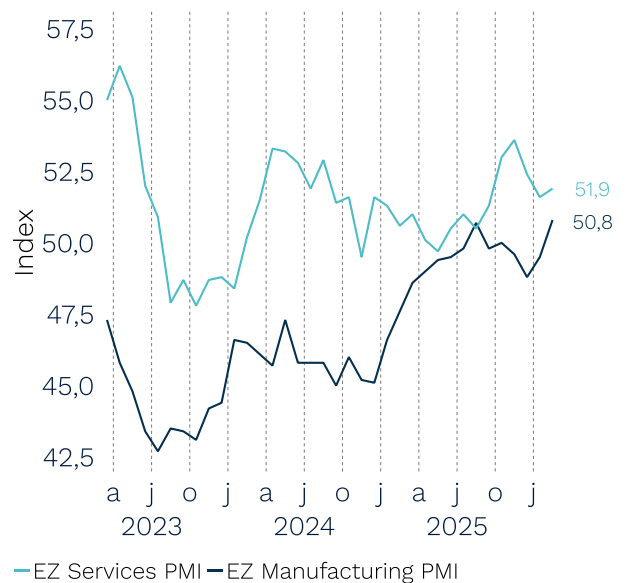
investeringer og et øget budgetunderskud vil præge billedet de kommende år. Vi forventer, at det sætter skub i tysk økonomi, men man skal væbne sig med tålmodighed: et mærkbart løft i tysk og europæisk økonomi forventer vi først ind i 2027.

**Euro BNP-vækst: Konsensus 1,2% i '26**



Kilde: Macrobond

**Eurozone PMI: Positive takter**



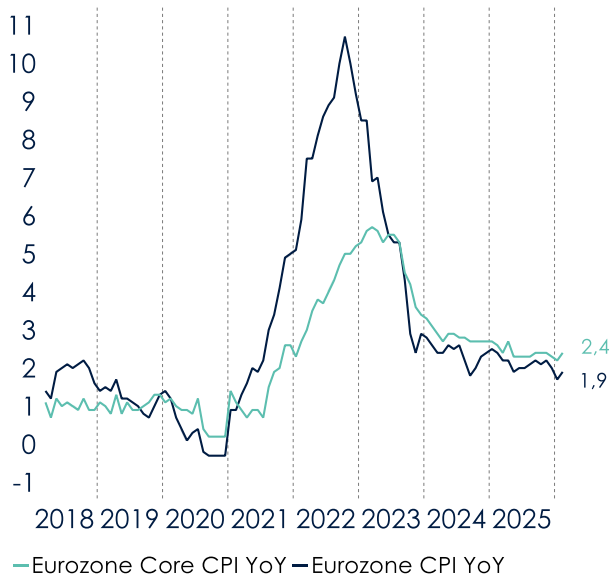
Kilde: Macrobond

PMI'erne for eurozonen tegner et stærkere billede af europæisk økonomi. Både fremstillings- og servicesektoren befinder sig i ekspansion, og optimismen begynder at brede

sig – ikke mindst drevet af udsigterne til den ekspansive finanspolitik.

Vi tror, at det øgede fokus på Europas strategiske autonomi vil hjælpe med at skubbe fremstillingssektoren fremad. De seneste stigninger i energipriserne kan potentielt blive en hæmsko, som tilfældet var i 2022. Vores base case er, at krigens effekt på energimarkedet ikke bliver længerevarende, og at priserne falder til ro. Vi erkender dog, at der er en reel risiko for, at energipriserne forbliver forhøjede i længere tid og får en større negativ indvirkning på den europæiske fremstillingssektor.

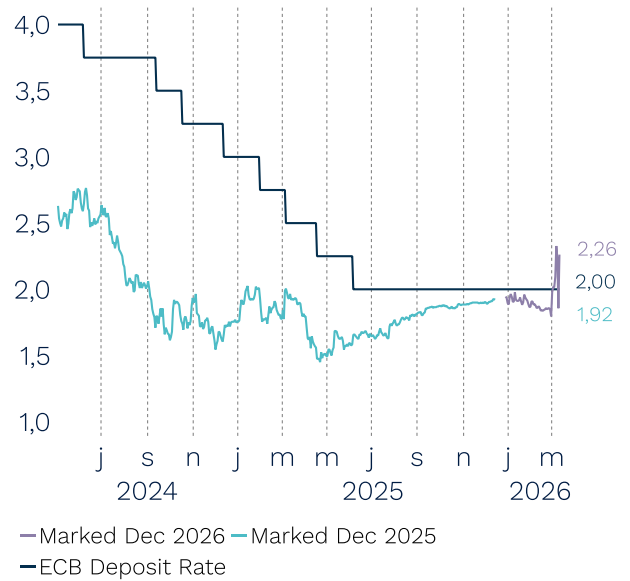
**Eurozone inflation på target**



Kilde: Macrobond

Inflationen i euroområdet ligger senest på 1,9% for headline og 2,4% for kerneinflationen, begge på et acceptabelt niveau. Lønstigningstakten peger fortsat tydeligt nedad, og væksten er moderat. De seneste stigninger i energipriserne vil slå igennem i inflationen, men primært i headline-tallet. Effekten på kerneinflationen forventer vi vil være begrænset. Med vores base case om ingen længerevarende krig og begrænsede forstyrrelser på energimarkedet fastholder vi forventningen om, at ECB holder renten uændret i 2026. Markedet priser nu en renteforhøjelse ind i år, hvilket vi anerkender er blevet mere sandsynligt, men det er fortsat ikke vores base case.

**Vi forventer ECB holder renten på 2% i 2026**

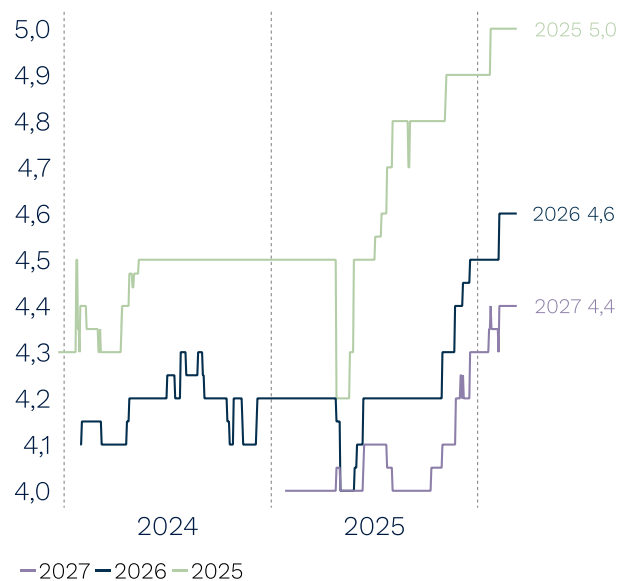


Kilde: Macrobond

**Kina**

I Kina forventes væksten i 2026 at lande på 4,6%. Den kinesiske regering har for nyligt sænket vækstmålet til et interval på 4,5–5%, hvilket er det laveste mål siden 1991. Kinas økonomi fortsætter med at være todelt: den indenlandske økonomi er svag, mens eksporten og de teknologiske kræfter er i positiv udvikling.

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

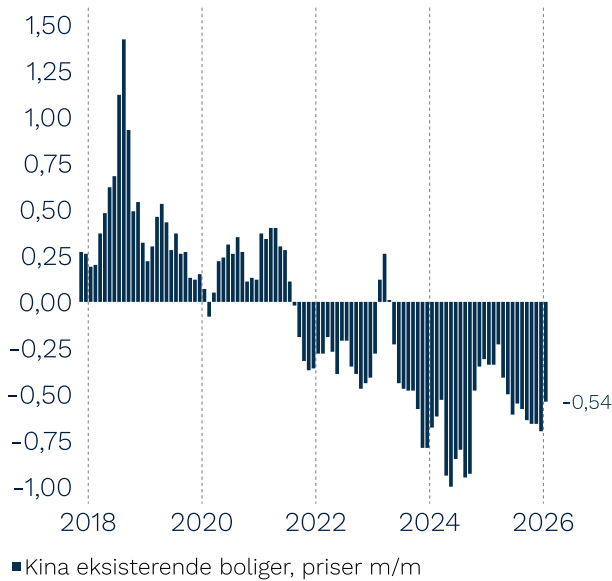


Kilde: Macrobond

Vi vurderer, at konsensusestimaterne for væksten ligger på et fornuftigt niveau, og vi forventer fortsat, at eksporten vil være den primære vækstdriver, mens den indenlandske efterspørgsel vil forblive begrænset.

Ejendomsmarkedet er fortsat udfordrende for de kinesiske forbrugere. Vi forventer, at de faldende boligpriser vil fortsætte med at lægge en dæmper på den indenlandske efterspørgsel.

**Kinas boligmarked har fortsat problemer, priserne falder**



Kilde: Macrobond

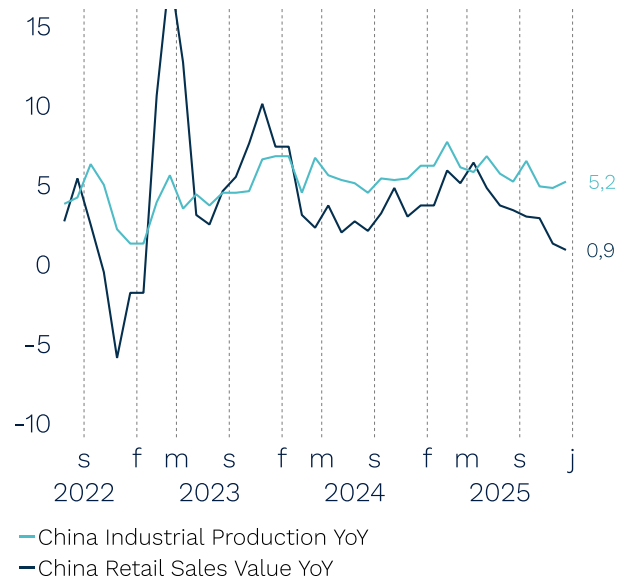
**Kinas budgetunderskud**



Kilde: Macrobond

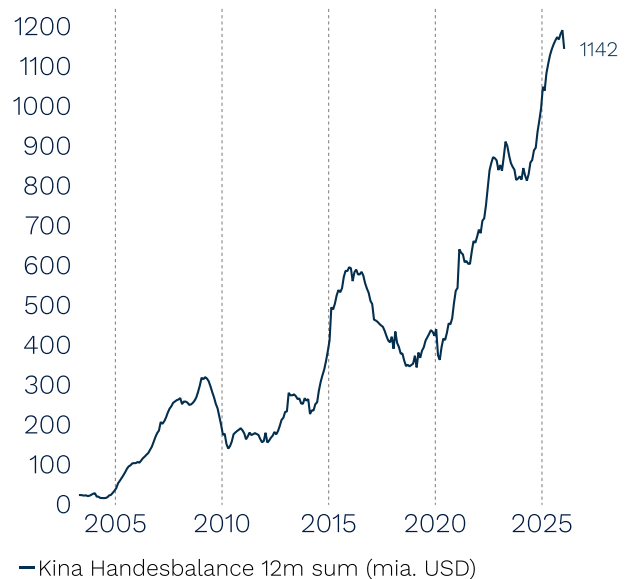
Vi venter øget stimuli fra den kinesiske regering samt et øget budgetunderskud, men tvivler på, at det vil være tilstrækkeligt til at vende den negative spiral på boligmarkedet i 2026. Detailsalget vokser med 0,9%, hvilket stadig er et lavt tempo.

**Todelt fremgang i kinesisk økonomi**



Kilde: Macrobond

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



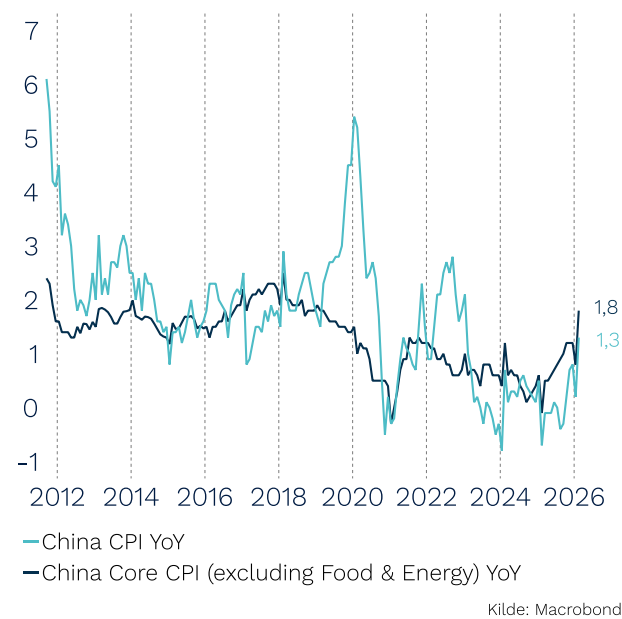
Kilde: Macrobond

Bedre går det for industriproduktionen, som vokser med en årlig stigningstakt på 5,2%. Eksporten klarer sig godt og er med til at drive handelsoverskuddet op. Kina bevarer sin

position som verdensfabrik, og samtidig investeres der markant i højteknologiske dele af økonomien, hvilket forventes at kunne drive væksten på længere sigt.

Kina fortsætter med at bevæge sig væk fra deflationære tilstande. Vi noterer os, at inflationen ligger på 1,3% år/år og kerneinflationen på 1,8%. Det understøtter både investeringer og forbrug, at økonomien som helhed ikke befinder sig i en negativ prisspiral, til forskel fra boligmarkedet, hvor den fortsat eksisterer. Selv om inflationen er positiv, er niveauet fortsat beskedent, og vi vurderer derfor, at der stadig er rum til at føre en lempelig finans- og pengepolitik.

**Kinas inflation er i bedring**



**Obligationsmarkedet**

Den 10-årige amerikanske statsrente ligger senest på 4,16%, trukket op af krigen i Iran. Den voksende statsgæld og de store budgetunderskud i USA betyder, at renteniveauet er blevet en central faktor for den amerikanske administration. Det har også været tydeligt, at højere renter vil gøre ondt på amerikansk økonomi, og det er værd at bemærke, at det derfor ikke er i den amerikanske administrationens interesse. Statsgælden og budgetunderskuddet er et tema, der løbende blusser op grundet dets størrelse. Vi ser det som en kendt risiko, men

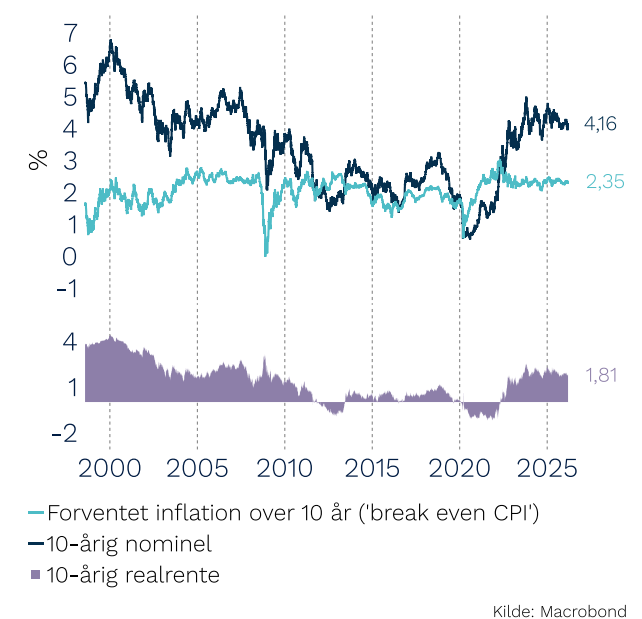
forventer ikke, at det bliver en afgørende driver foreløbigt.

Hvis vi skal se systematisk højere renter, forventer vi, at det vil kræve højere inflationsforventninger. Realrenten ligger på et fair niveau, når den økonomiske udvikling tages i betragtning. Lavere korte renter fra Fed kombineret med stabile inflationsforventninger gør, at vi forventer den 10-årige amerikanske rente ender året i intervallet 4,0-4,5%.

**USA: 10-årig rente lidt over 4%**



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



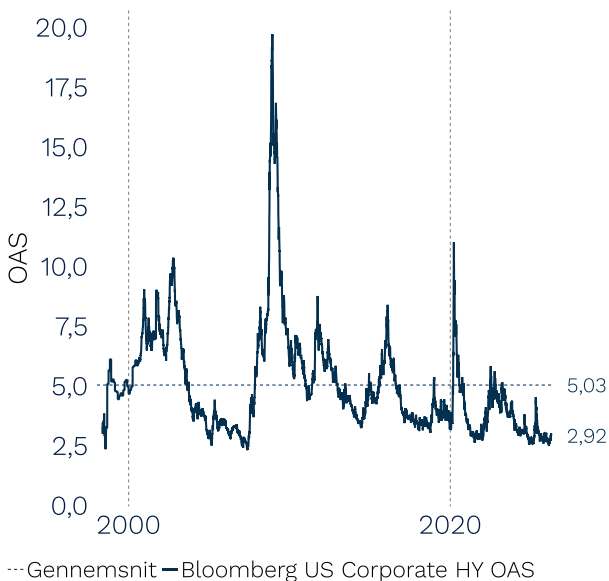
Den seneste uro i Mellemøsten har presset renterne op i Europa og fået rentekurven til at flade. Den 10-årige tyske rente er steget til 2,84%, mens den 10-årige danske er steget til 2,74%. Vores fair value-interval for en 10-årig tysk statsobligation ligger fortsat på 2,5-3,5%. På kort sigt forventer vi at blive i den nedre del af intervallet, om end med mulighed for, at renten kan komme over 3%, hvis der kommer gang i den europæiske vækstmotor.

**10-årig tysk rente 2,84%**



Kilde: Macrobond

**US high yield rentespænd til stat**



Kilde: Macrobond

Kreditspændene er steget den seneste måneds tid. Rentespændet mellem amerikanske high yield-obligationer og statsobligationer ligger nu på 292 bp. Uro i Mellemøsten og pres på private credit-markedet, særligt relateret til softwareselskaber, har været medvirkende til den udvidelse vi har set. Niveauet er dog fortsat lavt i en historisk kontekst. Vores syn er fortsat positivt på kreditmarkederne, båret af den stærke økonomiske udvikling, og vi forventer at kreditobligationer vil give et højere afkast end statsobligationer i 2026.

**Aktiemarkedet**

Afkastet år til dato på det globale aktiemarked er 2,0% i DKK. Tech-aktierne har været under pres fra årets start, men er begyndt at indhente noget af det tabte. Softwareselskaberne, som indtil videre er årets store tabere efter frygten for AI-disruption, ser ud til at have bundet ud og er faktisk steget i perioden, på trods af den usikkerhed som krigen i Iran har skabt på markederne.

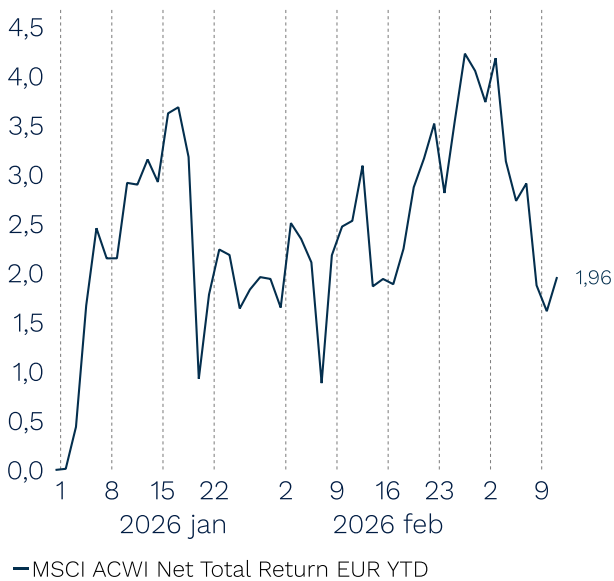
Amerikanske aktier handles aktuelt til en 12-måneders forward P/E på 20,9. For IT-sektoren er prisfastsættelsen fortsat højere end det brede marked, men er senest faldet til 23,0. Vi er fortsat ret optimistiske på IT-sektoren og AI, der begge har stærke indtjeningsperspektiver. Vi forventer, at AI vil styrke tech-selskabernes indtjening yderligere. Det store spørgsmålstejn i markedet er, om de store teknologigiganter overinvesterer i AI. Det følger vi tæt, men indtil videre vurderer vi det som en nødvendighed for at sikre sin fremtidige position i markedet.

Høje værdiansættelser og et positivt markedssentiment gør aktiemarkedet sårbart over for korrektioner. Vi udelukker derfor ikke, at vi vil se tilbagefald undervejs, men vi forventer, at det vil udløse nye stigninger. Trenden peger fortsat opad.

Europæiske aktier og emerging markets har senest været mere udfordret af stigende energipriser sammenlignet med amerikanske aktier. Den afgørende forskel er, at USA netto er energiekseportør, mens Europa og emerging markets er importører. Begge regioner handles fortsat til en rabat relativt til verdensmarkedet, og USA's stærke indtjeningsmotor er med til at

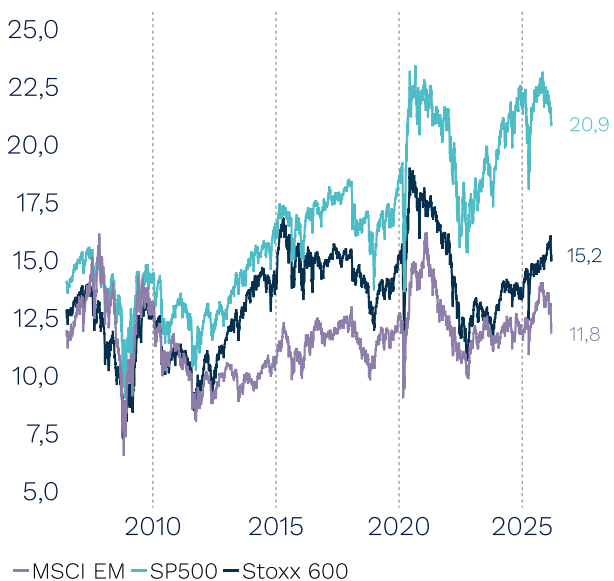
forklare forskellen i prisfastsættelsen. I USA forventes indtjeningsvæksten at lande på 13,6% i 2026, hvilket vi anser for realistisk. I Europa er perspektiverne også fornuftige med en forventet indtjeningsvækst på 8,8% i 2026 – det er i den høje ende af, hvad vi finder sandsynligt, men mindre vil også kunne gøre det, efter nogle hårde år på indtjeningsfronten for europæiske aktier.

**Afkast på globale aktier i DKK**



Kilde: Macrobond

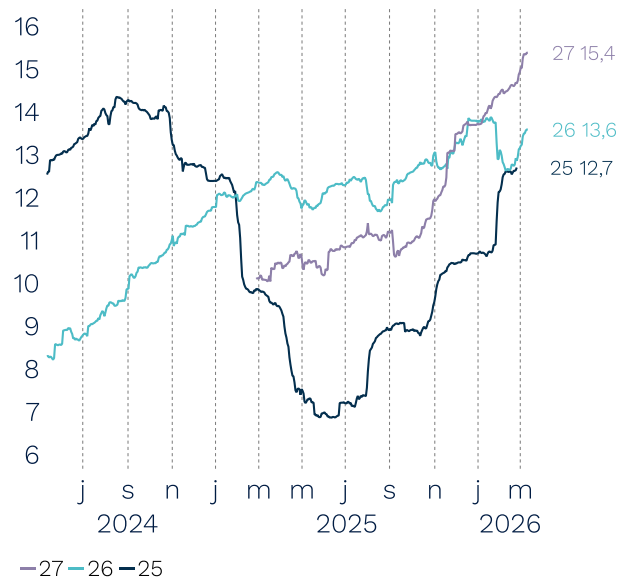
**US aktier er dyrt prisfastsat, men det er EM og Europa ikke**



Kilde: Macrobond

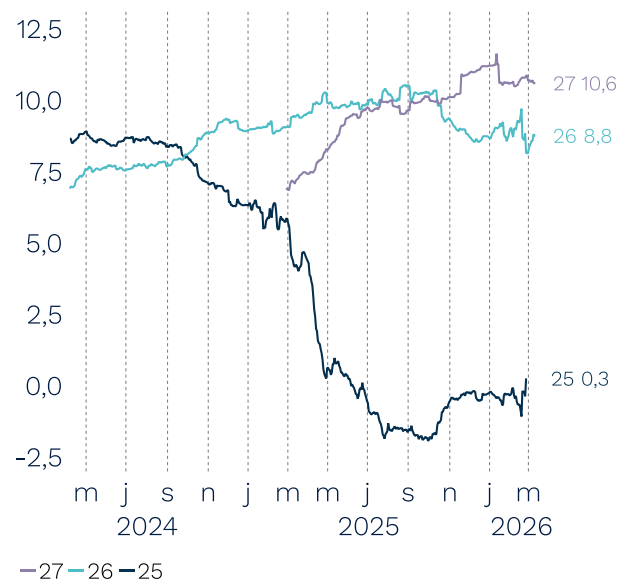
Vi er fortsat positive på aktiemarkedet for 2026 og forventer, at afkastet på verdensmarkedet vil lande i intervallet 5-10%.

**S&P500 EPS-vækst estimer**



Kilde: Macrobond

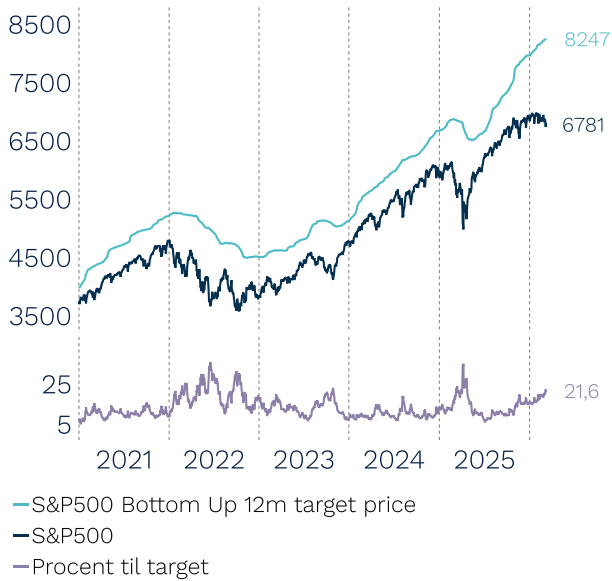
**Stoxx600 EPS-vækst estimer**



Kilde: Macrobond

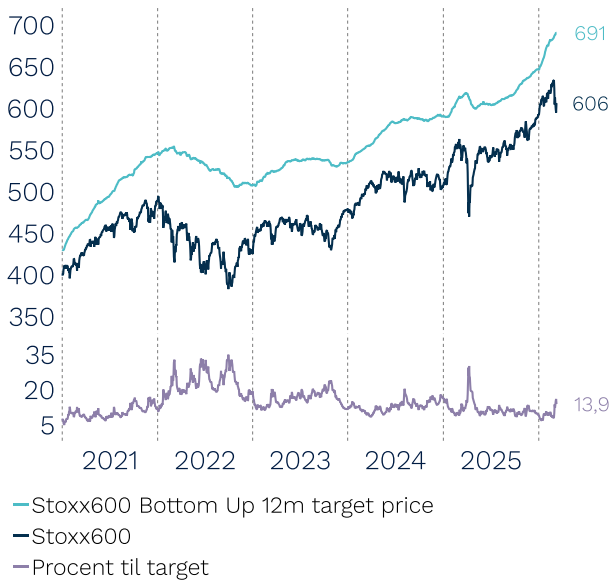
Bottom-up-kursestimerne fra analytikerne befinder sig cirka 22% højere end det aktuelle kursniveau, hvilket er en ret pæn 'upside'. Helt så godt forventer vi ikke det bliver i år, men forventer at S&P 500 vil ramme kurs 7500, hvilket er 9% fra nuværende niveauer. Bottom-up-konsensus på Stoxx 600 er cirka 14%, som vi vurderer til at være i den høje ende.

**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](http://bankinvest.dk).