



Indsigt

Investeringsstrategi og forventninger

10. april 2026

BANKiINVEST

Indledning

Krigen i Iran har domineret markederne. Og den kommer til at have stor betydning for væksten i 2026. Bliver den afsluttet hurtigt, som det tegner til nu her, forventer vi stadig at se pæn vækst for året som helhed. Kommer nedlukningen af Hormuzstrædet tilbage vil vi sandsynligvis se ind i et scenarie med højere inflation og lavere vækst; relativt til forventningen ved indgangen af året.

Vi har i lang tid stået i et vadested med en binær situation. Dette synes dog nu afsluttet. Og vi tror det holder. Det primære argument for det er, at det ikke er i Trumps interesse at have krigen kørende i for lang tid. De stigende oliepriser, og den militære intervention i sig selv, er ikke populær hos den amerikanske befolkning. Allerede nu er Trumps approval rating på de laveste niveauer i hans anden præsidentperiode. Hvis han ønsker at maksimere chancen for at fastholde kontrollen over Kongressen, skal den nuværende våbenhvile holde. Dette argument er det stærkeste for os.

I lyset af ovenstående har vi valgt at øge vores allokering til aktier igen. Intra-aktier er vi også påbegyndt at købe op i de mere cykliske dele af markedet igen. Det har været fordelagtigt at stå på sidelinjen af markedet over marts måned. Men nu er sentiment blevet clearet. Indtjeningsestimaterne løftet. Og den værste eventrisiko fjernet. Derfor vælger vi altså nu at gå mere offensivt til værks.

Med inflationen på vej op er der flere og flere, som begynder at frygte et 2022-scenarie. Vi er ikke urolige for det. Vi har svært ved at se kerneinflationen for alvor rykke nordpå i det nuværende scenarie. Måske kommer vi til at se en rentestigning eller to fra ECB og BOE - men vi er langt fra at se den samme globalt koordinerede stramning af pengepolitikken, som vi var vidne til i 2022.

En ting er i hvert fald sikkert. 2026 starter som 2025. Alle går ind i året med en overvægt til aktier. Trump forstyrrer markederne. Aktier falder. Og investorerne nedbringer derefter deres allokering til risiko. Hvis 2026 for alvor skal spejle 2025, bør vi over den kommende

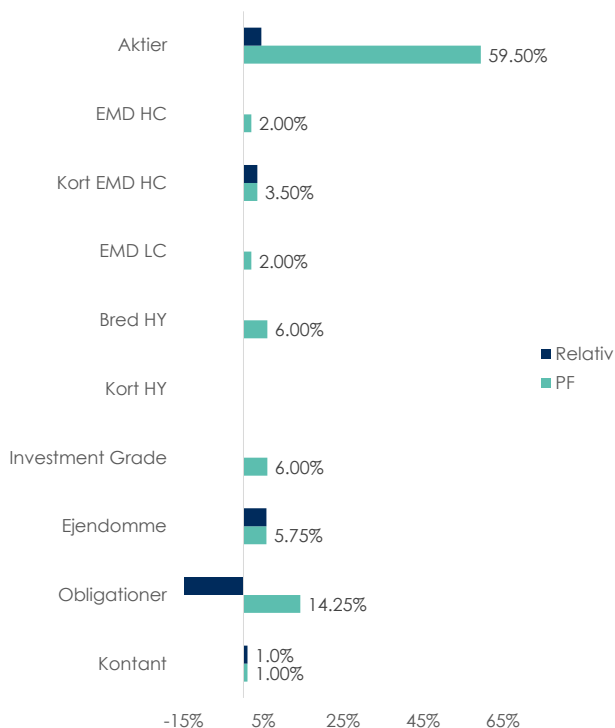
måned se et skifte i markedet - at aktier begynder at komme tilbage, når uroen lægger sig og folk atter begynder at fokusere på den teknologiske revolution, vi er vidne til.

Så gå i gang med at købe aktier tilbage. Øg eksponeringen mod de mere cykliske dele af markedet. Gør klar til at vi ser en gentagelse af sommeren 2025.

Allokering

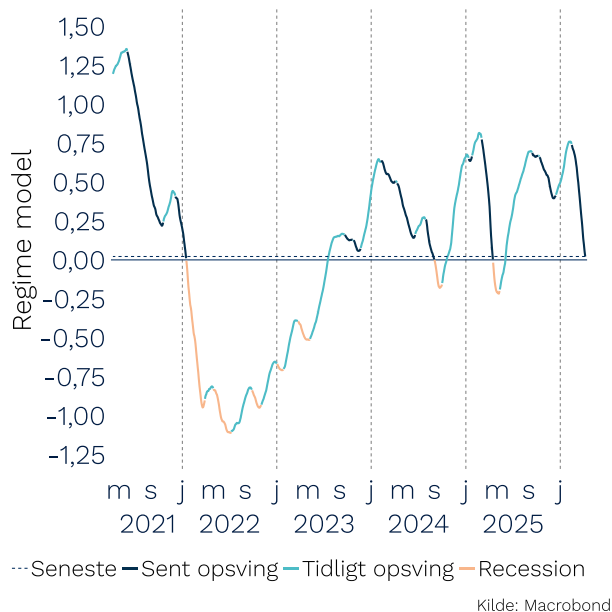
Vi er gået tilbage i en overvægt til aktier. Dette efter våbenhvilen mellem Iran og USA.

Relativ og absolut allokering af modelporteføljen



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

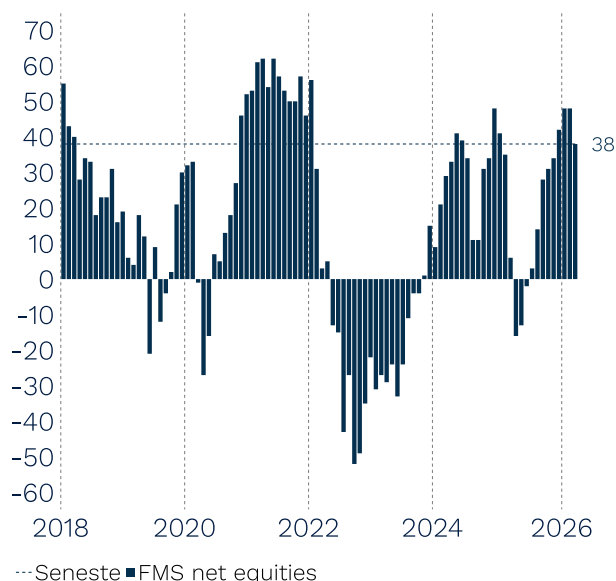
Vores regimeindikator er i sent opsving



Det er et markant skifte fra tidligere. Vi er næsten på vej ind i det vi kalder et recessionsscenario. Så slemt tror vi dog ikke det bliver. Faktisk forventer vi at se en klar vending her over de kommende par uger. En vending som vil tage os ind i det vi kalder et tidligt opsving.

Noget der er værd at bemærke er, at investorerne kun svagt har reduceret deres allokering til aktier.

Aktieallokering er blevet bragt ned



BANKINVEST

I næste uge får vi en opdateret måling herpå. Det er vores klare forventning aktieallokeringen er blevet bragt yderligere ned. Vi er langt fra et scenarie hvor man skal købe kontrært. Men vi ser at investorerne nu trækker sig lidt i ly af benchmark. Det er isoleret med til at understøtte os i vores tankegang om at købe tilbage op i risiko.

Men samlet set forholder vi os i ro. Det er i vores øjne ikke det rigtige tidspunkt at gå hverken lang eller kort risiko. Afvent klarhed. Og så forventer vi som sagt at være købere af aktier meget snart.

Makro og markederne

Krigen i Iran har domineret de finansielle markeder den seneste måned. Den senest aftalte 14-dages våbenhvile sendte olieprisen under 100 dollar, men energikrisen er ikke overstået. Skader på infrastruktur er sket, og risikoen for nye angreb består. Vores base case er, at eskalationen er forbi sit højdepunkt, og at olieprisen midlertidigt har toppet. USA's aktive rolle i våbenhvilen signalerer en klar interesse i at dæmpe konflikten og presse olieprisen ned. Det minder om dynamikken fra handelskrigen, hvor en lignende pause afslørede Trumps villighed til at deeskalere.

Olieprisen er trods deeskaleringen stadig markant højere end ved krigens start. De nuværende niveauer rammer økonomien, men effekten vurderes at blive moderat med en anelse lavere vækst og højere inflation. Vi mener ikke det ændrer verdensøkonomiens kurs. Det er værd at huske, at afhængigheden af olie i dag er væsentligt mindre end tidligere i historien.

Vi forventer fortsat, at AI-revolutionen vil dominere i den kommende tid. Vi ser kunstig intelligens som et markant produktivetsboost, der vil drive økonomien fremad.

Beskæftigelsesvæksten har været en solid medvind til BNP-væksten, men vi forventer ikke, at det fortsætter i samme grad.

Arbejdsmarkedet står over for en transformation, hvor kunstig intelligens vil overtage mange klassiske kontorjobs. Det har skabt frygt for stigende ledighed, men vi mener også, der er en anden side af historien. Store teknologiske fremskridt har historisk skabt flere jobs, end de har fjernet. Vi forventer en tilpasning på arbejdsmarkedet og ser en besked, men positiv udvikling for beskæftigelsen.

Overordnet ser vi stadig konstruktivt på verdensøkonomien. Tendensen med mere lempelig finanspolitik er en massiv medvind, og det ses i de største økonomier USA, Europa, Kina og Japan. Verdensøkonomien er inde i en markant investeringscyklus, hvor kapital strømmer ind i forsvar, energi og AI. Medvinden fra pengepolitikken bliver næppe så markant som forventet ved årets indgang, men vi

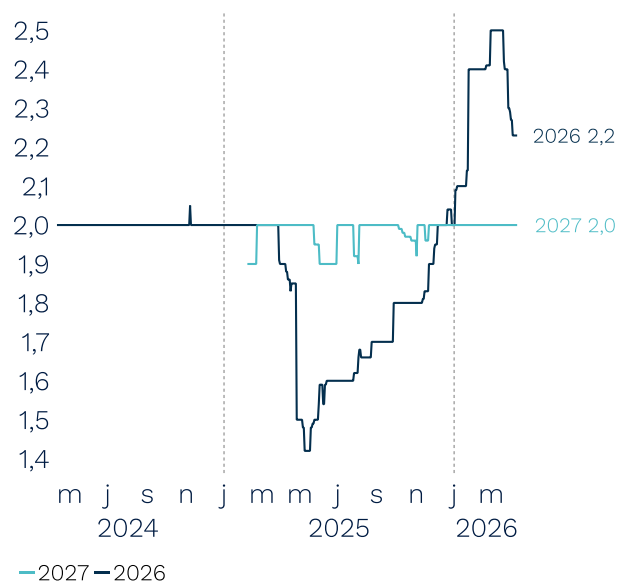
forventer stadig, at Fed vil sænke renten i år. Alt dette ventes at resultere i stærk indtjeningsfremgang for virksomheder og dermed højere aktiekurser. De geopolitiske linjer trækkes op med større tydelighed, og vi anerkender, at geopolitikken kan blive en hæmsko. Udsigterne til midtvejsvalget i USA kan forhåbentlig dæmpe Trumps aggressioner, som ikke er populære blandt vælgerne. Vi vurderer løbende de geopolitiske risici, men det afholder os ikke fra at have et positivt syn på verdensøkonomien og markederne.

USA

Væksten i USA er senest blevet nedjusteret grundet højere energipriser.

Konsensusestimaterne for BNP-væksten peger på 2,2% i 2026 og 2,0% i 2027. Ifølge Goldman Sachs vil en vedvarende stigning på 10% i olieprisen reducere BNP-væksten med cirka 0,1 procentpoint. Derfor er det naturligt, at vækstestimerne er nedjusteret. Spørgsmålet er fortsat, på hvilket niveau olieprisen vil lande, når udsigterne til fred er blevet mere sandsynlige. Skaderne på energiinfrastruktur gør, at der vil gå tid før vi kommer ned på 65 dollar per tønde olie, som før krigen. Vores forventning er dog stadig, at væksten vil lande i den øver del af 2,0-2,5% i 2026.

Konsensus BNP-vækst i USA på 2,2%



Kilde: Macrobond

Amerikansk makrodata kommer ind bedre end økonomernes forventninger

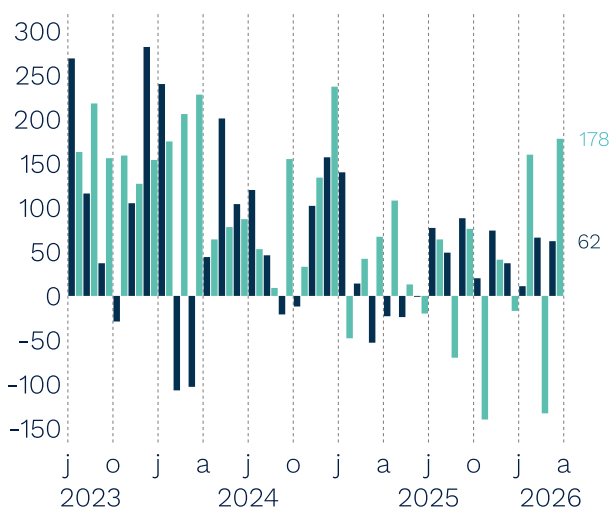


—Bloomberg ECO US Surprise Index

Kilde: Macrobond

Det går faktisk ret pænt i amerikansk økonomi. Makroøkonomiske nøgletal kommer væsentligt bedre ind end det, økonomerne havde ventet. One Big Beautiful Bill Act slår igennem og smitter positivt af på økonomien. De markante skattelettelser og den stimulerende erhvervspolitik gør, at vi forventer, at økonomien vil køre i højt gear frem mod midtvejsvalget

Nonfarm og ADP Payrolls i bedring

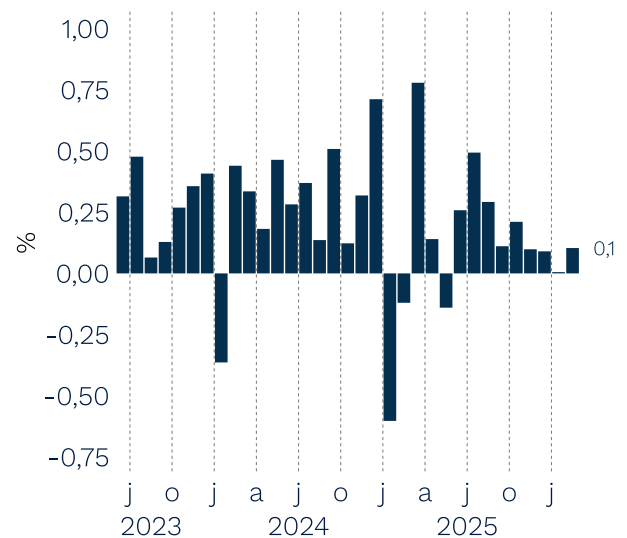


■ADP Private Nonfarm Payrolls Change
■US Employees on Nonfarm Payrolls Change

Kilde: Macrobond

Seneste arbejdsmarkedsrapport viste en beskæftigelsesfremgang på 178.000 jobs. Den foregående måned var trukket ned af dårligt vejr, men styrkede seneste måneds tal. Ser man på de seneste måneder, er beskæftigelsesfremgang stadig besked. Men arbejdsmarkedet er fortsat ikke ved at falde fra hinanden, initial jobless claims ligger lavt. Efterspørgslen efter arbejdskraft fortsætter med at falde. Vi ser stadig, at virksomhederne befinder sig i et regime med "no hire, no fire", som vi forventer kommer til at være et tema imens virksomhederne afventer AI-transformation indvirkning. Beskæftigelsen har tidligere drevet væksten, men vi forventer, at det kommer til at være produktivitetsvæksten som skal være den primære driver i 2026.

Seneste data: Lav realvækst i privatforbruget



■US Real Personal Consumption m/m%

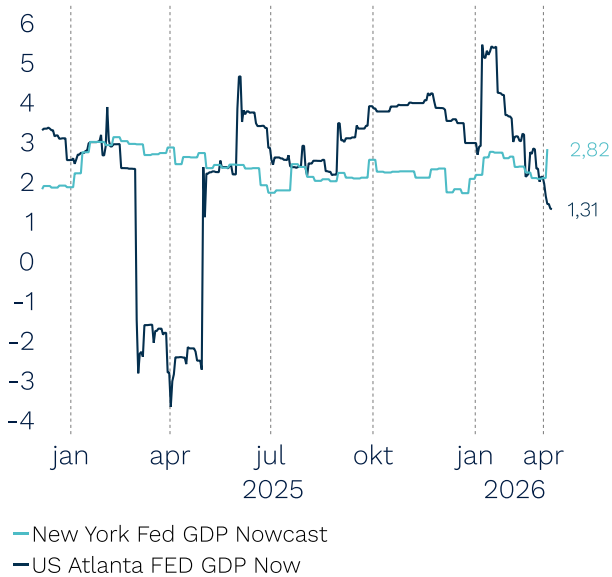
Kilde: Macrobond

Privatforbruget voksede fortsat moderat med 0,1% reelt måned-over-måned. Stigningstakten er til den lave side, men dog positiv. Vi forventer, at realvæksten i privatforbruget kommer ud omkring 2% i 2026, drevet af en reallønsfremgang på 1-2% og skattelettelser fra One Big Beautiful Bill Act. Højere oliepriser kan udhule noget af købekraften hos forbrugerne.

Estimatet for Atlanta Feds GDPNow peger på en vækst på 1,3% i Q1 2026. Det er trukket ned af seneste tal, der viste svagere forbrugs- og

investeringsvækst. New York Feds estimerer peger i en mere positiv retning med en forventet vækst på 2,8%, da modellen tillægger arbejdsmarkedsdata højere vægt, og disse har senest trukket op.

Atlanta Fed og New York Fed estimerer peger i hver sin retning



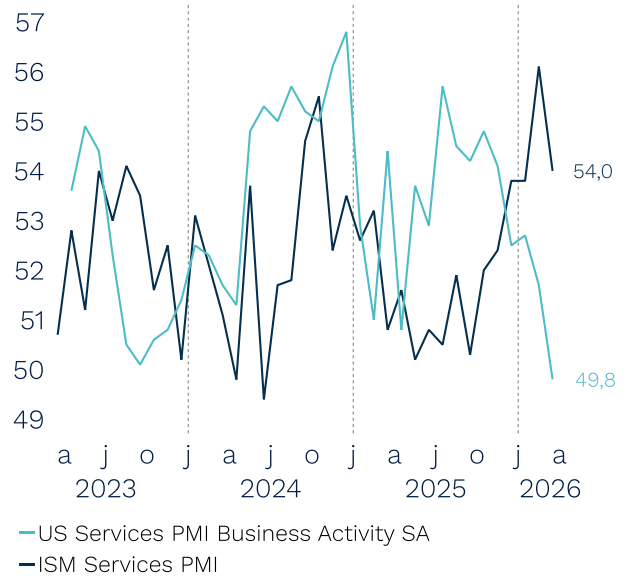
Kilde: Macrobond

Konjunkturbarometrene indikerer en fremstillingssektor i fremgang. Vi tror nu endelig, at fremstillingssektoren kommer i gang og giver et løft til industrien. I servicesektoren er der blandede signaler, hvor PMI Services er faldet ned under 50, mens ISM stadig ligger pænt på 54. De højere oliepriser kan have været medvirkende til at påvirke stemningen i servicesektoren, men vi forventer ikke, at det sætter en stopper for fremgangen. Servicesektoren er stadig den afgørende faktor for jobskabelsen, og konjunkturbarometrene peger på masser af nye ordrer, men beskeden fremgang i nye jobs.

Core CPI har i gennemsnit ligget på 0,25% måned-over-måned de seneste tre måneder, mens Core PCE er steget 0,36%. Så fortsat et markant stykke over 0,17%, som er den månedlige stigningstakt for at nå Feds mål. Stigende oliepriser kan trække kerneinflationen op, men det forventes at være relativt begrænset. Goldman Sachs estimerer, at en

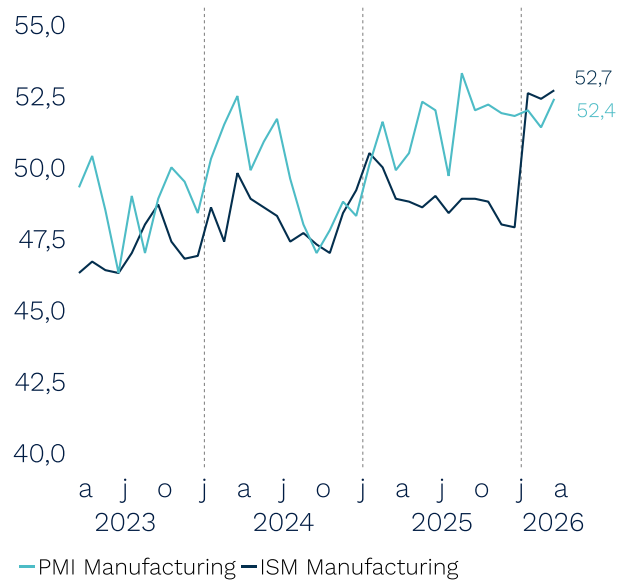
10% stigning i olieprisen øger kerneinflationen med 0,04 procentpoint.

ISM og PMI for servicesektoren



Kilde: Macrobond

ISM og PMI for industrien

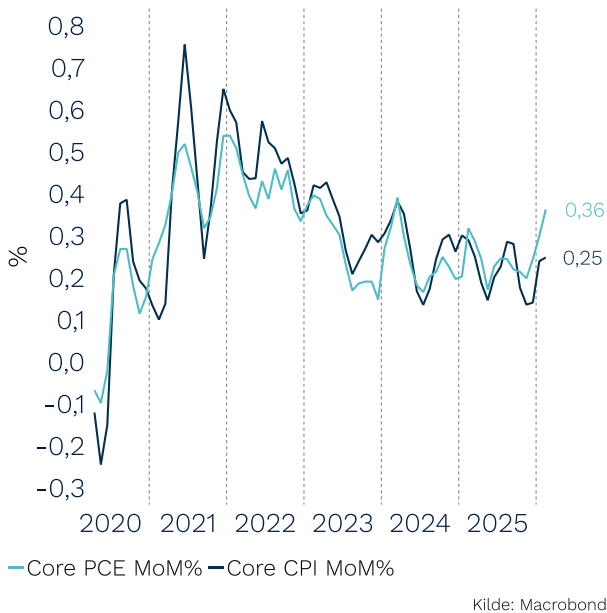


Kilde: Macrobond

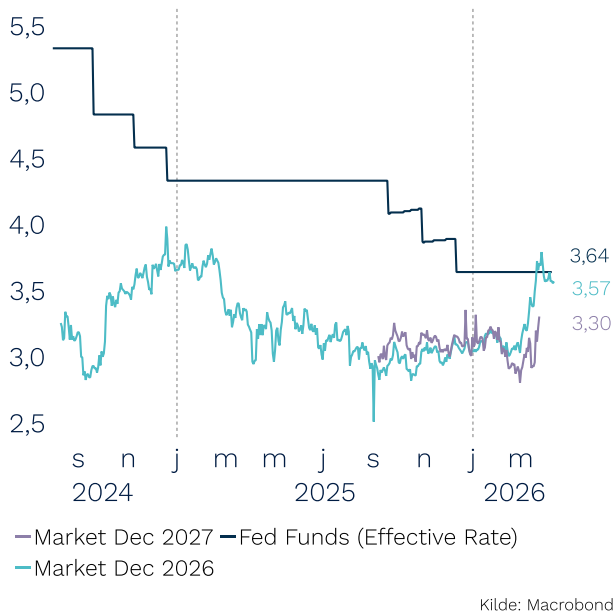
Vi forventer dog, at en eventuel mærkbar effekt primært vil ramme headline-inflationen, men der kan komme spillover-effekter til kerninflationen, men er ikke vores base case. Derfor forventer vi også, at den amerikanske centralbank i høj grad kan se igennem stigningen i oliepriserne. Markedet forventer én enkelt rentenedsættelse fra FED i år. Vi forventer, at FED sætter renten ned 1-2 gange i

år. Det er en risiko for, at stigningstakten på kerneinflationen gør, at FED ikke sænker renten.

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



FED forventes at sænke renten

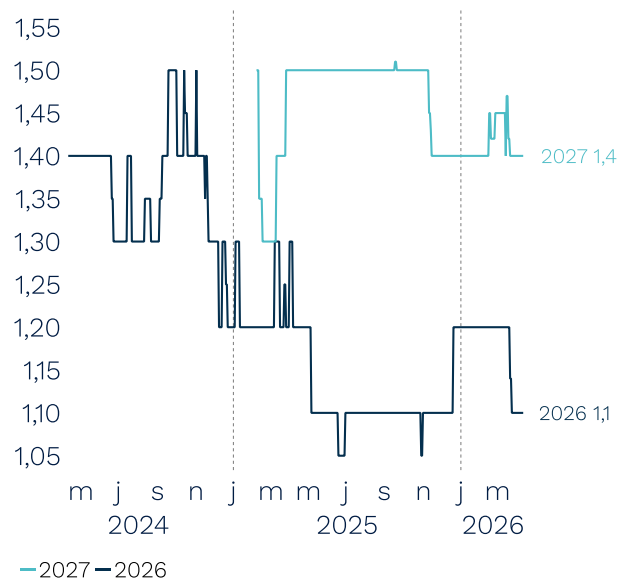


Eurozonen

Væksten i eurozonen forventes at lande på 1,1% i 2026. Højere energipriser har trukket vækstestimerne ned. Europa er mere energifølsomt sammenlignet med USA.

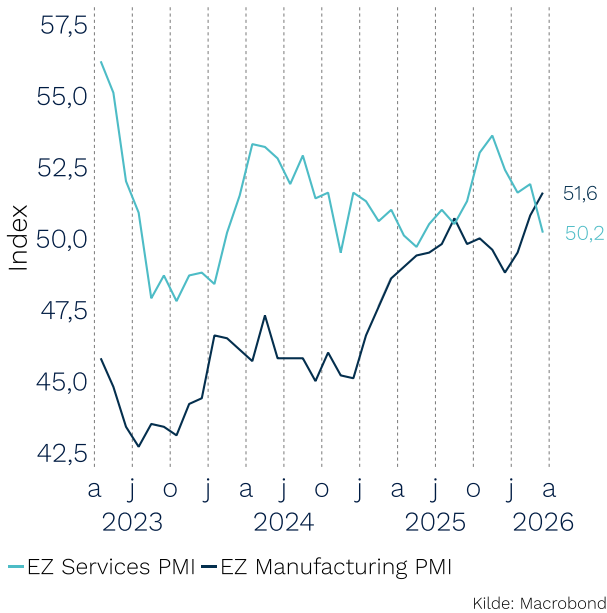
Goldman Sachs forventer, at effekten af højere oliepriser på væksten i eurozonen er det dobbelt af USA, altså -0,2%-point for en 10% stigning i olieprisen. Store økonomier som Tyskland og Italien er særligt energiintensive, hvor energikrisen rammer ekstra hårdt. Risikoen for stagflation er derfor stigende i Europa, men ikke vores base case. Vi ser fortsat store positive drivkræfter, med finanspolitiske investeringer og større budgetunderskud, som vil løfte økonomien. Den store effekt forventes først at komme i 2027, men begynder så småt at indfinde sig i økonomien i 2026.

Euro BNP-vækst: Konsensus 1,1% i '26

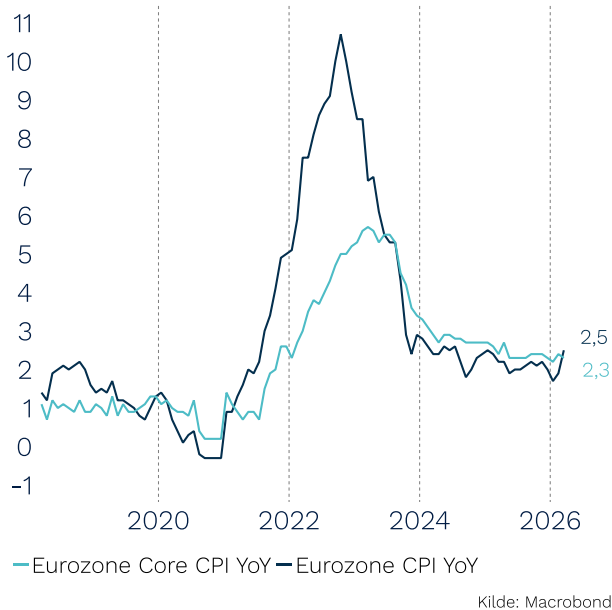


PMI for den europæiske fremstillingssektor fortsætter med at vise positive takter. Optimismen breder sig, om end der er risiko for, at energipriserne kan sætte en stopper for fremgangen. Vores base case er, at energipriserne har toppet og de over de kommende måneder vil stabilisere sig på et højere niveau end før krigen. Vi tror på, at det øgede fokus på Europas autonomi vil medføre et markant investeringsboom i Europa, som vil være med til at drive industrien fremad de kommende år. I servicesektoren er optimismen faldende, men fortsat positiv. Vi forventer stadig at se fremgang i servicesektoren.

Eurozone PMI: Positive territorie



Eurozone inflation er steget

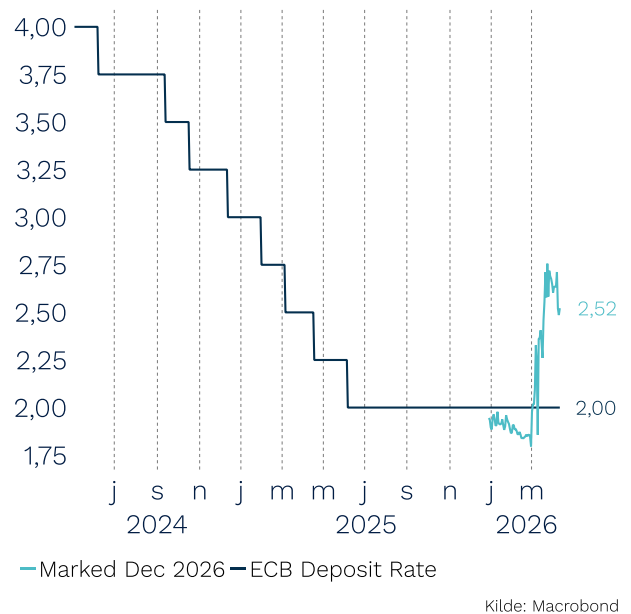


Inflationen i euroområdet ligger senest på 2,5% for headline og 2,3% for kerneinflationen. Energipriser har trukket headline-inflationen op, men niveauet er stadig moderat. Vi forventer, at energiprisernes effekt på kerneinflationen vil være begrænset.

Markedet forventer, at ECB vil hæve renten to gange i løbet af 2026. Tidligere prissatte markedet tre renteforhøjelser, men våbenhvilen fjernede én. Vores base case er, at krigen ikke vil være langvarig, og at effekten på

energimarkedet er mere moderat. Derfor mener vi, at der er en vis sandsynlighed for færre renteforhøjelser end markedsprismingen. Lønstigningstakten peger fortsat tydeligt nedad, og væksten er lav, hvilket ikke understøtter renteforhøjelser. Vi anerkender, at ECBs reaktionsfunktion kan have ændret sig efter den seneste energikrise, hvor man var for langsom til at stramme pengepolitikken. Men det er et klassisk udbudschock, som vi mener er midlertidigt, og som centralbanken potentielt kan se igennem.

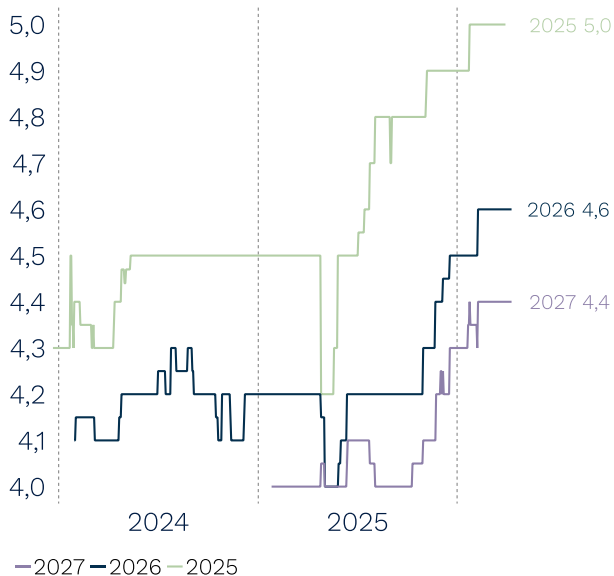
Markedet forventer 2 renteforhøjelser fra ECB



Kina

I Kina forventes væksten i 2026 at lande på 4,6%. Kinas store udfordring er fortsat en todelt økonomi. Den indenlandske efterspørgsel er svag, mens eksporten og den teknologiske udvikling vinder frem. Vi vurderer, at konsensusestimaterne ligger på et fair niveau. Vores forventning er, at det primært vil være eksporten, som bliver vækstdriveren, da udfordringerne med den indenlandske efterspørgsel vil tage tid at løse.

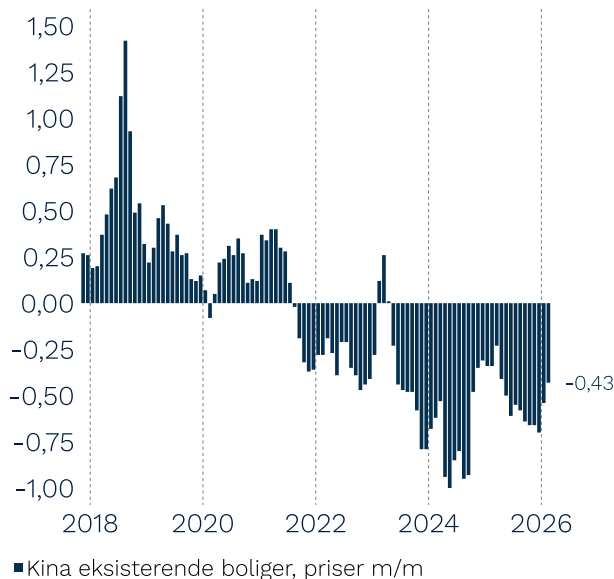
Kina: Konsensus BNP er steget til 4,6% for 2026



Kilde: Macrobond

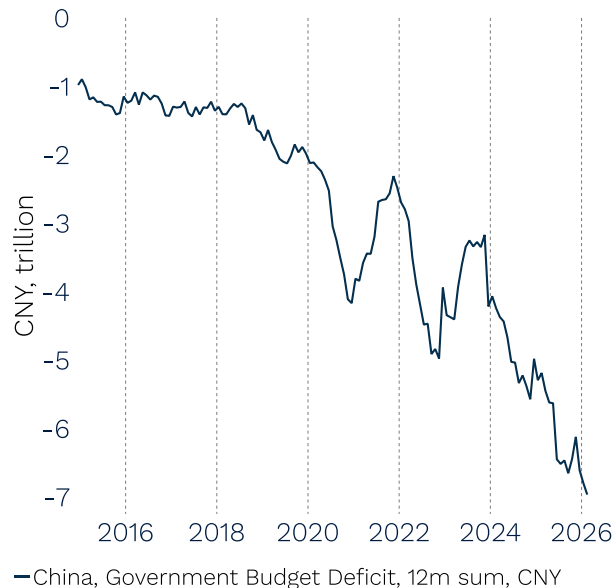
Ejendomsmarkedet skal stabiliseres, før den indenlandske efterspørgsel kan komme ordentligt i gang igen. Vi ser fortsat, at de faldende boligpriser vil lægge en dæmper på den indenlandske efterspørgsel.

Kinas boligmarked har fortsat problemer, priserne falder



Kilde: Macrobond

Kinas budgetunderskud



Kilde: Macrobond

Øget stimuli fra den kinesiske regering kan være en hjælp, men vi tvivler på, at det er nok til at vende den onde spiral i 2026. Detailsalget vokser med 0,9%, hvilket stadig er et lavt tempo og et udtryk for den lave indenlandske efterspørgsel.

Todelt fremgang i kinesisk økonomi



Kilde: Macrobond

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



—Kina Handesbalance 12m sum (mia. USD)

Kilde: Macrobond

Industriproduktionen vokser stadig pænt, og eksporten driver handelsoverskuddet op til nye højder. Kina har fortsat overkapacitet, som giver dem en konkurrencemæssig fordel, og som er medvirkende til, at de fastholder positionen som verdens fabrik. Samtidig investeres der i højteknologiske dele af økonomien, hvilket vi forventer kommer til at være en markant driver fremadrettet.

Obligationsmarkedet

Den 10-årige amerikanske statsrente ligger senest på 4,29%, trukket op af krigen i Iran. Renteniveauet er i takt med den stigende statsgæld blevet endnu mere vigtigt for den amerikanske administration. Højere renter gør ondt på amerikansk økonomi, og vi er derfor opmærksomme på administrationens intentioner. Vi forventer ikke, at statsgælden foreløbig vil være en afgørende driver for rentemarkedet.

Lavere korte renter fra Fed kombineret med stabile inflationsforventninger gør, at vi forventer, at den 10-årige amerikanske rente ender året i intervallet 4,0-4,5%.

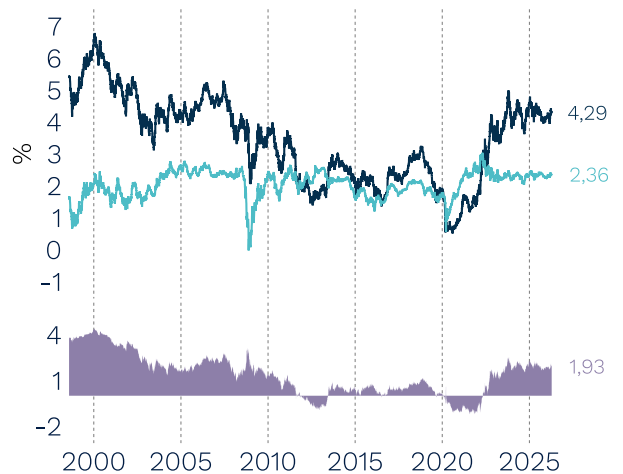
USA: 10-årig rente på 4,29%



—US 10-årig statsrente

Kilde: Macrobond

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

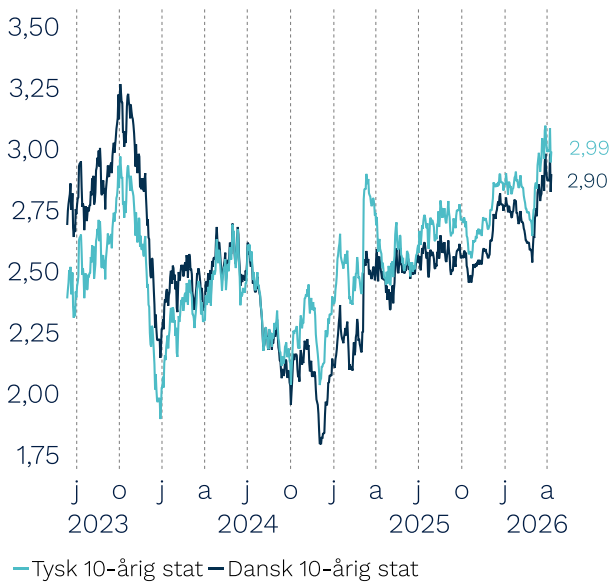


—Forventet inflation over 10 år ("break even CPI")
 —10-årig nominal
 ■ 10-årig realrente

Kilde: Macrobond

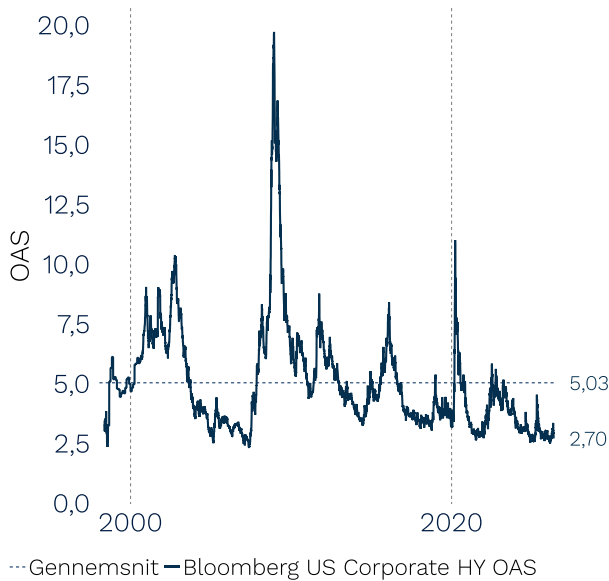
Krigen i Iran har løftet renteniveauet i Tyskland og Danmark. Den 10-årige tyske rente er steget til 2,99%, mens den 10-årige danske er steget til 2,90%. Vores fair value-interval for en 10-årig tysk statsobligation ligger fortsat på 2,5-3,5%.

10-årig tysk rente 2,99%



Kilde: Macrobond

US high yield rentespænd til stat



Kilde: Macrobond

Kreditspændene er faldet en anelse den seneste måned. Rentespændet mellem amerikanske high yield-obligationer og statsobligationer ligger nu på 270 bp. Våbenhvilen har senest været medvirkende til at mindske rentespændet. Vi følger udviklingen i private credit tæt, da det potentielt kan få afsmitningseffekter på det noterede kreditmarked. Vi er stadig positive på kreditobligationer og forventer, at de vil give et højere afkast end statsobligationer i 2026.

Aktiemarkedet

Afkastet år til dato på det globale aktiemarked er 2,7% i DKK. En stærkere dollar har styrket afkastet målt i danske kroner. Olieprisen har styret retningen på aktiemarkedet, og indtil der er en endelig fredsftale på plads, vil det formentlig fortsætte.

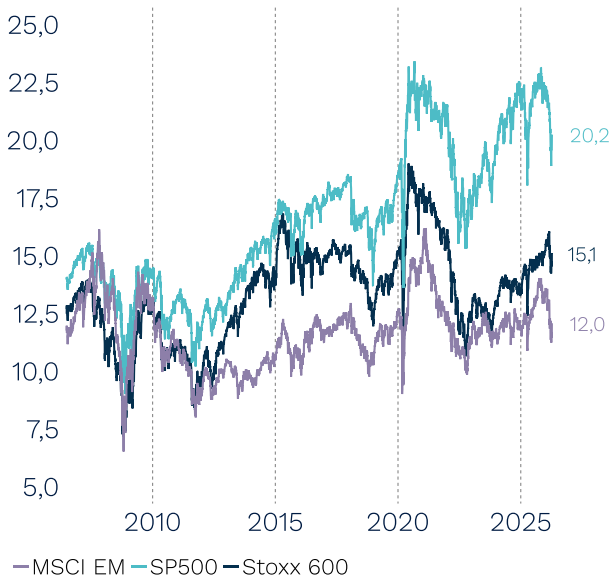
Amerikanske aktiers 12-måneders forward P/E er faldet til 20,2. Faldende aktiekurser kombineret med stærkere indtjeningsvækst har drevet P/E-ratioen ned. Der forventes en indtjeningsvækst på 16,6% i 2026. Det er særligt inden for IT-sektoren og AI, at der forventes en markant indtjeningsvækst. Vi forholder os konstruktivt til AI og ser det som en vigtig faktor for de stærke indtjeningsperspektiver bredt funderet. I de seneste regnskabssæsoner har techgiganternes markante investeringer i AI været et gennemgående tema. Det forventer vi igen, og vi ser det som en nødvendighed for at sikre sin position på markedet fremadrettet. Der vil naturligvis være vindere og tabere — og dermed selskaber, hvor det har vist sig, at de har overinvesteret. Over en bred kam forventer vi dog ikke, at det er et problem, men vi forventer, at stigningstakten i capex vil aftage.

Afkast på globale aktier i DKK



Kilde: Macrobond

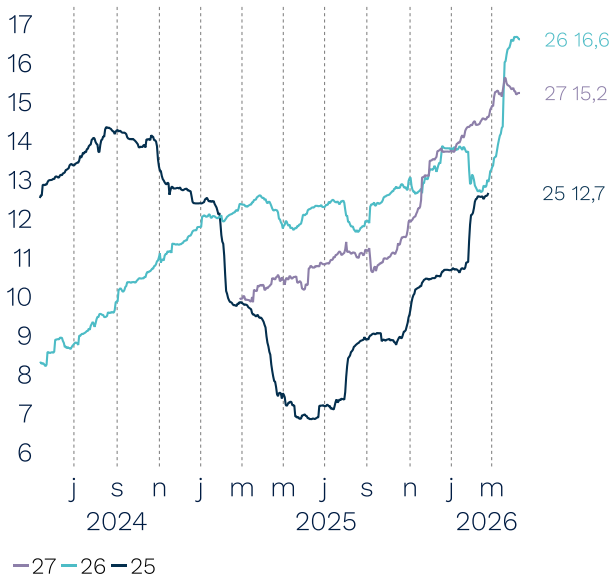
US aktier er dyrt prisfastsat, men det er EM og Europa ikke



Kilde: Macrobond

De amerikanske aktier handles fortsat til væsentligt højere værdiansættelser end europæiske og emerging markets-aktier. Sektorsammensætningen spiller en rolle, og den amerikanske indtjeningsmotor har også været klart stærkest de seneste år.

S&P500 EPS-vækst estimer



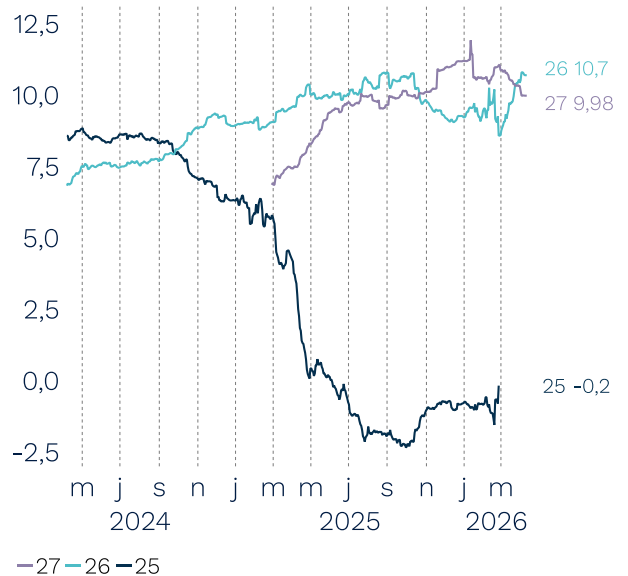
Kilde: Macrobond

Den seneste tid har det også spillet ind, at USA er nettoeksportør af energi, mens Europa og særligt Asien er importører. I Europa og

Emerging Markets ser indtjeningsperspektiverne også lovende ud.

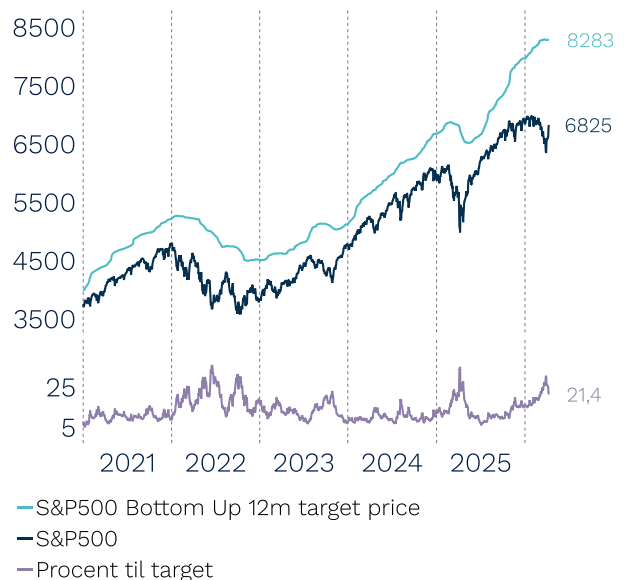
Vi er fortsat positive på aktiemarkedet for 2026 og forventer, at afkastet på verdensmarkedet vil lande i intervallet 5-10%.

Stoxx600 EPS-vækst estimer



Kilde: Macrobond

S&P500 kurstarget 12m (bottom up)

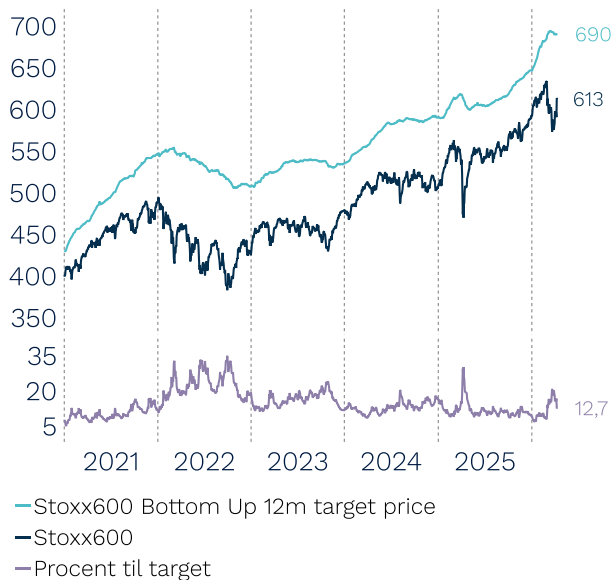


Kilde: Macrobond

Bottom-up-kurstestimaterne fra analytikerne befinder sig cirka 21% over det aktuelle kursniveau, hvilket er en markant upside. Vi forventer, at S&P 500 vil ramme kurs 7.500, hvilket er cirka 10% op fra nuværende niveauer.

Bottom-up-konsensus på Stoxx 600 peger på cirka 13%, hvilket vi ligeledes vurderer er i den høje ende.

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.