



# Indsigt

Investeringsstrategi og forventninger

12. juni 2026

**BANKiINVEST**

## Indledning

Det er volatile dage. Vi har over den seneste uge set en mærkbar korrektion i momentum - altså de aktier, som er steget mest over første halvdel af 2026. Det vil naturligvis sige kunstig intelligens-aktierne.

Det interessante er, at korrektionen både er kommet meget hurtigt, men også at den ikke har trukket det brede marked rigtig ned med sig. Ser man på det toneangivende S&P 500-indeks, er det stadigvæk en relativ mild korrektion.

Vi vælger, for nuværende, at se igennem korrektionen. Vi har altså fastholdt en overvægt til aktier og en overvægt til cykliske aktier - også selvom denne position ikke har været fordelagtig på den korte bane.

Med de bedringer vi ser i arbejdsmarkedet for USA, er vi rolige over, at 2026 nok skal blive et stærkt vækstmæssigt år. Og med en forhåbentlig snarlig ende på Iran-krigen, så også et andet halvår, som kan byde på oprevideringer af netop vækstestimerne. I et sådant scenarie er det vores forventning, at aktier vil fortsætte med at stige.

Der har været meget uro omkring udsigterne for inflationen på det seneste. Men den seneste CPI-rapport fra USA giver os tiltro til, at inflationen ikke for alvor kører i vejret. Det synes som om, at den inflationære tendens fra stigende energipriser bliver holdt i ave af de deflationære tendenser fra kunstig intelligens. Vi er således ikke bekymrede for en gentagelse af 2022-scenariet.

Det risikoscenarie, vi er mest opmærksomme på, er snarere investeringerne i kunstig intelligens. Hvis disse skulle begynde at komme under pres, vil vi næsten uundgåeligt se, at nogle af de store aktier vil falde tilbage. Og dette vil give sig udtryk i en bredere korrektion for markedet.

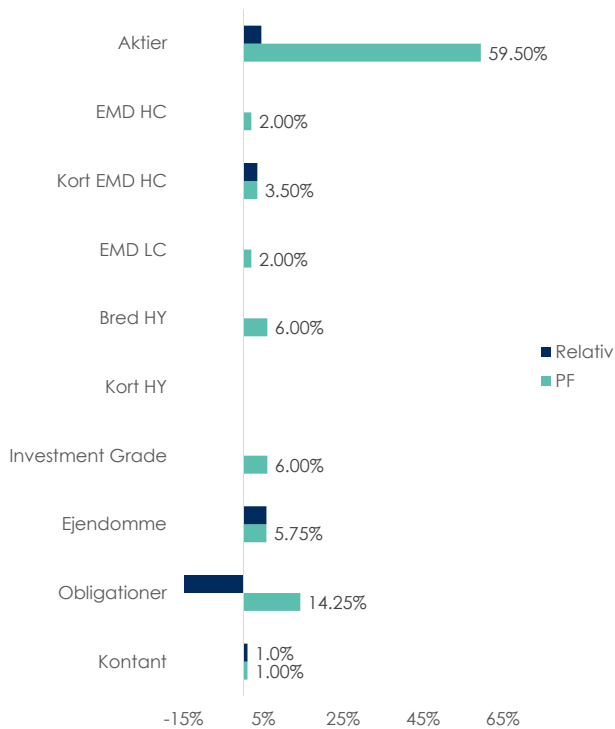
Om end dette er en risikofaktor, forventer vi ikke, at det på den korte bane materialiserer sig. Og vi synes ikke for alvor at se nogle tegn på det.

Samlet set fastholder vi altså et positivt view på markederne - især efter denne nulstilling af sentiment, vi har været vidne til over den seneste uge.

## Allokering

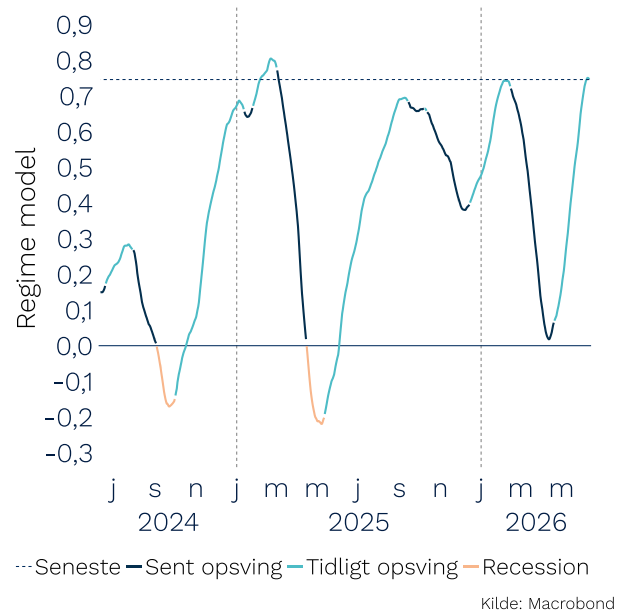
Vi fastholder en overvægt til aktier.

### Relativ og absolut allokering af modelporteføljen



Beslutningen er understøttet af vores regimeindikator som er klart i det vi kalder tidligt opsving. Vi har dog set en afmatning i den på det seneste. Dette skyldes den korrektion vi netop har været igennem.

### Vores regimeindikator er i tidligt opsving



Det betyder at vi har mindre overbevisning om fremtiden. Vi er mindre sikre på hvilken type aktier som skal outperforme. Er det de cykliske aktier eller vil vi se en rotation ind i mere stabile kvalitetsaktier.

For nuværende vælger vi ikke at positionere os ind i kvalitetsaktier. Forsætter vi med at komme ud af den nuværende korrektion, forventer vi stadig at det vil være drevet af kunstig intelligens aktierne. Men vi åbner for muligheden for at vi laver en mere defensivt fokuseret rotation inden for den nærmeste fremtid.

Det måske mest bekymrende allokeringsmæssige vi har været vidne til på det sidste har været den forøgede volatilitet. Vi er vidne til nogle bevægelser under overfladen af markedet, som vi ikke har set i mange, mange år. Forklaringer ligger i at vi har et mere koncentreret marked. Både i termer af virksomheder men også i termer af temaer der kører.

En af de helt store ting vi derfor har ekstraordinært meget fokus på er investeringerne i kunstig intelligens. Hvis disse begynder at aftage så vil det lede os til at trække risikoen ned. Indtil videre synes vi dog ikke at se det.

Med hensyn til sentiment er dette blevet renset op på det seneste. Markedet er stadig bullish. Men i mindre grad end for bare 2 uger siden.

Så samlet set fastholder vi vores allokering. Men vi er bevidste om at vi muligvis står foran et skifte i markedet.

## Makro og markederne

Olieprisen holder sig fortsat over niveauerne fra før Iran-krigen, men billedet er blevet mere stabilt trods Trumps aggressive udmeldinger. Vi afventer stadig en fredsaftale. Trump har gentagne gange meldt ud, at en aftale er nært forestående, men den lader fortsat vente på sig. Vores base case er, at konflikten ikke udvikler sig til en langvarig affære, og vi vurderer, at hurdlen for større militære eskalationer er høj.

AI er det altoverskyggende tema på aktiemarkedet. Indtjeningsforventningerne stiger markant, og investeringerne i AI-infrastruktur er massive. De store udbydere af cloud-computing, Amazon, Alphabet, Microsoft og Meta konkurrerer hårdt om at sikre deres position i den fremtidige AI-drevne økonomi. At et selskab som Alphabet har fundet det nødvendigt at udstede nye aktier for at finansiere sine investeringer, siger noget om størrelsen i dette investeringsboom.

Vi tror på, at AI vil løfte produktiviteten og blive en væsentlig vækstdriver fremover. En af de frygtede bivirkninger ved AI-bølgen har været udsigten til markant stigende arbejdsløshed. Det er imidlertid ikke, hvad vi ser på arbejdsmarkedet lige nu. Beskæftigelsesvæksten har været solid de seneste tre måneder, og efterspørgslen efter arbejdskraft er steget. Dommedagsprofetier om arbejdsmarkedet er foreløbigt ikke indfriet. Vores vurdering er, at der vil ske en transformation, hvor klassiske jobfunktioner gradvist erstattes af nye jobs skabt af den AI-drevne økonomi. På trods af de seneste måneders stærke jobtal forventer vi stadig, at jobvæksten vil være moderat i 2026.

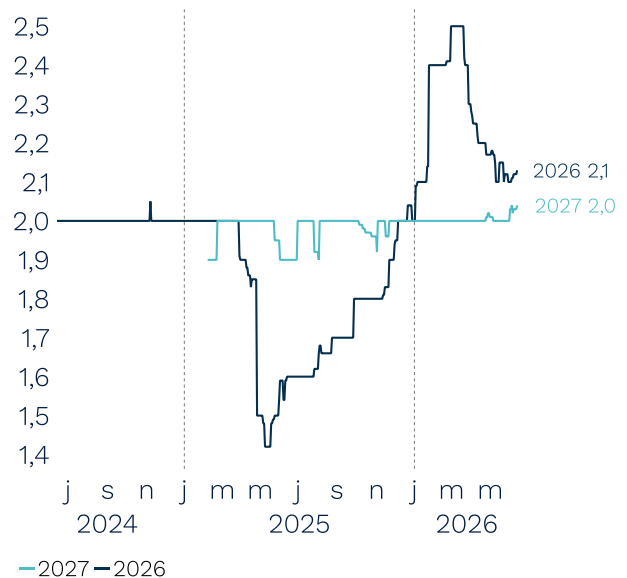
Vi forbliver konstruktive på verdensøkonomien. Det værste af modvinden fra energipriserne er væk, omend den ikke er forsvundet helt. En potentiel ny udfordring er udsigten til renteforhøjelser fra centralbankerne, men vi forventer ikke, at vi bevæger os ind i en større rentestigningscyklus. Vores forventning er, at FED fastholder renten i år, mens ECB leverer en til to renteforhøjelser. Den lempelige finanspolitik i USA, Europa, Kina og Japan udgør et solidt ryggestød til den globale økonomi,

og investeringsboomet inden for AI, energi og forsvar bidrager yderligere til væksten. Geopolitikken og pengepolitikken kan blive en hæmsko, men det er ikke vores forventning. Trumps udenrigspolitik forbliver aggressiv, og det ser vi ikke ændre sig foreløbigt. Vi erkender, at der er reelle risici, men vi forholder os overordnet set positivt til både makroøkonomien og markederne.

## USA

I amerikansk økonomi er der fortsat positive tendenser. Konsensusestimater for BNP-væksten ligger på 2,1%, men frykten for et reflationsscenario er vokset, altså en periode med positiv vækst kombineret med højere inflation. Iran-krigen er fortsat uafsluttet, og olieprisen holder sig over niveauerne fra før krigen. Dertil kommer et arbejdsmarked, der klarer sig bedre end mange havde frygtet. Alt sammen faktorer, der øger sandsynligheden for renteforhøjelser fra FED. Vores forventning er dog, at FED holder renten i ro i 2026, og at væksten i USA ender i intervallet 2,0-2,5%.

### Konsensus BNP-vækst i USA på 2,1%

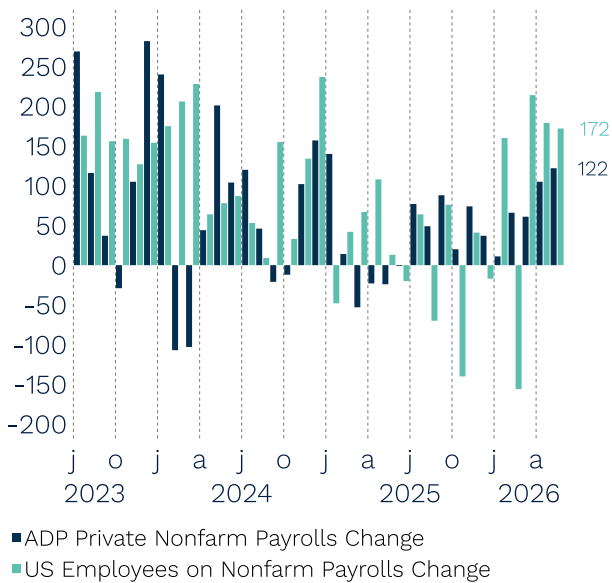


Kilde: Macrobond

Vi tror fortsat på stærk vækst. Investeringsboomet i kunstig intelligens er en markant driver for den amerikanske økonomi, og dertil kommer positive effekter fra den stimulerende erhvervs politik og de betydelige skattelettelser. Stemningen på arbejdsmarkedet er samtidig

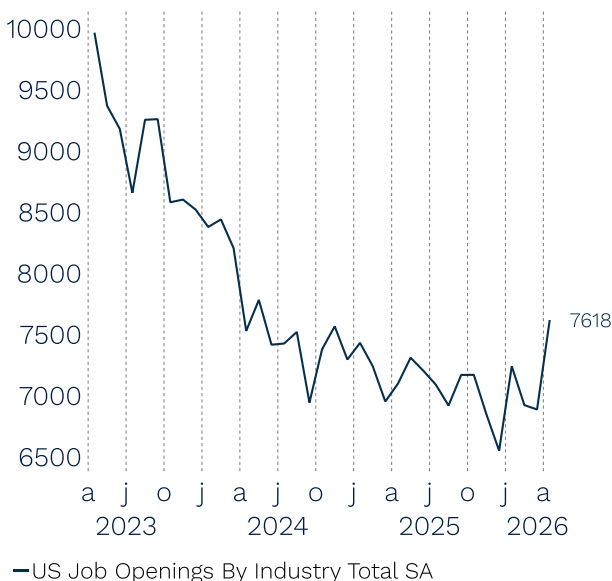
bedre end mange økonomer havde frygtet. Bekymringerne om en markant AI-disruption af arbejdsmarkedet er fortsat ikke synlige i tallene. Nonfarm payrolls er de seneste tre måneder steget med mere end 170.000 om måneden, jobless claims holder sig på et lavt niveau, og jobåbningerne stiger igen. Det er bemærkelsesværdigt, da efterspørgslen efter arbejdskraft ellers har været faldende de seneste år.

**Arbejdsmarkedet: Bedre end ventet beskæftigelsesfremgang**



Kilde: Macrobond

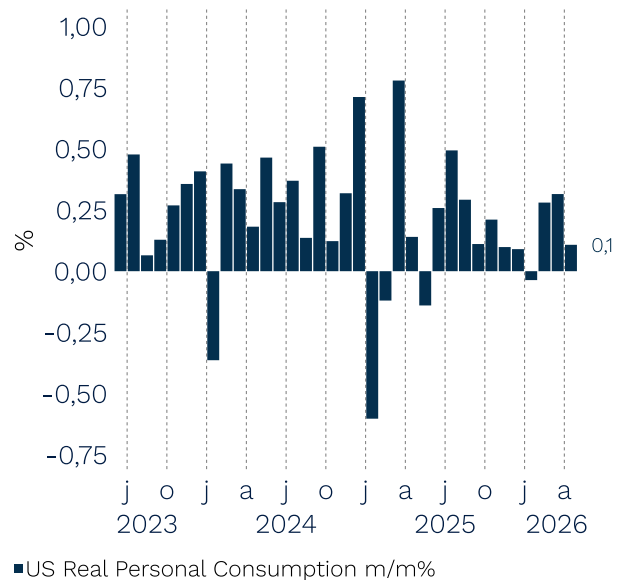
**Jobefterspørgslen stiger**



Kilde: Macrobond

Den seneste udvikling på arbejdsmarkedet er stærkere end ventet. Vores forventning har været beskeden beskæftigelsesvækst i 2026, og det holder vi fast i. Vi tror fortsat på, at arbejdsmarkedet er i en transformationsfase, hvor virksomhederne holder igen med både ansættelser og afskedigelser, indtil billedet omkring AI-transformationen bliver klarere. Vi forventer positiv beskæftigelsesvækst, men ikke et egentligt boom. Den primære vækstdriver vil efter vores vurdering være produktiviteten snarere end beskæftigelsen.

**Positiv realvækst i privatforbruget**

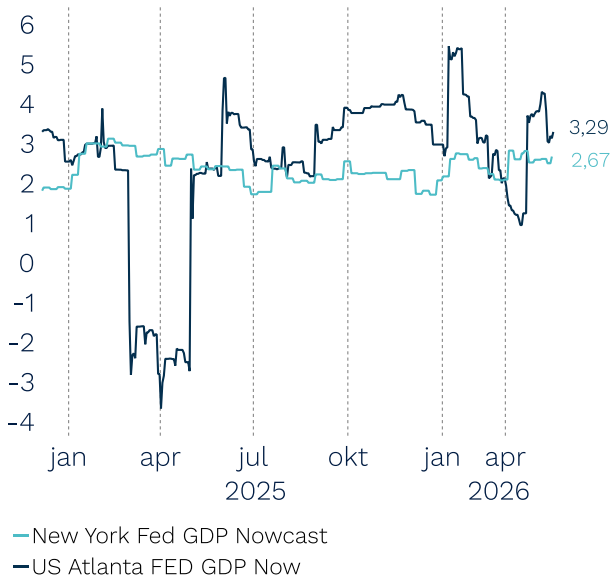


Kilde: Macrobond

Privatforbruget fortsætter med at vokse, senest med 0,1% reelt m/m. Benzinpriserne er fortsat en modvind, og der er stadig en påfaldende divergens mellem det faktiske forbrug og forbrugertilliden, der tegner et væsentligt mere dystert billede. Vi forventer, at realvæksten i privatforbruget lander omkring 2%, drevet af skattelettelse og en beskeden reallønsfremgang på 0,5-1,0%.

Atlanta Feds GDPNow peger på en vækst på 3,3% i Q2 2026, mens New York Fed estimerer 2,7%. Seneste forbrugs- og investeringstal har trukket Atlanta Feds estimat ned, men niveauet er fortsat solidt. Særligt private investeringer estimeres til at vokse med 9,3%.

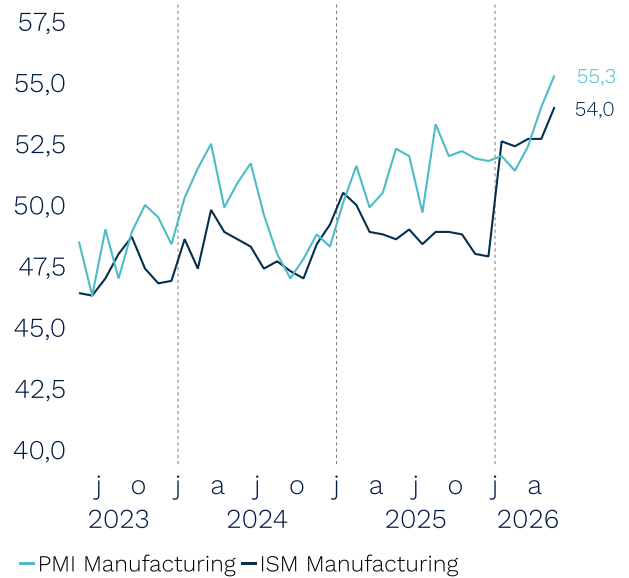
**Atlanta Fed og New York Fed indikerer solid vækst**



Kilde: Macrobond

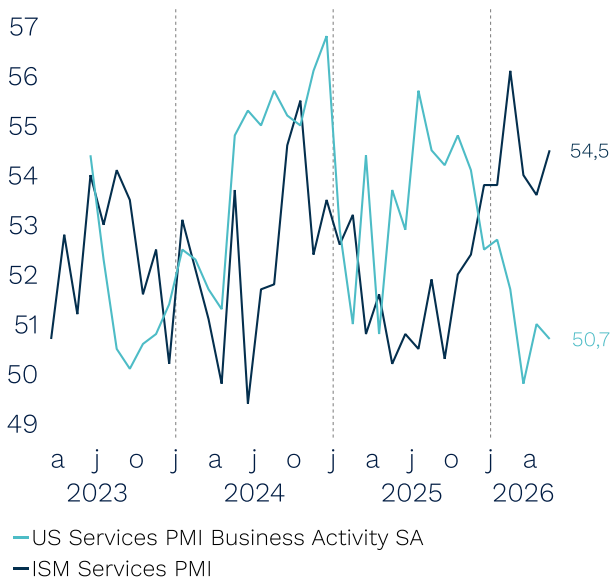
vi potentiale i. En afslutning af Iran-krigen vil reducere presset fra energipriserne og give yderligere medvind.

**ISM og PMI for industrien**



Kilde: Macrobond

**ISM og PMI for servicesektoren**

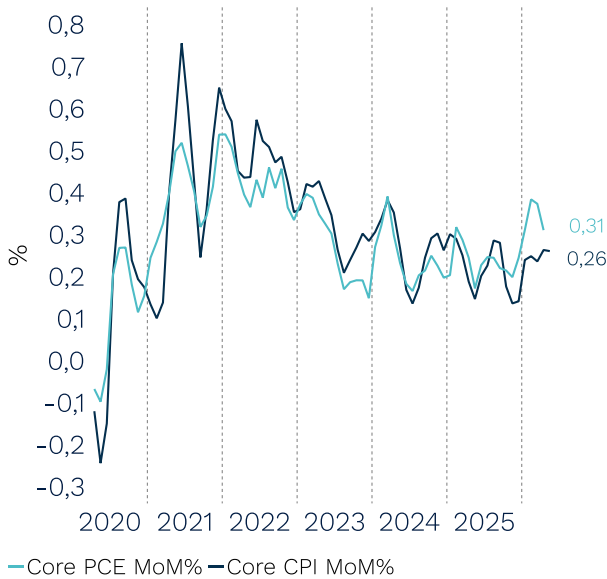


Kilde: Macrobond

Core CPI har i gennemsnit ligget på 0,26% m/m de seneste tre måneder, og kom senest ud på 0,2% m/m. Stigningstakten er stadig for høj, men de 0,2% var opmuntrende sammenlignet med de 0,4% fra måneden før. Markedet er i højere grad begyndt at frygte et 'reflation-scenarie' efter den seneste styrke fra arbejdsmarkedet. Det stærkere arbejdsmarked, presser FED, da inflation er for høj. Vores forventning er vi ser en moderat beskæftigelses udvikling og ikke et opadgående inflationspres. Derfor er vores base case, at FED fastholder renten i år. Markedet forventer en enkelt renteforhøjelse fra FED i 2026. Vi er også opmærksomme på, at i takt med krigen skrider frem, så styrker det casen for renteforhøjelser.

Konjunkturbarometrene for servicesektoren viser fortsat fremgang. Virksomhederne melder om solid aktivitet, men vedvarende prispres og en svag beskæftigelsesudvikling. I fremstillingssektoren accelererer væksten, på trods af at virksomhederne melder om højere energipriser og forstyrrelser i forsyningskæderne. Vi forventer, at den positive stemning fortsætter i både service- og fremstillingssektoren, og særligt industrien ser

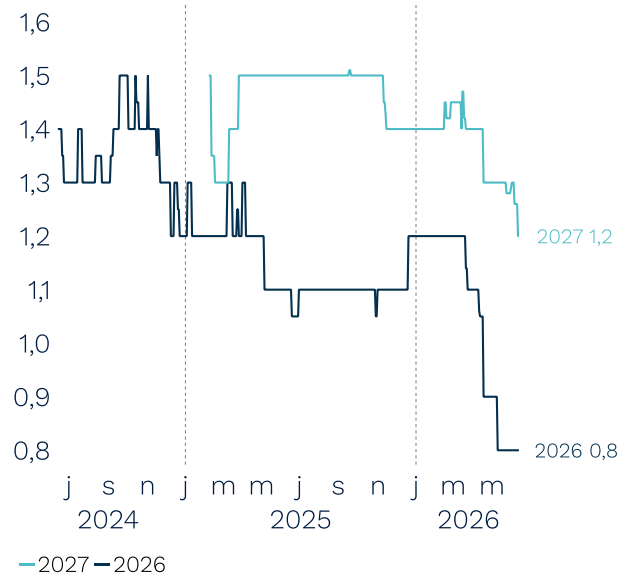
**Kerneinflation i USA m/m%: 3 mdrs. glidende gennemsnit core CPI og PCE**



Kilde: Macrobond

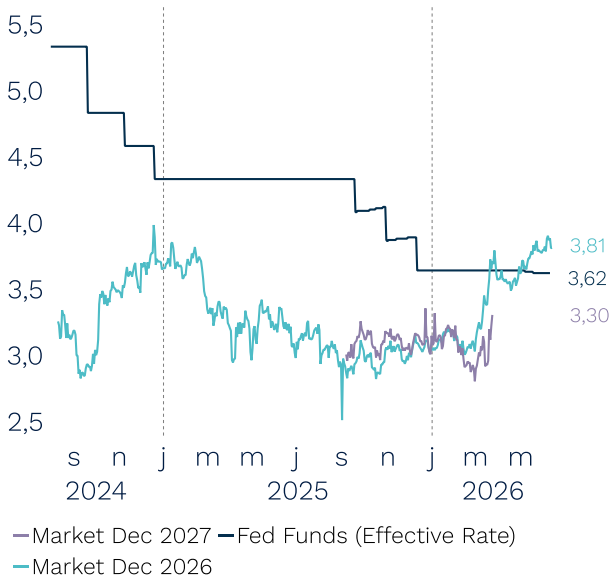
2026 forventer vi, at væksten lander i intervallet 0,5-1,0%.

**Euro BNP-vækst: Konsensus 0,8% i '26**



Kilde: Macrobond

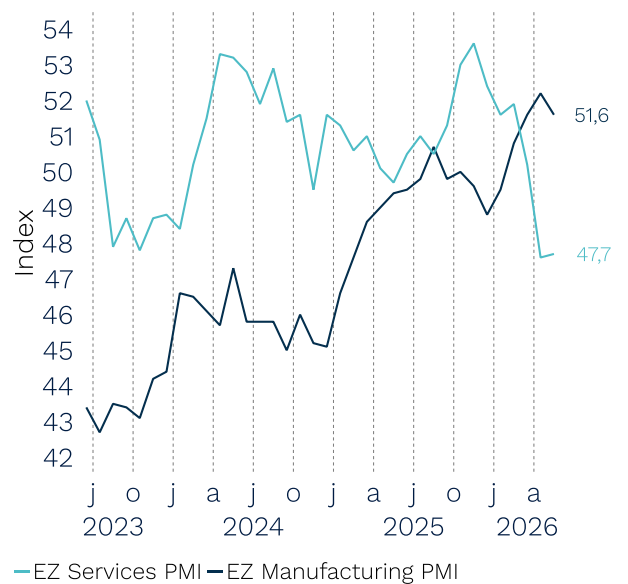
**FED forventes at hæve renten i 2026**



Kilde: Macrobond

PMI for servicesektoren befinder sig fortsat i kontraktionsterritorium med 47,7. De stigende energipriser har ramt forbrugerne og sendt forbrugertilliden i bund. I fremstillingssektoren er billedet mere positivt med PMI på 51,6.

**Eurozone PMI: Blandet signaler**



Kilde: Macrobond

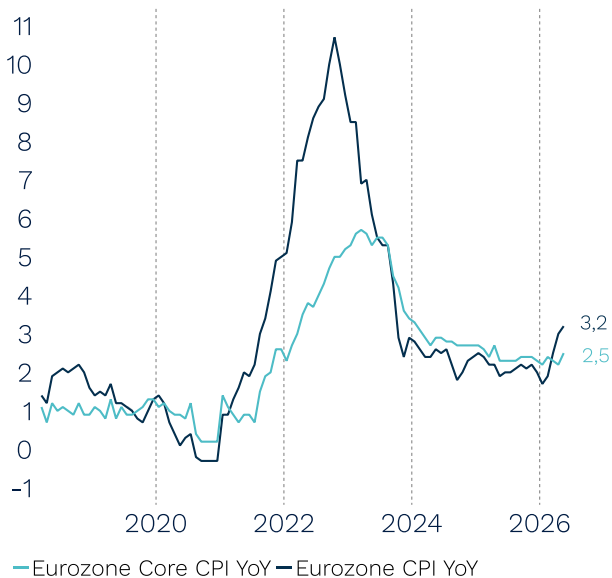
**Eurozonen**

Konsensus for væksten i eurozonen ligger fortsat på beskedne 0,8%. De høje energipriser er en markant modvind for den europæiske økonomi, og medvinden fra de finanspolitiske investeringer og de større budgetunderskud har indtil videre vist sig at være begrænset. Vi tror på, at det reelle løft først kommer i 2027. I

Fokus på europæisk autonomi og finanspolitiske investeringer løfter sektoren, særligt inden for forsvar, energi og

infrastruktur. Energipriserne er for nu en modvind, men vi forventer, at en fredsaftale vil lette presset. Vores base case er, at forstyrrelserne på energimarkedet ikke bliver langvarige.

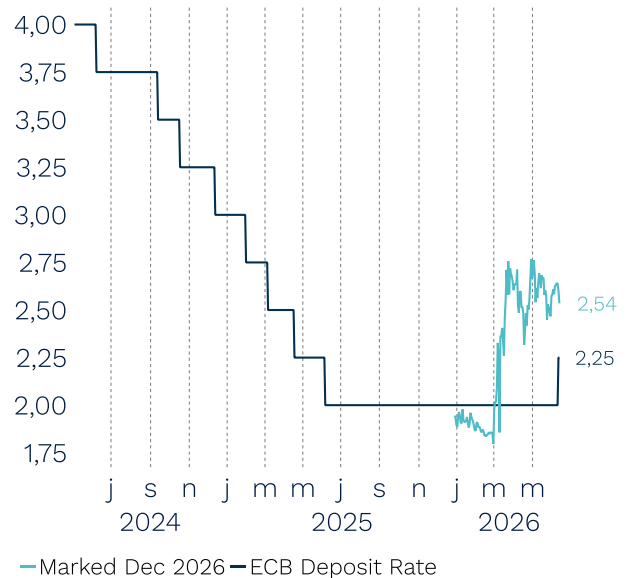
**Eurozone inflation er steget**



Kilde: Macrobond

Inflationen er steget til 3,2% for headline og 2,5% for kerneinflationen. Energipriserne har løftet headline-inflationen, mens effekten på kernen har været begrænset. Det lægger et pres på ECB, der nu befinder sig væsentligt over sin målsætning. Markedet priser 1-2 yderligere renteforhøjelser i løbet af 2026 end den renteforhøjelse vi fik i går. Det vurderer vi er for aggressivt. Vi ser det som et klassisk udbudschok på energimarkedet, som vi betragter som midlertidigt. Det underliggende inflationspres er ikke for stort. Væksten er beskeden, og lønstigningstakten er aftagende, hvilket er det vigtigste element for den underliggende inflation. Vores base case er 1-2 renteforhøjelser samlet fra ECB i år. Vi er dog opmærksomme på, at ECB kan have ændret reaktionsmønster efter 2022, hvor en tidligere stramning af pengepolitikken kunne have dæmpet inflationen.

**Markedet forventer yderligere 1-2 renteforhøjelser fra ECB i 2026**

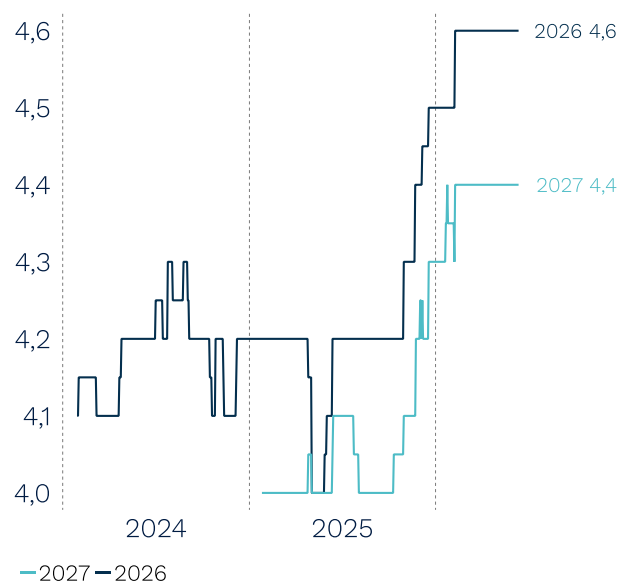


Kilde: Macrobond

**Kina**

Kina er fortsat en todelt økonomi. Den indenlandske efterspørgsel fortsætter med at være svag, mens eksport og teknologisk udvikling klarer sig godt. Konsensus forventer, at væksten i Kina lander på 4,6%.

**Kina: Konsensus BNP 4,6% for 2026**

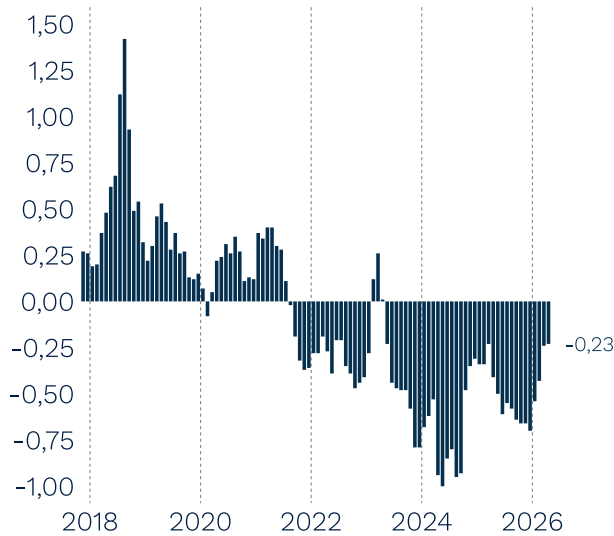


Kilde: Macrobond

Ejendomsmarkedet er fortsat en udfordring. Priserne falder og presser den indenlandske efterspørgsel, omend stemningen i de store

byer begynder at bedre sig. Stimuliltag har hjulpet med at øge boligefterspørgslen, men vi forventer, at det vil tage tid, før den negative spiral vendes, og vi regner ikke med, at det sker i 2026. Det er dog afgørende for at få gang i den indenlandske efterspørgsel igen.

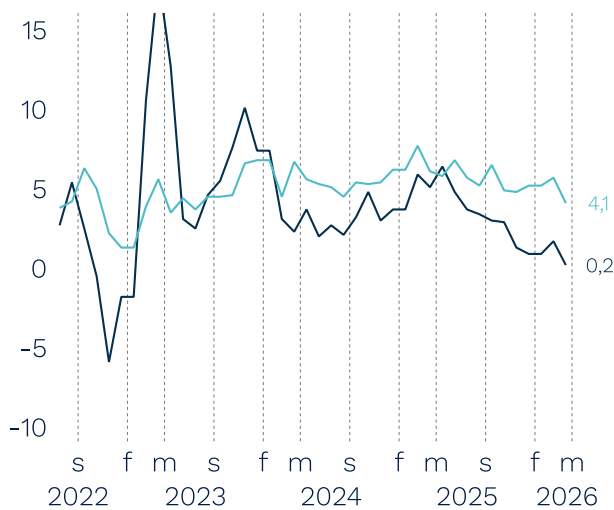
**Kinas boligmarked har fortsat problemer, priserne falder**



■ Kina eksisterende boliger, priser m/m

Kilde: Macrobond

**Todelt fremgang i kinesisk økonomi**



— China Industrial Production YoY  
— China Retail Sales Value YoY

Kilde: Macrobond

Detailsalget vokser med beskedne 0,2% y/y, og den indenlandske efterspørgsel er fortsat svag trods en bedring i forbrugertilliden. Formueeffekten fra de stigende aktiemarkeder har ikke været tilstrækkelig til at sætte gang i

forbruget. Vi tror fortsat, at der skal styr på boligmarkedet, før den indenlandske efterspørgsel for alvor vender. Der er en chance for, at det kan ske i 2027, men usikkerheden er fortsat markant.

**Kinas handelsoverskud er banket op**



— Kina Handesbalance 12m sum (mia. USD)

Kilde: Macrobond

Industriproduktionen vokser med 4,1% y/y, hvilket er en lavere kadence end tidligere. Det er stadig industri og eksport, der driver økonomien fremad. Den højteknologiske udvikling finder særligt sted her, og vi forventer, at det bliver en markant vækstdriver fremadrettet.

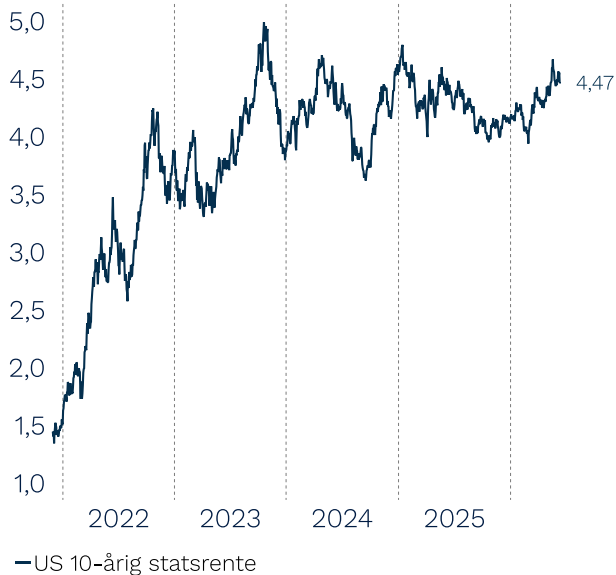
**Obligationsmarkedet**

Den 10-årige amerikanske statsrente ligger på 4,47%, påvirket af et stærkere arbejdsmarked og pres på inflationen fra stigende energipriser. Vi hæfter os ved, at den langsigtede inflationsforventning ligger stabilt omkring 2,3%, hvilket er afgørende for renteutviklingen. Udviklingen har også skubbet til markedsprisen af FED, men vi vurderer fortsat, at hurdlen for renteforhøjelser er høj. Vi forventer, at den 10-årige amerikanske rente ender året i intervallet 4,0-4,5%.

Den lempelige finanspolitik og statsgældens størrelse relativt til BNP er vi fortsat opmærksomme på. Vi mener, det medvirker til at indsnævre spændet mellem stats- og kreditobligationer, og vi holder øje med, om det

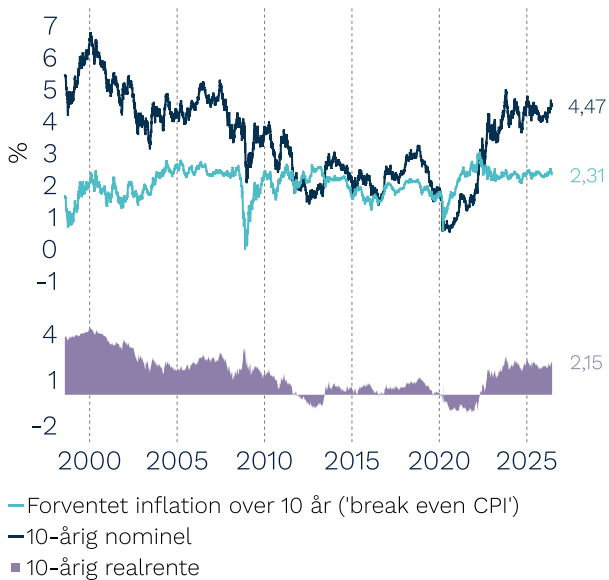
udvikler sig til et tema i de kommende år, der kan presse markederne.

**USA: 10-årig rente på 4,47%**



Kilde: Macrobond

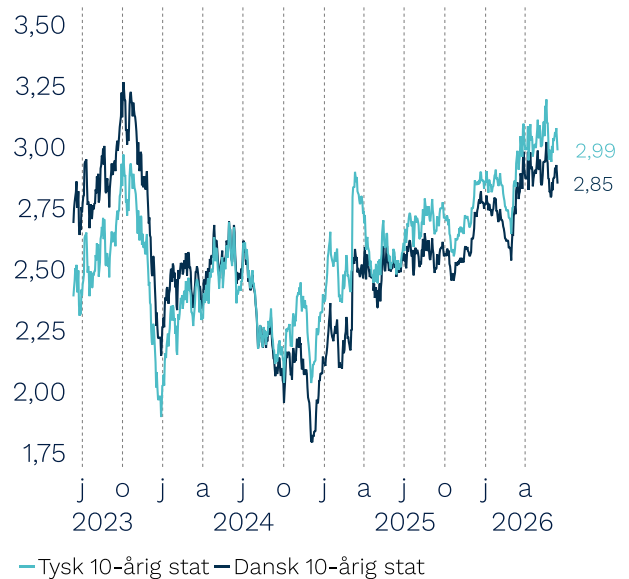
**USA: 10-årige inflationsforventninger er meget stabile. Positiv realrente**



Kilde: Macrobond

De europæiske renter har bevæget sig sidelæns den seneste måned, men befinder sig fortsat på højere niveauer end årets start. Den tyske 10-årige rente ligger på 2,99% og den danske på 2,85%. Olieprisen er fortsat den styrende faktor på kort sigt, indtil en fredsaftale er på plads. Vores fair value for den 10-årige tyske statsobligation ligger i intervallet 2,75-3,25%.

**10-årig tysk rente 2,99%**



Kilde: Macrobond

**US high yield rentespænd til stat**



Kilde: Macrobond

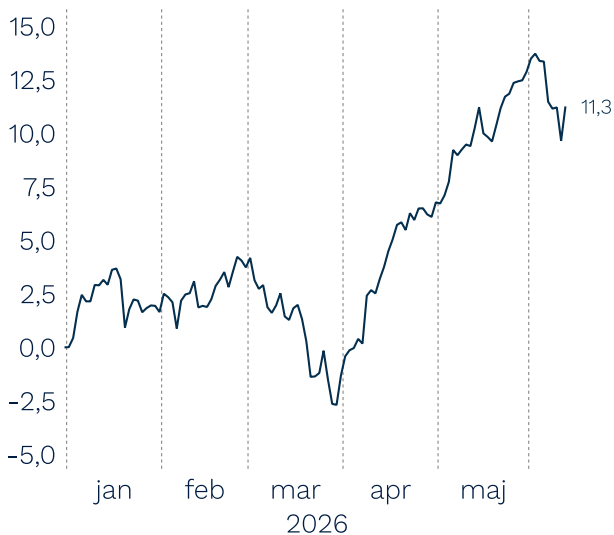
Kreditspændene ligger på et lavt niveau, drevet af god kreditkvalitet og stigende statsgæld. Rentespændet mellem amerikanske high yield-obligationer og statsobligationer ligger på 271 bp. Vi er fortsat positive på kreditobligationer og vurderer, at den stigende statsgæld kan medføre yderligere indsnævring af kreditspændene, trods de allerede er lave i historisk kontekst. Vi forventer, at kreditobligationer vil levere et højere afkast end statsobligationer i 2026.

## Aktiemarkedet

Vi har været vidne til et stærkt aktieafkast i 2026 trods krigen i Iran. Det globale aktiemarked har leveret 11,3% målt i danske kroner, løftet af udsigterne til markant indtjeningsvækst. Den forventede indtjeningsvækst for S&P 500 i 2026 er på 23,0%, drevet særligt af AI-temaet. Forventningerne til Semiconductors indtjening er steget markant, og sektoren er en af dem, der lige nu nyder mest godt af AI-udrulningen, understøttet af de store teknologivirksomheders massive investeringer i infrastruktur.

I en historisk kontekst handler det amerikanske aktiemarked på en høj 12-måneders forward P/E på 20,4, men de høje vækstrater i indtjeningen er med til at retfærdiggøre værdiansættelserne. Vi forholder os fortsat konstruktivt til AI og ser det som en markant driver af indtjeningen fremadrettet, med potentiale til at brede sig til flere sektorer uden for IT.

## Afkast på globale aktier i DKK



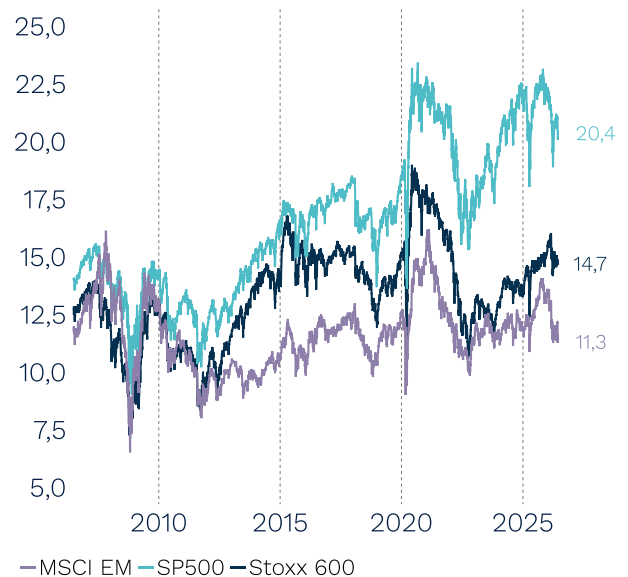
—MSCI ACWI Net Total Return EUR YTD

Kilde: Macrobond

I emerging markets er der ligeledes en kraftig indtjeningsvækst, og i Europa er billedet det samme. For Stoxx 600 forventes indtjeningen at vokse med 13,5% i 2026, hvilket er markant efter næsten ingen vækst i 2025. Europæiske og emerging markets-aktier handler væsentligt

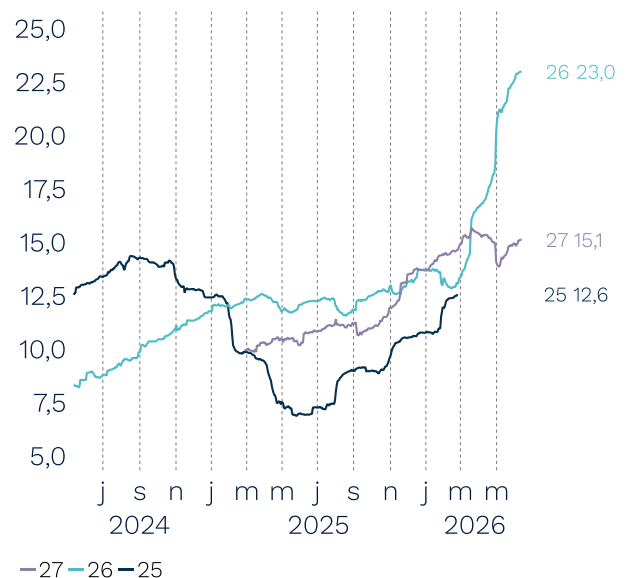
billigere end amerikanske, men den amerikanske indtjeningsmotor har klart været den stærkeste, og IT udgør en større andel af indekset og handles på højere multipler.

## US aktier er dyrt prifsatsat, men det er EM og Europa ikke



Kilde: Macrobond

## S&P500 EPS-vækst estimer

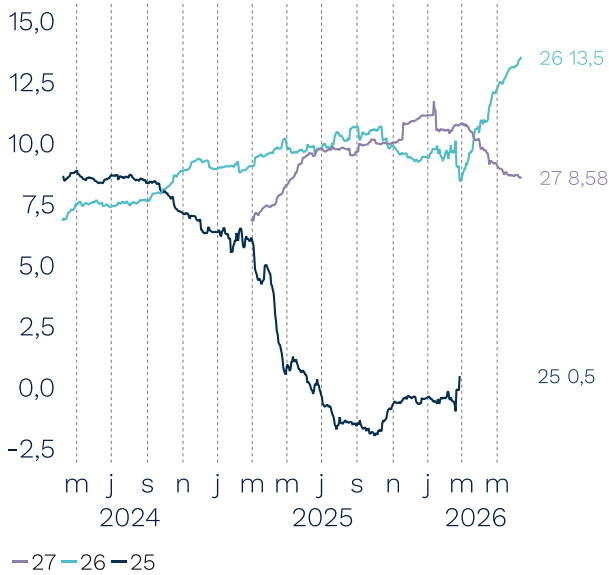


Kilde: Macrobond

Analytikerne har de senere år haft tendens til at være for optimistiske med de europæiske virksomheders indtjeningssevne. Vi sår også en vis tvivl om, hvorvidt indtjeningsvæksten når op på 13,5%, men er overbeviste om, at selv et lavere niveau kan give et flot afkast på

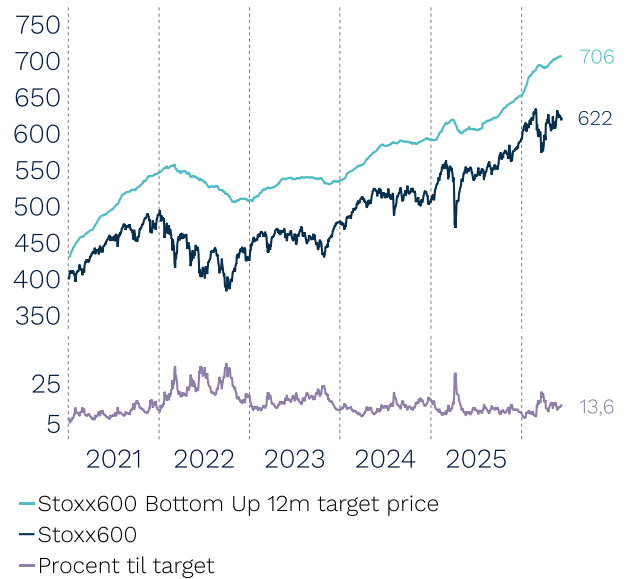
europæiske aktier. Vi ser fortsat positivt på aktiemarkedet og forventer, at verdensmarkedet leverer et afkast i intervallet 10-15% i 2026.

**Stoxx600 EPS-vækst estimer**



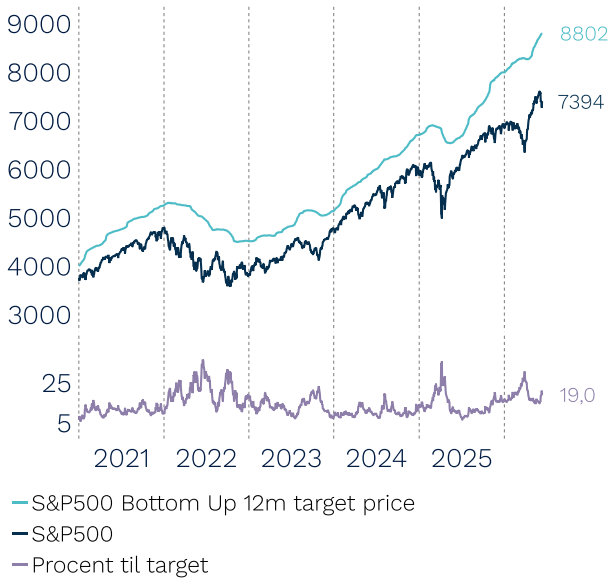
Kilde: Macrobond

**Stoxx600 kurstarget 12m (bottom up)**



Kilde: Macrobond

**S&P500 kurstarget 12m (bottom up)**



Kilde: Macrobond

Bottom-up-kursestimer fra analytikerne befinder sig cirka 19% over det aktuelle kursniveau, hvilket er en betydelig upside. Vi forventer, at S&P 500 rammer kurs 7.800, svarende til cirka 6% op fra nuværende niveau. Bottom-up-konsensus på Stoxx 600 peger på en upside på cirka 14%.



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).