

AYCAP

Vores Verdensbillede

21. september, 2026

Offentlig

CIOs refleksioner

Den seneste periode afspejler de første forandringer i investeringsmarkedets nye normal. Den nye version af den amerikanske centralbank, har for første gang udvist handlekraft for at nedbringe inflationen.

De stigende renter viser sig imod forventningerne endnu ikke i investeringsaktiviteten i AI og teknologisektoren, der i høj grad understøttes af udstedelse af konkurrencedygtigt forrentede virksomhedsobligationer. Den nye normal forstærker potentialet i udvalgte teknologiaktier, og særligt AI infrastrukturelle indeksfonde, imens der blandt institutionelle investorer øges positioner i mere defensive sektorer som finanssektoren, for kortsigtet at materialisere et udbytte på de stigende bankrenter og den deraf afledte indtjening.

Alt i alt ser vi et positivt marked, hvor september, der historisk set er den dårligste måned målt på afkast i løbet af investeringsåret, faktisk indtil videre har klaret sig bedre end normalt. Vi ser derfor også frem imod en positiv afslutning på året, hvor det umiddelbart ser ud til, at de amerikansk foranledigede geopolitiske konflikter er under nedtrapning, her op imod midtvejsvalget.

Således ser jeg også fortsat gode muligheder og gunstige forhold for en genoprettelse af tab opstået i porteføljen i de forgangne 3 måneder og positivt frem imod en god og stærk afslutning på året.

God investeringslyst

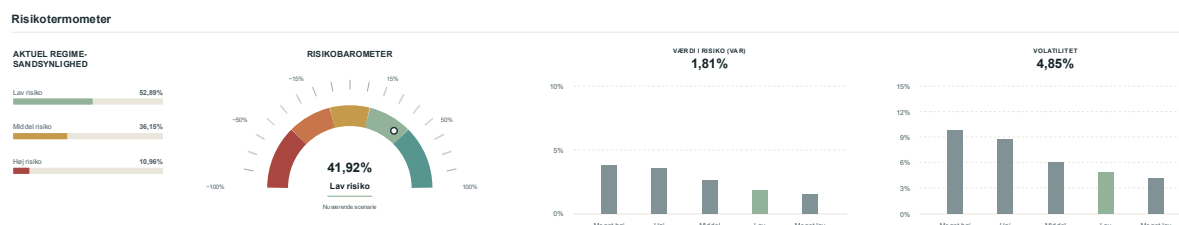
De bedste hilsener



Kenneth Juelsgaard Sørensen
Executive Partner & CIO
AyCap A/S
Mail: KJS@AyCap.dk
Tlf: +45 28 26 62 68

AyCaps syn på investeringsmarkedet – September 2026

Executive Summary



Figur 1: Markedsrisiko termometer – Visualisering af markedets volatilitets udsigt, for den kommende forecast periode.

Den seneste måned har været præget af øget usikkerhed på de finansielle markeder. En samtidig stramning af pengepolitikken hos de store centralbanker har lagt pres på både aktier og obligationer, mens angrebene på Saudi-Arabiens øst-vest-rørledning har skabt et betydeligt chok på olie- og energimarkederne. Det har bidraget til høj volatilitet på aktiemarkederne og stigende renter på obligationsmarkederne.

Markedet er dog efterfølgende begyndt at stabilisere sig. Forventninger om renteforhøjelser fra både Federal Reserve (Fed) og ECB er i højere grad indregnet i priserne, og en nedtrapning af konflikten i Mellemøsten har reduceret den umiddelbare usikkerhed. Det giver et mere konstruktivt udgangspunkt for de kommende måneder.

Vores overordnede regimevurdering er uændret. Vi vurderer fortsat, at markedsrisikoen er relativt lav, understøttet af stabil økonomisk aktivitet og et gradvist aftagende inflationspres. Derfor fastholder vi en tydelig pro-risiko-positionering.

Den seneste tids høje volatilitet understreger samtidig betydningen af en disciplineret og aktiv risikostyring. Vi følger markedsudviklingen tæt og vurderer løbende, hvornår forholdene er tilstrækkeligt attraktive til at gennemføre relevante sektorallokeringer.

Et Makroøkonomisk Overblik

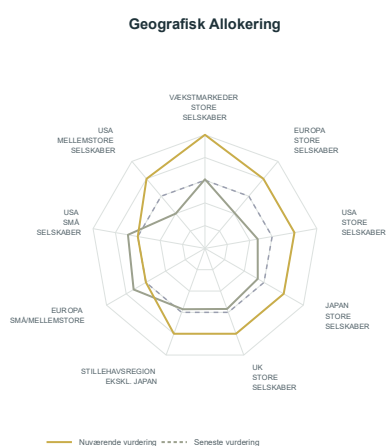
Den seneste måned har været præget af en synkroniseret pengepolitisk stramning, mens et angreb på Saudi-Arabiens østvest-rørledning gav olie- og energimarkederne et alvorligt chok. Aktier og obligationer har været under pres og senest i perioden så vi et aflastningsrally, da oliepriserne faldt, og renterne midlertidigt gav sig.

- **Federal Reserve:** Fed hævede den 16. september renten med 25 basispoint til 3,75%-4,00%. Beslutningen var enstemmig, og der blev signaleret endnu en forhøjelse inden årets udgang. Kevin Warsh sagde, at tiltaget har "fjernet en dosis af lempelse".

- **Øvrige centralbanker:** ECB har hævet renten og peget på energidrevne inflationsrisici. Bank of Japan har hævet til 1,25%, det højeste niveau siden 1995, og markedet ser på en mulig forhøjelse til 1,50% i december. Bank of England fastholdt renten på 3,75% med stemmerne 6-3, hvor tre medlemmer stemte for en umiddelbar forhøjelse.
- **Renterne generelt:** Den amerikanske 10-årige rente nåede 5,04% og den 30-årige 5,40%, de højeste niveauer siden 2007. Den japanske 10-årige rente nærmede sig 3%, og britiske 10-årige statsobligation ligger fortsat over 5%.
- **Energi:** Houthis-droneangreb tvang den 7 mio. tønder store østvest-rørledning i Saudi-Arabien til at lukke ned og sendte Brent olie mod 110 USD pr. tønde. Genopretningen begyndte den 17. september. Rørledningen forventes at være tilbage på 50% kapacitet inden for få dage og på fuld kapacitet indenfor ca. seks uger.
- **Handelspolitik:** Præsident Trump har i periode underskrevet **Lindsey Graham Russia and Iran Sanctions Act of 2026**, der giver hjemmel til 100% told på de fem største købere af russisk energi. Det rammer især Kina og Indien.

Vores regimevurdering er uændret. Vi ser fortsat en lav markedsrisiko med stabil økonomisk aktivitet og gradvist aftagende inflationspres, og vi fastholder en tydelig pro-risiko-positionering. Volatiliteten har på det seneste været høj og den bevægelsesfrihed overvåger vi nøje i den kommende periode for at vurdere hvornår timingen er den rigtige til at foretage sektor re-allokeringer.

Global Aktieallokering



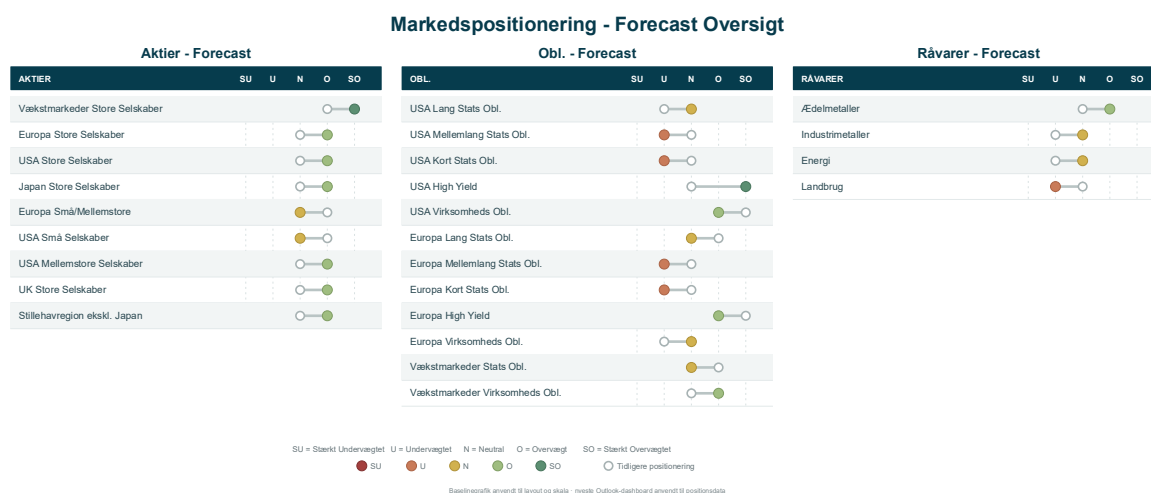
Global Aktieallokering - Oversigt

GEOGRAFI	Positionering
Vækstmarkeder Store Selskaber	▲▲ Stærkt Overvægtet
Europa Store Selskaber	▲ Overvægtet
USA Store Selskaber	▲ Overvægtet
Japan Store Selskaber	▲ Overvægtet
UK Store Selskaber	▲ Overvægtet
Stillehavsregion ekskl. Japan	▲ Overvægtet
Europa Små/Mellemstore	● Neutral
USA Små Selskaber	● Neutral
USA Mellemstore Selskaber	▲ Overvægtet

Data: seneste Outlook-dashbord | Nuværende vurdering direkte bundet til tabellens positionering

Figur 2: Geografisk aktieallokering – nuværende positionering (guld) vs. seneste vurdering fra juni (grå stiple) på en 1–5 skala.

En verden i bevægelse



Figur 3: Markedspositionering – positioneringsskift fra august (åben cirkel) til september (lukket cirkel) på tværs af Aktier, Obligationer og Råvarer.

Aktierne har været aftagende efter Fed's renteforhøjelse og de hawkish signaler, i takt med at obligationsrenterne nåede flerårige højder og de institutionelle investorers risikoappetit stilner af. ECB's renteforhøjelse har forstærket det stramme pengepolitiske billede. Den stigende oliepris har fået større investorer til at rotere mod energi – Dét medførte en øget ustabilitet i teknologisektoren. Halvleder sektoren har i den seneste periode været faldende, men stabiliserede sig omkring Fed's renteforhøjelses beslutning. Senere i den forgående periode, fik en pause i obligationssalget og faldende oliepriser, europæiske rejse- og cykliske aktier til at restabilisere sig. I Asien var Nordasien præget af store udstrømninger af kapital. Pr. 10. september var de akkumulerede udenlandske aktieudstrømninger ca. 111 mia. USD fra Sydkorea og ca. 33 mia. USD fra Taiwan. Hang Seng faldt 1% den 15. september på svage kinesiske aktivitetsdata, og Nikkei har været særlig følsom over for Bank of Japans renteudsigter.

Vi er fortsat i overvægtet af store selskaber i USA, Storbritannien, Europa, Japan og Stillehavsområdet ekskl. Japan. Disse markeder har historisk givet stærke afkast med lav volatilitet i et lavrisikoregime.

- **Emerging markets:** Vi ser positive muligheder og er kvantitativt i kraftig overvægt i vores syn på emerging markets. Det understøttes af robust global efterspørgsel, stabile finansielle forhold og attraktive afkast- og diversifikationsmuligheder. Udstrømningerne fra Nordasien og de amerikanske toldtrusler mod Kina og Indien er risici, vi følger tæt og allokere af riskohensyn også udelukkende en mindre portefølje andel til udviklingsmarkeder.
- **Europæiske small og mid cap:** Vi er neutrale, fordi vækstmomentum er afdæmpet og inflationspresset moderat. Her foretrækker vi selektive positioner frem for bred risikotagning.

USA

Den øgede statsrente understregede, at inflationen fortsat er for høj. Forventningerne til rentestigningen har bygget sig op siden slutningen af august, hvor Warshs tale i Jackson Hole pegede mod yderligere stramninger, understøttet af en stærkere jobrapport og august-inflationen. Den 15. september faldt S&P 500 med 0,45% og Nasdaq med 0,78%, da den 10-årige rente brød 5%. Samtidig svækkede opfordringer fra topcheferne i Anthropic og OpenAI til at bremse udviklingen af de mest avancerede AI-modeller af hensyn til sikkerheden stemningen omkring teknologi, og halvledere faldt næsten 6% på dagen. Den 17. september steg Nasdaq 1,7%, da faldende oliepriser sendte renten tilbage under 5%. Energiaktier har tiltrukket interesse, og AI-relaterede megacaps og halvledere bevæger sig nu igen indenfor rentemarkedets forventninger.

Makrobilledet giver et billede af en høj, men aftagende vækst, vedvarende inflation og høje, stabile renter i et lavt risikoregime.

- **Overvægt:** Vi ser positivt på Finans og industri, understøttet af stabil industriproduktion og stigende nominel BNP, samt teknologisektoren, der nyder godt af prisfastsættelsesevne i et fortsat robust vækstmarked.
- **Neutral:** Vi ser positivt men neutralt på dagligvarer, kommunikation, ejendomme og forsyning. Her balancerer sektorernes stabilitet til trods for modvinden fra høje renter og svagere forbrug.
- **Undervægt:** Cyklisk forbrug er i tilbagegang drevet af svagere detailsalg.
- **Kraftig undervægt:** Rå-materialer, har bl.a. drevet af stigende oliepriser, begrænset opside og er udsat for marginpres i den kommende tid.

Europa

Efter ECB's renteforhøjelse og fokus på energidrevne inflationsrisici gled europæiske aktier ned til det laveste niveau i flere måneder. Kernerenterne steg, og minesektoren klarede sig dårligt. Naturgaspriserne nåede de højeste niveauer siden konfliktens start i Mellemøsten. Et nyt olieopsving tidligt i september udhulede investorernes risikoappetit, og energi sektoren var i den periode den eneste vinder, mens de brede cykliske sektorer svækkedes. Bankerne fandt periodisk støtte i højere renter, mens teknologi forblev afdæmpet. AI-relaterede aktier vaklede midt i måneden, da olieprisen steg. Sidst i perioden fik lavere oliepriser og mere stabile renter rejse- og andre rentefølsomme aktier til at komme sig, og DAX og CAC 40 aktieindeksene genvandt en del af tabene, mens energiaktierne tabte terræn.

Vækstbilledet er moderat i Europa, renterne i Eurozonen stiger, og risikoprofilen varierer fra lav til høj på tværs af sektorer.

- **Kraftig overvægt:** Vi ser meget positive muligheder i Industri og finans, understøttet af stabil real og nominel BNP-vækst og kreditforhold, samt forsyning, som giver defensiv stabilitet i et miljø med stigende renter.

- **Overvægt:** Vi ser positive muligheder Teknologi sektoren, understøttet af stabile fundamentale forhold i et lavrisikoregime.
- **Neutral:** Materialer, hvor positiv industriel fremdrift i Tyskland opvejes af regionale BNP-fald og højere finansieringsomkostninger. Den lave diversifikation dæmper overbevisningen.
- **Undervægt eller kraftig undervægt:** Cyklisk forbrug, kommunikation, sundhedspleje, dagligvarer og ejendomme, der er udsat for lave afkastudsigter, inflation og stigende renter.

Samlet set sigter vores europæiske positionering mod at udnytte stabil cyklisk vækst og defensiv stabilitet, samtidig med at vi begrænser eksponeringen mod sektorer med marginpres.

Obligationer

Obligationsmarkedet har forstærket sit fald efter Fed's renteforhøjelse. Warsh understregede, at de højere renter afspejler udbuds-, energi- og geopolitiske friktioner. Den amerikanske 10-årige rente ramte 5,04% og den 30-årige 5,40%, de højeste niveauer siden 2007, og lange løbetider klarede sig dårligst. ECB's renteforhøjelse og høje oliepriser, som er holdt oppe af spændinger omkring Iran, har genoplivet inflationsfrygten. Det har løftet eurorenterne og udvidet risikopræmien på franske statsobligationer over for tyske. I Japan nærmer den 10-årige rente sig 3%, og i Storbritannien ligger 10-årige statsobligationer over 5% trods Bank of Englands pause.

Der tegner sig et billede af massive udstedelser af virksomhedsobligationer fra teknologisektoren til AI-udbygning, der systemisk svækker efterspørgslen for statsobligationer og dæmpet appetitten for kreditobligationer. Den 17. september faldt renterne midlertidigt tilbage under 5% i takt med olieprisens udvikling.

Renterne er høje, men har fundet et stabilt niveau. Inflationen er høj, men gradvist aftagende. Det giver et lavt til moderat risikoregime med stabil, der resulterer i en aftagende vækst.

- **Kraftig overvægt til overvægt:** Vi ser positivt på High yield obligationer på tværs af USA og Europa. De er understøttet af robuste fundamentale forhold og har udsigt til attraktive afkastdrivere og begrænset misligholdelsesrisiko.
- **Overvægt:** Et interessant alternativ er emerging markets-virksomhedsobligationer, der for nylig har bevæget sig fra neutral til overvægt i vores markedsanskuelser.
- **Neutral til overvægt:** Investment grade-virksomhedsobligationer, hvor moderat vækst og inflation balancerer hinanden.
- **Neutral:** Emerging markets-statsobligationer på grund af inflations- og vækstusikkerhed, og lange statsobligationer, hvor høj volatilitet og blandet diversifikationsværdi opvejer det lave risikoregime.
- **Undervægt:** Korte og mellemlange statsobligationer i USA og Europa belastes for øjeblikket af stigende renter og lave netto afkastprofiler.

Samlet set foretrækker vi kreditrisiko og cyklisk eksponering frem for renterisiko.

Råvarer

Efter Fed's renteforhøjelse har råvaremarkedet bevæget sig betydeligt. Tidligt i september fastholdt OPEC+ sin produktionspolitik, mens forstyrrelser i Mellemøsten og angreb på saudisk infrastruktur drev olieprisen op. Lukningen af østvest-rørledningen på den arabiske halvø, sendte Brent over 107 USD og mod 110 USD. En stigning i de amerikanske lagre og den igangsatte genopretning af rørledningen tog senere momentum ud af prisstigningerne, og Brent stod omkring 104,82 USD den 18. september. Som følge af den langvarige konflikt har et mæglerhus hævet sine forudsætninger for Dubai-olie til 90 USD pr. tønde i 2026 (fra 85) og 75 USD i 2027 (fra 70). En svagere dollar og en aftagende oliestigning har stabiliseret ædelmetallerne efter de tidligere har vist aftagende tilvækst. Guld steg 1,8% til 4.342 USD pr. ounce, da renterne midlertidigt gav efter. Basismetaller har været volatile. Kobber nåede rekordniveauer på tolspekulation, men faldt tilbage, da Det Hvide Hus tøvede med told på raffineret kobber, mens signaler om kinesisk lager opbygning gav støtte til råvarepriserne. Kornpriserne er steget, fordi angreb i Sortehavsområdet begrænser Ukraines eksport.

Makrobilledet tilsiger vedvarende inflation og moderat vækst med en risikoprofil fra lav til høj. Og således stor spredning på tværs af råvare indeks.

- **Energi:** Vi har en klar tilt mod energiaktier i Europa og USA, hvor stabil eller stigende BNP og vedvarende inflation understøtter prisfastsættelsesevne og sektorens modstandskraft.
- **Overvægt:** Ædelmetaller, som er en defensiv inflationssikring i en periode med høj inflation og afdæmpet vækst. Vi noterer, at de indgår i et højrisikoregime og udviser høj volatilitet og ustabilitet i forhold til værdiansættelserne.
- **Neutral:** Industrielle metaller, hvor inflationsstøtte og væksthæmmende faktorer balancerer hinanden.
- **Undervægt:** Landbrugsråvarer på grund af begrænset diversifikationsværdi og en stram pengepolitik, der dæmper den cykliske støtte.

Samlet set favoriserer vi aktiver, der kombinerer inflationsbeskyttelse med stabile fundamentale forhold

De Vigtigste Begivenheder De Næste 30 Dage

Investorer bør særligt holde øje med:

Begivenhed	Seneste udfald	Forventet betydning
Bank Indonesia (onsdag i næste uge)	Forventes at fastholde renten på 5,75%. Kerneinflationen er på vej mod 3%.	Moderat. Kan overraske og blive mere hawkish, hvis rupiahens stabilitet svigter.
Saudisk rørledning	50% kapacitet genoprettet inden for få dage. Fuld genopretning forventes indenfor ca. seks uger.	Høj. En fuld genopretning kan trække Brent olie ned mod 87 USD og således dæmpe den energipris forankrede inflation betydeligt.
FOMC og Fed-talere	Enstemmig forhøjelse på 25 bp til 3,75%-4,00%. Nye prognoser peger på endnu en forhøjelse i 2026.	Høj. Markedet vil vurdere, om en december forhøjelse allerede er givet på forhånd.
Bank of Japan	Rente hævet med 25 bp til 1,25%, det højeste siden 1995. Reduktionen af obligationsopkøb fastholdes.	Høj. Investorer følger signaler om en mulig forhøjelse til 1,50% i december.
Amerikansk inflation (CPI/PPI)	Headline-CPI for august stabil på 3,4%. Kerne-CPI steg 0,3% måned-til-måned.	Høj. September tallene afgør, om Fed går videre med en december renteforhøjelse.
Amerikansk budgetfrist (30. september)	Fristen for FY2027-budgettet nærmer sig, og risikoen for en lukning af forbundsstaten består.	Høj. En lukning ville forstyrre de centrale nøgledata publiceringer og øge frykten for den finanspolitiske troværdighed.
Brasiliansk præsidentvalg (4. oktober)	Efterretningstjenesten ABIN har advaret om amerikansk "indblanding".	Kritisk. Tæt løb mellem Lula og Flávio Bolsonaro, og der kan blive stikvalg den 25. oktober.
Bank of England	Renten holdt på 3,75% med stemmerne 6-3.	Moderat. Sandsynligvis en pause frem til det britiske efterårsbudget den 28. oktober.
AI-infrastruktur	Anthropic og Accenture har lovet 2 mia. USD til evaluering af AI-modeller. NVIDIA forventer, at salget fordobles næste år.	Høj. Markedet venter på katalysatorer fra NVIDIA GTC Berlin og OpenAI DevDay.
Graham-sanktionsloven	Loven er underskrevet. Indien har erklæret, at landet fortsat vil diversificere sine olieindkøb.	Moderat. USTR genberegner de fem største importører af russisk olie hvert 180. dag.

Investeringsbetragtninger

Vi befinder os for øjeblikket i et marked med en tiltagende mere defensiv positionering fra de institutionelle investorer. Der er en overvejende bevægelse imod bank og energisektoren, som vi ikke nødvendigvis anser for hensigtsmæssig i det nuværende investeringsmarked. Det er værd at bemærke at både Fed og ECBs rentestigninger ikke medførte betydelige sell-offs som tidligere har afspejlet investoradfærden, hvilket underbygger at der er en ny global finanspolitisk normal, som investorerne må tage i betragtning, når investeringsporteføljer diversificeres omplaceres.

Ansvarsfraskrivelse

Dette materiale er udarbejdet af AyCap A/S og er alene tiltænkt generel informationsbrug. Materialet udgør ikke investeringsrådgivning, investeringsanalyse, investeringsanbefaling eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Oplysningerne er baseret på kilder, som AyCap A/S vurderer som troværdige, men der gives ingen garanti for oplysningernes fuldstændighed, korrekthed eller aktualitet. Vurderinger og forventninger afspejler AyCap A/S' opfattelse på tidspunktet for offentliggørelsen og kan ændres uden varsel.

Dele af dette materiale kan være udarbejdet eller assisteret ved anvendelse af kunstig intelligens (AI). Selvom indholdet gennemgås og kvalitetssikres, kan der forekomme fejl, unøjagtigheder, mangler eller utilsigtede fortolkninger. Modtagere bør derfor ikke træffe investeringsbeslutninger alene på baggrund af materialets indhold.

Investering i finansielle instrumenter indebærer risiko. Historiske afkast, simuleringer, prognoser og forventede afkast er ikke en pålidelig indikator for fremtidige resultater, og det investerede beløb kan både stige og falde i værdi. Investorer kan risikere at miste hele eller dele af deres investering.

Før der træffes investeringsbeslutninger, anbefales det at søge individuel rådgivning og sikre, at den påtænkte investering er forenelig med investorens finansielle situation, investeringsmål, risikovillighed og erfaring.

AyCap A/S påtager sig intet ansvar for direkte eller indirekte tab som følge af dispositioner foretaget på baggrund af dette materiale.