

Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // November 2026

FORMUE | PLEJE

Nye vindere på aktiemarkedet, mens inflationen udfordrer centralbankerne

- Nye vinde på aktiemarkedet: Indtjeningsvæksten breder sig, og alternativer til AI-aktierne skyder op.
- Væksten holder stand, men energipriserne udfordrer centralbankerne.
- Faldende korte renter løfter obligationsafkastet trods fransk gældsuro.



Rasmus Cederholm
investeringsdirektør



Otto Friedrichsen
viceinvesteringsdirektør

Robust økonomisk vækst, men højere oliepris har fortsat centralbankernes fulde opmærksomhed
IMF's World Economic Outlook beskrev for nylig den nuværende globale økonomiske situation på følgende måde: Konjunkturerne holder fortsat stand, men væksten bliver stadig mere ujævnt fordelt. IMF forventer en global vækst på 3,1% i 2026, mens inflationen på verdensplan ventes at være 4,7%

Vi har med andre ord en verdensøkonomi, som viser større modstandskraft end forventet, men samtidig bliver de økonomiske risici mere tydelige. Det centrale tema er kombinationen af fortsat solid vækst, fornyet inflationspres og høj geopolitisk usikkerhed.

De løbende konjunkturindikatorer bakker billedet op. Det globale PMI-indeks (temperaturmåling på service- og fremstillingserhvervene) er frem mod oktober steget seks måneder i træk og har nået det højeste niveau siden 2021. Samtidig voksede verdenshandlen med mere end syv procent. år-over-år i tredje kvartal. USA skiller sig fortsat positivt ud på vækstsiden, mens billedet i Europa var mere afdæmpet.

Inflationen er tilbage som et dominerende tema
I USA steg forbrugerpriserne i september med 3,7% på årsbasis mod 3,4% måneden før. Kerneinflationen steg mere moderat fra 2,4 til 2,6%. I euroområdet nåede inflationen 3,8%. i september, mens kerneinflationen lå på 2,5%.

Det interessante er ikke alene niveauerne, men også sammensætningen. Energipriserne trak den samlede inflation op, mens der fortsat var mere begrænset evidens for, at energichokket har bredt sig markant til de underliggende priser. Andre faktorer som svagere arbejdsmarkeder, lavere lønvækst og produktivitetsforbedringer er faktorer, som fortsat dæmper det bredere prispres.

Energi er en af de vigtigste brikker i øjeblikket, og forstyrrelserne omkring Hormuzstrædet påvirker både markederne og inflationsudsigterne. Højere priser på raffinerede olieprodukter og gas øger samtidig risikoen for et mere vedvarende energidrevet inflationspres. Samlet set er det en bremse på husholdningernes reale købekraft og en markant hovedpine for centralbankerne.

Centralbankernes dilemma er blevet tydeligere
Den amerikanske centralbank fastholdt ved mødet den 28. oktober renten på 3,75-4,00%., mens ECB dagen efter fastholdt indlånsrenten på 2,50%. Samtidig bidrog vedvarende inflations- og finanspolitiske bekymringer til høje lange obligationsrenter og dermed strammere finansielle vilkår, selv uden nye renteforhøjelser.

>>

Det efterlader et samlet billede præget af modstridende kræfter; væksten er fortsat overraskende robust, men inflation, energi, geopolitik og stigende finansieringsomkostninger reducerer centralbankernes manøvrerum.

Franske renter og rentespænd udstilles i Europa
Der er i øjeblikket en bemærkelsesværdig udvikling på obligationsmarkederne.

Mens bekymringer om de offentlige finanser fortsat præger markederne, er der betydelige forskelle på renteudviklingen i de enkelte lande. Særligt Frankrig er kommet i investorernes søgelys, og renten på 10-årige franske statsobligationer har for første gang siden 2002 krydset fem procent. Samtidig steg merrenten i forhold til tilsvarende tyske statsobligationer til omkring 1,6 procentpoint.

At Frankrigs offentlige finanser er under pres, er velkendt. Landet har gennem en årrække haft store underskud og stigende statsgæld. Regeringen forventer et underskud på 5,4%. af BNP i år og sigter mod fem procent næste år. Selv hvis det lykkes, vil underskuddet fortsat være betydeligt større end det, der på længere sigt er foreneligt med en stabilisering af statsgælden.

Udvikling i renteforskellen mellem den franske og tyske 10-årige statsobligationsrente



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 02-11-2026

Problemet er politisk
Det splittede franske parlament har gennem flere år vanskeliggjort de nødvendige finanspolitiske stramninger, og den seneste måneds omfattende protester har understreget udfordringerne. I takt med at præsidentvalget i 2027 kommer hastigt nærmere, er udsigterne til en troværdig genopretning af de offentlige finanser fortsat usikre.

Formueplejes vurdering er, at gældsproblematikken er alvorlig, men en egentlig statsfinansiel krise lurer ikke lige om hjørnet. Frankrig har fortsat adgang til obligationsmarkedet, bankerne er relativt velkapitaliserede, og euroområdet råder over væsentligt stærkere finansielle sikkerhedsnet end under gældskrisen for godt et årti siden.

Set fra et investorperspektiv betyder de markante rentestigninger samtidig, at investorerne nu bliver væsentligt bedre kompenseret for at påtage sig risikoen ved franske statsobligationer. I Formuepleje forventer vi derfor pæne afkast på de franske statsobligationer på længere sigt – selvom der fortsat kan være betydelige udsving undervejs.

>>



Uroligheder i Frankrig spredte sig til flere europæiske lande, herunder Tyskland.

Obligationer

Faldende korte renter gav positive afkast trods fransk uro
De korte renter er faldet i oktober og specielt mod slutningen af måneden, til trods for at olie og energi befandt sig på høje niveauer.

To- og fem-årige europæiske renter faldt 0,25%, hvilket var den største bidragsyder til det positive afkast i Formueplejes obligationsafdelinger.

Centralbankerne i de større økonomier ser i øjeblikket tiden an og har fastholdt renteniveauet og kommunikeret en mere afmålt og afventende forventning til mulige fremtidige ændringer af styringsrenterne.

Både korte og længere renter er steget gennem året, hvilket sammen med stramningen af kreditvilkårene og faldende aktiemarkeder mod månedens afslutning alt andet lige tolkes som væksthæmmende.

Den franske situation har ført til, at flere europæiske landes statsrenter er steget relativt til tyske statsrenter. Stemningen er at søge mod sikker havn, og markedet skal også denne uge forholde sig til det amerikanske midtvejsvalg.

Frankrig spøger
Danske realkreditobligationer har fulgt renteudviklingen og bidraget positivt til obligationsafkastet. Specielt konverterbare realkreditobligationer bidrog til det positive afkast. Forklaringen ligger lige for; meget skyldes fransk økonomi og valget til april næste år. For selv om renteforskellen mellem franske og tyske statsrenter er steget til niveauer sidst set under den europæiske gældskrise i 2011, så er der bekymring for, at Europas næststørste økonomi ikke kommer hurtigt nok tilbage på en farbar vej.

Vi deler bekymringen, men mener ikke, at det er hovedscenariet i øjeblikket. Vi forholder os løbende til situationen og tilpasser porteføljernes eksponering.

Færre danske realkreditobligationer
Merrenten på kortere danske realkreditobligationer, flexobligationer, har tabt terræn til statsrenterne. Det er et meget godt udtryk for, hvor vigtigt det er, at situationen i Frankrig ikke udvikler sig mere negativt, da det vil give en noget større udvidelse af merrenten på kredit bredt set.

>>

Vi har nedbragt eksponeringen til danske realkreditobligationer yderligere, for selvom merrenten fortsat giver et positivt bidrag, så ønsker vi at skabe en balance, som bedre kan modstå mulig yderligere uro fra begge sider af Atlanten. Flere faktorer kan få betydning for renteudviklingen resten af året, men specielt europæiske renter vil reagere på og følge den politiske situation i Frankrig.

Aktier

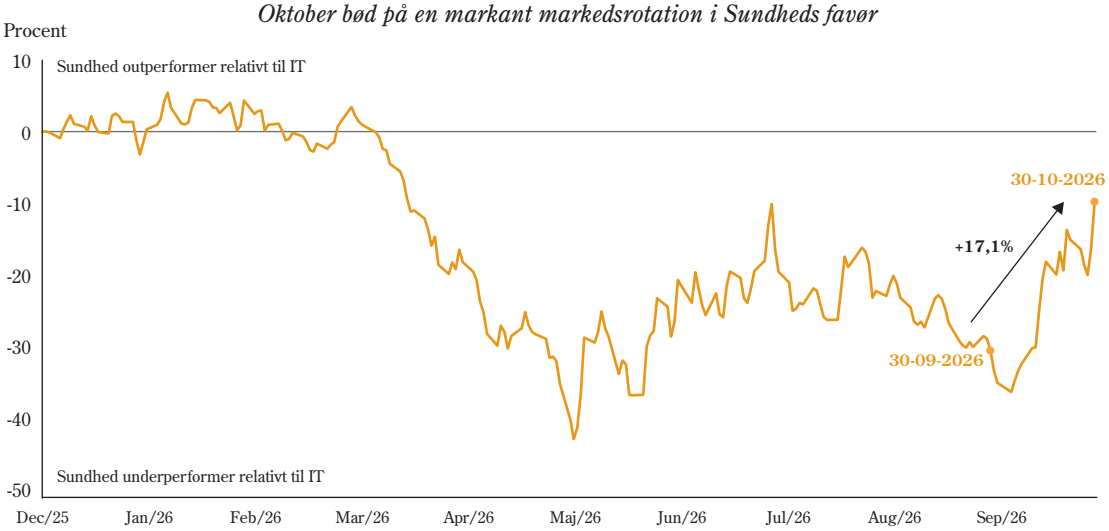
Markant rotation i aktiemarkedet drevet af AI-regnskaberne
På aktiemarkedet har vi oplevet en markant rotation, som har vendt listen af vindere og tabere på hovedet.

Informationsteknologi (-6,3%) og kommunikationsservices (-11,3%), som tidligere har været klare vindere, ligger nu i bunden, mens energi (+13,4%), stabilt forbrug +11,9%), sundhed (+11,1%), og forsyning (+8,4%) har leveret de stærkeste afkast.

Rotationens geografiske aftryk er også tydeligt; Europa er steget 2,1%, mens emerging markets er faldet 6,5%.

Forskel i afkastudvikling mellem Sundhed og IT for verdensmarkedsindekset

Oktober bød på en markant markedsrotation i Sundheds favør



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-10-2026

Timingen er interessant
Det er overraskende, fordi regnskaberne fra de store teknologiselskaber overordnet har bekræftet, at efterspørgslen efter AI fortsat er meget stærk. Meta øgede den nedre ende af forventningerne til årets investeringer, mens Microsoft og Alphabet fortsat signalerer meget høje investeringsniveauer.

Samtidig peger selskaberne på kapacitetsbegrænsninger som en hæmsko for væksten snarere end manglende efterspørgsel. Længere nede i værdikæden understøttes billedet af SK Hynix, hvor efterspørgslen efter AI-relaterede hukommelseschips fortsat driver kraftig vækst.

Aktiemarkedets rotation synes derfor i mindre grad at afspejle en svækkelse af AI-investeringscyklussen og i højere grad et skifte i investorernes fokus. Efter flere år, hvor Magnificent 7 har stået for en uforholdsmæssig stor del af indtjeningsvæksten, viser de foreløbige regnskaber tegn på, at væksten nu breder sig til resten af markedet, og at indtjeningsvæksten uden for Magnificent 7 i tredje kvartal for første gang i flere år ventes at overstige væksten blandt de syv selskaber.

>>

En bredere indtjeningsfremgang til andre sektorer giver investorerne flere alternativer til de store teknologiselskaber og kan dermed være med til at forklare den markante sektorrotation i oktober.

Den seneste måneds aktieafkast
Globale aktier har hen over den seneste måned bidraget neutralt til afkastet i Formueplejes afdelinger. Det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, har leveret et afkast på 0% målt i danske kroner, mens afkastet målt i amerikanske dollar har været negativt. En styrkelse af den amerikanske dollar på 1,5% over for danske kroner har således bidraget til, at afkastet for danske investorer er endt i neutralt territorium.

Formuepleje har benyttet usikkerheden i aktiemarkedet til at øge aktieovervægten.

Allokering

Porteføljerne i vores gearede kapitalforeninger har leveret pæne positive afkast i oktober trods den seneste modvind på de globale aktiemarkeder. Penta – vores løsning til investorer med ønske om høj risiko – er steget med 2,3%., mens Safe – målrettet middel risiko – har givet et afkast på 1,4%.

Bidraget fra porteføljernes globale aktieeksponering har været omtrent neutralt (Formuepleje LimiTTellus -0,3%), mens spændene på realkredit- og virksomhedsobligationer – det er den merrente investorer modtager for at påtage sig kredit- og illikviditetsrisiko – trak ned.

Samlet har obligationseksponeringen givet et positivt afkast ved Formuepleje Fokus på 2.9 % Råvareeksponeringen har bidraget negativt med -0.3 procentpoint i Penta og -0.2 procentpoint i Safe.

I positiv retning trækker derimod porteføljernes rente- og valutaeksponering. Efter betydelige rentestigninger i de foregående måneder er statsrenterne faldet i både USA og Europa, hvilket har givet positive afkastbidrag på 1.1 procentpoint i Penta og 0.7 procentpoint i Safe.

Valutaterminsforretninger bidrager moderat positivt, navnlig som følge af en stærkere amerikansk dollar.

Investeringsstrategi ultimo oktober 2026



Aktier, globale

Overvægt. Prioritering af globale kvalitetsaktier med langsigtet fokus.



Virksomheds-obligationer

Svag undervægt og lav eksponering til de mest forgældede high yield-selskaber. Overvægt af emerging markets og Europa på bekostning af USA.



Obligationer med gearing

Overvægt med overvægt af renteølsomhed og spændrisiko over for benchmark.

Disclaimer
Ovennævnte er udarbejdet af Formueplejekoncernen til orientering og kan ikke betragtes som en opfordring om eller anbefaling til at købe eller sælge noget værdipapir. De nævnte oplysninger med videre kan heller ikke betragtes som anbefalinger eller rådgivning af juridisk, regnskabsmæssig eller skattemæssig karakter. Formueplejekoncernen kan ikke holdes ansvarlig for tab forårsaget af kunders/investorers dispositioner – eller mangel på samme – på baggrund af oplysningerne i ovennævnte. Vi har bestræbt os på at sikre, at oplysningerne i ovennævnte er fuldstændige og korrekte, men kan ikke garantere dette og påtager os intet ansvar for fejl eller udeladelser.

Investorer gøres opmærksom på, at investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges, ligesom tidligere afkast og kursudvikling ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. For yderligere information kontakt venligst info@formuepleje.dk.