



Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // Marts 2026

FORMUE | PLEJE

Positive afkast trods geopolitisk usikkerhed i Mellemøsten

- Der er fortsat stærke aktivitets- og inflationssignaler fra USA og Europa, især med fokus på Donald Trumps handelspolitik efter højesterets underkendelse af toldsatser.
- Den tiltagende geopolitiske uro og militære angreb i Mellemøsten sendte renten på sikre statsobligationer ned, mens olie og guld er steget – investorerne søger selektiv sikkerhed.
- Stærke aktieafkast gennem måneden, dog med betydelig variation som følge af AI-disruption og sektorrotation.

Trods den tiltagende geopolitiske usikkerhed gennem februar var der positive afkast på aktier, virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer. Også flere af de nye aktivklasser i de opdaterede blandede fonde, vi implementerede i slutningen af januar, påvirkede de samlede afkast positivt.

Understøttende makroøkonomiske signaler fra USA og Europa

Der var den seneste måned robuste regnskabsaflæggelser i både USA og Europa, hvilket understøttede især aktiemarkedet. Der ses tegn på fortsat aftagende inflationspres, om end toldeffekterne stadig har vores opmærksomhed i USA. Udviklingen understøtter stadig forventningen om amerikanske rentesænkninger til sommer og mod udgangen af året. I Europa forventer vi, at rentesænkningerne for nu og resten af 2026 er overstået.

Aktivitetsnøgletallene var i februar positive, både fra den tyske industri og den europæiske servicesektor. Samtidig blev niveauerne i USA fastholdt sammen med en meget stærk arbejdsmarkedsrapport, der dog fortsat synes påvirket af blandt andet regeringsnedlukningen og nogle kraftige vejrforhold.

Udviklingen på både inflations- og aktivitetssiden er vigtig, specielt med usikkerhed om Donald Trumps toldambitioner efter den amerikanske højesteret tidligere på måneden fandt de tidligere implementerede handelsrestriktioner ulovlige. Det er Formueplejes overbevisning, at de amerikanske toldbarrierer vil fortsætte, blot gennem andre juridiske smuthuller. Men det vil gøre Trumps arbejde væsentligt mere besværligt og ikke mindst mere politisk udfordrende forud for midtvejsvalget i Kongressen i november.

Diplomati blev afløst af militært angreb mod Iran

Den diplomatiske konflikt mellem USA og Iran kulminerede i slutningen af februar med et amerikansk/israelsk angreb, hvor højtstående iranske ledere og militærpersoner blev dræbt.

De tiltagende geopolitiske spændinger tog for alvor til gennem februar og påvirkede primært i de mest sikre eller højtratede statsobligationer gennem rentefald, men også i råvaremarkedet, hvor olie og guld er steget. De kommende uger bliver afgørende for omfanget af den militære konflikt,

>>



Rasmus Cederholm
Chief Investment Officer (CIO)



Otto Friedrichse
Deputy-Chief
Investment Officer



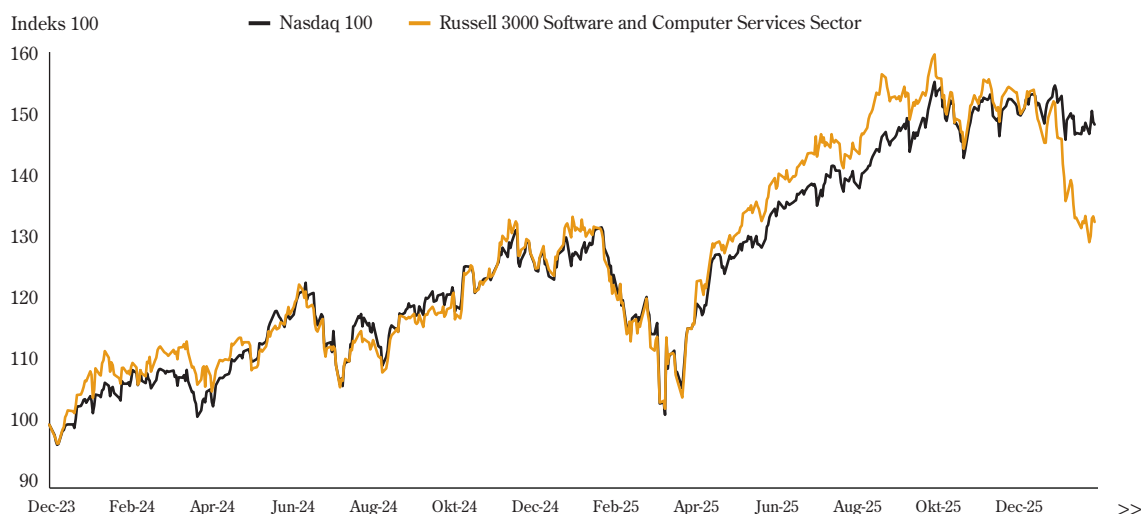
men samtidig også et større geopolitisk billede, hvor rivaliseringen mellem USA og Kina vil kunne blive et omdrejningspunkt forud for mødet mellem Donald Trump og Xi Jinping i slutningen af marts. Her er det relevant at notere sig, at Kinas adgang til olie fra Venezuela og Iran, som svarer til cirka 15% af landets olieimport, nu i tiltagende grad synes kontrolleret af USA.

Markedsudvikling var præget af AI-disruption og den geopolitiske usikkerhed

På aktiemarkedet leverede det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, den seneste måned et afkast på 1,3%, og den amerikanske dollar blev styrket med 0,5% overfor den danske krone, hvilket gav et samlet globalt aktieafkast på 1,8% målt i danske kroner.

Der var dog væsentlige forskelle mellem sektorer. Endnu en gang var AI-temaet dominerende og opførte sig nærmest som et varmesøgende missil, hvor selskaber i skudlinjen for nyheder om disruption kom i aktiemarkedets søgelys. Værst gik det fortsat ud over softwaresekskaberne, som markedet på nuværende tidspunkt anser som værende et af de mest sandsynlige ofre for AI-disruption. Transportsektoren, herunder danske DSV, blev dog også kortvarigt ramt, da et tidligere karaokesoftwaresekskab kom med nyheder om en ny og angivelig banebrydende teknologi inden for shippingbranchen.

Softwaresekskaberne er blandt ofrene for AI-disruption



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 27-02-2026

Tendenserne omkring AI og teknologi er dog også tydelige på sektorniveau, hvor der har været tale om en betydelig sektorrotation i forhold til tidligere års teknologidominans. Blandt de bedst performende sektorer i år er energi (+20%), materialer (+19,9%) og industri (+14,1%), mens cyklisk forbrug, kommunikationsservice og IT alle har opnået et negativt sektorafkast på mellem -3% til -0,8%. Samlet er aktiemarkedet i år steget 3,7% målt i danske kroner.

Formueplejes samlede aktieeksponering i de blandede investeringsløsninger leverede et positivt afkast på 0,5%, men var på det relative plan påvirket af reaktionerne på AI-disruption.

Lavere lange globale renter som følge af den geopolitiske usikkerhed

På obligationsmarkedet fulgte de længere danske renter de større globale markeder med ned, og effekten af positiv renteeksponering viste sig positivt for afkastet. Således faldt 5-årige danske renter 0,1%-point, og 30-årige faldt 0,15%-point.

Efter faldende merrente gennem hele 2025 har lange danske realkreditobligationer i starten af 2026 tabt en anelse terræn (merrenten mellem danske realkreditobligationer og den danske statsrente er steget). Afkastet i obligationsfondene havde således en negativ påvirkning fra den mindre stigning i merrente, men dette har delvist været modsvaret af den fortsatte forskel mellem stabil, lav finansieringsrente og den aktuelle placeringsrente i danske realkreditobligationer.

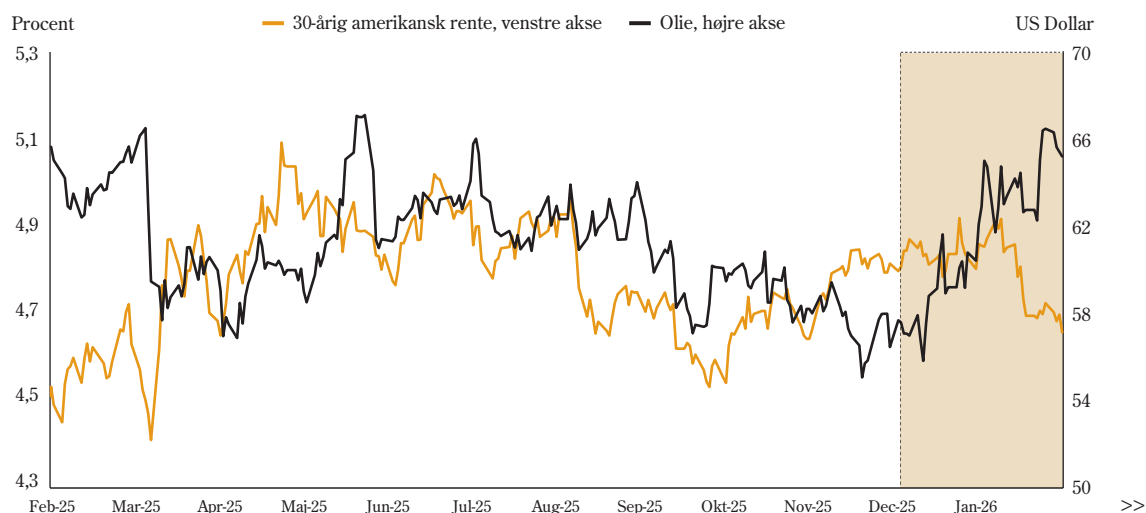
Der er fortsat ikke tegn på, at udstedelsesaktiviteten fra boligejerne skal tage til, hvilket alt andet lige vil være positivt for eksponeringen gennem året. Formuepleje har løbende nedbragt allokeringen til segmentet, men har bibeholdt en lidt højere renteeksponering end benchmark og ser fortsat størst sandsynlighed for lavere renter, om end de helt korte renter ventes at ligge stabilt. Formueplejes obligationsprodukter fortsatte den gode start på året, og byggestenen Fokus leverede et afkast på 2,0% gennem februar, cirka 0,6% bedre end markedet.

Internationale statsobligationer og råvarer reagerede også på geopolitikken

Flere af de nye aktivklasser i konceptforeningernes porteføljekonstruktion (Penta, Safe, Epikur og Pareto) – implementeret i slutningen af januar – påvirkede de samlede afkast positivt. Især internationale statsobligationer blev en vigtig medvind og endte som den største bidragsyder blandt de nye byggesten i takt med rentefald blandt lange statsobligationer. Også inflationsswaps trak i den positive retning.

Især to forhold har været på spil i februar. For det første har geopolitisk uro øget investorernes behov for sikkerhed og søgen mod de klassiske "sikre havne", herunder højtratede statsobligationer. For det andet har der været tegn på aftagende underliggende inflationspres i både USA og Europa. Selvom effekterne af toldstigninger fortsat holder inflationen oppe i USA, peger flere indikatorer på, at den på længere sigt kan blive lavere i begge regioner. Det kan have bidraget til faldet i både de lange statsobligationsrenter og inflationsswaprenter.

Geopolitisk usikkerhed siden årsskiftet sendte olien op og lange statsrenter ned



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 27-02-2026

På råvaremarkedet var den geopolitiske usikkerhed relativt tydelig. Olie er siden årsskiftet steget med 17% og 3,5% gennem februar. Guld, som sammen med de højtratede statsobligationer anses som sikre havne, steg med knap 8% gennem måneden.

Allokering

Samlet set var regnskabsaflæggelser og AI-disruption med til at skabe forskydninger i et ellers positivt aktiemarked, men også en geopolitisk usikkerhed sendte de lange globale renter ned og understøttede råvarer som olie og ædelmetaller.

I Formueplejes blandede fonde betød det positive bidrag fra både aktier, virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer, resulterende i positive månedsafkast på mellem +0,6% til +2,6%.

Allokeringsmæssigt er der foretaget en enkelt justering gennem måneden. De fortsat meget lave merrenter på globale virksomhedsobligationer har medført, at Formuepleje, på vegne af Pareto, Safe, Epikur og Penta, har reduceret eksponeringen mod virksomhedsobligationer samtidig med, at eksponeringen mod aktier er blevet øget.

Der er således ikke tale om en ændring af den samlede risiko i de enkelte afdelinger, men alene en reduktion af virksomhedsobligationer og en forøgelse af aktieeksponeringen i et forhold, som afspejler den historiske risikoprofil i de to aktivklasser, og som derfor samlet set ikke ændrer i risikoniveauet.

Allokeringsændringen bygger på at aktierisikoen aktuelt i højere grad kompenserer investorernes sammenlignet med de historisk lave risikopræmier i markedet for virksomhedsobligationer. Afkastpotentialer ses med andre ord højere i aktier frem for virksomhedsobligationer.

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.