

An aerial photograph of a dense urban skyline, likely New York City, viewed from a high angle. The image shows a vast number of skyscrapers and buildings packed closely together. In the upper left, a body of water (likely the Hudson River or New York Harbor) is visible, with several boats and ships moving across it. The sky is a deep blue, suggesting dusk or dawn. The overall tone is dramatic and high-contrast.

Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // September 2026

FORMUE | PLEJE

Statsgæld og Mellemøsten gav renteusikkerhed, mens regnskaberne trak aktier op

- Stærke regnskaber og AI-optimisme løftede de globale aktier – trods fortsat geopolitisk usikkerhed.
- Verdensøkonomien overraskede positivt, mens konflikten i Mellemøsten fastholdt risikoen for højere energi- og inflationspres.
- USA's gæld passerede 40.000 mia. dollar og var medvirkende til fokus på de lange renter.



Rasmus Cederholm
investeringsdirektør



Otto Friedrichsen
viceinvesteringsdirektør

Første halvår af 2026 var drevet af tre overordnede temaer: makroøkonomi, geopolitik og indtjening. De samme temaer satte dagsordenen på finansmarkederne i august, hvor markederne trods fortsat usikkerhed på flere fronter viste bemærkelsesværdig robusthed.

På den makroøkonomiske side fortsatte verdensøkonomien med at overraske positivt. Særligt USA viste tegn på fortsat stærk aktivitet. De seneste PMI-indikatorer, som måler udviklingen i service- og fremstillingssektorerne, pegede på acceleration i servicesektoren, tæt på fuld beskæftigelse og en økonomi, der fortsat vokser. Samtidig blev inflationspresset gradvist mere afdæmpet. Det reducerede over måneden udsigten til højere renter ved rentemødet i september.

Det paradoksale er dog, at USA trods en relativt robust økonomi og et stærkt arbejdsmarked fortsat fører en uholdbar finanspolitik med et løbende underskud på cirka 6 %. Med andre ord bruger USA fortsat flere penge, end landet får ind, og udbygger dermed løbende den amerikanske gæld, som i august passerede 40.000 mia. dollar. Bekymringer om udviklingen i de offentlige finanser blev derfor, trods de stærke nøgletal, et centralt tema for renteutviklingen mod slutningen af august. Læs mere om dette i obligationsafsnittet.

>>



Foto: Evelyn Hockstein/Reuters/Ritzau Scanpix

Scott Bessent blev i 2025 udpeget som finansminister i præsident Donald Trumps regering. Scott Bessent var tidligere Hedge Fund Manager.

I Europa var billedet mere nuanceret. Væksten er fortsat moderat, men de seneste nøgletal har overrasket positivt i flere lande og understøtter forventningen om en fortsat positiv, om end lavere, økonomisk europæisk vækst.

Den globale økonomi befinder sig dermed fortsat i et miljø præget af moderat vækst, aftagende inflation og relativt robuste arbejdsmarkeder.

Geopolitik fortsat i fokus

Geopolitikken forblev den største kilde til usikkerhed i august. Konflikten mellem USA og Iran samt den fortsatte usikkerhed om energiforsyninger og skibsfart gennem Hormuzstrædet bidrog til et fortsat anspændt investeringsmiljø. Selvom investorerne efterhånden er blevet mere robuste over for geopolitiske overskrifter, udgør udviklingen fortsat en risiko for højere energipriser, øget inflation og større udsving på de finansielle markeder.

Den tredje og måske vigtigste drivkraft var virksomhedernes indtjening. Den amerikanske regnskabs-sæson blev afsluttet stærkt med indtjeningsvækst langt over forventningerne og i niveauet +50% i forhold til 2. kvartal året før. Vækstniveauer, man ikke historisk har set uden en forudgående økonomisk recession. Fokus var især rettet mod teknologisektoren og de selskaber, som investorerne forbinder med den fortsatte udrulning af kunstig intelligens. Chipproducenten Nvidias regnskab blev en af månedens vigtigste begivenheder og understregede endnu en gang den betydelige efterspørgsel efter AI-relateret infrastruktur. Samtidig bredte indtjeningsfremgangen sig i højere grad til finans-, sundheds- og industrisektoren, hvilket er et sundhedstegn for det samlede aktiemarked. Markedet belønner fortsat selskaber, der kan omsætte investeringer i ny teknologi til konkret omsætnings- og indtjeningsvækst, hvilket i et større perspektiv er blandt de vigtigste faktorer, både for afkastudviklingen i august og ikke mindst for året som helhed.

Aktier

Verdens teknologiaktier trækker de globale aktieindeks op

Det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, leverede et solidt afkast på 1,8% i august målt i DKK og globale aktier bidrog dermed positivt til afkast i Formueplejes blandende investeringsløsninger. Valutaeffekten mellem amerikanske dollar og danske kroner var negativ med udgangspunkt i en svækkelse på 0,9%.

Der var positive afkast at spore på tværs af alle aktiemarkedets primære regioner, hvor afkastene USA (+1,9%) og Emerging Markets (+2,5%) var en spids bedre end det overordnede marked. En del af forklaringen skal findes disse regioners IT-eksponering, som udgør henholdsvis 38% og 42%. IT-sektorens afkast på 5,1% var dermed en vigtig bidragsyder til regionernes afkast. Blandt aktiemarkedets andre sektorer lå Materialer (+9,6%) og Energi (+3,5%) i toppen sammen med IT, mens Stabilt Forbrug, Cyklisk Forbrug, Ejendomme, Kommunikationsservices og Forsyning alle havde negative afkast i omegnen af 1-4%.

Aktiemarkedsmomentum, særligt med fokus på AI-relaterede selskaber, har som beskrevet ovenfor, været et væsentligt omdrejningspunkt for aktiemarkedet indtil videre i 2026. Udfordringen for en forvalter i et marked, hvor få AI-relaterede selskaber driver en stor del af afkastudviklingen, er at finde den rette balance mellem risikostyring af risikobidrag fra enkelte positioner i porteføljen og risiko for tabt gevinst ved at nedskalere positioner i takt med at de klarer sig godt (kontraintuitivt). Lader forvalteren sine vindere "løbe" stiger deres vægtandel i porteføljen, hvilket både giver mulighed for større afkastbidrag, men også giver risiko for at enkelte positioner dikterer udvikling for porteføljen.

Formueplejes aktieporteføljeforvaltere har flere gange i løbet af året stået over for denne problemstilling, fx med Micron i Global Future-strategien (+207% år-til-dato) eller Samsung i Artisan Global Value-strategien (+114% år-til-dato). Begge gange har forvalteren haft et navn i porteføljen, der er steget meget kraftigt i løbet af en kortere periode og dermed været nødsaget til at vurdere om kvaliteten i selskabet og investeringscasen fortsat retfærdiggør selskabets vægtandel i porteføljen og om prisen er steget så meget, at investering ikke længere findes interessant for den langsigtede investor.

Obligationer

Usikkerhed om amerikansk statsgæld og fornyet uro i Mellemøsten presser renterne

Obligationsfondene i Formuepleje leverede i august et negativt afkast på 2,0%, primært som følge af usikkerhed om den amerikanske statsgæld og fornyet uro i Mellemøsten.

Særligt den amerikanske statsgæld kom igen i fokus. Kombinationen af stigende gæld, betydelige budgetunderskud og begrænset politisk vilje til finanspolitisk konsolidering har løftet emnet på markedernes dagsorden. Det forestående midtvejsvalg reducerer samtidig sandsynligheden for markante tiltag på kort sigt.

For danske investorer handler problemstillingen især om følgende mekanismer:

Siden finanskrisen har finans- og pengepolitikken primært stabiliseret økonomien frem for at reducere de underliggende ubalancer. Regeringer og centralbanker sikrede likviditeten, overtog risiko og flyttede en betydelig del af gældsbyrden til de offentlige balancer. Efterfølgende kriser har udskudt normaliseringen, og ubalancerne er derfor i høj grad blevet flyttet frem for løst.

I USA har den offentligt ejede gæld passeret 100% af BNP, mens budgetunderskuddet ligger omkring 6%. Renteudgifterne optager samtidig en stigende del af de offentlige indtægter. Markedet forudsætter derfor i nogen grad, at politikerne på et tidspunkt strammer finanspolitikken gennem højere skatter, lavere udgifter eller begge dele.

Udviklingen har global betydning, fordi USA fortsat er verdens økonomiske og finansielle omdrejningspunkt.

Hvis politiske hensyn fortsat vejer tungere end gældsholdbarheden, kan presset for at begrænse de lange renter vokse. Det kan i yderste konsekvens indebære øget efterspørgsel efter lange statsobligationer fra offentlige institutioner eller centralbanken.

En lempeligere finansiering af statsgælden kan imidlertid øge likviditeten og inflationen. Det kan efterlade den amerikanske centralbank i en vanskelig balance mellem finansiell stabilitet og prisstabilitet.

Den største risiko er et gradvist tillidstab til amerikanske statsobligationer, der fungerer som det centrale sikre aktiv og referencepunkt i det globale finansielle system. Konsekvenserne kan blive betydelige, fordi ubalancerne har været under opbygning siden finanskrisen.

Dollarens og de amerikanske kapitalmarkeders afgørende og dybt forankrede position begrænser dog risikoen for en pludselig, ukontrolleret tilpasning.

Politiske og økonomiske løsninger findes, men viljen er foreløbig begrænset. Det ændrer sig næppe væsentligt resten af året, hvor midtvejsvalget, toldpolitikken og konflikten i Mellemøsten fortsat kan dominere den politiske dagsorden.

De lange renter kan derfor forblive høje eller stige yderligere, hvilket vil presse værdiansættelsen af andre aktiver og øge markedsudsvingene.

I vores obligationsmandater er porteføljerne positioneret mod risikoen for stigende lange renter. Da højere finansieringsomkostninger samtidig kan dæmpe væksten, fastholder vi eksponering mod kortere renter.

Ændringer i rente- og vækstforventningerne skaber samtidig nye investeringsmuligheder. For danske investorer ændrer udviklingen ikke grundlæggende den langsigtede investeringsramme. Afhængigheden af USA, dollaren og amerikanske statsobligationer består, men kræver fortsat opmærksomhed og aktiv risikostyring.

>>

Øvrige aktivklasser

Olie, dollar og guld reagerede på månedens risikoforhold

Udviklingen på tværs af Formueplejes øvrige aktivklasser, herunder råvarer og valutaer understregede i august markedets balance mellem geopolitisk risiko og mere afdæmpede inflationsforventninger. Olieprisen svingede kraftigt gennem måneden, drevet af skiftende forventninger til forsyningerne fra Mellemøsten og transporten gennem Hormuzstrædet, og sluttede med en samlet stigning på 5%. Dollaren blev svækket over for danske kroner med 0.9%, mens markedsbaserede inflationsforventninger målt ved inflationsswaps faldt i takt med mere afdæmpede amerikanske inflationstal og lavere forventninger til yderligere pengepolitiske stramninger for igen at stige mod slutningen af måneden. Guldprisen steg derimod med knap 10%, understøttet af lavere forventede realrenter, geopolitisk usikkerhed og fortsat efterspørgsel efter sikre aktiver og var dermed også en bidragsyder til månedens positive afkast i Formueplejes kapitalforeninger.

Udvikling i guldprisen i 2026



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 31-08-2026

Allokering

Specielt den stærke aktieudvikling var en vigtig bidragsyder i Formueplejes kapitalforeninger samlede afkast gennem august. Afkast som dog, givet primært højere renter og selektionseffekter på aktier, resulterede i en svag negativ udvikling på tværs af Formuepleje Pareto, Safe, Epikur og Penta med afkast på mellem -0,2 % til -0,6 %.

Investeringsstrategi ultimo august 2026



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.