



Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // April 2026

FORMUE | PLEJE

Mellemøsten har de finansielle markeders fulde opmærksomhed

- Krigen i Mellemøsten har sendt energipriserne op og medført markant højere korte renter, lavere aktiekurser og pres på virksomhedsobligationer.
- Primært de højere renter, sekundært aktier og virksomhedsobligationer ligger til grund for den negative afkastudvikling i Formueplejes blandede investeringsløsninger gennem måneden.
- Formuepleje forventer en løsning på konflikten i Mellemøsten, inden den får materielle vækstmæssige konsekvenser, og i dette perspektiv synes reaktionen i aktier overgjort. Derfor er aktieeksponeringen på tværs af Formueplejeforeningerne mod slutningen af måneden hævet til overvægt.

Krigen i Mellemøsten har sat et markant præg på de finansielle markeder i marts. Kraftigt stigende energipriser har løftet inflation og renter, mens aktier og virksomhedsobligationer er kommet under pres. Særligt de korte renter er steget markant, og udviklingen afspejler en stigende usikkerhed om både inflation og global vækst.

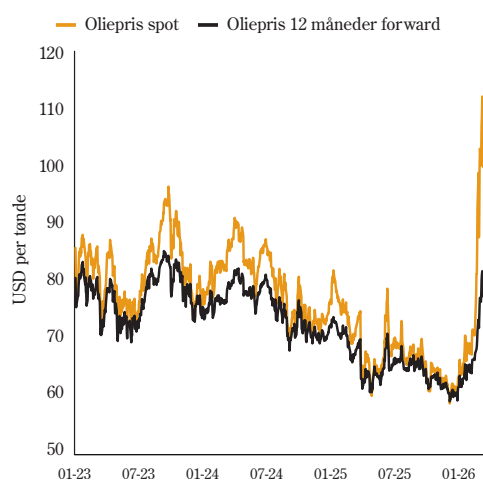
Global økonomi har tiden imod sig

Knap var Update for februar afleveret med stærke afkastresultater fra obligationssiden, før operation Epic Fury og krigen i Mellemøsten var en realitet, og nu med det fuldstændige modsatte fortegn på obligationsafkastene og andre aktieklasser.

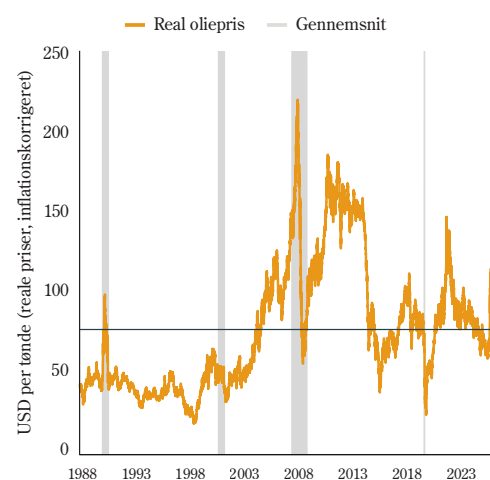
USA og Israels angreb skulle have været en hurtig og effektiv militær kampagne med en afslutning inden for dage, men er nu blevet en krig med potentielle længerevarende realøkonomiske konsekvenser.

Irans militær er forholdsmæssigt underlegen og bruger derfor, ganske som ventet, kontrollen over Hormuzstrædet, hvor cirka 20% af den globale olieproduktion skal igennem, som deres primære våben. Angreb og trusler mod skibstrafikken og kritisk olieinfrastruktur i landene omkring den persiske golf har sendt olie- og gaspriser op med over 50% og 70%.

Udviklingen i nominelle oliepriser



Udviklingen i reale oliepriser



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-03-2026



Rasmus Cederholm
Investeringsdirektør (CIO)



Otto Friedrichse
Viceinvesteringsdirektør

Iran har med andre ord muligheden for at ramme Trump på områder som højere energipriser og priser generelt for derigennem at udfordre både inflations- og vækstbilledet i verdens største økonomi. Hvor Trump har midtvejsvalg til november, valgløfter om lavere priser på tankstationen og i supermarkedet mm., har Iran omvendt tiden med sig.



Foto: Abaca/Ritzau Scanpix

To økonomiske kanaler til global økonomi – inflation og vækst

De stigende oliepriser og dermed energipriser påvirker inflationen med først højere benzin- og dieselpri-
ser, men over tid også risikoen for højere fødevarerpriser, byggematerialer, flyrejser og meget mere.

Højere energipriser har sendt korte inflationsforventninger op, og dermed skærpet centralbankernes re-
torik med hensyn til potentielle rentestigninger. De korte renter er steget meget, fordi investorerne for-
venter, at centralbankerne senere skal omsætte retorik til egentlige rentehævninger, hvis prisstignin-
gerne bliver vedvarende.

Længerevarende højere energipriser og senere inflation vil også kunne udfordre væksten. Hvis det for al-
vor presser forbrugerens købekraft, vil virksomheder også skulle forholde sig til højere priser og lavere
omsætning, besparelser og resultatet kan blie pres på bl.a. beskæftigelsen, særligt hvis krigen forlænges
til måneder og kvartaler.

Samtidig er det værd at bemærke, at inflationseffekten har været differentieret i forhold til energiafhæn-
gheden. Europa, som importerer meget energi, er blevet relativt hårdt ramt, mens USA, som er net-
toeksportør af energi, står anderledes.

Baggrunden for at Formuepleje fastholder overvægt i obligationer og har øget aktie- eksponeringen

Formuepleje har siden krigens udbrud fulgt situationen i Mellemøsten tæt. Rationalet for USA's og Isra-
els engagement i Mellemøsten er flerstrengt, men de overordnede geopolitiske forhold har en betydelig
indflydelse, som omtalt i Update for februar.

Rentestigningerne har været en af de primære afkastmæssige udfordringer gennem marts på tværs af
Formuepleje-foreningerne, hvor også aktier og virksomhedsobligationer er kommet under pres mod slut-
ningen af måneden.

Obligationseksponeringen bærer, relativt til andre aktieklasser, vigtige porteføljemæssige egenskaber.
Fortsætter olieprisen med at stige i en længere periode, vil det i tiltagende grad udfordre væksten og der-
med også presse renterne ned. Samtidig, hvis konflikten finder en løsning, vil olieprisen falde,

og renterne vil følge efter. Dette er årsagen til, at Formuepleje har fastholdt en overvægt mod rentefølsomhed i de blandede investeringsløsninger.

Et af de forhold, der i krigens første dage og uger afholdt Formuepleje fra at øge eksponeringen mod aktier og virksomhedsobligationer, var markedets forventning om en meget hurtig afslutning på krigen. Risikopræmien i de to aktivklasser stod med andre ord ikke mål med den umiddelbare risiko, som krigen medfører. I takt med højere oliepriser, konfrontatorisk retorik i forhold til en fredsløsning og det faktum, at energiinfrastrukturen i den persiske golf og Hormuzstrædet var udfordret, sendte aktierne ned, og kreditspændet på virksomhedsobligationer steg. Mod slutningen af måneden blev de højere risikopræmier benyttet til at øge aktieeksponeringen til overvægt.

Formuepleje har en forventning om, at krigen og konflikten i Mellemøsten vil blive afsluttet, inden der sker materiel vækstmæssig skade på den globale økonomi. Prisstigningerne på energi har allerede nu en effekt på udvalgte områder af husholdningerne, mens inflationsproblematikken fortsat ses som værende håndterbar. Sammenlignet med tidligere olieprishok står den globale økonomi relativt robust, samtidig med at globale virksomheders indtjeningsvækst fortsat forventes at være stærk.

Hverken USA eller Kina har interesse i at udfordre den globale økonomiske vækst, og med politisk pres på Donald Trump i november måneds midtvejsvalg bør der findes en løsning. Olieprisen, som gennem den seneste måned har været et barometer for inflations- og vækstrisiko, skal dog ned, før renterne kan normaliseres, og aktiekurserne kan stige.

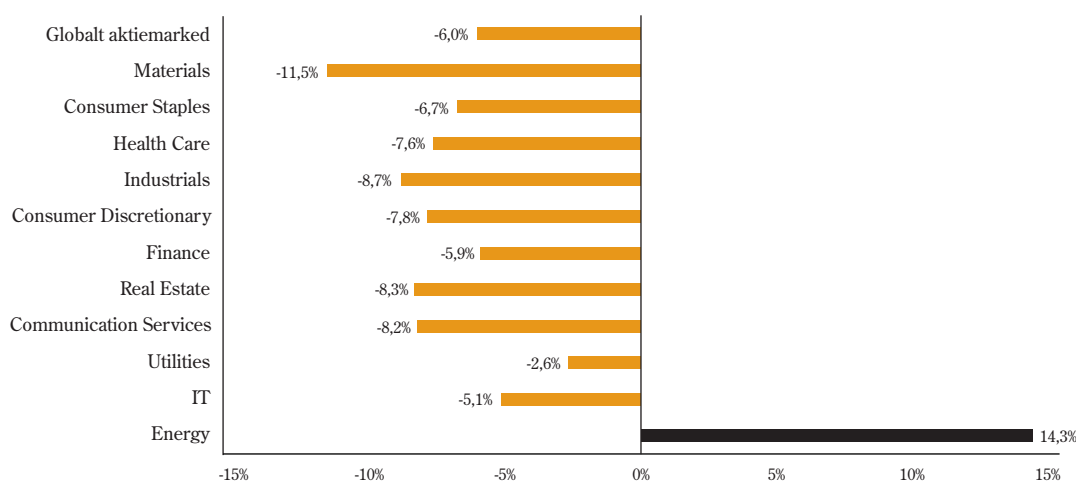
Højere energipriser satte sit tydelige præg på aktieafkastet

Aktiemarkedet er ikke gået ram forbi. Det globale aktieindeks, MSCI World All Countries, leverede den seneste måned et afkast på -4,9%, som indeholder en styrkelse af den amerikanske dollar over for den danske krone på 2,2%. En valutaudvikling, der indtil videre kan tolkes som markedets efterspørgsel efter en sikker havn.

De stigende energipriser gik hårdt ud over de regioner, som er nettoimportører af olie og raffinerede oliebaseprodukter. Aktieafkastet for Europa, Japan og Emerging Markets (herunder Kina) lå derfor omkring -7,6% til -11,0%, mens USA, som er nettoeksportør af energi, faldt tilbage med -2,6%. Industrietunge områder, som bl.a. Sverige (-11,5%) og Tyskland (-10,3%), var også særligt under pres.

Den seneste tids begyndende flytning af fokus fra stigende energipriser til øgede inflations- og vækstbetyrninger afspejlede sig også i afkastene for aktiemarkedets sektorer. Som vist i figuren nedenfor nød energisektoren godt af de stigende energipriser, mens potentielle inflations- og vækstbetyrninger satte sig i materialesektoren, industriktoren og forbrugssektorerne. Ejendomssektoren var ligeledes under pres fra stigende renter.

Energi er eneste sektor med positivt afkast siden krigens udbrud



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-03-2026

Note: Aktieindeks for det globale aktiemarked er MSCI ACWI TR i DKK

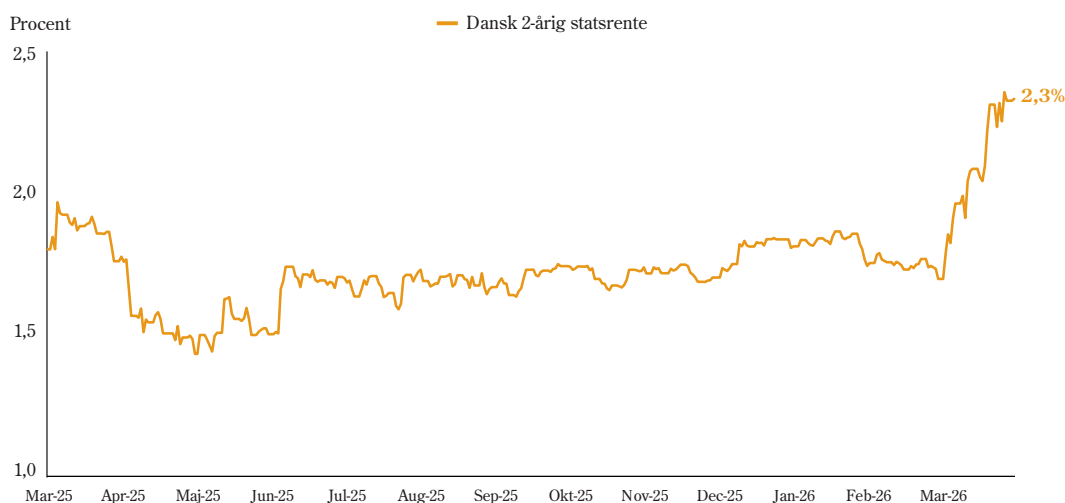
Globale aktier havde således et negativt bidrag til Formueplejes investeringsløsninger igennem marts på cirka 6,5%.

Markant højere korte renter udfordrede obligationsafkastet

De stigende renter og højere energipriser har sat sit negative præg på obligationsfondene. Formuepleje Fokus – obligationskomponenten i Formueplejes blandede investeringsløsninger – leverede et negativt afkast på -8,7% i marts, hvilket bringer årets samlede afkast til -5,1%.

Specielt de korte renter var udsat; eksempelvis steg 2-årige europæiske renter med henved 0,65%-point, og forskellene i udsvingene var markante, hvilket satte sit præg på 2- til 5-årige obligationer, hvor eksponeringen er størst.

Den korte rente i Danmark er steget markant siden krigens udbrud



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-03-2026

Længere renter var noget mere stabile, og 30-årige europæiske renter steg knap 0,15%-point.

Denne asymmetri var også tydelig i forventningerne til reaktionen fra centralbankerne, hvor markedet på et tidspunkt regnede med næsten fire rentehævninger fra den europæiske centralbank (ECB), men en flad udvikling fra den amerikanske centralbank.

Den europæiske centralbank indikerede verbalt, at den var klar til at agere, hvis inflation skulle vise sig, men at den forholdt sig til de indkomne data.

Merrenten ved danske realkreditobligationer holdt sig i ro, til trods for at det bredere kreditindeks havde det svært. Det viser styrken i det danske obligationsmarked, der fortsat nyder godt af de stærke grundlæggende økonomiske forudsætninger.

Selvom det finansielle stød på rentemarkederne har været stort, forbliver vi konstruktive på, at krisen er af isoleret karakter, og forventer, at de bredere markeder vil finde stabilitet - primært baseret på forskelligheden i udviklingen på korte og lange renter. Alt i alt en svær måned, hvor eksponering til renter i den korte ende gav en negativ udvikling for afkastet.

Energieksposering og rentefaldning afbødte kursfaldene

Irakkonflikten havde også en væsentlig påvirkning på de nye aktivklasser, som blev introduceret med den nye porteføljekonstruktion for Penta, Epikur, Safe og Pareto. Afkastet i konceptforeningerne blev negativt påvirket af stigende kreditspænd samt faldende kurser på internationale statsobligationer og inflationsswaps, som begge var under pres som følge af stigende inflationsforventninger.

Omvendt bidrog råvareeksponeringen med god diversifikation og et positivt afkast, særligt drevet af den kraftigt stigende oliepris samt andre energiråvarer. Ædelmetaller var derimod negativt påvirket, bl.a.

som følge af stigende realrenter gennem måneden.

Den nye porteføljekonstruktion modtog desuden et væsentligt positivt bidrag fra valutaeksponeringen, hvor dollarens status som "sikker havn"-valuta var et gennemgående tema.

Endelig var rentebeskyttelsen en meget væsentlig faktor i forhold til at reducere de negative afkastbidrag fra obligationer i konceptforeningerne, foranlediget af de højere korte renter.

Som beskrevet i sidste Update blev der i forbindelse med opstarten af den nye porteføljekonstruktion også introduceret en taktisk positionering. Her har vi på en risikoneutral måde positioneret porteføljerne med en overvægt i aktier kombineret med en undervægt i kreditspænd, idet kreditspændene ligger på et lavt niveau i forhold til deres langsigtede niveauer. Denne taktiske positionering bidrog positivt til afkastet i marts, og som følge af de stigende kreditspænd gennem måneden har vi foretaget en mindre nedjustering af positionen for at tage delvis profit.

Allokering

Samlet set var udviklingen i Mellemøsten det eneste omdrejningspunkt for de finansielle markeder i måneden, der gik. Det sendte korte renter op og aktier ned. For Formueplejes foreninger med aktier og obligationer betød det et væsentligt negativt bidrag fra obligationer og sekundært aktier og virksomhedsobligationer gennem måneden. Introduktionen af de nye aktivklasser i Elementum har dog haft en afbødende effekt, som omtalt ovenfor.

Samlet endte måneden med negative afkast på mellem -3,4% til -10,7% for Formueplejes blandede investeringsløsninger. Dog er det vores overbevisning, at risikopræmien i aktier har nået et niveau, der langsigtet giver mening at øge risikoen og samtidig fastholde overvægten mod obligationer, som omtalt ovenfor.

Investeringsstrategi ultimo marts 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.