

Oktober 2026

3. KVARTAL 2026:

Vi tog fejl igen - men denne gang på den positive måde. Gennem tredje kvartal har især amerikansk økonomi vist markant større styrke end ventet, samtidig med at centralbankerne har fastholdt fokus på inflationen. Det har sendt renterne op, men også understøttet de globale aktiemarkeder. Trods uro i Mellemøsten og højere råvarepriser har både amerikansk og europæisk vækst vist sig overraskende robust. Vores vurdering er fortsat, at den stærke økonomiske udvikling og indtjeningsvækst giver et attraktivt fundament for aktier, selvom renteniveauet fortsat skaber udsving på de finansielle markeder.

De makroøkonomiske udsigter

Globalt

Når vi ser på tværs af regionerne, er den vigtigste konklusion fra kvartalet, at den globale økonomi har vist sig langt mere robust end frygtet. Uroen i Mellemøsten og højere råvarepriser har skabt inflationært pres og løftet renterne, men væksten har samtidig været stærk nok til at understøtte virksomhedernes indtjening. Derfor vurderer vi fortsat, at den globale økonomi bevæger sig ind i årets sidste kvartal med et sundt udgangspunkt, om end et højere renteniveau og geopolitiske risici fortsat kan skabe udsving på de finansielle markeder.

USA

Vi har undervurderet styrken i amerikansk økonomi. Gennem tredje kvartal har væksten udviklet sig markant bedre end både markedet og vi selv forventede, og arbejdsmarkedet har vist fortsat robusthed med stigende efterspørgsel efter arbejdskraft. Samtidig har den nye chef for Federal Reserve, Kevin Warsh, gjort det klart, at centralbanken fortsat prioriterer inflationsbekæmpelse højt. Kombinationen af stærk vækst og fortsat inflationært pres har ført til højere renter og en genoptagelse af de pengepolitiske stramninger. Selvom usikkerheden fortsat er til stede, vurderer vi, at den underliggende amerikanske økonomi står på et solidt fundament.

Euroområdet

Ligesom i USA har udviklingen i euroområdet overrasket positivt. Trods højere råvarepriser og vedvarende geopolitiske spændinger har både vækst og arbejdsmarked været mere robuste end forventet. Den Europæiske Centralbank har derfor fortsat sine renteforhøjelser, da økonomien indtil videre har vist en bemærkelsesværdig evne til at absorbere de højere energiomkostninger. Samtidig vurderer vi, at regionens vækst fortsat understøttes af et solidt økonomisk opsving, selvom tempoet forventes at aftage gradvist.

Kina

Kina har ikke været det afgørende tema for de finansielle markeder i kvartalet. Vores vurdering er fortsat, at udviklingen i kinesisk økonomi ikke udgør et væsentligt negativt stød til den globale økonomi. Fokus har i stedet været rettet mod USA's vækst og de pengepolitiske reaktioner i de vestlige økonomier. Dermed vurderer vi fortsat, at Kina i øjeblikket spiller en mere neutral rolle for de globale vækstudsigter.

Økonomiske og politiske kommentarer

USA

Da Kevin Warsh overtog posten som chef for den amerikanske centralbank, var der usikkerhed om, hvorvidt han ville føre en traditionel pengepolitik eller i højere grad følge den politiske dagsorden. Efter en usikker start har udviklingen gennem kvartalet peget i retning af det første. Særligt i august og september gjorde Warsh det klart, at inflation fortsat er centralbankens vigtigste fokusområde, og at renten fortsat er det primære redskab til at sikre prisstabilitet. Samtidig valgte Federal Reserve at hæve renten i september som reaktion på den stærke økonomiske udvikling og den fortsat høje inflation. For os er den vigtigste konklusion, at Federal Reserve fortsat fremstår som en uafhængig institution med fokus på sit mandat.

Euroområdet

Udviklingen i euroområdet har på mange måder spejlet den amerikanske. Væksten har vist sig mere robust end ventet, og arbejdsmarkedet har klaret sig bedre gennem sommeren end mange havde frygtet. Derfor har ECB fortsat den pengepolitiske

stramning med yderligere renteforhøjelser. Hvor årets første renteforhøjelser primært var drevet af højere energi- og råvarepriser, blev de senere beslutninger i højere grad understøttet af en økonomi, der fortsat viste tegn på fremgang. Samtidig har ECB understreget, at den fremtidige kurs vil afhænge af udviklingen i inflation og vækst, hvilket afspejler den fortsatte usikkerhed omkring den geopolitiske situation.

Globalt

Den geopolitiske uro i Mellemøsten har været et gennemgående tema i hele kvartalet og har flere gange skabt bekymringer på de finansielle markeder. Højere olie- og råvarepriser har bidraget til et fornyet inflationspres og dermed understøttet forventningerne om strammere pengepolitik fra både Federal Reserve og ECB. Samtidig har udviklingen vist, hvor tæt de finansielle markeder fortsat følger de geopolitiske begivenheder. Trods uroen har de globale økonomier dog vist en betydelig modstandskraft, hvilket har været med til at holde hånden under risikovilligheden hos investorerne.

Det mest bemærkelsesværdige politiske tema i tredje kvartal har været centralbankernes reaktion på en økonomisk udvikling, der har været stærkere end ventet. Samtidig er bekymringen for politisk indblanding i pengepolitikken blevet mindre, efterhånden som både Federal Reserve og ECB har fastholdt fokus på inflation og økonomisk stabilitet. Det giver efter vores vurdering et mere forudsigeligt fundament for de finansielle markeder fremadrettet.

Udsigten for de finansielle markeder

De finansielle markeder har gennem tredje kvartal reageret præcis som historiebøgerne foreskriver. Overraskende stærk økonomisk vækst har løftet aktiemarkederne, mens højere vækst og fortsat inflationært pres har sendt renterne markant op. Samtidig har centralbankerne i både USA og Europa genoptaget deres pengepolitiske stramninger.

Det afgørende spørgsmål er derfor nu, hvor meget mere stramning markederne skal indregne. Efter vores vurdering er markederne blevet mere optimistiske på vækstens vegne, men samtidig

også mere bekymrede for inflationen. Vi forventer fortsat, at den underliggende inflation udvikler sig mere moderat end frygtet, mens væksten forbliver solid.

Samlet set vurderer vi derfor, at obligationsrenterne er tættere på toppen end bunden. Fremadrettet mener vi fortsat, at den stærke globale vækst og den solide indtjeningsudvikling giver et attraktivt udgangspunkt for aktier, selvom geopolitiske risici og centralbankernes næste skridt fortsat kan skabe udsving på de finansielle markeder.

Aktivallokering

Vi gik ind i tredje kvartal med en betydelig overvægt af aktier og en tilsvarende undervægt af obligationer. Den position blev understøttet af en økonomisk udvikling, der gennem kvartalet viste sig stærkere end ventet, særligt i USA. Samtidig fortsatte virksomhedernes indtjening med at udvikle sig positivt, hvilket gav støtte til aktiemarkederne trods stigende renter.

Selvom uroen i Mellemøsten og højere renter skabte perioder med øget usikkerhed, vurderede vi fortsat, at vækstudsigterne var tilstrækkeligt stærke til at understøtte en høj risiko i porteføljen. Mod slutningen af kvartalet reducerede vi aktieovervægten en smule, men porteføljen forblev klart positioneret mod aktier. Vi går derfor ind i årets sidste kvartal med fortsat høj taktisk risiko og en forventning om, at den stærke økonomiske udvikling fortsat vil understøtte aktiemarkederne.

På nedenstående link kan du se den seneste opdatering fra Bo Bejstrup Chefporteføljemanager (30/09/2026):

[Link](#)

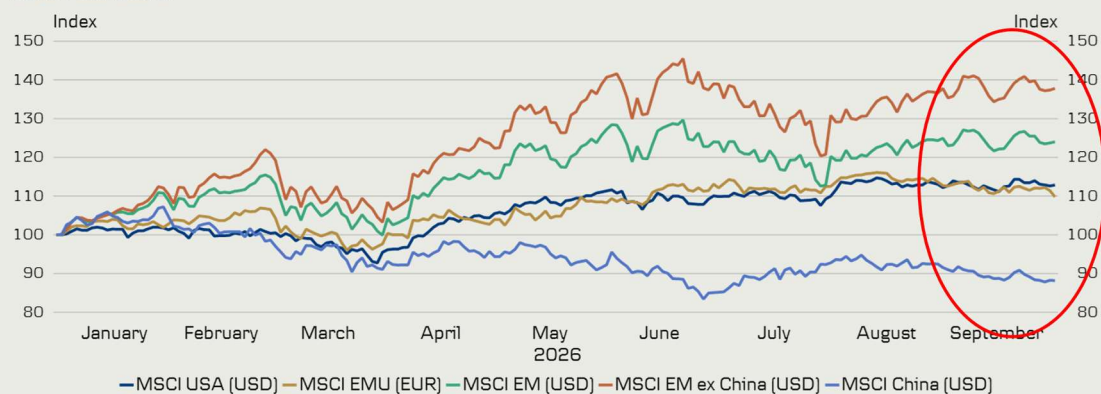
Markedsudvikling

Udviklingen på de finansielle markeder

Udviklingen i globale aktier i 2026

Regional markets ytd

MSCI Total Return



Source: Danske Bank Asset Management

Danske Bank 4

Udvikling i forskellige statsobligationsrenter i USA og Europa

US government bond yields

USA: Interest rates



Source: Danske Bank Asset Management

Danske Bank 5

German government bond yields

Germany: Interest rates



Udviklingen for forskellige dele af kreditmarkedet i 2026

Credit returns ytd

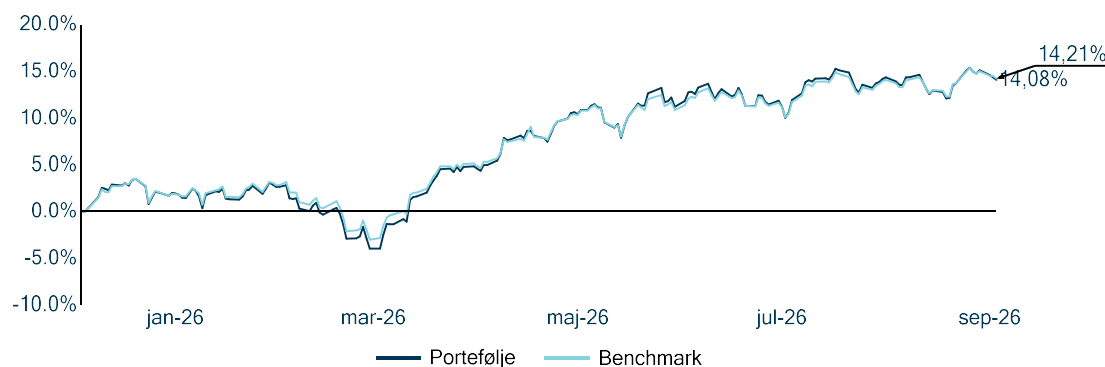
Credit returns (ex duration)



Afkastudvikling for SISA's investeringer

SISA VÆKST

Den del af SISA Vækst, der forvaltes af Danske Bank Asset Management, havde i 3. kvartal af 2026 et positivt afkast på 14,21%. Den overordnede allokering til aktier udgjorde godt 96,5% ved årets start, mens omkring 3,5% var investeret i obligationer og en kontantbeholdning.

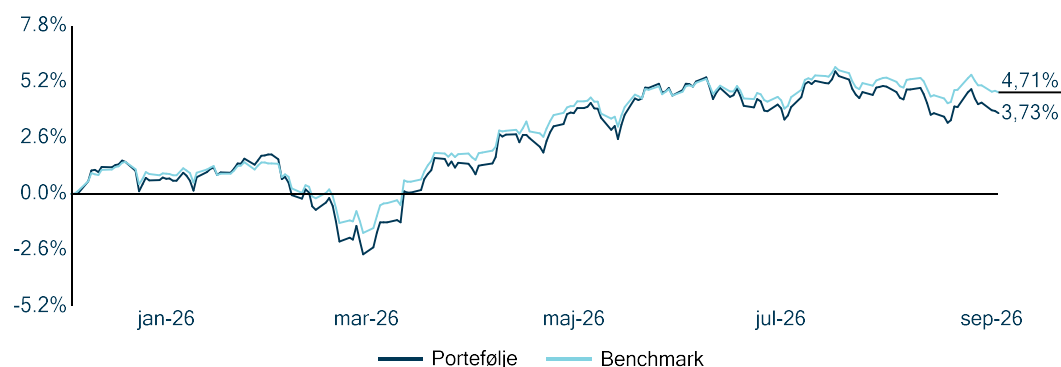


Afkastudvikling for SISA Vækst i 2026.

Kilde: Danske Bank

SISA STABIL

Den del af SISA Stabil, der forvaltes af Danske Bank Asset Management, havde i tredje kvartal af 2026 et positivt afkast på 3,73%. Den overordnede allokering til aktier udgjorde 40,7% mens omkring 59,3% var investeret i obligationer og en kontantbeholdning.



Afkastudvikling for SISA Stabil i 2026.

Kilde: Danske Bank

Disclaimer & Contact information

This publication has been prepared by Asset Management – a division of Danske Bank A/S (“Danske Bank”). Danske Bank is under supervision by the Danish Financial Supervisory Authority (Finanstilsynet).

This publication has been prepared for information purposes only and it is not to be relied upon as investment, legal, tax, or financial advice. The Reader must consult with his or her professional advisors as to the legal, tax, financial or other matters relevant to the suitability and appropriateness of an investment. It is not an offer or solicitation of any offer to purchase or sell any financial instrument. Whilst reasonable care has been taken to ensure that its contents are fair and true, and not misleading, no representation is made as to its accuracy or completeness and no liability is accepted for any loss arising from reliance on it. We accept no responsibility for the accuracy and/or completeness of any third party information obtained from sources we believe to be reliable but which have not been independently verified. Any reference herein to any financial instrument and/or a particular issuer shall not constitute a recommendation to buy or sell, offer to buy, offer to sell, or a solicitation of an offer to buy or sell any such financial instruments issued by such issuer.

Danske Bank (acting on its own behalf or on behalf of other clients), its affiliates or staff, may perform services for, solicit business from, hold long or short positions in, or otherwise be interested in the investments (including derivatives), of any issuer mentioned herein.

The publication has been prepared for selected potential professional/qualified clients and is not publicly distributed. The publication must be read in conjunction with the oral presentation provided by Asset Management – a division of Danske Bank A/S. The publication is not intended and not suitable for any (potential) retail clients. The publication may not be further distributed or shared with any third party without Danske Bank A/S’ prior written consent.

Historical performance information depicted herein is not indicative of future performance or investment returns, and actual events or conditions may not be consistent with and may differ materially from those depicted or expected in the publication.

Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into the United States of America, its territories or possessions (the 'United States') or distributed directly or indirectly in the United States or to any U.S. person (as defined

in Regulation S under the U.S Securities Act of 1933, as amended), including any national or resident of the United States, or any corporation, partnership or other entity organised under the laws of the United States. Any information or opinions contained herein are not intended for distribution to or use by any person in any jurisdiction or country where such distribution or use would be unlawful.

This material has been created for use by prospective Professional Investors in Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Luxembourg, the Netherlands, Norway, Sweden, Switzerland and the United Kingdom. In Switzerland, this document is intended exclusively for qualified investors pursuant to Art.10 Para.3, 3bis and 3ter of the Swiss Collective Investment Schemes Act (CISA) and independent asset managers as per Art. 3 Para.2 lit c CISA with country of residence in Switzerland. It is not intended for any investor who is not considered as a qualified investor and may not be made available or distributed publicly to non-qualified investors.

Copyright © Danske Bank A/S. All rights reserved. This publication is protected by copyright and may not be reproduced in whole or in part without permission. If funds are marketed it must be ensured that the funds have marketing permits in these jurisdictions.

Danske Bank Asset Management – a division of Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen, Denmark
Company reg. no.: 61 12 62 28
Tel. +45 45 13 96 00
Fax +45 45 14 98 03
<https://danskebank.dk/asset-management>