TimeInvest

INVESTERINGSINDSIGTER

Markedsorientering

3. kvartal 2026

Et kvartal med rotation, rentestigninger og ny uro ved Hormuz

Kort fortalt

- Tredje kvartal bød på et skift i, hvad der drev markedet: halvlederaktierne faldt ca. 10 %, mens energi steg 16 %. Globale aktier (MSCI World) gav +2,2 % i kvartalet og +15,4 % år-til-dato i DKK
- Aftalen om Hormuzstrædet holdt ikke, og WTI-olien var igen over 100 dollar i september. Råvarer var kvartalets bedste aktivklasse med +16,6 %
- Fed, ECB og den japanske centralbank hævede alle renten i september – første gang nogensinde i samme måned. Den 10-årige amerikanske rente steg til ca. 5,3 %, det højeste i næsten 20 år
- Renten steg, fordi markedet venter, at centralbankerne holder renten høj i længere tid – ikke fordi man frygter, at inflationen løber løbsk
- Indtjeningen holder: forventningen til indtjeningsvæksten for S&P 500 i 2026 er opjusteret til 32,4 %, og aktiemarkederne er blevet billigere i løbet af kvartalet
- Obligationerne faldt 2–5 % – også danske realkreditobligationer (−2,6 %). Danske aktier steg 5,0 %, selv om Novo Nordisk igen trak ned
- **Vi bekræfter vores positive syn på aktier og fastholder spredning, smart-beta og likvide alternativer som svaret på et marked, hvor både vinderne og renterne kan skifte hurtigt**

Et kvartal med nye vindere

De temaer, der bar markedet i første halvår – AI og halvledere – blev kvartalets svageste led, mens de sektorer, der havde ligget i skyggen, overtog stafetten.

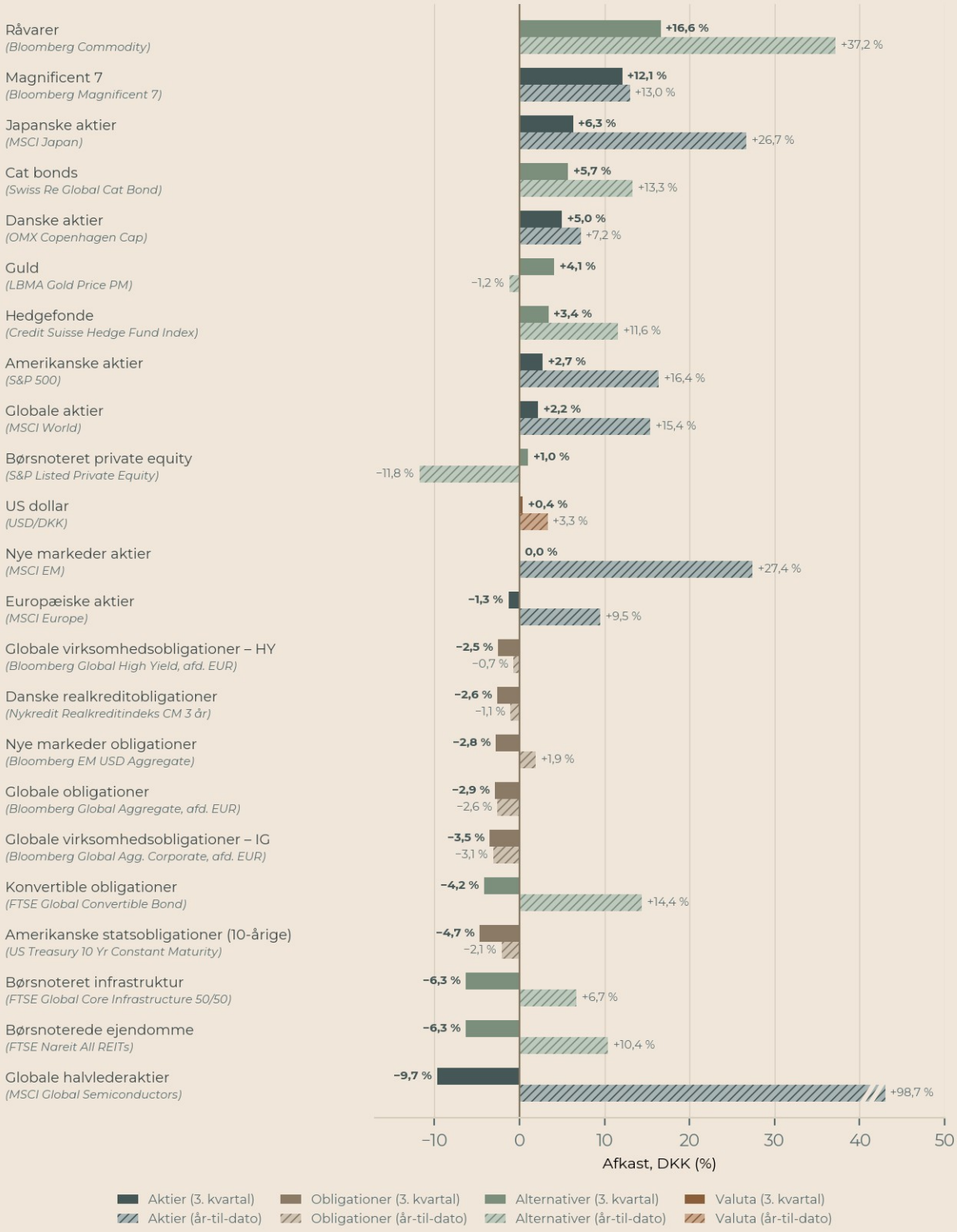
Aktier: energisektoren var kvartalets klare vinder med +15,6 %, mens halvlederaktierne faldt 9,7 % efter et kraftigt tilbageslag i juli. Amerikanske aktier (S&P 500) gav +2,7 % og globale aktier +2,2 %. De syv største amerikanske teknologiselskaber – de såkaldte "Magnificent 7" – steg samlet 12,1 % og trak dermed i den modsatte retning af halvlederne. Blandt de regionale aktiemarkeder var japanske aktier stærkest med +6,3 %, de nye markeder endte uændret efter faldet i Taiwan og Sydkorea, europæiske aktier gav −1,3 %, og danske aktier steg 5,0 %.

Obligationer: stigende inflation og renteforhøjelser pressede kurserne. Det globale obligationsindeks gav −2,9 %, amerikanske 10-årige statsobligationer −4,7 % og obligationer fra nye markeder −2,8 %. Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet gav −3,5 %, mens high yield klarede sig lidt bedre med −2,5 %, hjulpet af den højere løbende rente. Danske realkreditobligationer gav −2,6 %.

Likvide alternativer: det brede råvareindeks steg 16,6 %, især trukket af energi – olieprisen (WTI) alene steg ca. 36 % i dollar. Også cat bonds (+5,7 %), guld (+4,1 %) og et bredt hedgefondsindeks (+3,4 %) gav positive afkast. De renteføIsomme realaktiver blev derimod ramt: både infrastruktur og ejendomme faldt 6,3 %.

Afkast pr. aktivklasse – 3. kvartal og år-til-dato 2026

Mørk, ensfarvet søjle = 3. kvartal · Lys, skraveret søjle = år-til-dato



Søjlen for globale halvlederaktier år-til-dato er afkortet.

Figur 1. Afkast pr. aktivklasse, 3. kvartal og år-til-dato 2026 (DKK, total return pr. 30/9). Kilde: Morningstar Direct.

Olie, inflation og renter – sådan hænger det sammen

Udviklingen i tredje kvartal kan forklares som en kæde i tre led: olieprisen steg, det skubbede inflationen op, og det fik både centralbankernes renter og de lange renter til at stige.

1) Olieprisen steg igen

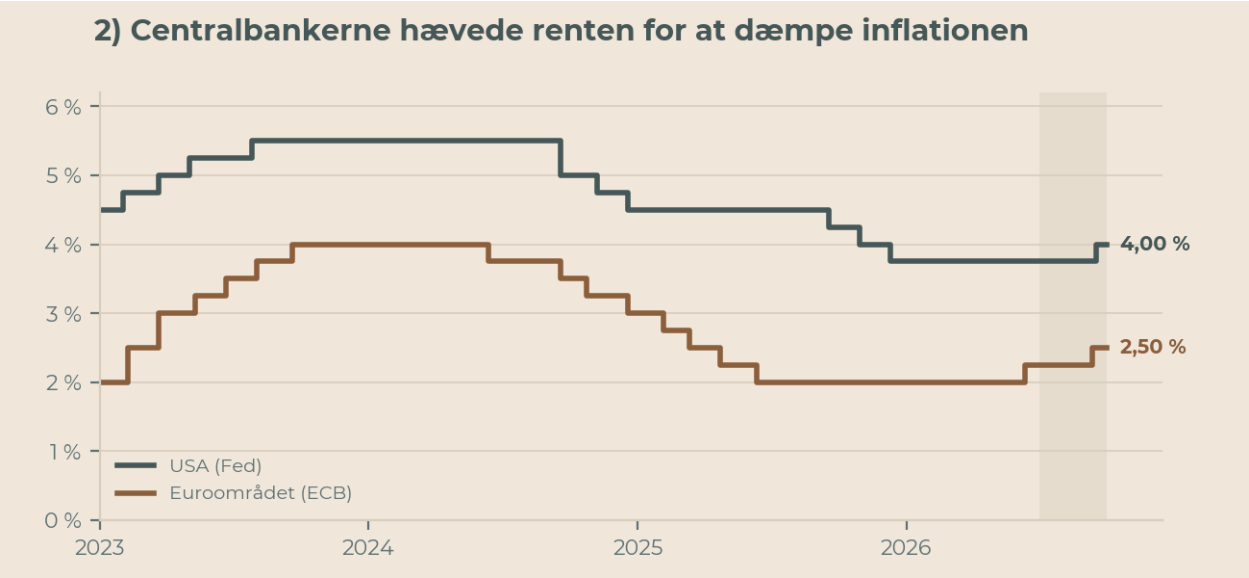
Aftalen om Hormuzstrædet fra juni holdt ikke. Forhandlingerne mellem USA og Iran gik i stå, og i september angreb Houthi-militsen saudiske olieanlæg. Olieprisen faldt fra 115 dollar i april til omkring 70 dollar i starten af juli på håb om en aftale, men steg igen og var over 100 dollar pr. tønde i midten af september (figur 2).



Figur 2. Olieprisen (WTI, spot), daglige observationer januar–september 2026. Kilde: U.S. EIA.

2) Højere energipriser gav højere inflation – og centralbankerne reagerede

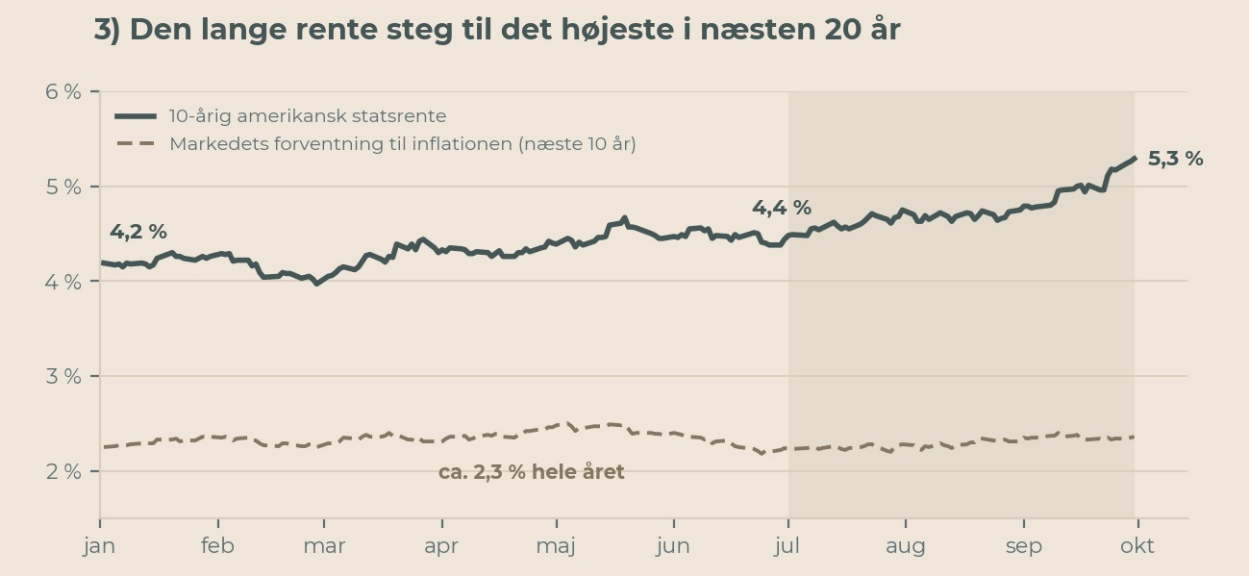
Dyrere energi slår hurtigt igennem på priserne på transport, varme og varer. I euroområdet steg inflationen i august til 3,3 % – det højeste i tre år – og i USA var inflationen også højere end ventet. Centralbankernes opgave er at holde inflationen nede, og derfor hævede både den amerikanske centralbank (Fed), Den Europæiske Centralbank (ECB) og den japanske centralbank renten i september – første gang nogensinde, at alle tre har gjort det i samme måned (figur 3). Nationalbanken fulgte med, og den danske rente er nu 2,10 %.



Figur 3. Styringsrenter i USA (Fed, øvre grænse) og euroområdet (ECB, indlånsrente), 2023–2026. Kilde: Federal Reserve og ECB.

3) Den lange rente steg til det højeste i næsten 20 år

Når centralbankerne hæver renten og signalerer, at den skal blive høj i længere tid, stiger også de lange renter. Den 10-årige amerikanske statsrente steg i kvartalet fra 4,4 % til 5,3 % – det højeste niveau i næsten 20 år (figur 4). Markedet tror dog ikke på, at inflationen bliver ved med at være høj: forventningen til inflationen de næste ti år har ligget stabilt omkring 2,3 % hele året. Renten er altså steget, fordi pengene ventes at blive dyre i længere tid – ikke fordi markedet frygter, at inflationen løber løbsk.

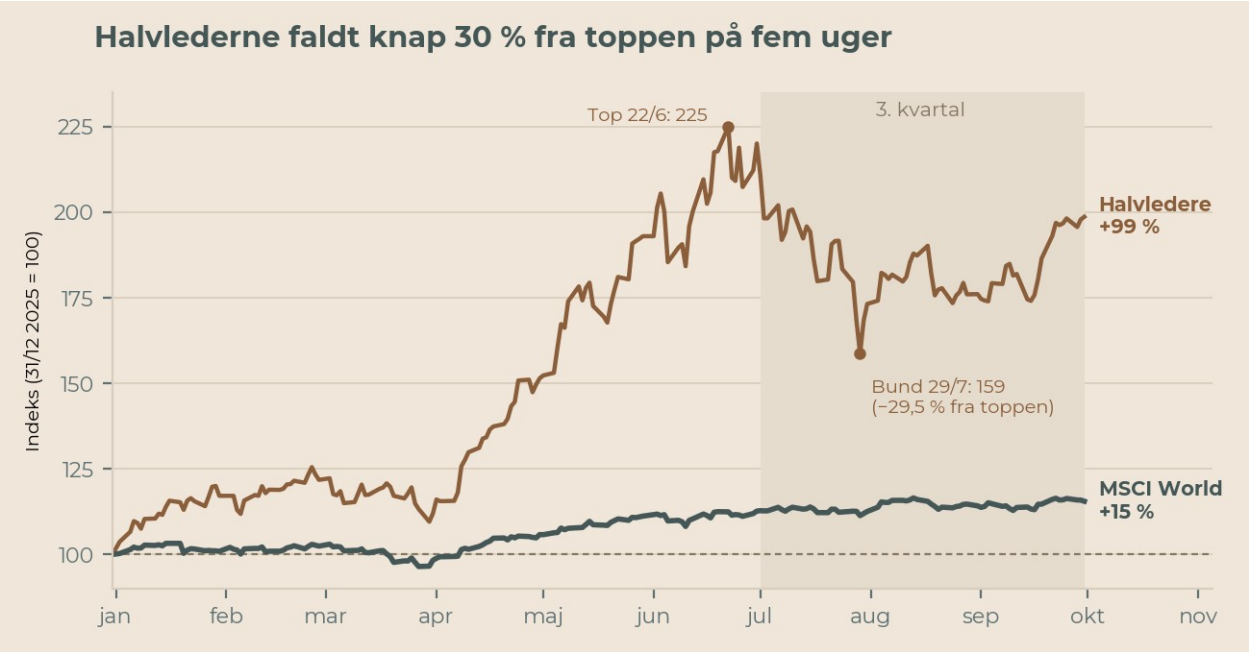


Figur 4. Den 10-årige amerikanske statsrente og markedets forventning til inflationen de næste ti år (breakeven-inflation), daglige observationer januar–september 2026. Kilde: U.S. Department of the Treasury.

Hvad betyder det for investorer? Højere renter har presset obligationskurserne og gjort de dyreste aktier mindre attraktive. Til gengæld giver obligationer nu igen en solid løbende rente, som forbedrer de forventede afkast fremover.

AI-handlen fik et tilbageslag

I juli fik markedet sin første alvorlige test af holdbarheden i AI-investeringerne. Nyheder fra Sydkorea om, at en af de store hukommelsesproducenter bremsede udbygningen, og tvivl om afkastet på de massive investeringer udløste et fald på knap 30 % i de globale halvlederaktier fra toppen den 22. juni til bunden den 29. juli. Halvlederne hentede en del igen i september, men endte kvartalet ca. 10 % lavere. Selskaberne leverer fortsat stærke tal, men forventningerne er så høje, at kun det spektakulære rækker. Korrektionen bekræftede pointen fra foråret: når få temaer bærer opturen, bliver nedturen lige så koncentreret.

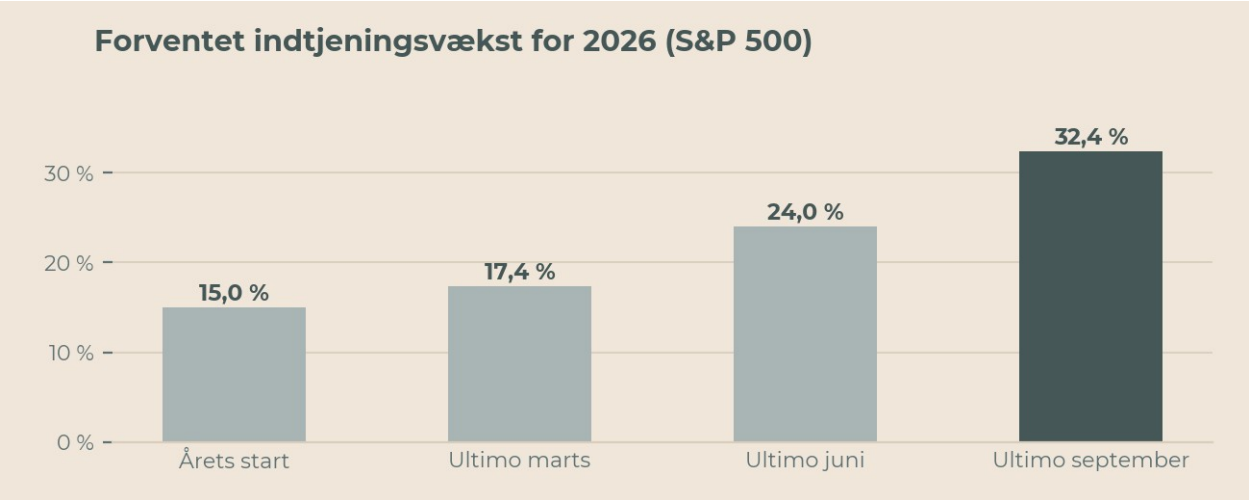


Figur 5. Globale halvlederaktier vs. MSCI World, indekseret 31/12 2025 = 100, daglige observationer (EUR). Kilde: Morningstar.

I september opfordrede flere af AI-industriens topchefer, bl.a. Anthropics Dario Amodei og OpenAIs Sam Altman, til at sætte tempoet ned i udviklingen af de mest avancerede modeller. Det er for tidligt at sige, om det påvirker investeringerne, som især går til datacentre, chips og strøm – regnskaberne for tredje kvartal vil give det første fingerpeg.

Indtjeningen holder – og bredden øges

Indtjeningen for S&P 500 ventes at være vokset 29,5 % i tredje kvartal, og forventningen til hele 2026 er løbende opjusteret – fra omkring 15 % ved årets start til 24,0 % ved halvåret og nu 32,4 % (figur 6). Væksten er blevet bredere, med energisektoren som ny stor bidragyder, og fordi indtjeningen er steget hurtigere end kurserne, er aktiemarkederne blevet billigere. Samtidig er de 10 største selskabers andel af S&P 500 steget til omkring 39 % – koncentrationsrisikoen er altså ikke blevet mindre, og det understøtter fortsat smart-beta og bred spredning.



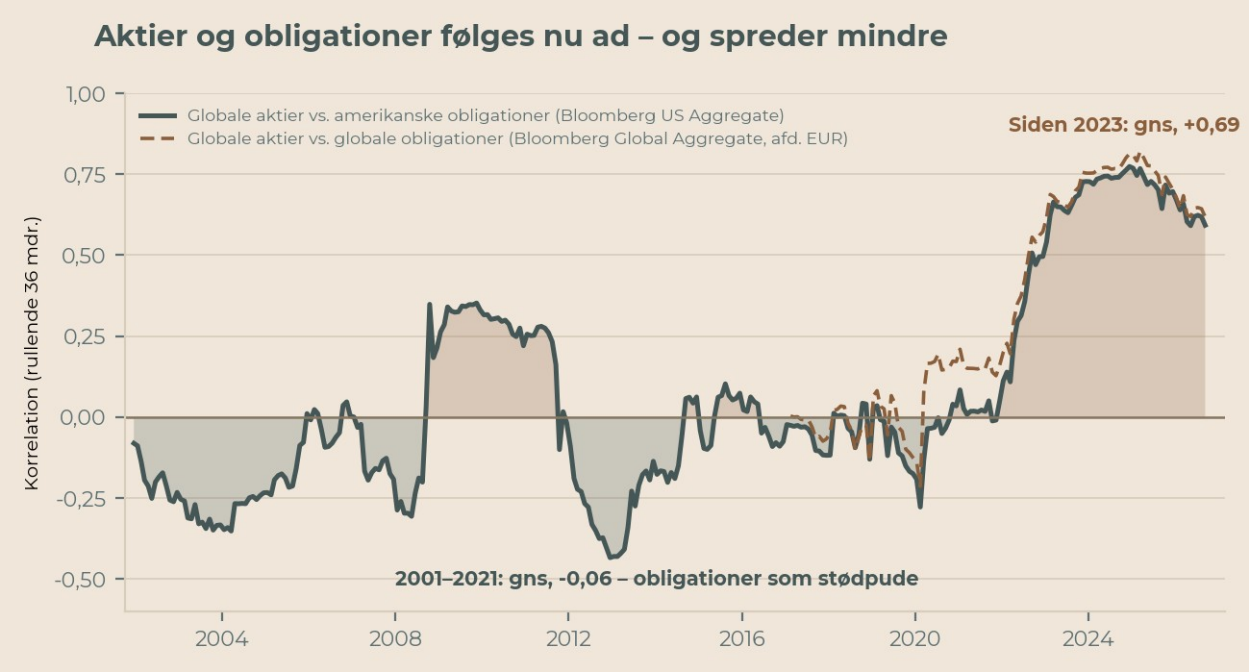
Figur 6. Forventet indtjeningsvækst for S&P 500 i 2026, ved årets start og ved udgangen af hvert kvartal. Kilde: FactSet.

Dansk perspektiv og valuta

Danske aktier (OMX Copenhagen Cap) steg 5,0 % i kvartalet og har givet 7,2 % år-til-dato. Det brede danske marked klarede sig dermed godt, selv om Novo Nordisk igen trak ned: på kapitalmarkedsdagen den 21. september undlod selskabet at give et konkret vækstmål frem mod 2030, og aktien er nu ned omkring 22 % i år. Det viser, at det danske marked er mere end Novo – men også, at enkelte selskaber fortsat kan flytte meget i et koncentreret hjemmemarked. Dollaren styrkedes ca. 0,4 % over for kronen i kvartalet og 3,3 % år-til-dato.

Likvide alternativer: spredning, når obligationer ikke er nok

I de fleste af de seneste 20 år har korrelationen mellem globale aktier og obligationer svinget omkring nul, og obligationerne har fungeret som stødpude. Efter inflationschokket i 2022 er den steget til omkring +0,7 (figur 7). Når aktier og obligationer falder samtidig, beskytter obligationerne ikke længere porteføljen på samme måde som tidligere – og behovet for andre kilder til risikospredning vokser.



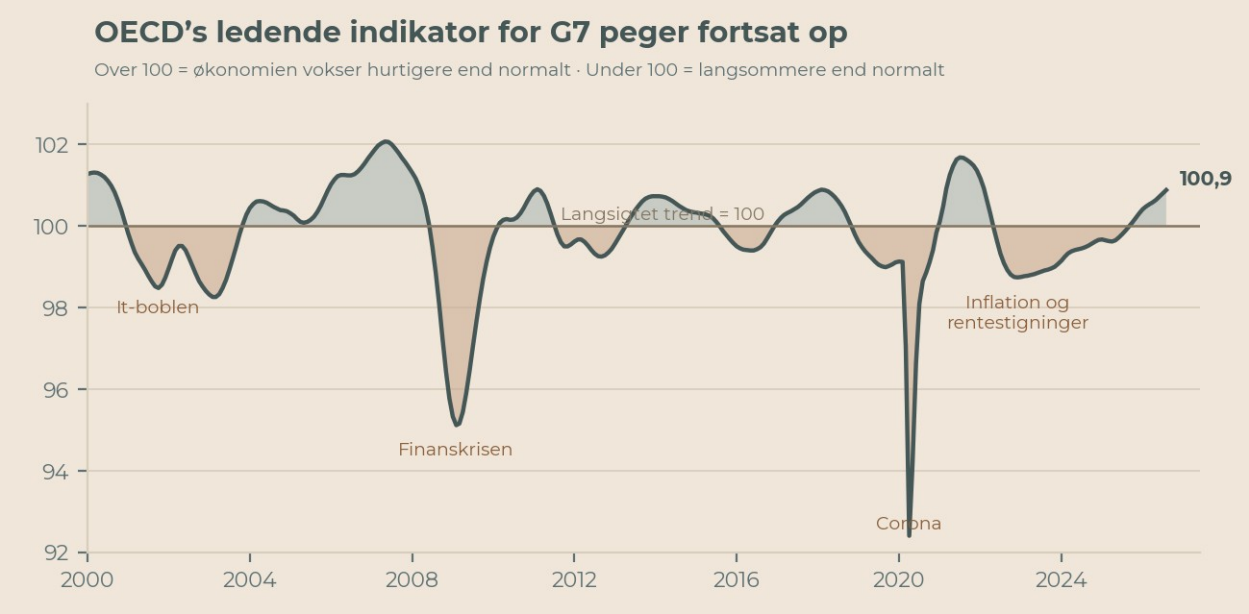
Figur 7. Rullende 36-måneders korrelation mellem globale aktier (MSCI World) og obligationer (Bloomberg US Aggregate og Global Aggregate, afd. EUR), 1999–2026. Kilde: Morningstar.

Tredje kvartal viste netop det: råvarer, guld, cat bonds og hedgefondsindekset gav positive afkast, mens obligationerne faldt. Guld bevægede sig det meste af kvartalet mellem 4.000 og 4.500 dollar og blev kun presset i september af renteforhøjelserne og en stærkere dollar – den langsigtede case er intakt, bl.a. fordi centralbankerne købte rekordmange tons guld i andet kvartal. Til gengæld blev de mest rentefølsomme alternativer som infrastruktur og ejendomme ramt, mens kort kredit med høj løbende rente klarede sig bedre end traditionelle obligationer. Vi fastholder derfor et bevidst – men mindre – element af likvide alternativer med vægt på dem, der klarer sig i perioder med høj inflation og geopolitisk uro.

Sådan ser vi på 4. kvartal – vores taktiske syn

Vi går ind i fjerde kvartal med afdæmpet optimisme og bekræfter vores positive syn på aktier. Indtjeningen er stærk og bredere funderet, og aktierne er blevet billigere i løbet af kvartalet.

Også de økonomiske nøgletal peger på sund vækst. OECD's ledende indikator for de store industrilande (G7), der samler en række fremadskuende nøgletal, har ligget over sin langsigtede trend siden efteråret 2025 og er fortsat med at stige gennem sommeren (figur 8). Historisk har indikatoren været et godt pejlemærke for konjunkturens op- og nedture. Indkøbschefindeksene (PMI) – månedlige undersøgelser blandt virksomhedernes indkøbschefer, hvor et tal over 50 betyder vækst – bekræfter billedet: det globale PMI steg i september til 54,3, det højeste i over tre år, og både i USA (58,4) og euroområdet (53,1) ligger indeksene på det højeste niveau i flere år. Undersøgelserne viser dog også, at virksomhedernes omkostninger stiger hurtigt – et tegn på, at inflationspresset endnu ikke er forsvundet.

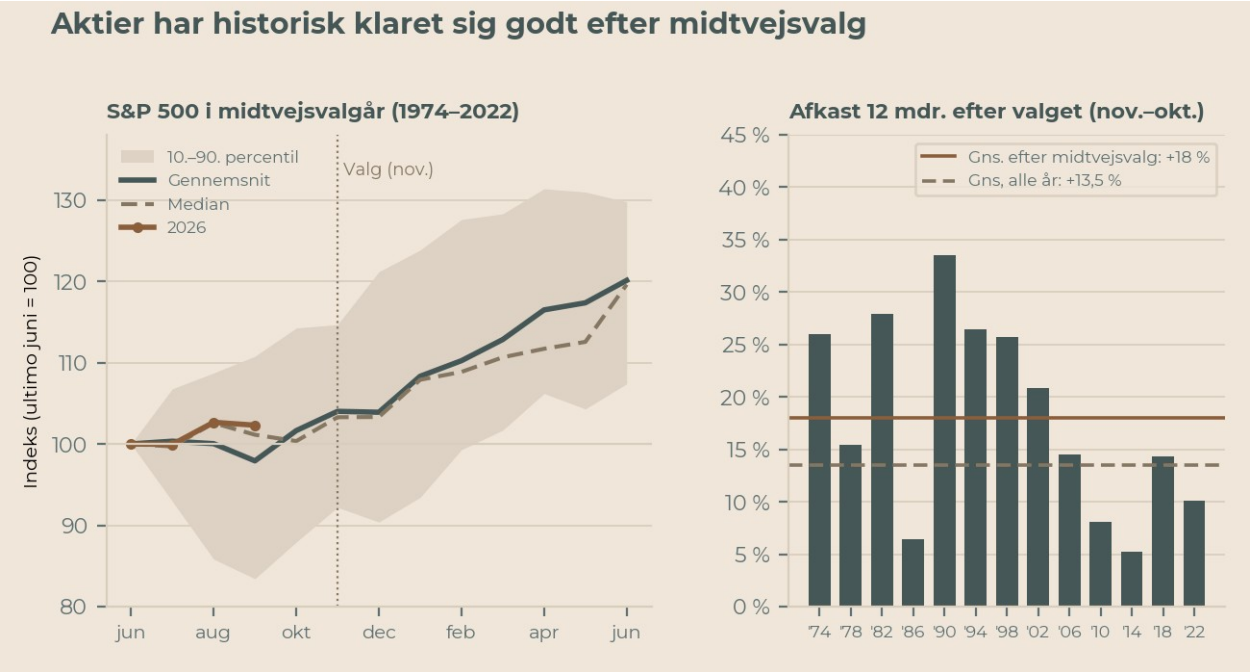


Figur 8. OECD Composite Leading Indicator for G7 (100 = langsigtet trend), januar 2000–august 2026. Kilde: OECD via FRED.

Stemningen på de finansielle markeder er også rolig. VIX-indekset – ofte kaldt markedets "frygtindeks" – måler, hvor store udsving investorerne forventer i det amerikanske aktiemarked den kommende måned, og er dermed et udtryk for investorernes stemning på kort sigt. Når usikkerheden stiger, stiger VIX typisk kraftigt, mens et lavt niveau tyder på ro. Ved kvartalets udgang lå VIX på 16,3 – under det historiske gennemsnit på omkring 19–20 – på trods af uroen omkring renter og olie. Samlet ser vi en konstruktiv, men ikke euforisk markedstilstand.

Midtvejsvalget i USA – historisk et godt tidspunkt

Den 3. november er der midtvejsvalg i USA. Månederne op til et midtvejsvalg har historisk været præget af usikkerhed, mens perioden efter typisk har været stærk: siden 1974 har S&P 500 givet positivt afkast i de 12 måneder efter samtlige 13 midtvejsvalg – i gennemsnit +18 % mod +13,5 % for alle år (figur 9). 13 observationer er dog et spinkelt grundlag, og vi ser valget som en mulig kilde til kortsigtede udsving snarere end en grund til at ændre positioneringen.



Figur 9. Venstre: S&P 500 i midtvejsvalgår (ultimo juni = 100), gennemsnit, median og 10.–90. percentil 1974–2022 samt 2026. Højre: totalafkast fra november i valgåret til oktober året efter (USD). Kilde: Morningstar Direct.

Vi holder især øje med:

- **Hormuz og olien:** en varig løsning kan hurtigt dæmpe inflationen; en eskalering er den største enkeltrisiko
- **Centralbankerne og de lange renter:** flere forhøjelser er ventet, og yderligere stigninger i realrenterne vil presse værdiansættelserne
- **Regnskabssæsonen:** om AI-investeringerne omsættes til indtjening – og om opfordringen til at sætte tempoet ned påvirker investeringsplanerne
- **Midtvejsvalget (3. november):** kan give udsving op til valget

Vi fastholder vores positionering: et positivt syn på aktier, en positiv indstilling over for de nye markeder, smart-beta som modvægt til koncentrationsrisikoen og et bevidst element af likvide alternativer. Højere renter og mere fornuftige værdiansættelser er et godt udgangspunkt for en bred, faktorbaseret tilgang, og de højere renter forbedrer samtidig de forventede afkast på obligationer. Tredje kvartal var en påmindelse om, at man ikke behøver at forudsige, hvornår markedet skifter retning – man skal blot være rustet til, at det sker.

TimeInvest

Vigtig information

Dette materiale er udarbejdet af TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S som generel markedsinformation til inspiration og orientering. Materialet er markedsføringsmateriale og udgør ikke individuel investeringsrådgivning, og der er ikke taget højde for den enkelte modtagers økonomiske situation, risikoprofil eller investeringshorisont. Vurderinger og skøn er baseret på kilder, TimeInvest anser for troværdige på udgivelsestidspunktet, men TimeInvest påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldstændighed, og eventuelle forventninger til den fremtidige udvikling er ikke en garanti for det faktiske udfald. Historiske afkast er ingen indikation af fremtidige afkast. Investering er altid forbundet med risiko, herunder risikoen for at tabe hele eller dele af det investerede beløb. Omtale af enkelte selskaber, sektorer eller mulige børsnoteringer er alene til illustration og skal ikke opfattes som en anbefaling om køb eller salg.

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S

Kalvebod Brygge 45, 3. · 1560 København V

CVR 33250142 · Tlf. 70 23 60 11 · timeinvest.dk

Under tilsyn af Finanstilsynet

Udarbejdet af Investeringsteamet i TimeInvest

Philip Kehlet, Investeringsdirektør · Mathias Duelund Nilsson, Chefanalytiker