

Regnskaberne skal bære aktierne forbi rentemuren i oktober

6. oktober 2026 · Investeringsstrateg Jacob Pedersen, CFA

Globale aktier

September blev måneden, hvor renten tog styringen på aktiemarkedet. Det brede amerikanske S&P 500-indeks endte stort set uændret, men bag den rolige overflade gemte sig store forskelle. Teknologiaktierne steg, mens de mindre selskaber og de rentefølsomme sektorer blev hårdt ramt, og de europæiske aktier tabte 2,5 procent. Drivkraften var en kraftig stigning i de lange renter. Den amerikanske tiårige rente steg over et halvt procentpoint til omkring 5,25 procent. Både den amerikanske centralbank og Den Europæiske Centralbank hævede renten med et kvart procentpoint – og begge pegede på energipriserne. Olieprisen steg knap 14 procent til omkring 90 dollar pr. tønde, da forhandlingerne mellem USA og Iran gik i stå. Oktober er dog kommet bedre fra start. En svag amerikansk arbejdsmarkedsrapport med blot 29.000 nye job har dæmpet frygten for flere renteforhøjelser, og det har givet aktierne luft.

Middelfart Sparekasses vurdering

Vi fastholder et konstruktivt syn på globale aktier, men efteråret kræver tålmodighed. Indtjeningen er i god form. Analytikerne har løftet forventningerne til de globale selskabers indtjening i år med omkring 9 procent siden årsskiftet, og for de kommende tolv måneder venter analytikerne en vækst i de amerikanske selskabers indtjening på godt 20 procent – med investeringerne i kunstig intelligens som motor. Regnskabssæsonen for tredje kvartal går i gang midt i oktober, og det er her, aktierne skal bevise kvaliteten.

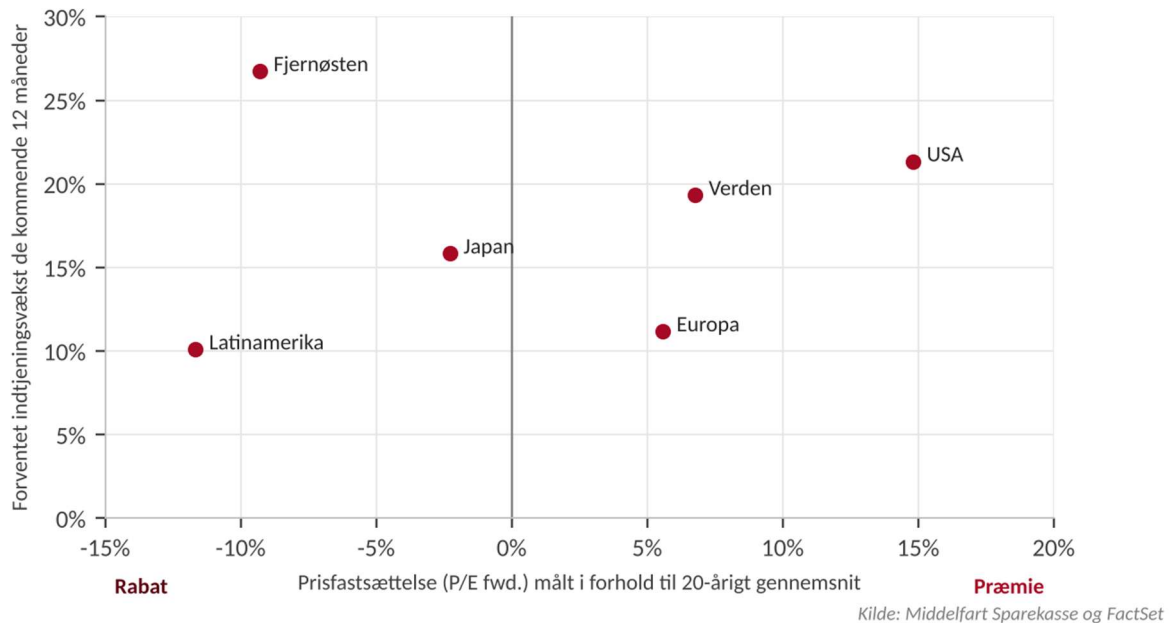
Prisfastsættelsen trækker i den anden retning – men billedet er mindre anstrengt end tidligere. De amerikanske aktier handles til knap 20 gange den forventede indtjening og er dermed lidt dyrt prisfastsat i forhold til det historiske niveau. Europæiske aktier ligger tættere på det historiske niveau, og også her er indtjeningsforventningerne steget i år – dog mindre end i USA.

Renten er den største usikkerhed på den korte bane. Når den lange amerikanske rente ligger over 5 procent, bliver obligationer et stadig mere tillokkende alternativ til aktier, og det lægger låg på prisfastsættelsen. Den amerikanske centralbank mødes 27.-28. oktober, og den svage arbejdsmarkedsrapport har givet den en god grund til at holde igen. Den Europæiske Centralbank mødes i slutningen af måneden.

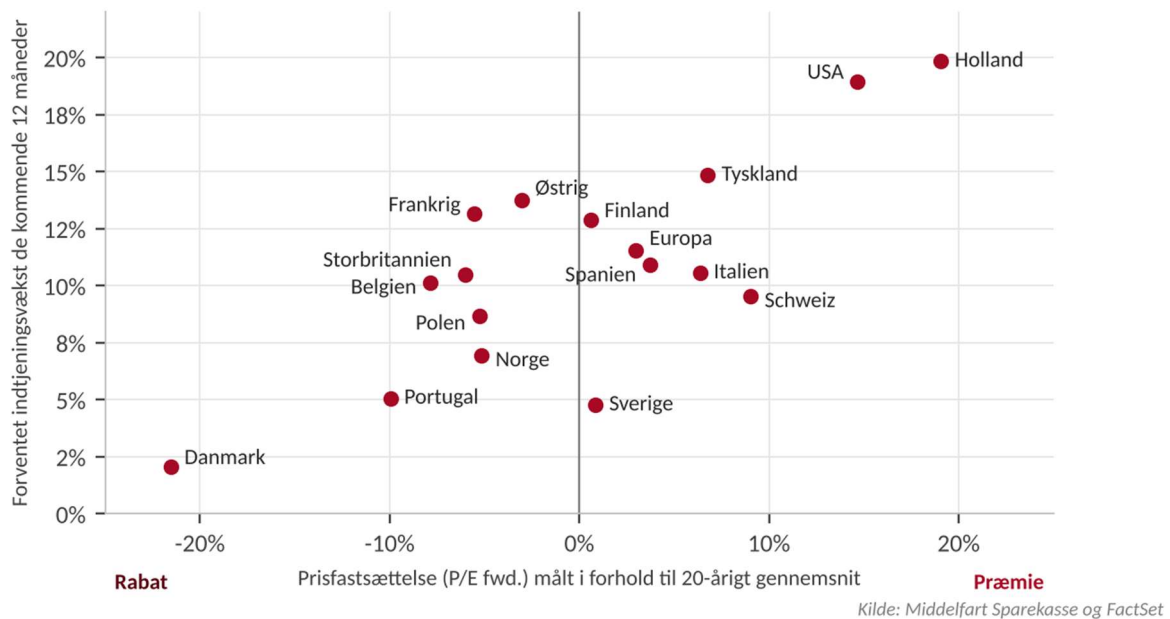
Geopolitikken tæller fortsat på negativsiden. Krigen i Iran trækker ud, og så længe olieprisen ligger omkring 90 dollar, holder den inflationen oppe og centralbankerne på tæerne. Vi vurderer, at afkastpotentialet på globale aktier er positivt på 12 måneders sigt. Nye kursfald undervejs tør vi bestemt ikke udelukke. Det efterlader os med et konstruktivt, men tålmodigt syn.

Det kan løfte aktierne	Det kan sænke aktierne
• En stærk regnskabssæson, der bekræfter de høje indtjeningsforventninger • Et svagere arbejdsmarked, der får centralbankerne til at stoppe renteforhøjelserne • Faldende lange renter, der giver luft til de rentefølsomme aktier • En aftale med Iran, der sender olieprisen og inflationen ned	• Yderligere stigninger i de lange renter, der trykker prisfastsættelsen • En optrapning af krigen i Iran, der løfter olieprisen igen • Skuffende udmeldinger om fjerde kvartal i regnskaberne • Et arbejdsmarked, der bremser så hårdt, at det rammer privatforbruget

Regionsvejviser



Landevejviser



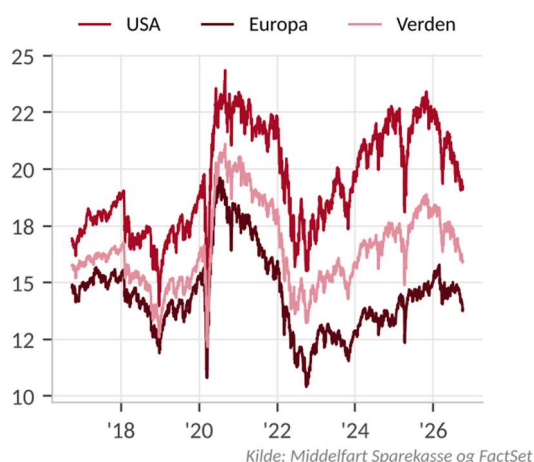
Afkastudvikling

	USA	Europa	Tyskland	Frankrig	C20	Storbritannien	Sverige	Kina	Japan
År til dato, %	12,8	6,6	2,8	-4,1	-7,0	5,3	12,9	-3,2	21,6
Seneste år, %	15,0	10,7	3,3	-3,3	-7,7	10,2	19,3	-1,0	32,5

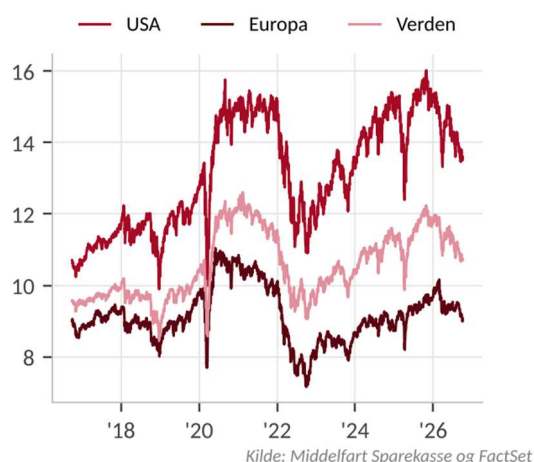
Afkast i procent i lokal valuta opgjort 5. oktober 2026. Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Overblik - Globale aktier

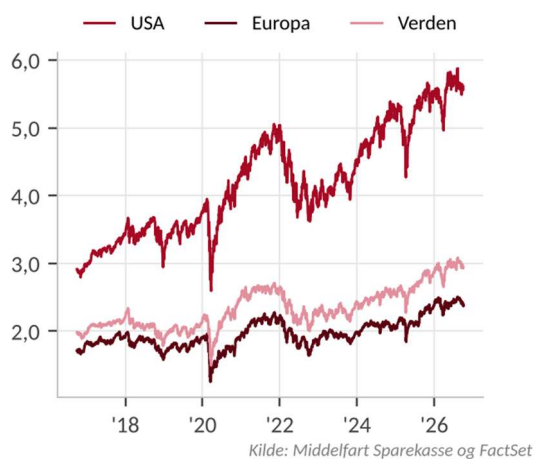
Prisfastsættelse, P/E fwd.



Prisfastsættelse, EV/EBITDA fwd.



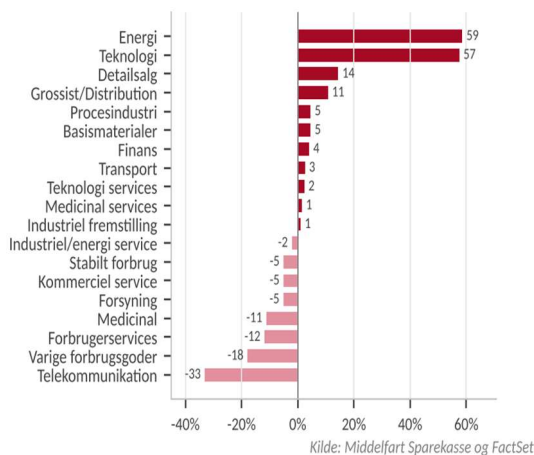
Prisfastsættelse, K/I fwd.



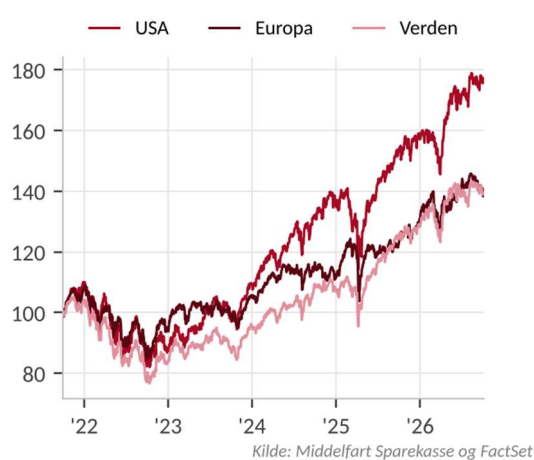
Ændringer i 2026-konsensus (indeks, 100 = årets start)



Ændring i 2026-konsensus siden årets start, %



Kursudvikling (indekseret)



Danske aktier

Novo-skuffelse trak København ned i september

Det danske aktiemarked havde en svær september og faldt markant mere end både det amerikanske og det europæiske marked. Hovedforklaringen hedder Novo Nordisk. Selskabets kapitalmarkedsdag den 21. september skuffede investorerne, fordi de langsigtede ambitioner ikke blev fulgt af konkrete finansielle mål, og aktien faldt knap 8 procent på dagen. Med Novos vægt i indekset er det nok til at sende hele markedet ned. DSV trak også ned efter en usikker melding forud for regnskabet, og samtidig ramte de stigende lange renter de defensive danske aktier. Til gengæld var A.P. Møller – Mærsk igen blandt de stærkeste aktier, og bankerne fik medvind, efter at Nationalbanken fulgte Den Europæiske Centralbank og hævede renten til 2,1 procent.

Middelfart Sparekasses vurdering

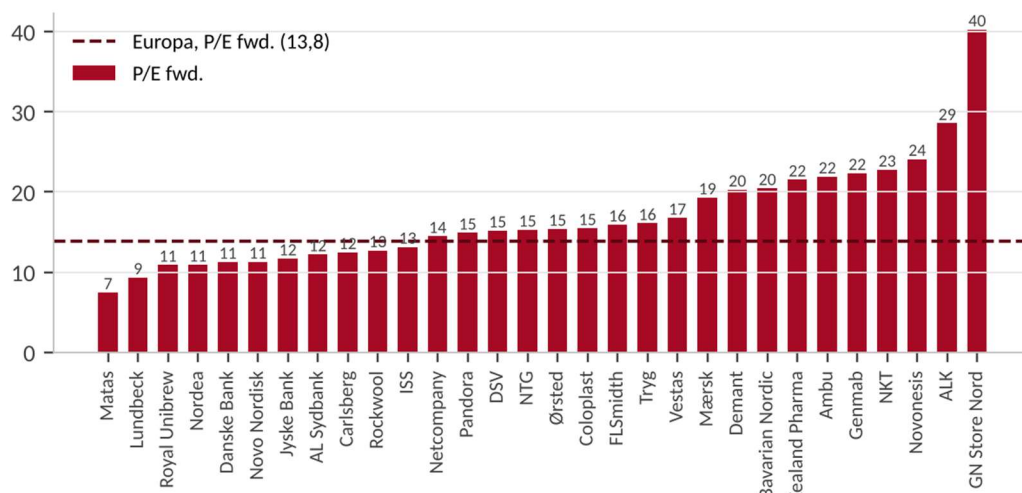
Vi fastholder et konstruktivt syn på danske aktier. Kursfaldet i september har gjort billedet mere interessant, ikke mindre. Prisfastsættelsen af det danske marked er nu betydeligt lavere end gennemsnittet for de seneste 20 år og dermed attraktivt i forhold til det historiske niveau. Samtidig har analytikerne løftet forventningerne til de danske selskabers indtjening i år med omkring 7 procent siden årsskiftet.

Det danske marked har en profil, der er værd at hæfte sig ved. De defensive kvaliteter er intakte, fordi en stor del af indtjeningen kommer fra varer og ydelser, som kunderne køber uanset konjunkturerne. Selskaberne har stærke markedspositioner i vækstprægede markeder, de er langt fremme med digitaliseringen, og de har gang på gang vist en høj omstillingsparathed, når markederne skifter retning. Svagheden er koncentrationen. Når et af de største selskaber bliver sendt ned, trækker det hele markedet med sig.

Den høje eksponering mod amerikanske dollar fortjener opmærksomhed her og nu. En stor del af indtjeningen hentes uden for Europa, og valutakursen flytter derfor afkastet målt i kroner. Renten er den største usikkerhed på den korte bane. Stigende lange renter trykker de defensive aktier, som investorerne ellers køber for stabilitetens skyld – men de er til gengæld medvind for bankerne.

Indtjeningsvæksten for markedet under ét er beskeden de kommende tolv måneder, og det er den største udfordring. Regnskaberne for tredje kvartal ruller ind fra sidste halvdel af oktober, og de bliver den første rigtige prøve på, om forventningerne holder. De danske aktiers defensive kvaliteter kommer helt sikkert til deres ret, hvis den globale vækst skuffer, og holder det fornuftige økonomiske miljø skansen, så gør udsigterne på mange danske selskabers vækstprægede markeder det også.

Prisfastsættelse, P/E fwd. for danske aktier



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Overblik - Danske aktier

Prisfastsættelse, P/E fwd.



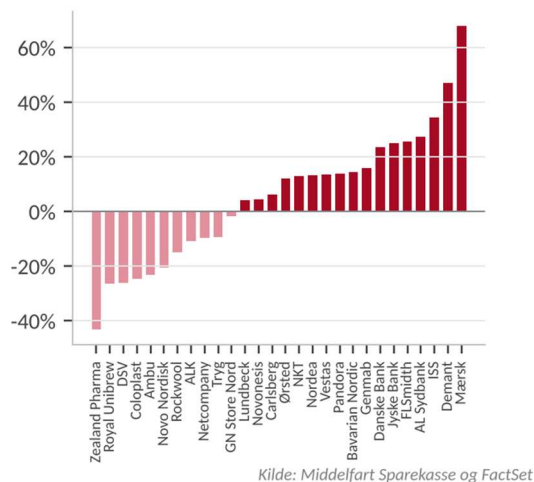
Prisfastsættelse, EV/EBITDA fwd.

**Prisfastsættelse, K/I**

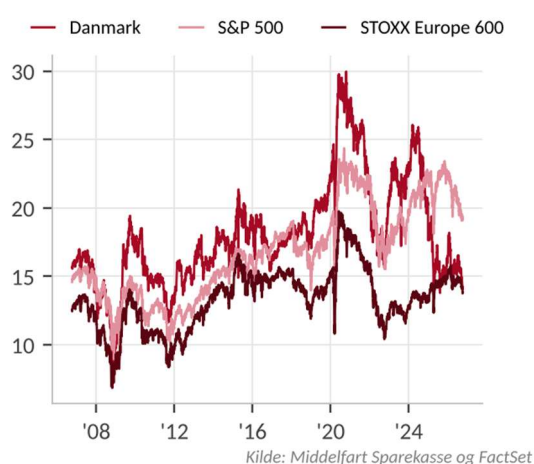
Analytikernes indtjeningsforventninger, 2026



År-til-dato-afkast, %



Prisfastsættelse ift. andre regioner, P/E fwd.



Almindelige oplysninger om udarbejdelse af aktiemarkedskommentarer i Middelfart Sparekasse

Denne aktiemarkedskommentar er udarbejdet af Middelfart Sparekasse udelukkende til orientering og udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer. Middelfart Sparekasse har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede aktiemarkedskommentarer har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig vurdering. Disse procedurer er indarbejdet i processer og beskrivelser, der omfatter aktiviteterne i Middelfart Sparekasses investeringsområde.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne kommentar: De vurderinger, der udtrykkes i denne aktiemarkedskommentar er dannet på basis af en kombination af aktiemarkeds- og branchekendskab, peer-group multipel vurdering samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Aktiemarkedskommentaren er baseret på offentligt tilgængeligt materiale og kilder, som Middelfart Sparekasse anser for pålidelige, men der gives ingen garanti for nøjagtighed eller fuldstændighed. En del af grundlaget for kommentaren er desuden indsamlede og ordnede informationer, som Middelfart Sparekasse har verificeret før offentliggørelse.

Valutakursrisiko Såfremt aktiekurser er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne aktiemarkedskommentar har ikke været forelagt eventuelt omhandlede selskaber forud for offentliggørelsen.

Planlagt opdatering af kommentaren. Denne analyse planlægges opdateret månedligt.

Denne aktiemarkedskommentar er ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter. Vurderinger i aktiemarkedskommentaren er udtryk for Middelfart Sparekasses generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger.

Ved konkrete investeringsbeslutninger anbefaler Middelfart Sparekasse altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkastet på aktier/aktiemarkeder omtalt i dette materiale kan blive negativ. Gebyrer, provisioner og andre omkostninger vil også påvirke afkastet negativt. Den skattemæssige behandling afhænger altid af den enkelte kundes individuelle situation, og reglerne kan i øvrigt ændre sig fremover. I aktiemarkedskommentaren nævnes aktier, der er kategoriseret som ikke-komplekse produkter. Klassificeringen som ikke-komplekse produkter betyder, at der ved investeringen er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Middelfart Sparekasse fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af vurderinger i aktiemarkedskommentaren. Aktiemarkedskommentaren er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Middelfart Sparekasse finder troværdige. Middelfart Sparekasse påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Aktiemarkedskommentaren må ikke uden Middelfart Sparekasses samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Middelfart Sparekasse eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i kommentaren. Middelfart Sparekasse, Havnegade 21, DK-5500 Middelfart, CVR-nr. DK 24744817 er under tilsyn af Finanstilsynet, Strandgade 29, DK-1401 København K. © Middelfart Sparekasse 2026.