

Q1 2026

Usikkerhedens blinde vinkel

Året er startet begivenhedsrigt med tre større usikkerhedsmomenter: bekymringer om, at kunstig intelligens vil svække forretningsmodellerne for software- og datavirksomheder, begyndende sprækker i det hastigt voksende marked for privat kredit til virksomheder samt Israels og USA's krig mod Iran, som har skabt et udbudschok på olie-markedet i kraft af spærringen af Hormuzstrædet.

Forandringstempoet og den afledte usikkerhed er ekstraordinært høj, hvor "nationalstatens genkomst" og overgangen til en multipolær verdensorden skaber en geopolitisk fragmentering. Og disse udviklinger sker i et accelererende tempo. Men forandringens usikkerhed kan også skabe blinde vinkler, hvis man som investor fokuserer for meget på nyhedsstrømmen frem for den langsigtede fundamentale udvikling.

Vi navigerer gennem usikkerheden med vores langsigtede investeringstilgang, forankret i strukturelle trends og temaer, der former den globale økonomiske udvikling. Den accelererende forandringstakt samt præsident Trumps brug af uforudsigelighed som et magtfuldt forhandlingsværktøj skaber dog dynamikker, som må inddrages i investeringsanalyserne.

“
Usikkerheden kan skabe blinde vinkler, hvis man fokuserer for meget på nyhedsstrømmen frem for den fundamentale udvikling.



Tim Kristiansen
Direktør fonde
C WorldWide Asset Management

Våbenhvilen med Iran reducerer sandsynligheden for det værste scenarie

Med risiko for at kommentere på forældet information kan den annoncerede våbenhvile næppe betragtes som en sejr for nogle af parterne, og indgåelsen afspejler sandsynligvis, at begge parter er pressede. Aktiemarkederne har dog reageret positivt, da udsigten til deeskalering har beroliget oliemarkederne med faldende priser til følge. Dette har samtidig reduceret den værste inflationsfrygt og styrket håbet om, at centralbankerne vil udvise tålmodighed i forhold til eventuelle renteforhøjelser.

Uden at kunne spå om fremtiden vurderer vi, at risikoen for en eskalerende konflikt med en stor og længerevarende belastning af energimarkedene og dermed langvarige negative inflations-effekter er reduceret markant. Våbenhvilen vil formentlig bestå, da den – ligesom ved dens indgåelse – afspejler, at begge parter er pressede og en genoptagelse af konflikten ikke vil føre til en umiddelbar sejr, men kun forværre disse forhold.

De fleste lande i verden, herunder verdens største olieproducent, USA, har en interesse i lavere oliepriser. Man vinder ikke et valg i USA med høje benzinpriser og højere inflation. Vi forventer derfor, at oliemarkedet har toppet i denne omgang, om end der fortsat vil være høj volatilitet, da den underliggende konflikt er kompleks og fortsat uløst. Fredsforhandlingerne er vanskelige, særligt i forhold til adgangen til Hormuzstrædet og Irans atomprogram. Derfor er der en vis sandsynlighed for, at oliepriserne vil forblive på et højere niveau i en længere periode.

“
Våbenhvilen har reduceret den værste inflationsfrygt og styrket håbet om, at centralbankerne vil udvise tålmodighed i forhold til eventuelle renteforhøjelser.

AI udfordrer virksomhedernes forretningsmodeller

Teknologi har endnu en gang vist, at den ikke nødvendigvis gør livet enklere, men derimod øger valgmulighederne. Det centrale spørgsmål er, hvordan AI vil påvirke arbejdsmarkedet, og i hvilken grad AI vil føre til omkostningsreduktioner og erstatte mennesker med digitale agenter? Debatten er intensiveret i takt med lanceringen af nye AI-værktøjer og tjenester. Over tid vil nye typer af job utvivlsomt blive skabt, men overgangsperioden kan være ugenomsigtig og kompleks samt påvirke forbrugertilliden negativt.

Introduktionen af nye kraftfulde AI-agenter udfordrer nu forretningsmodellerne i bl.a. software- og datavirksomheder, hvor værdien af deres mangeårige investeringer i software risikerer at blive kraftigt reduceret. Aktiemarkederne har reageret

“
De markante kursfald i software- og dataselskaber er en reaktion, der er for unuanceret”



med den vanlige instinktive reaktion “at skyde først og stille spørgsmål senere”. Denne reaktion resulterer i markante kursfald i software- og dataselskaber – en reaktion, der i vores optik dog er for unuanceret.

Generelt vil vækst- og indtægtsudsigterne blive påvirket af AI, men man kan ikke evaluere alle data- og softwarevirksomheder over én kam. De nuværende brede kursfald antager, at selskaberne trods forskellige forretningsmodeller er en homogen gruppe. I virkeligheden varierer forretningsmodellerne betydeligt, og påvirkningen fra AI er ikke ens for alle. Løsninger, der er forankret i proprietære data, centrale forretningssystemer med revisionsspor, regulatorisk rapportering og dybe systemintegrationer skaber forretningsbarrierer, som ikke let kan erstattes. Virksomheder, der effektivt implementerer og udnytter mulighederne via integration af AI, bør ikke prissættes som tabere.

Sprækker i markedet for privat kredit

Markedet for privat kredit er vokset markant siden finanskrisen i 2009 og særligt siden perioden lige før Covid-19, hvor aktiverne i amerikanske private kreditfonde er tredoblet til omkring USD 1.500 mia. ved udgangen af 2025¹. Men der er begyndende tegn på stress i dette marked, hvor kreditfonde er faldet markant og oplever stigende indløsninger. De mere usikre økonomiske udsigter med højere inflation og renter har bidraget til udviklingen, ligesom usikkerheden omkring softwarevirksomhederne også har spillet en rolle, idet de private kreditfonde anslås at have omkring 20-25 pct. af deres lån til software- og teknologisektoren.

Et centralt spørgsmål er, om væksten i dette såkaldte skyggebanksystem udgør en systemisk risiko på linje med, hvad vi så ved subprime-krisen under finanskrisen. Der er dog gode argumenter for, at problemerne kan forblive afgrænsede, herunder at disse fonde ofte har lav eller ingen



gearing (modsat bankerne, der normalt har en gearing på 10x eller mere) samt, at bankernes udlån til disse fonde kun udgør en begrænset del af deres samlede udlånsportefølje. Dog er dette marked præget af lav transparens, og udlånene sker uden for normal regulering, så dette er en risikofaktor, der kræver opmærksomhed.

Investeringsimplikationer

Øget geopolitisk fragmentering og den stigende betydning af nationalstaten er nu en strukturel realitet, og trods den annoncerede våbenhvile er vejen mod holdbar fred i Mellemøsten fortsat lang og usikker. Energiusikkerhed, inflationsfrygt, usikre kreditforhold og vækstbekymringer vil præge dagsordenen det kommende år.

Økonomisk vækst kræver energiresourcer, og situationen i Mellemøsten øger risikoen for lavere økonomisk vækst, da verden er afhængig af fri passage for olietankere gennem Hormuzstrædet. Effekten på Europa og USA bør dog være håndterbar, så længe vi ikke ser en ny eskalation af olieprisen, hvorfor en egentlig recession ikke

1 William Blair, Economic Weekly, marts 2026, [Economics Weekly: Wobbles in Private Debt Market](#)

er vores hovedscenarie. Centralbankerne står potentielt over for et stagflationslignende dilemma med udsigt til stigende inflation og lavere vækst. De kan dog blive nødt til at fastholde en stram retorik for at tøjle inflationsforventningerne, mens de reelle pengepolitiske tiltag forhåbentlig kan blive afmålte. Dette peger mod et investeringsklima med fortsat høj volatilitet, om end, hvis vi undgår yderligere eskalation i Iran-krigen, med en moderat positiv undertone på aktiemarkedet.

En central drivkraft for den amerikanske økonomi er de betydelige investeringer i AI-datacentre. I takt med udnyttelsen af AI's muligheder synes efterspørgslen efter de såkaldte "tokens" nærmest ubegrænset. Dette kan nu også aflæses hos Anthropic (selskabet bag AI-robotten Claude), hvor indtægterne vokser markant. Deres årlige abonnementsindtægter er alene i år stedet fra USD 9 mia. til USD 30 mia. OpenAI, som står bag ChatGPT, viser en tilsvarende stærk vækstkurve.

Denne udvikling er ganske positiv, men omvendt er AI-boomet kapitalkrævende og dermed afhængigt af lempelige kreditforhold og lave finansieringsrenter. Sprækkerne i markedet for privat kredit indikerer stigende risiko for strammere finansieringsvilkår.

Samtidig ser vi ind i et aktivt marked for børsintroduktioner (IPO) i USA, hvor det forventede udbud af aktier i 2026 skønnes til ca. USD 160 mia.². Dette er en fordobling ift. 2025 og kan meget vel vise sig at være for konservativt. Blandt de mest ventede børsnoteringer er SpaceX, OpenAI og Anthropic. Disse tre alene ventes at kunne opnå en værdiansættelse på omkring USD 3.000 mia. eller mere. Disse børsintroduktioner vil kunne øge teknologisektorens vægt i amerikanske aktieindeks med 3-4 procentpoint og dermed kan sektoren ende med en indekxvægt på over 35 pct. Selvom udsigterne for IT er gode, er det spørgsmålet, om en så høj indekxvægt i længden er holdbar?

“

Vi ser et investeringsklima med fortsat volatilitet, men også et aktiemarked med en positiv undertone, forudsat at yderligere eskalering i Irak undgås.

I forhold til AI-disruption vurderer vi, at AI vil være katalysator for øget konkurrence og innovation. Selvom det bliver lettere at udvikle avancerede digitale- og intelligente fysiske produkter, er det fortsat en stor opgave at kommercialisere disse. Virksomheder med etablerede distributionsplatforme står derfor stærkt, hvorfor vi har et positivt syn på udvalgte førende software- og datavirksomheder, trods markedets skepsis og det seneste store kursfald.

I en verden præget af historisk usikkerhed, geopolitisk fragmentering og svækkede alliancer er nationalstaten nu i centrum med fokus på selvforsyning. Dette driver en ny global investeringsbølge inden for forsvar, energi og industriel kapacitet, som vi ser som strukturelle investerings-temaer.

Hvis kreditmarkederne strammer markant til for måske første gang i 15-20 år, vil fokus komme tilbage til kvalitetsvirksomheder med solide forrentningsmodeller, stærke balancer, høje marginer og en demonstreret evne til at skabe et højt cash flow. Vi investerer primært i denne type aktier, og vi allokerer i stigende grad kapital til virksomheder, hvor vi vurderer, at markedet undervurderer deres strukturelle muligheder.

Vi fastholder det langsigtede perspektiv i en kortsigtet verden, hvor volatiliteten i høj grad afspejler usikkerhedens blinde vinkel.

2 Februar 2026, Goldman Sachs, [Goldman Sachs predicts US IPO will hit \\$160b in 2026](#)

**C WorldWide Asset
Management
Fondsmæglerselskab
A/S**

Dampfærgevej 26
2100 København

Tel.: +45 35 46 35 00
Web: www.cww.dk
Mail: cww@cww.dk

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalyser uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.