

“Halvledere eller ingenting” er næppe holdbart

lederaktier. Aktiemarkedet har således været opdelt i to; et bull-marked og noget, der ligner et bear-marked.

Historisk set har en situation med knaphed kun skabt midlertidige perioder med overnormale profitter. Efterhånden som kapaciteten udvides og efterspørgslen normaliseres, falder aktiekurserne som regel tilbage. Den væsentlige faktor

The chart displays the performance of two investment indices over a period from January 2026 to June 2026. The y-axis represents the index value, ranging from 80 to 180 in increments of 20. The x-axis shows the timeline from January 2026 to June 2026.

The MSCI halvlæderselskaber & halvlæderudstyr index (dark blue line) starts at approximately 100 in January 2026. It shows a steady upward trend, with some fluctuations, reaching approximately 160 by June 2026. The MSCI AC Verdensindeks index (light blue line) starts at approximately 100 in January 2026 and remains relatively flat, ending at approximately 110 by June 2026.

Tidspunkt	MSCI halvlæderselskaber & halvlæderudstyr	MSCI AC Verdensindeks
Januar 2026	100	100
Juni 2026	160	110

1

er, om produktionsunderskuddet er et kortsigtet cyklisk fænomen, eller om det har mere strukturel karakter. Som investor er sandsynligheden for at ramme rigtigt større, når efterspørgslen er strukturelt understøttet, og når det er svært for producenterne hurtigt at hæve udbuddet. Det kan som investor være fristende at jagte kortsigtede flaskehals-muligheder, men det indebærer også en vis risiko, når kurserne stiger så kraftigt.

Vi ser, at efterspørgselsudsigterne understøtter solide priser på hukommelseschips i de kommende år. En investering i hukommelsesproducenterne er dog forbundet med højere risiko, hvor den daglige volatilitet kan være op imod 10 pct. eller højere. Der er i øjeblikket indregnet høje forventninger, og på mellemlang sigt er der en risiko for, at forventningerne til stigende AI-investeringer, især i USA, ikke kan retfærdiggøres af den underliggende efterspørgsel eller potentialet for at skabe et tilfredsstillende afkast af investeringerne. Der er tegn på AI-sprækker i form af stigende inflation og knaphed på energiforsyning ifm. AI-infrastrukturprojekter. De store Hyperscaler-selskaber har indtil nu primært finansieret AI-investeringerne af deres eksisterende overskud, men denne finansieringskilde er ved at slippe op, og gæld bruges i stigende grad som finansieringskilde. Dette ændrer kvaliteten af væksttemaet, hvor højere finansieringsrenter – enten gennem højere renter eller højere kredit-spænd, er en stigende risikofaktor.

I Asien udgør teknologi nu halvdelen af den samlede markedsværdi, og vores afdeling Asien KL og Emerging Market KL har investeringer i de førende halvlederproducenter og udvalgte underleverandører.

I vores globale afdelinger prioriterer vi forudsigelighed i indtjeningsvækst frem for at jagte mere cykliske og kortsigtede indtjeningsstigninger. Holdbarheden af indtjeningsvæksten og værdiansættelsen er centralt i vores afkast- og risikoanalyse. Vi foretrækker virksomheder

“

Det kan være fristende at jagte kortsigtede flaskehalse, men risikoen stiger, når kurserne stiger så kraftigt.

med strukturelle vækstmuligheder inden for udvalgte niches som industrigasser, batteriproduktion og avanceret teknologi. Vi foretrækker områder, hvor udbuddet ikke hurtigt kan udvides, og hvor værdiansættelserne er rimelige ift. den mere forudsigelige vækst. Vi ser dette som en holdbar tilgang til at generere langsigtede afkast, også med fokus på den absolutte afkastudvikling.

Kvalitet i fokus, når risikovilligheden aftager

Aktiemarkedet har medvind fra indtjeningsvækst i virksomhederne drevet af en god økonomisk fremgang, stigende AI-investeringer, højere råvarepriser og en robust indtjening i den finansielle sektor. Vi ser positivt på markedsudsigterne efter, at faldet i olieprisen har dæmpet den værste inflationsfrygt. Investorernes fokus er flyttet fra at frygte et potentielt energichok til at udfordringerne med olieforsyningerne bliver løst, selv om spændingerne i Mellemøsten er åbenlyse, og tilliden mellem parterne er lav.

Investeringerne i AI, industriel infrastruktur og energi er områder, som vil fortsætte med at understøtte den økonomiske vækst. Finanspolitikken er stimulerende i de fleste lande, mens det centrale spørgsmål er retningen for pengepolitikken? Faldende oliepriser vil dæmpe inflationsforventningerne, men den nye formand for den amerikanske centralbank, Kevin Warsh, lagde ud med strammere toner end forventet. I sidste ende burde eventuelle rentestigninger i USA dog blive beskedne, da den enorme offentlige gæld skal finansieres. Eventuelle stigninger i kreditspændene kan dog være en katalysator til et stemningsskifte på aktiemarkedet, hvor den nuværende høje risikoappetit kan skifte til mere forsigtighed. Sådan en markeds-

ændring kan genskabe investorernes interesse for de mere stabile kvalitetsvækstsselskaber.

Vi ser fortsat gode argumenter for kvalitetsvækstsselskaberne, hvor prisfastsættelsen er faldet markant de seneste år på trods af, at indtjeningen har været stigende. Som det ses i figur 2, handles virksomhederne i vores afdeling Globale Aktier KL, der har en stor overvægt af kvalitetsvækstsselskaber, til en P/E-præmie ift. markedet, der er tæt på den laveste i 10 år. Og virksomhedernes egenkapitalforrentning er samtidig historisk høj, også set ift. markedet. Der var medvind til disse kvalitetsselskaber i slutningen af 2025, og selvom det ikke var nok

til et egentligt markedsskifte, signalerede det, at markedsopgangen måske snart vil brede sig igen.

Tematiske medvinde

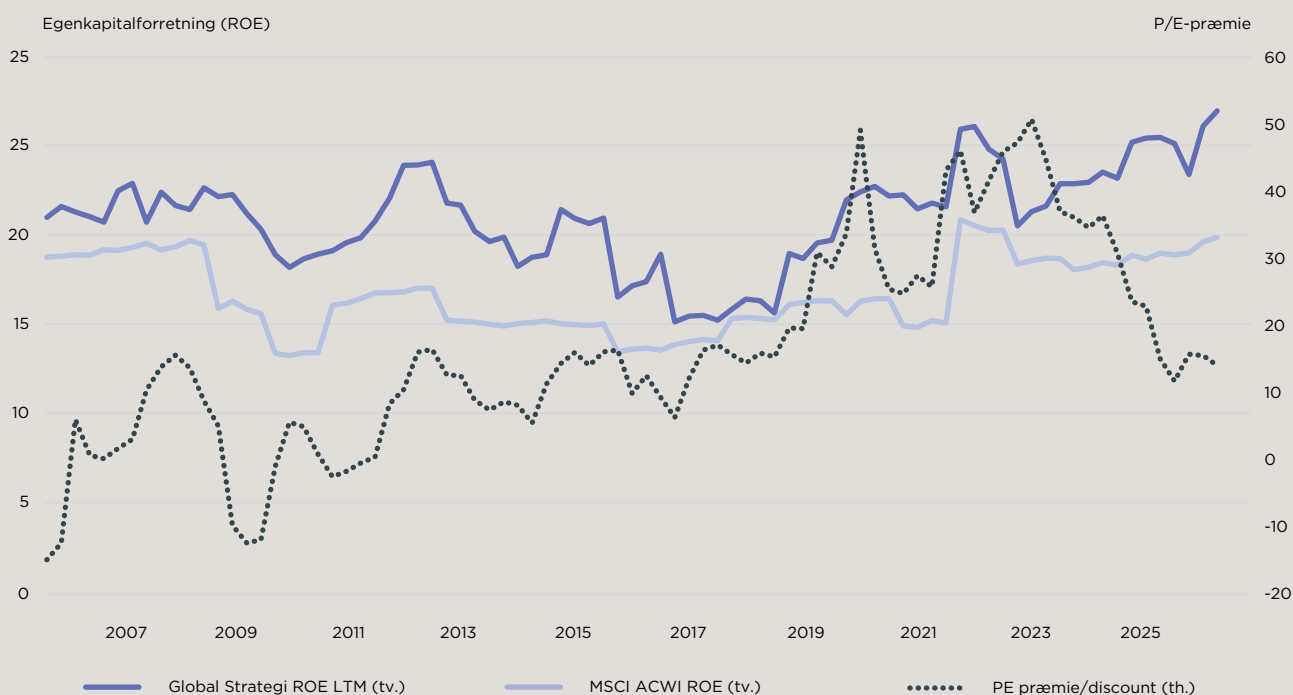
AI-infrastruktur er fortsat det dominerende investeringstema. Den hurtige udbredelse af AI har skabt en kløft og delt aktiemarkedet i to. Infrastrukturleverandører til AI har generelt klaret sig bedre, mens softwarevirksomheder har været under pres da AI udfordrer deres forretningsmodeller. IT-hardwarevirksomhederne har indtil videre været vinderne med halvlederselskaberne og udvalgte af platformsselskaber i spidsen.

“

Et skifte i markedet kan genoplive investorernes interesse for de mere stabile kvalitetsvækstsselskaber.

Figur 2

Kvalitet handles til attraktiv pris



Kilde: C WorldWide Asset Management, FactSet, 30. juni 2026

Fremadrettet forventer vi, at AI-opgangen vil brede sig ud til flere virksomheder i form af applikationer, produktivitetsgevinster, marginforbedringer og konkurrencefordele. Mange af kvalitetsvækstselskaberne står til at drage nytte af en sådan udvikling.

Som nævnt har AI skabt usikkerhed mht. softwarevirksomhedernes langsigtede profitabilitet, men nogle af disse forretningsmodeller har en høj grad af unikke dataløsninger, som er dybt integrerede i kundernes forretning. Dette giver konkurrencefordele og mulighed for at opretholde priserne selv med udbredelsen af AI. Indtil nu er alle softwarevirksomheder blevet slået over én kam, men vi forventer, at kvalitetssoftwarevirksomheder over

tid vil demonstrere deres konkurrenceevne og genvinde deres værdiansættelse på aktiemarkedet. Inden for industri er automatisering, energieffektivitet og reindustrialisering vigtige væksttemaer.

I det aktuelle investeringsmiljø, præget af høj risikovillighed, har markedet belønnet de mere cykliske og operationelt gearede selskaber frem for de markedsledende selskaber med de højeste kapitalafkast. Set over en konjunkturcykel mener vi, at de ledende og kapitalstærke virksomheder i disse værdikæder vil klare sig bedst.

Vestlige banker har i en længere periode nydt godt af positive rentespænd og lave tab på udlån.

“

AI-opgangen forventes at brede sig til flere virksomheder gennem applikationer, produktivitetsgevinster og stærkere konkurrencefordele.



Omvendt har bankerne i emerging markets været under pres. Finansselskaberne i Asien, som eksempelvis i Indonesien og Indien, er understøttet af, at hundredvis af millioner af mennesker er på vej ind i den digitale økonomi og det finansielle system for første gang. Vi tror, at disse selskabers negative udvikling relativt til de vestlige banker er ved et vendepunkt, særligt set ift. den lave værdiansættelse og de fortsat positive strukturelle vækstmuligheder.

Kina og Indien er fortsat interessante langsigtede investeringsmuligheder, fordi deres vægt i det globale aktieindeks er meget lav set ift. deres indflydelse på den globale vækst og de fremtidige forbrugsudsigter. Aktiemæssigt er det dog nødvendigt

at være selektiv, og vi foretrækker lokale virksomheder, hvor væksten er understøttet af strukturelle temaer som finansiell udbredelse, digitalisering og et stigende indenlandsk forbrug.

Endelig kan vi have set toppen af det amerikanske aktiemarkeds dominans, da historikken tilsiger, at den aktuelle ekstreme koncentration i længden ikke er holdbar. I 2026 er Asien og Japan eksempelvis begyndt at outperforme, hvilket kan være et tegn på, at markedsopgaven er ved at brede sig geografisk. Når lederskabet udvides, bør porteføljer, der aktivt adskiller sig fra indekset, igen begynde at få medvind.



Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljemanager
C WorldWide Asset Management

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

Dampfærgevej 26
2100 København

Tel.: +45 35 46 35 00
Web: 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 investeringsanalysers 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.