

CAP Focus

Cross Asset Allocation

9. Oktober 2026

Markedstema: Europa er igen udpeget ud som taber! (s. 2-4)

Aktivklasser. Performance&Anbefalinger (s.5-11)

Europa er igen udpeget ud som taber!

Europa igen udpeget som taber-region!

Det er ganske frustrerende at være ejer af det europæiske finansielle markedsskiver for tiden. Og det gælder både renter, valuta og aktier. De geopolitiske kriser som har ramt verden de senere år, synes blot at blive forstørrede når vi kommer til Europa. Krigen i Ukraine er jo en helt central forskel og betyder, at mange kræfter bliver brugt her for at holde Rusland stangen militært såvel som sikkerhedspolitisk. Men der er opstået usikkerhed omkring fremtidens militær-oprustning og støtte til Ukraine pga den voldsomme fremgang som det populistiske højre har i Tyskland med fremgangen for AfD ved de tyske delstatsvalg og som Rassemblement National har i det uroplagede Frankrig. Det forsvars-tema som dukkede op efter sidste års CDUs Bundestag valgsejr og kapitalindsprøjtning til tysk oprustning er nu væk, men store tilbageslag for europæiske forsvarsaktier.

Frankrig i fokus

Fremgangen for yderfløjene ses alle vegne i Europa, og det kaos i verdensordenen som Trump har pustet til synes nu at sprede sig som blæsevejr i kerne-lande som Frankrig. Og Frankrigs regeringskrise er blevet dyb. Ingen reform-politik kan gennemføres, og med det så bliver Frankrig nu straffet hårdt af obligations-investorer, der kræver en højere præmie på OAT'ere end italienske BTP'er. Franske statsfinanser bliver opfattet som tøjlesløse på en måde, der bringer minder frem fra Liz Truss krisen i Storbritannien og Grækenlands gældskrise i 2010-12. Euro'en bliver nu ramt og trods bedre handelsbalance og lavere inflation end USA, så hedger investorer sig nu ved at købe US Dollar.

Europa har pt ikke nok af 'det sjove'

Og der er mere der får investorer til at dumpe Europa! Europa har nemlig ikke nok af det aktieinvestorer efterspørger. Hvor både Emerging markets og USA stiger til ny kursrekorder i denne tid, så falder de europæiske og danske aktiemarkeder. Mens Europa således er udpeget som taber i de store geopolitiske spil så lever 'AI traden' i bedste velgående. På trods af en massiv koncentrationsrisiko så pøses investorer fortsat kapital ind i AI udbygningen, og understøtter således det våbenkapløb mellem USA og Kina, som flere og flere er bekymret for ender i krise på den ene eller anden måde. Guldgraveriet fortsætter trods advarsler om udviklingen fra selskaberne bag de store sprogmodeller - ChatGPT og Anthropic.

FIG 1

Market Capitalisation by Sector in procent - US vs Europe

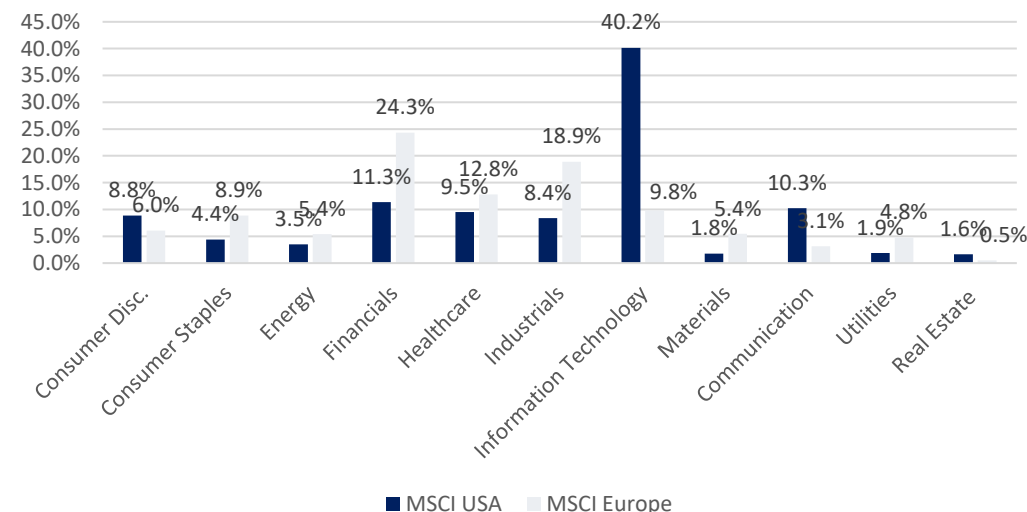
**Kortsigtsproblemet for det europæiske aktiemarked**

FIG 1 viser her, hvad der i øjeblikket er problemet for det Europæiske aktiemarked. Vi har for lidt af især IT. Hvor USA nærmer sig en vægt på 40% (Nvidia, Apple og Microsoft alene udgør 20% point) mens Europa her har markeds-kapitalvægt på 10%. Også Kommunikationssektoren er større i USA med en vægt på 10% (Alphabet og Meta Platforms udgør her alene ca 8%). I Europa udgør sektoren kun 3% og er en helt anden størrelse. De sektorer der er store i Europa er Finans og Industri med hhv 24% (USA: 11%) og 19%(USA: 8%). Indtjeningsvæksten i USA's dominerende sektorer IT og Kommunikations-sektorer forventes i år at nå +50%(!) mens de store Europæiske sektorer Finans & Industri må tage til takke med vækstrater på 10-15%. Det går altså ikke dårligt for de dominerende sektorer i Europa, det går blot fænomenalt og historisk uhørt godt for USA's ledende vækst-sektorer.

(Fortsat)

Markedstema. Kort fortalt

Europa er igen udpeget ud som taber!

Sektorsammensætning forklarer det meste af Europa's valuation discount.

Men er det så alene sektorsammensætningen der gør forskellen på USA og Europa? Til at besvare det spørgsmål har CAP lavet to beregninger. Denne ene beregning er, at benytte de amerikanske sektorvægte på europæiske GICS11. Den anden er modsat, at benytte de europæiske vægte på USA.

FIG 2 afslører her, at Europa nærmer sig USA både på P/E, P/Book samt FY1 (2026) vækst, men at der fortsat er en valuation discount for Europa samt også lavere EU indtjeningsvækst end oplevet i USA. For FY2 (2027), så overgår de europæiske vækstforventningerne faktisk de amerikanske, når vi vel at mærke sektor-justerer.

USA's væksteventyr præger mange US sektors valuation

Når vi for USA benytter de europæiske vægte, så sker der, modsat billedet for Europa, intet for USA's valuation profil, den er uændret(!). Dette indikerer, at USA's væksteventyr har ramt de fleste sektorer i USA, og at værdiansættelsen for den dominerende sektor IT pt ikke er urimelig ift fx amerikansk Industri (høj vægt i Europa). Indtjeningsvæksten for 2026 (FY1) justeres ned fra 34% til 25%, når vi i stedet for US sektorvægte, benytter EU vægte. Fortsat en meget imponerende vækst, der slår Europæiske indtjeningsvækst i år på forventet 17%.

Er Europa en taber-region?

På spørgsmålet om Europa er og bliver en taber-region så er CAPs svar et stort 'NEJ'. Der er masser af udfordringer der pt presser sig på. De løses bl.a. via store infrastrukturinvesteringer i energi, klima og digitalisering. Udviklingen for Frankrig bekymrer obligationsmarkedet, men det gør udviklingen for den amerikanske statsgæld også. Men når vi nærlæser performance på aktiekurser, indtjeningsvækst samt valuation, så er de enorme forskelle, der pt er på regional aktiemarkedsperformance primært en positiv men høj- risikabel historie for USA og ikke en negativ taber-historie om Europa.

Den sektor spredning du som investor får ved at vælge det europæiske aktiemarked er i sig selv noget værd. Og med de store infrastruktur-investeringer som den geopolitiske krise kræver i Europa, så er der stor modvægt til AI temaet i en række unikke europæiske aktie-temaer. Hvis du samtidig er stock-picker, så er der også gode investeringsmuligheder for både vækst- og value investorer. Se her bl.a. CAP fokus-porteføljer.

Se iøvrig **FIG 3** for de detaljeret data bag like-for-like beregningerne.



FIG 2

Performance				Valuation and Earnings							
8/10/2026	-3m%	YTD %	-12m%	P/E 12mth forw.	P/Book 12mth forw.	EPS Growth FY1	EPS Growth FY2	EPS 3-mth Revision FY1	EPS 3-mth Revision FY2	Index Weight	
MSCI USA	3.7%	14.2%	16.0%	18.8	4.6	34.3%	17.2%	7.6%	5.1%	100.0%	MSCI USA
S&P500 using EU sector weightings	-0.6%	8.5%	10.2%	18.4	4.6	25.6%	13.5%	5.0%	3.0%	100.0%	S&P500 using EU weights
MSCI Europe	-2.5%	6.4%	10.7%	13.9	2.2	17.4%	9.7%	2.2%	1.8%	100.0%	MSCI Europe
EU using US sector weightings	0.2%	15.3%	16.9%	17.8	3.3	23.4%	15.9%	3.9%	3.4%	100.0%	EU using US weights

FIG 3

Equity Sectors											
Performance				Valuation and Earnings							
8/10/2026	-3m%	YTD %	-12m%	P/E 12mth forw.	P/Book 12mth forw.	EPS Growth FY1	EPS Growth FY2	EPS 3-mth Revision FY1	EPS 3-mth Revision FY2	Index Weight	
GICS Sectors, USA											
Consumer Disc.	-5.2%	-6.3%	-7.3%	23.1	5.8	37.0%	-1.8%	18.6%	1.9%	8.8%	Consumer Disc.
Consumer Staples	-2.9%	7.6%	6.8%	20.8	6.1	8.6%	6.4%	1.5%	0.2%	4.4%	Consumer Staples
Energy	18.5%	41.2%	41.2%	13.0	2.3	85.6%	-7.6%	19.0%	15.1%	3.5%	Energy
Financials	-4.8%	-1.4%	1.2%	13.8	2.1	15.6%	8.4%	4.6%	2.4%	11.3%	Financials
Healthcare	3.1%	8.6%	16.1%	18.3	4.7	2.3%	22.7%	-0.2%	1.7%	9.5%	Healthcare
Industrials	-5.7%	6.6%	7.2%	22.9	6.3	20.0%	15.9%	3.4%	1.7%	8.4%	Industrials
Information Technology	12.6%	32.2%	32.5%	20.5	8.9	57.4%	48.6%	3.9%	9.8%	40.2%	Information Technology
Materials	0.3%	18.5%	21.2%	16.3	2.9	39.6%	11.9%	-2.1%	-1.3%	1.8%	Materials
Communication	2.7%	-0.6%	3.0%	19.1	3.8	53.7%	-10.9%	22.0%	0.8%	10.3%	Communication
Utilities	-8.5%	-3.1%	-7.5%	15.5	1.8	12.2%	8.8%	0.1%	-0.4%	1.9%	Utilities
Real Estate	-7.7%	1.5%	-0.8%	33.3	3.4	9.6%	8.9%	-0.4%	0.2%	1.6%	Real Estate
MSCI USA	3.7%	14.2%	16.0%	18.8	4.6	34.3%	17.2%	7.6%	5.1%	100.0%	MSCI USA
S&P500 using EU sector weightings	-0.6%	8.5%	10.2%	18.4	4.6	25.6%	13.5%	5.0%	3.0%	100.0%	S&P500 using EU weights

GICS Sectors, Europe											
Consumer Disc.	-12.0%	-22.4%	-20.6%	13.8	1.5	138.6%	20.1%	-3.9%	-4.1%	6.0%	Consumer Disc.
Consumer Staples	-8.8%	-6.5%	-3.1%	14.8	2.9	3.6%	7.5%	0.4%	0.3%	8.9%	Consumer Staples
Energy	16.6%	35.1%	38.5%	9.1	1.4	88.1%	-15.5%	12.3%	10.1%	5.4%	Energy
Financials	-4.6%	3.2%	13.9%	10.7	1.6	11.9%	12.8%	1.8%	1.6%	24.3%	Financials
Healthcare	-8.5%	-7.2%	-3.0%	14.5	3.1	5.3%	8.6%	1.9%	0.7%	12.8%	Healthcare
Industrials	-6.7%	-0.2%	0.8%	19.7	3.9	16.1%	14.3%	3.8%	3.6%	18.9%	Industrials
Information Technology	4.4%	36.1%	36.2%	26.8	6.4	26.6%	28.6%	8.4%	8.4%	9.8%	Information Technology
Materials	-1.0%	8.0%	16.5%	15.5	2.0	33.4%	10.2%	-1.2%	-0.5%	5.4%	Materials
Communication	-1.1%	-6.3%	-11.1%	14.1	2.0	10.9%	12.4%	3.0%	1.0%	3.1%	Communication
Utilities	-8.0%	4.0%	13.7%	14.2	1.9	8.2%	7.3%	1.4%	1.3%	4.8%	Utilities
Real Estate	-11.2%	-7.4%	-5.2%	12.9	0.7	-3.5%	3.7%	-3.2%	-1.6%	0.5%	Real Estate
MSCI Europe	-2.5%	6.4%	10.7%	13.9	2.2	17.4%	9.7%	2.2%	1.8%	100.0%	MSCI Europe
EU using US sector weightings	0.2%	15.3%	16.9%	17.8	3.3	23.4%	15.9%	3.9%	3.4%	100.0%	EU using US weights

Source: IBES, LSEG Workspace

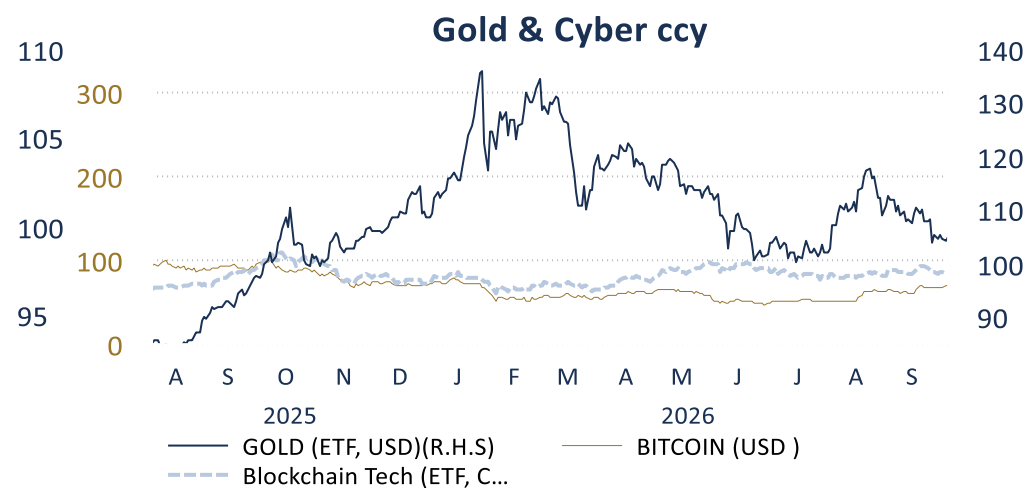
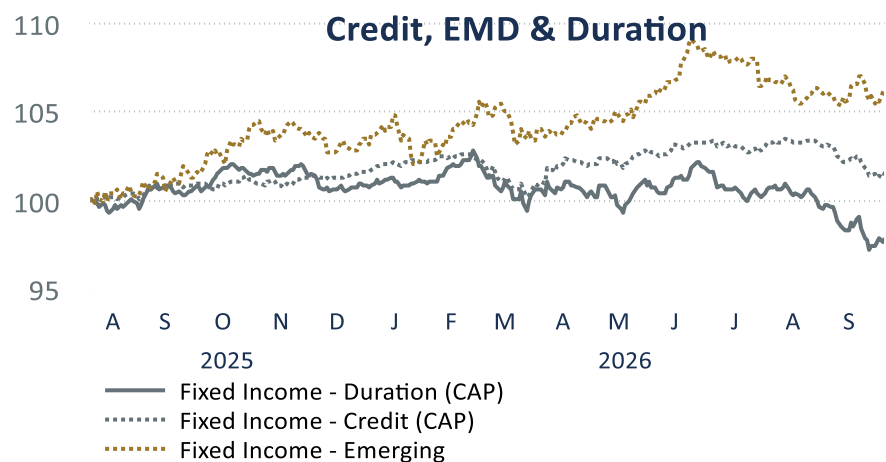
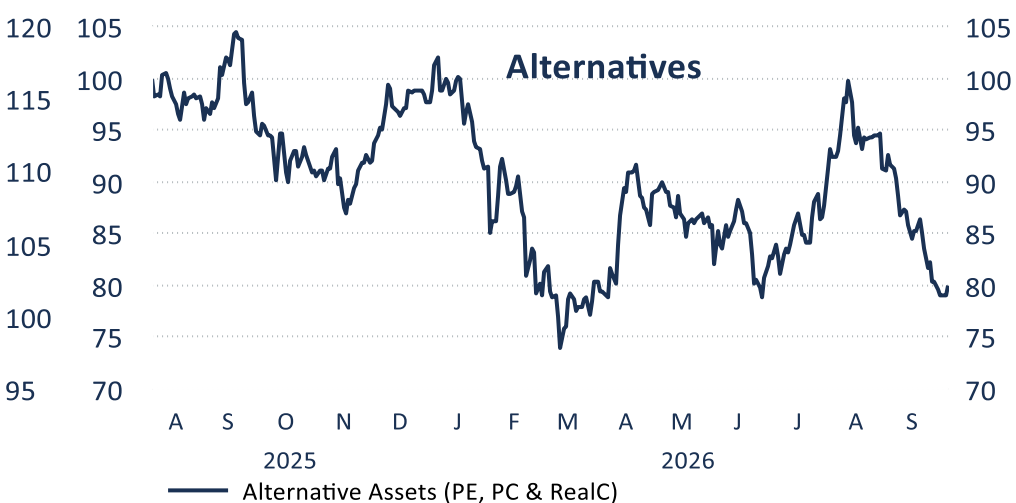
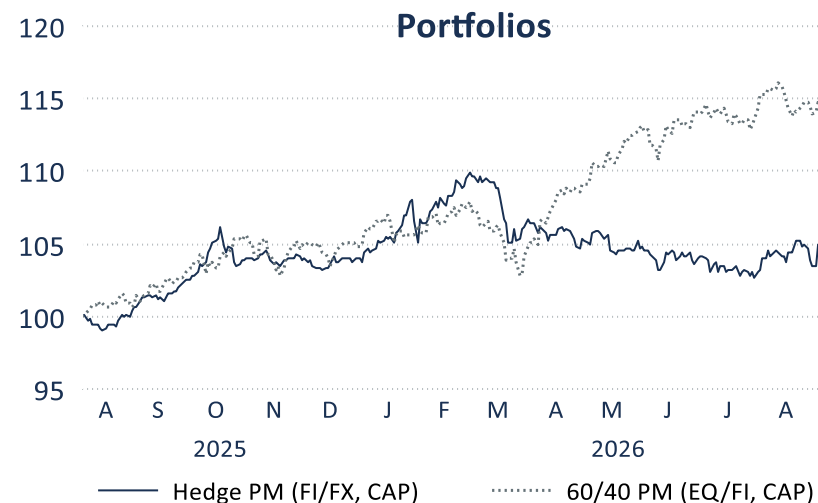
Aktivklasse performance

Aktivklasse Performance & CAP weightings

Investment Styles & Themes	-1w	-1m	-3m	YTD	-12r	CAP Position
LT Growth (EQ, CAP)	3.4%	5.1%	3.2%	17.1%	18.1%	Underweight
USA (EQ, EUR)	2.7%	4.6%	5.5%	20.2%	22.1%	
Emerging Markets (EUR) (EQ)	3.2%	4.5%	3.4%	32.0%	35.3%	Neutral
US Dollar	0.7%	3.1%	1.6%	4.3%	4.0%	Underweight
60/40 (EQ & FI(DK), CAP)	1.6%	1.6%	1.7%	11.2%	12.4%	
USA (EQ, USD)	2.0%	1.4%	4.0%	15.2%	17.4%	Underweight
Low Vol (EQ, CAP)	1.8%	1.0%	3.2%	10.4%	10.4%	Overweight
Globale Aktier (EUR)	1.9%	0.8%	2.7%	12.3%	15.0%	Underweight
Value (EQ, CAP)	1.2%	0.8%	5.0%	43.4%	54.6%	Overweight
EMD	0.5%	0.3%	-1.9%	2.9%	4.7%	Neutral
MSCI World Equal Weight (EUR)	1.5%	-0.5%	0.5%	13.9%	14.8%	Overweight
Hedge (FI/FX, CAP)	0.9%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	1.0%	Overweight
IG Credit (Euroz)	0.5%	-0.9%	-2.2%	-0.9%	-0.8%	Overweight
Size (EQ, CAP)	1.2%	-1.1%	0.5%	14.3%	16.3%	Underweight
HY Credit (Global)	0.5%	-1.6%	-1.9%	-0.8%	0.3%	Neutral
Duration (FI, CAP)	0.5%	-1.8%	-3.6%	-2.9%	-2.6%	Neutral
Europe (EQ, EUR)	-0.2%	-1.9%	-1.7%	10.5%	15.1%	Overweight
Danske Aktier	0.1%	-2.7%	1.9%	7.7%	14.0%	Overweight
Alternative Assets(PE,PC,RealE)-Listed	-0.5%	-12.7%	-4.6%	-18.1%	-16.2%	Underweight

Investment Segments – 12 mth. Total Return

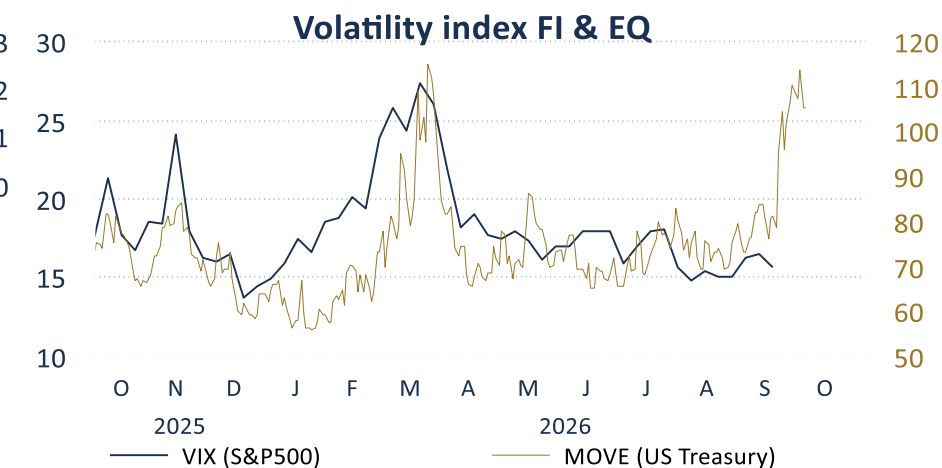
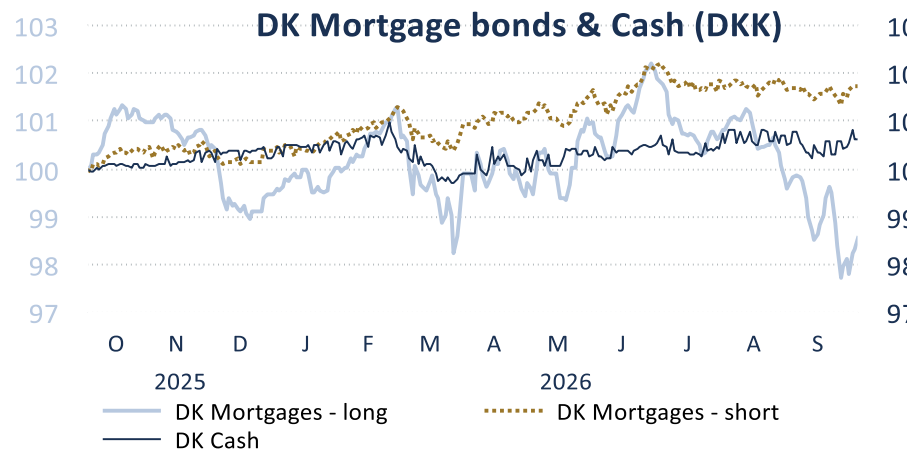
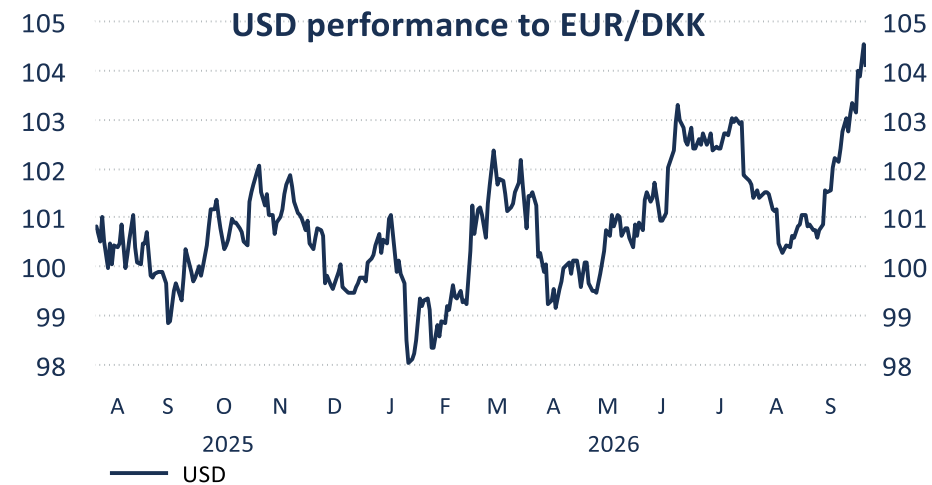
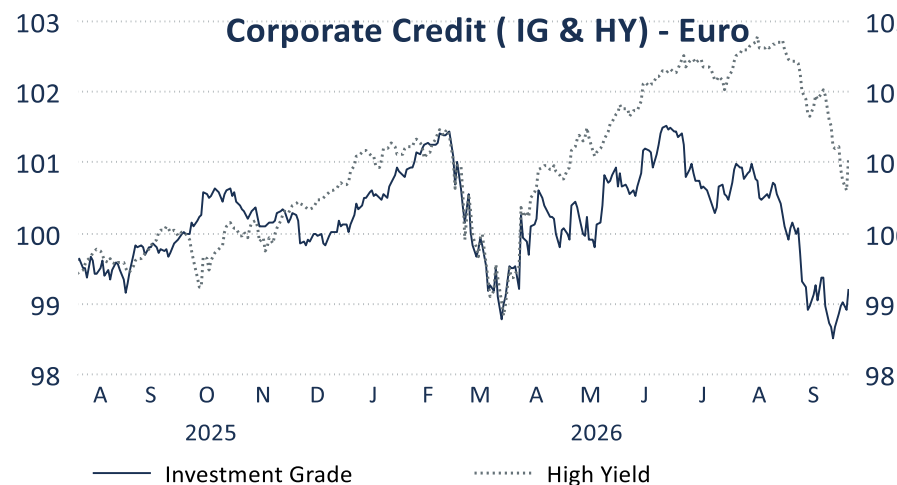
Cross Assets. Portfolios & Segments



Source: LSEG Datastream, C.A.P

Credit, USD & Vol – 12 mth. Total Return & Performance

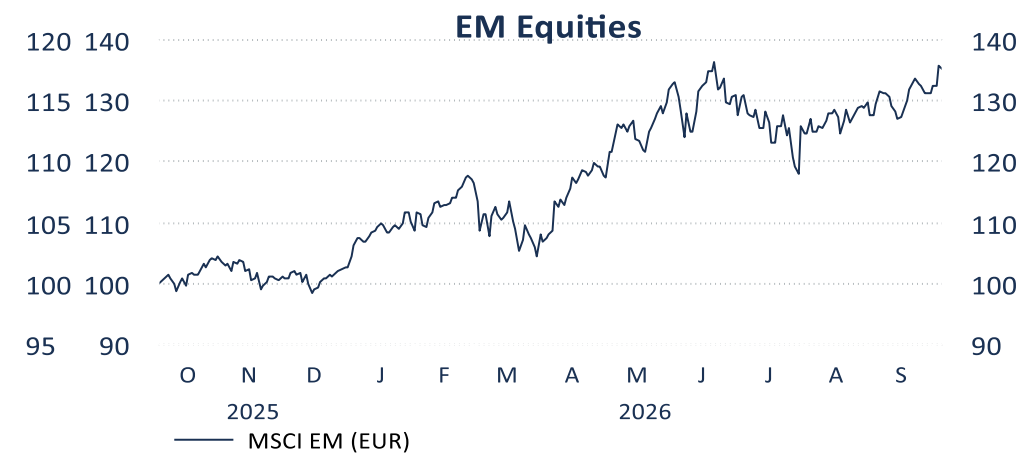
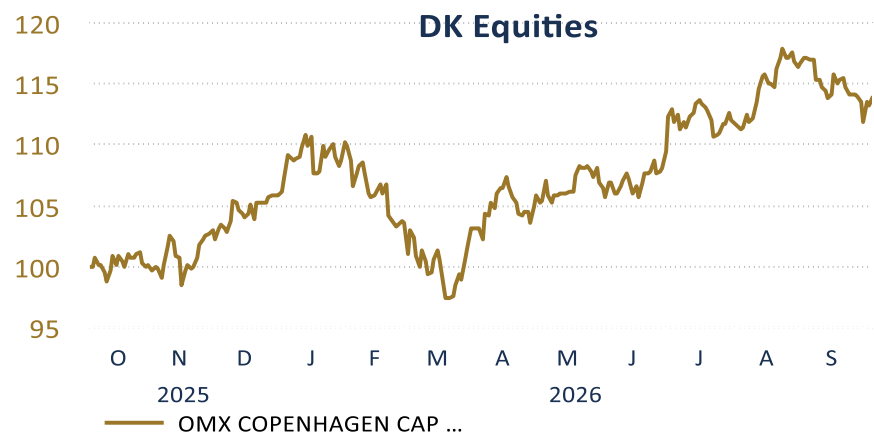
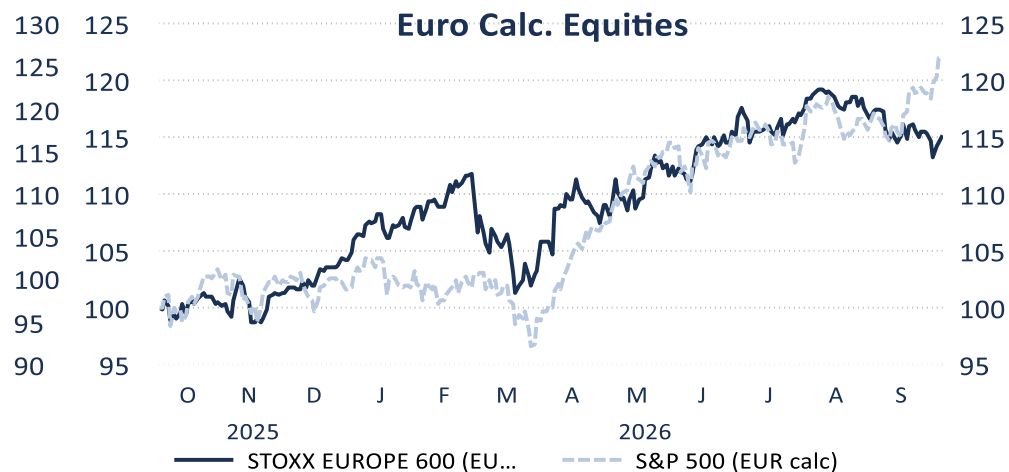
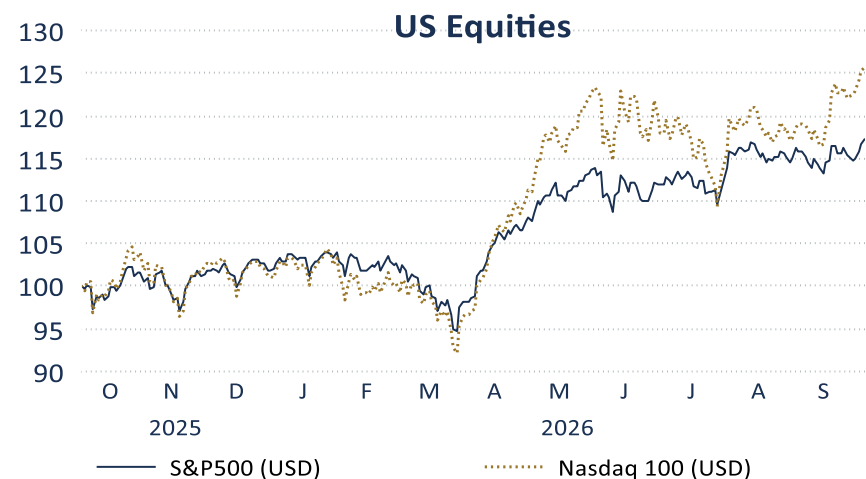
Cross Assets. Credit, Mortgages, USD and Vol



Source: LSEG Datastream, C.A.P

Equity Markets – 12 mth. Total Return

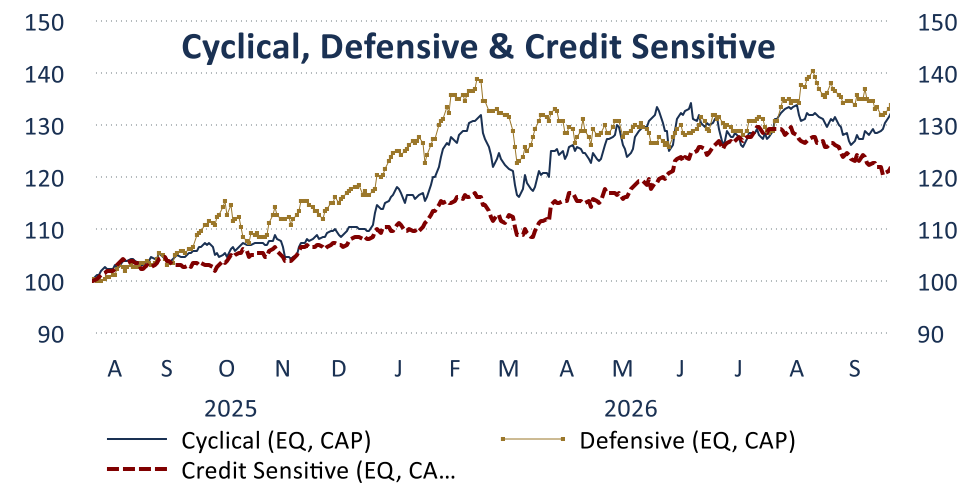
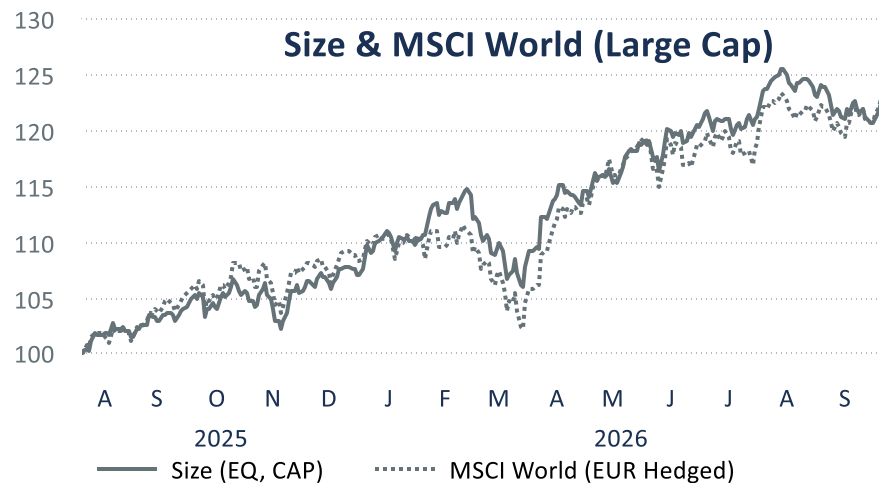
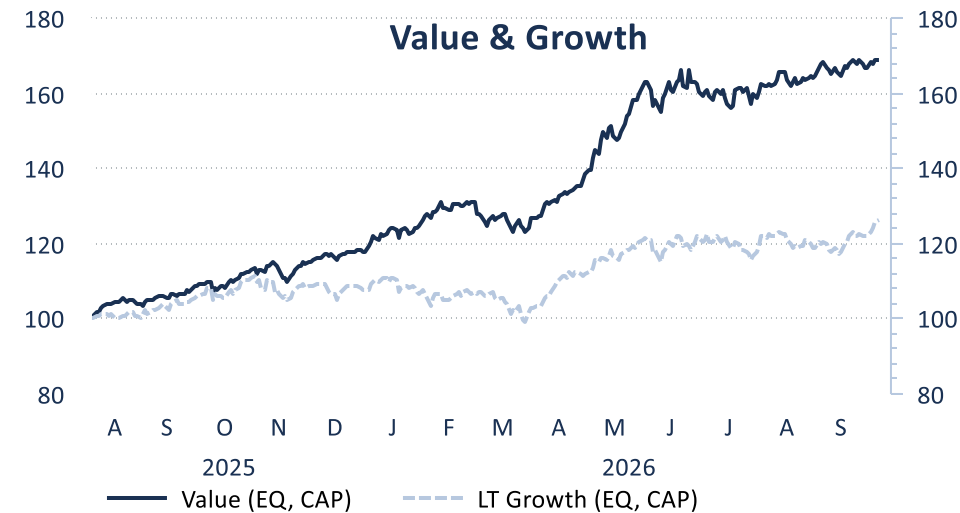
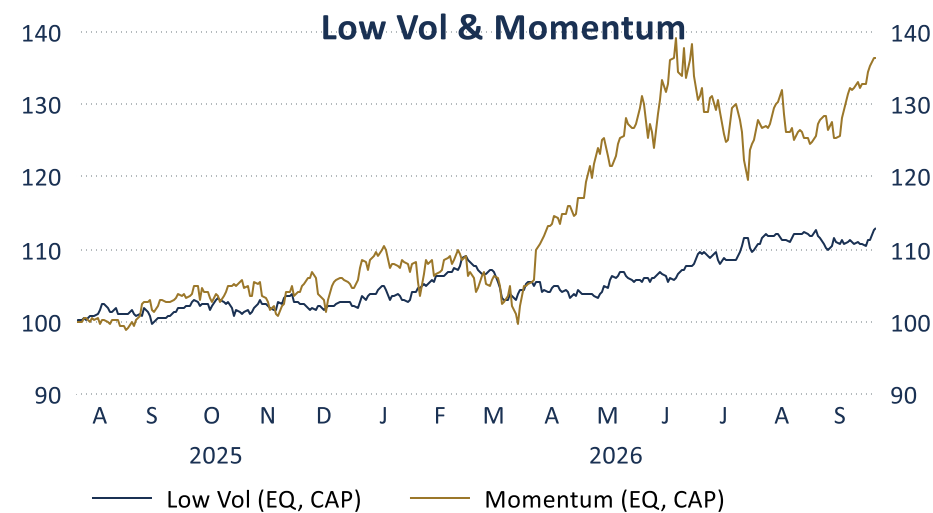
Cross Assets. Equity Markets



Source: LSEG Datastream, C.A.P

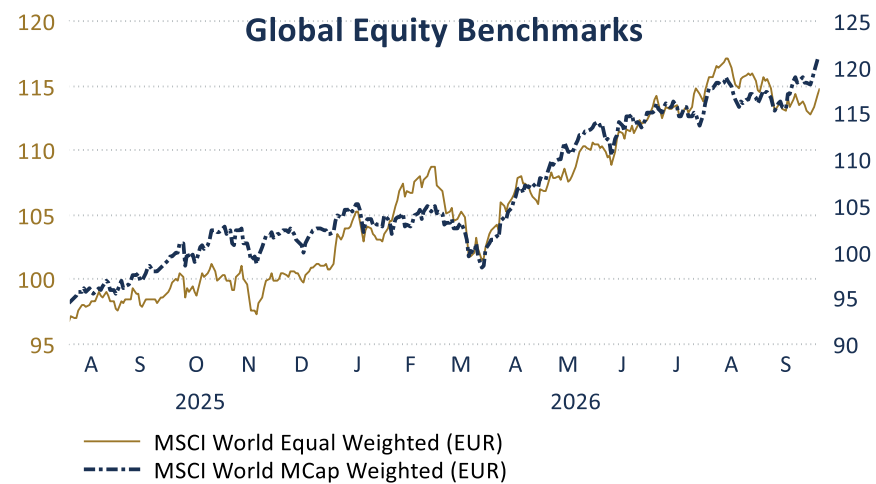
Equity Investment Styles – 12 mht. Total Return

Equities. Style & Macro Factors



Equity Investment Styles – 12 mht. Total Return - 2 -

Equities. Benchmarks



Source: LSEG Datastream, C.A.P

DISCLAIMER

Indholdet af nærværende rapport er udarbejdet med det formål at give en generel information om investeringer. Rapporten kan således ikke erstatte finansiel rådgivning og kan hverken anses for at være et tilbud om at yde finansiel rådgivning eller et tilbud om nogen anden rådgivning eller service. Investorer opfordres til at kontakte egen investeringsrådgiver for individuel information om eventuel investering, skatteforhold med videre før køb eller salg af værdipapirer.

Investorer gøres opmærksomme på, at investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges. Copenhagen Allocation Partner's forventninger til finansmarkedernes udvikling generelt, og enkelt-investeringer i særdeleshed er således ingen garanti for fremtidige gevinster.

Vi har bestræbt os på at sikre, at oplysningerne i rapporten er så fuldstændige og korrekte som muligt, men kan ikke garantere dette, og påtager os intet ansvar for fejl eller udeladelser. Copenhagen Allocation Partner påtager sig heller ikke ansvar for ændrede forudsætninger eller eventuelle fejl i materialet. Der tages også forbehold for ændringer i markedsforhold, afkast, udbytter, kurser, rentesatser, gebyrer, priser og andre betalinger, skatteforhold, tryk- og slåfejl med videre.

Copenhagen Allocation Partner fraskriver sig ethvert ansvar for tab i forbindelse med disponeringer alene foretaget på grundlag af materialet. Copenhagen Allocation Partner er endvidere ikke ansvarlig for tab og skader som følge af tredjemands uberettigede adgang til materialet via C-A-P.dk eller på anden vis.