

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



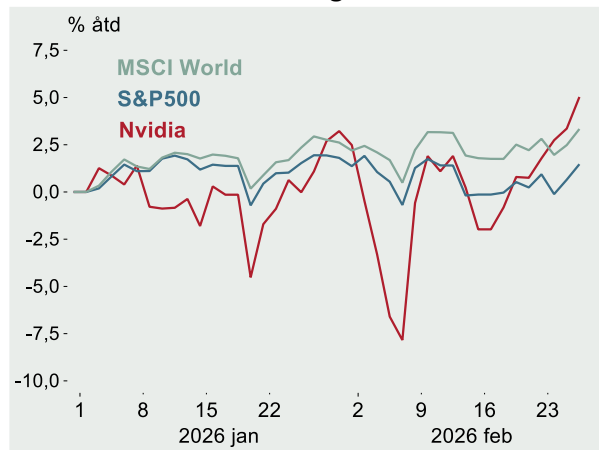
Finansielle Markeder og International Økonomi

Så er told-karrusellen åbnet igen. I fredags underkendte den amerikanske Højesteret en stor del af Trumps todsatser og erklærede, at den amerikanske præsident ikke har hjemmel til at pålægge told. Det medfører, at størstedelen af todsatserne fra "Liberation Day" fra april sidste år er blevet erklæret ulovlige. Det var ikke en decideret overraskelse, og derfor reagerede de finansielle markeder afdæmpet, dog med et lille plus til de globale aktiemarkeder. Modsvaret kom allerede dagen efter, hvor Trump indførte en global basistold på først 10% og siden 15%. Straftolden træder i kraft på baggrund af en alternativ lovgivning der tillader, at tolden virker i 150 dage, og skal groft sagt samtidig være ens for alle. Underkendelsen fra Højesteret medfører dog flere spørgsmål, herunder om virksomheder som allerede er blevet opkrævet told skal tilbagebetales. Det kan forårsage et hul i den amerikanske statskasse.

I går leverede den amerikanske chipgigant Nvidia årsregnskab og endnu engang formåede de at slå analytikernes forventninger. Omsætningen i 4. kvartal lød på hele 68,1 mia. dollar mod forventede 65,9. Sammenlignet med samme kvartal året forinden, svarer det til en stigning på 73%. Det er særligt deres avancerede mikrochip som driver væksten. Regnskabet kommer i en tid hvor teknologiaktierne har været presset, og hvor konkurrencen på AI området er steget. Det gode regnskab kan derfor være med til at dæmpe bekymringerne for en potentiel AI-boble. Nvidias topchef, Jensen Huang, slår fast at selskabet forventer stigende efterspørgsel. Aktiekursen er steget med 1,4% i førmarkedet.

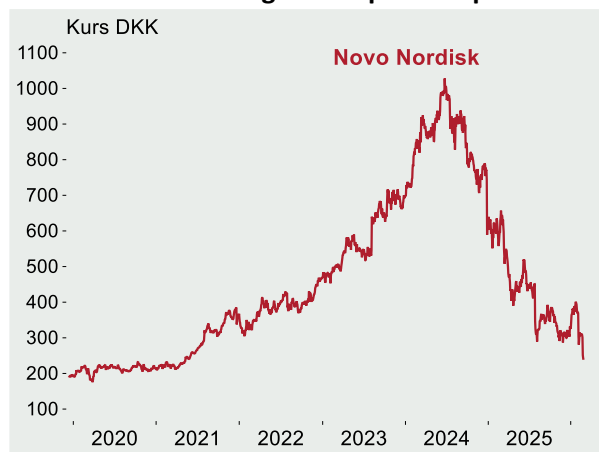
Novo Nordisk kan ikke bryste sig af lige så gode nyheder. Aktiekursen har mildt sagt fået en mavepuster og ligger i skrivende stund på 239 kr. Afkastet for de seneste 5 år er dermed blevet udslettet, og siden toppen i 2024 er kursen faldet med 74%. Kursfaldet skyldes blandt andet nedslående forsøgsdata for vægttabsmidlet Cagrisema, som viste mindre effektive resultater end konkurrenten Eli Lilly, når det kommer til vægttab. Det var hårde tal, da markedet

Nvidia slår alle forventninger



Kilde: AL Sydbank på baggrund af S&P Global og MSCI.

Novo Nordisk modtager kæmpe mavepuster



Kilde: AL Sydbank på baggrund af Macrobond.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Chefanalytiker Natalia Setlak

NASE@al-bank.dk

3848 3111 / 5017 1205

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Studertermedhjælper Kathrine Schou

Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

havde forventet, at lægemidlet skulle spille en vigtig rolle i Novo's vækst frem mod 2031. Samtidig udløber patentet på midlet bag Wegovy og Ozempic i en række lande i 2026, hvilket åbner døren for lovlige efterligningerne af præparatet. Faldet i Novo Nordisk hiver det danske C25-indeks ned, som er nede med 5,3% for ugen.

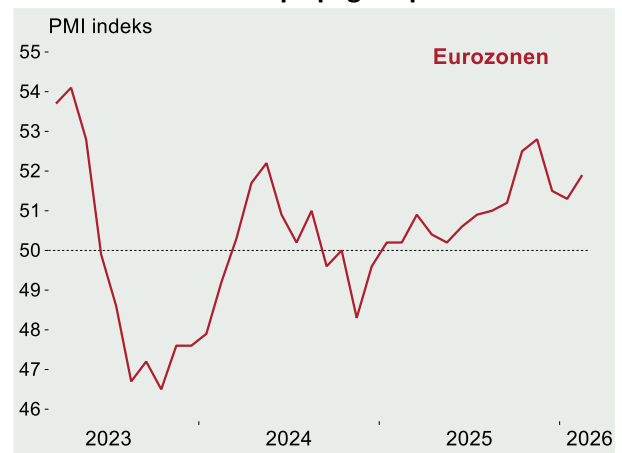
Den europæiske økonomi fortsætter sin fremgang, og billedet fra de nyeste PMI-tal peger i samme retning. Servicesektoren er stadig den største vækstmotor, understøttet af solid købekraft og et arbejdsmarked, der fortsat står stærkt på tværs af eurozonen. Industrien overrasker dog også positivt i denne omgang og befinder sig nu over det magiske 50-tal, hvilket tyder på fremgang i fremstillingssektoren. Samtidig er Tysklands store investeringer på bl.a. forsvarsområdet også ved at finde vej ind i økonomien. Det kan blive en betydelig drivkraft for den tyske vækst fremadrettet.

Dansk Økonomi

2025 blev i sin helhed et solidt år for dansk økonomi og ender på en vækst på hele 2,9%. På trods af et flot år, så viser væksten i 4. kvartal kun små 0,2%, hvilket er langt fra imponerende. Det er særligt set i lyset af, at kvartalet var præget af store indkøb i det offentlige, herunder til forsvaret. En central rolle i den danske vækst er i særdeleshed medicinalindustrien, som rundt regnet står for godt halvdelen af fremgangen. Det er glædeligt, men også vigtigt at sige, at størstedelen af denne eksport ikke krydser danske grænser. Samlet set ser det dog ganske fornuftigt ud for dansk økonomi, hvor der nu er flere heste, der trækker.

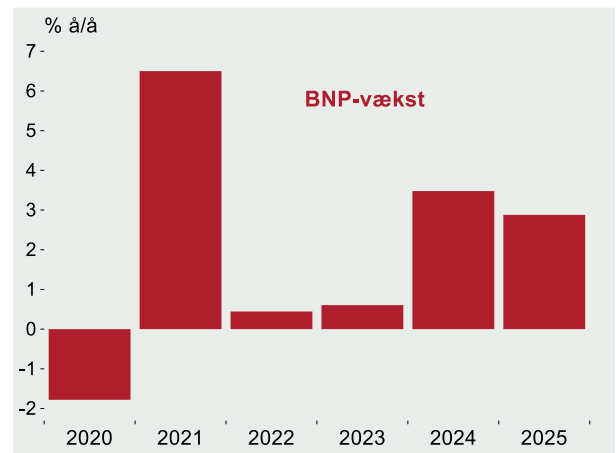
Beskæftigelsen rundede 2025 med endnu en ny rekord. Vi må klappe med flaget over arbejdsmarkedet, som præsterer den største fremgang i beskæftigelsen siden 2022. Og sidste år var ikke ligefrem overskrifternes mest optimistiske år med massiv international uro, toldsatser, fyringsrunder hos store danske virksomheder og sløjt økonomisk humør hos forbrugerne. Men alligevel voksede beskæftigelsen i samtlige måneder og med ganske meget set over året som helhed. Tilmed foregik langt størstedelen af beskæftigelsesfremgangen i

Erhvervstilliden i Europa peger opad



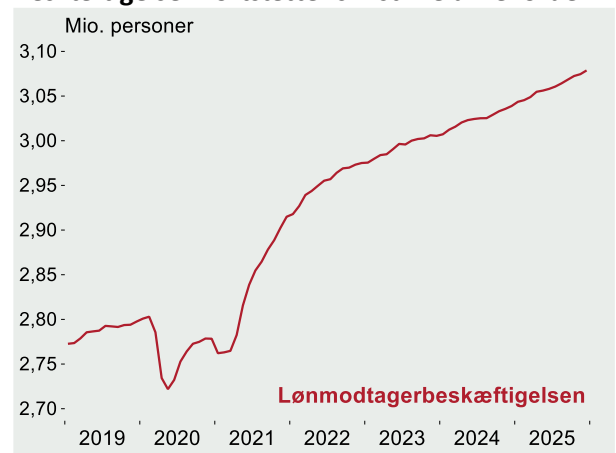
Kilde: AL Sydbank på baggrund af S&P Global.

2025 blev et solidt år i dansk økonomi



Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Beskæftigelsen fortsætter sin stime af rekorder



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Statistik.

det private, hvilket understreger solide økonomiske takter i dansk økonomi.

2025 har budt på tilbagegang i antallet af ledige stillinger på arbejdsmarkedet. I 4. kvartal 2025 var 49.447 ledige stillinger på det private arbejdsmarked, når man tager højde for sæsonudsving. Så der er altså færre stillinger at vælge i mellem for jobsøgende danskere. Tilbagegangen skal dog ses i lyset af, at vi kommer fra et ret højt udgangspunkt, og sammenligner vi med tiden før corona, så er der fortsat ganske pæn efterspørgsel efter arbejdskraft. Vi har da også set beskæftigelsen slå rekord på rekord, og sidste år kom næsten 40.000 flere i arbejde herhjemme. Og selvom vi står i usikre tider med toldtrusler, international uro og afskedigelsesrunder hos store danske virksomheder, så kan der sagtens være flere beskæftigelsesrekorder i sigte.

37% af fødevarevirksomhederne har tænkt sig at sænke priserne i supermarkedet. Det er tredje måned i træk, at vi ser, at der er flere fødevarevirksomheder som vil sænke prisen end der vil hæve den. Bliver det også omsat til reelle prisfald, så kan danskerne se frem til, at det bliver billigere at handle ind. Fødevareposen fylder hele 10-15% af en gennemsnitlig dansk families forbrug. Priserne i supermarkedet er allerede faldet lidt i de seneste måneder og sammen med mere stilstand i de globale fødevarepriser, så tyder meget på, at fødevarepriserne har toppet i denne omgang.

Bankindlånet voksede med 10 mia. kr. i januar, så der nu står i alt 1.273 mia. kr. på danskernes bankkonti. Det er ny rekord. Der er endda udsigt til, at det vil vokse yderligere i de kommende måneder, når virksomhederne påbegynder udbetaling af aktieudbytte og Skattestyrelsen udbetaler overskydende skat.

I næste uge venter der bl.a. tal for detailomsætningen, konkurser og ledighed.

Boligmarkedet

Der har ikke været væsentlige nye tal fra boligmarkedet i denne uge. I næste uge venter der friske tal for boligudbuddet.

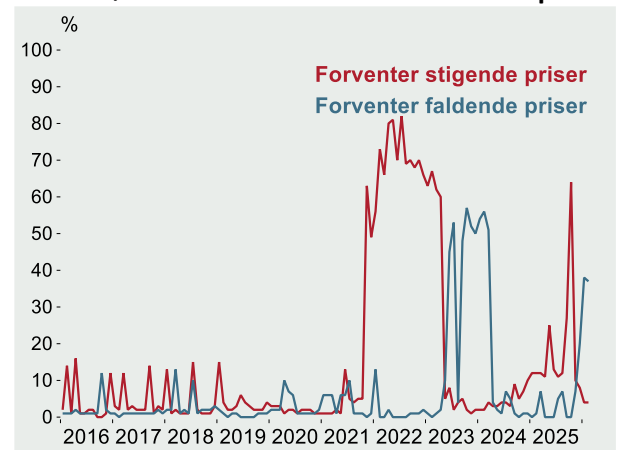
Færre ledige stillinger på arbejdsmarkedet i 2025



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

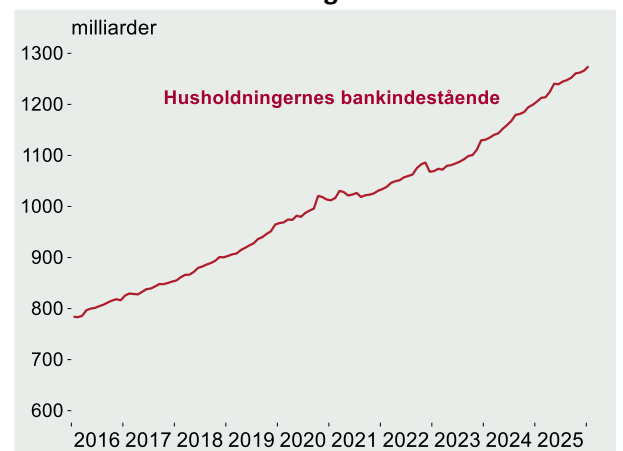
Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Statistik.

37% af fødevarevirksomhederne vil sænke prisen



Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Danskernes bankkonti bugner



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Nationalbank

Finansielle markeder uge 9					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.842	0,7%	1,7%	20,9%	4,0%
S&P500	6.946	0,9%	0,4%	16,6%	1,5%
Dow Jones	49.482	-0,4%	0,8%	13,4%	3,0%
Nasdaq	25.329	1,7%	-1,1%	20,1%	0,3%
Nikkei	58.753	2,2%	11,1%	54,0%	16,7%
C25	1.725	-5,3%	-10,1%	-7,3%	-5,4%
S30	3.196	0,9%	6,0%	17,3%	10,8%
FTSE	10.806	1,1%	6,5%	24,7%	8,8%
STOXX50	6.173	1,1%	3,8%	13,3%	6,6%
DAX	25.176	-0,4%	1,1%	12,3%	2,8%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,178	-0,5%	0,4%	12,3%	0,3%
EUR/DKK	7,471	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
USD/DKK	6,340	0,5%	-0,3%	-10,8%	-0,2%
SEK/DKK	0,700	-0,6%	-1,0%	4,6%	1,4%
NOK/DKK	0,661	-0,6%	2,2%	3,4%	4,7%
GBP/DKK	8,574	0,1%	-0,3%	-4,7%	0,0%
CHF/DKK	8,183	-0,1%	1,6%	3,0%	1,8%
JPY/DKK	0,040	-1,5%	0,6%	-14,8%	-0,6%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,45	-0,02	-0,15	-0,62	-0,02
US 10Y	4,05	-0,04	-0,19	-0,25	-0,13
Tysk 2Y	2,05	0,01	-0,07	-0,01	-0,05
Tysk 10Y	2,72	-0,02	-0,14	0,27	-0,13
Dansk 2Y	1,75	0,00	-0,1	-0,06	-0,07
Dansk 10Y	2,58	-0,02	-0,18	0,4	-0,16
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	5.165	3,8%	3,5%	77,2%	19,4%
Olie (Brent)	71	0,9%	7,0%	-2,6%	16,2%
Metaller	5.517	4,0%	0,5%	34,0%	8,3%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag.

Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Nøgletalskalender Uge 10					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Feb	--	0,02
27-02-2026	Japan	Industrial Production MoM	Jan P	--	--
	Storbritannien	GfK Consumer Confidence	Feb	--	-16,00
	Norge	Unemployment Rate	Feb	--	0,02
	Sverige	GDP QoQ	4Q	--	0,01
	Danmark	Unemployment Rate SA	Jan	--	0,03
	Frankrig	CPI YoY	Feb P	--	--
	Spanien	CPI YoY	Feb P	--	--
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Feb	--	0.0k
	Spanien	Current Account Balance	Dec	--	0.2b
	Tyskland	CPI YoY	Feb P	--	--
	USA	PPI Final Demand MoM	Jan	--	0,01
	USA	MNI Chicago PMI	Feb	--	54,00
	USA	Construction Spending MoM	Dec	--	--
Mandag	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Feb F	--	52,80
02-03-2026	Danmark	Retail Sales MoM	Jan	--	-0,01
	Storbritannien	Nationwide House PX MoM	Feb	0,00	0,00
	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Feb	--	56,00
	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Feb	--	49,20
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Feb	--	48,10
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Feb F	--	49,90
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Feb F	--	50,70
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Feb F	--	50,80
	Storbritannien	Mortgage Approvals	Jan	--	61.0k
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Feb F	--	52,00
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Feb F	--	51,20
	USA	ISM Manufacturing	Feb	51,80	52,60
Tirsdag	Japan	Jobless Rate	Jan	--	0,03
03-03-2026	Japan	Capital Spending YoY	4Q	--	0,03
	Spanien	Unemployment Change	Feb	--	30.4k
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Feb P	--	0,01
	Eurozonen	CPI MoM	Feb P	--	--
	Danmark	Change in Currency Reserves	Feb	--	5.4b
Onsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Feb F	--	53,80
04-03-2026	Sverige	Swedbank/Silf PMI Services	Feb	--	54,30

	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Feb	--	53,50
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Feb	--	52,90
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Feb F	--	49,60
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Feb F	--	53,40
	Italien	Unemployment Rate	Jan	--	0,06
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Feb F	--	51,90
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Feb F	--	53,90
	Italien	GDP WDA QoQ	4Q F	--	0,00
	Eurozonen	Unemployment Rate	Jan	--	0,06
	USA	MBA Mortgage Applications	27-feb	--	--
	USA	ADP Employment Change	Feb	43k	22k
	USA	S&P Global US Services PMI	Feb F	--	52,30
	USA	ISM Services Index	Feb	53,90	53,80
Torsdag 05-03-2026	Sverige	CPI YoY	Feb P	--	0,01
	Frankrig	Industrial Production MoM	Jan	--	-0,01
	Italien	Retail Sales MoM	Jan	--	-0,01
	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Feb	--	46,40
	USA	Initial Jobless Claims	28-feb	--	--
Fredag 06-03-2026	Tyskland	Factory Orders MoM	Jan	--	0,08
	Norge	Industrial Production MoM	Jan	--	0,01
	Eurozonen	GDP SA QoQ	4Q T	--	0,00
	Eurozonen	Employment YoY	4Q F	--	0,01
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Feb	60k	130k
	USA	Unemployment Rate	Feb	0,04	0,04

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Chefanalytiker Natalia Setlak, telefon 50 17 12 05, mail: NASE@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Økonom Anton Thorell Carøe, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk. Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen, mail: CEJE@al-bank.dk. Studentermedhjælper Kathrine Schou, mail: KASC@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af AL Sydbank, som generel information. anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. AL Sydbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.