

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



Finansielle Markeder og International Økonomi

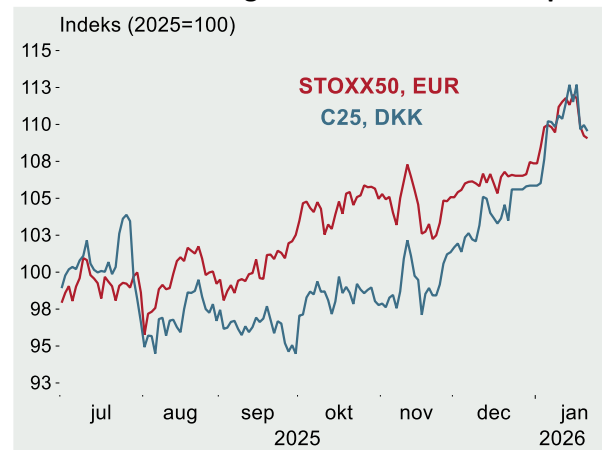
Sikke en uge ... og den er ikke færdig endnu. Ugen blev sparket i gang med nye toldtrusler fra USA overfor en række europæiske lande, herunder Danmark. I reaktionen på de finansielle markeder hæfter vi os særligt ved to ting: Først og fremmest var retningen som ventet med aktiekursfald, rentestigninger og dollarsvækkelse. Og samtidig var reaktionen relativt afmålt. Det ser vi som et resultat af, at markederne vægter sandsynligheden for en nogenlunde spiselig løsning højere end risikoen for en eskalerende og omfangsrig handelskrig. Og sådan har reaktionerne egentlig været mere afmålte efter de voldsomme udsving 2. april sidste år, efter Donald Trump indledte den verserende toldkrig. Markederne er bare blevet mere hårdføre og tager udmeldingerne med lidt mere salt.

Efter en længere tale fra Trump i Davos, som også adresserede Grønland uden betydelige markedsreaktioner, så er uroen stilnet noget af. Det har markederne taget godt imod med brede kursstigninger i dag. Vi kan dog godt forvente ny uro i takt med at situationen ikke er løst og udvikler sig nærmest time for time.

De amerikanske statsobligationer har været en tur i omtalemøllen, hvor et par pensionskasser sælger ud. Traditionelt har amerikanske statsobligationer været anset som sikker havn, og det bliver de sådan set stadigvæk. Men med USA som epicenteret for den globale uro, en stor amerikansk gæld, dollarsvækkelse, udfordring af Fed's uafhængighed og den positive kurskorrelation med aktier med tolduro, så kan nogle måske stille lidt spørgsmålstegn ved sikkerheden i den ellers sikre havn. Vi ser i hvert fald nogle, som reducerer eller sælger ud uden dog at være et større markedstema.

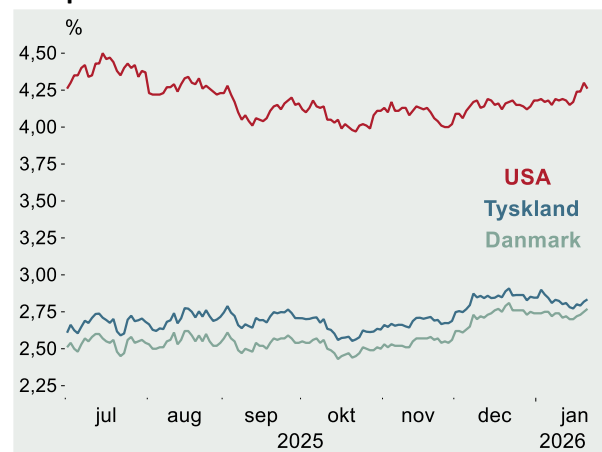
Og nu vi har fat i sikre havne, så har vi set fornyet stigning i guld og sølv. Alene i 2026 er guld steget med 11,7% og sølv med 30,3% og ligger mere end henholdsvis 75% og 200% højere end for et år siden.

Strid om Grønland gav store aktiefald i Europa



Anm.: Figuren er opdateret ved markedsluk onsdag.
Kilde: AL Sydbank på baggrund af Macrobond.

Pil op for renterne



Anm.: Figuren er opdateret ved markedsluk onsdag.
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

Studentermhjælper Kathrine Schou

Studentermhjælper Cecilie Straarup Jensen

Der har også været nyheder i Japan, som for alvor nåede at sætte aftryk på obligationsmarkederne. Udsigt til valg i februar er med til at indregne et større flertal til premierminister Sanae Takaichi og lempelser med højere japansk statsgæld, som har været med til at sende renterne op.

Den amerikanske regnskabssæson er i gang, og resultaterne bekræfter endnu engang et billede af robuste selskaber med solid indtjeningsvækst. I nogle dage har de gode regnskaber været overskygget af uro om Grønland og trusler om nye todsatser, men Trumps efterfølgende kovending har bragt aktie-markederne tilbage på sporet. Det giver investorerne mulighed for igen at fokusere på de fundamentale forhold, der normalt driver markederne og gør det lettere for virksomhederne at kommunikere deres forventninger til de kommende kvartaler (guidance) med større klarhed.

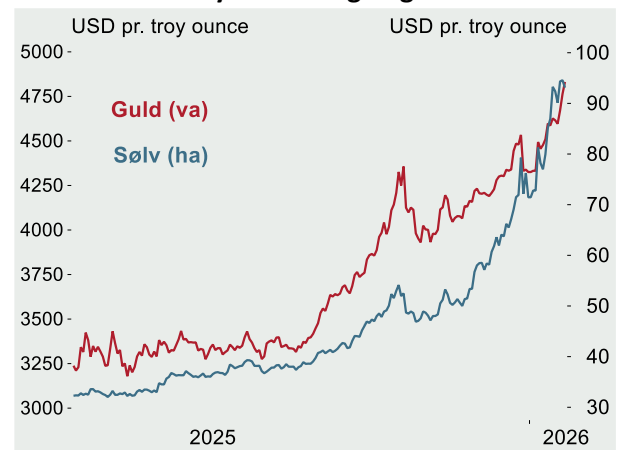
I næste uge er der rentemøde i Fed. Vi forventer uændret rente, hvor den næste rentenedsættelse først kommer senere på året. Hertil venter en række tal for erhvervstilliden i eurozonen.

Dansk Økonomi

Arbejdsmarkedet kører derudaf. Beskæftigelsen steg med 1.653 personer i november, når der tages højde for sæson. Dermed er der i dag 38.600 flere i arbejde i dag end for et år siden. Nok var fremgangen i november lavere end i de foregående måneder, men det ændrer ikke på, at vi er vidne til en stime af rekorder, som altså sker i en tid med voldsom international uro. Vi må bare konstatere, at det danske arbejdsmarked står drønstærkt i en urolig tid. Fremgangen på arbejdsmarkedet sker tilmed over store dele af arbejdsmarkedet og er langt fra forbeholdt få brancher. Det er rigtig gode og robuste tegn.

Ledigheden slutter 2025 af med en lille bevægelse opad. I december steg den sæsonkorrigerede ledighed med 800 fuldtidspersoner, så i alt 89.600 stod uden job. Det giver en lille stigning i ledighedsprocenten, hvor niveauet nu runder 3,0% efter at have ligget utroligt stabilt på 2,9% i hele 21 måneder. Det er stadig et lavt niveau historisk set, og

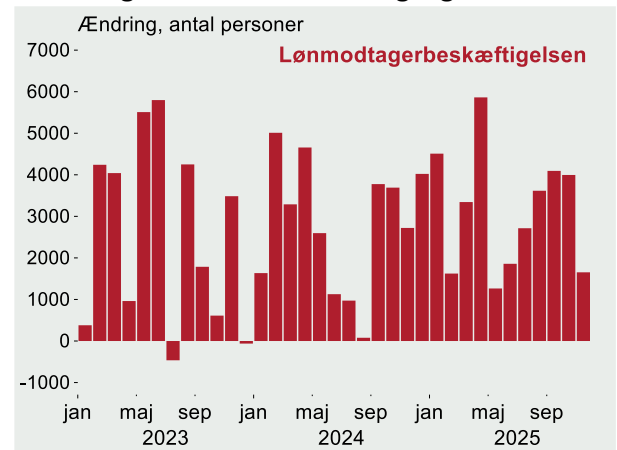
Edelmetaller i nye store stigninger



Anm.: Figuren er opdateret ved markedsluk onsdag.

Kilde: AL Sydbank på baggrund af Macrobond Financial

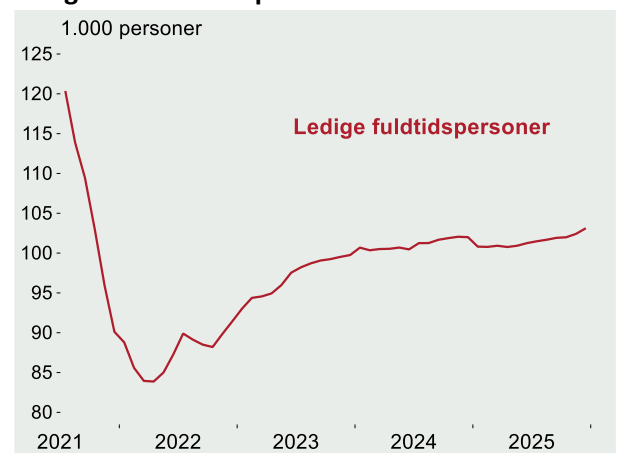
Beskæftigelsen fortsætter fremgangen



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden tikker op i december



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: AL Sydbank på baggrund af STAR.

udviklingen dækker primært over flere kontant-hjælpsmodtagere, hvor især en øget tilgang af jobparate ukrainere trækker op. Vi går dermed ind i 2026 med et arbejdsmarked, der fortsat ser meget robust ud. Stillingsopslagene holder et fornuftigt niveau, og der er stadig en pæn efterspørgsel efter arbejdskraft. Vi forventer på den baggrund, at arbejdsmarkedet fortsat vil præstere fornuftigt

Forbrugertilliden steg i januar til det højeste i et år. Det skyldes at både forventningerne blandt forbrugerne til dansk økonomi og egen privatøkonomi steg. Forbrugertilliden ligger dog stadig i klart negativt territorium, så decideret optimistiske kan vi ikke kalde danskerne, men pessimismen er i hvert fald mindre end i store dele af 2025. Danskerne har da også objektivt set mange gode grunde til at se endnu mere optimistisk på privatøkonomien med et stærkt arbejdsmarked, højere lønninger og letelse af en række skatter og afgifter. Vi forventer, at forbrugertilliden vil fortsætte bedringen i år, hvor den geopolitiske usikkerhed dog kan spille ind undervejs.

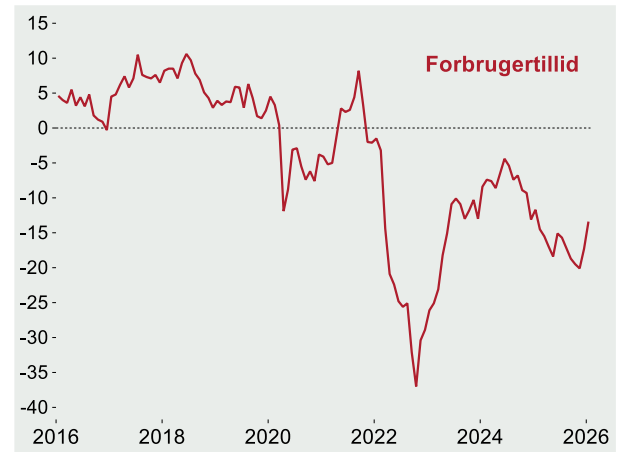
Den kommende uge kommer der blandt andet nye tal for detailomsætningen og erhvervstilliden.

Boligmarkedet

Boligkøberne har i dén grad trodset et ellers gråt økonomisk humør hos danskerne. I alt blev der i 2025 solgt 92.516 boliger, hvilket er en stigning på 17% i forhold til 2024 og det højeste niveau siden 2021. Det er et markant spring, og især årets anden halvdel trækker op, hvor aktiviteten i 2. halvår var 7% højere i forhold til 1. halvår, når der tages højde for sæson. Alle regioner og alle landsdele oplever flere bolighandler. I hele 95 ud af 98 kommuner blev der handlet flere huse end året før.

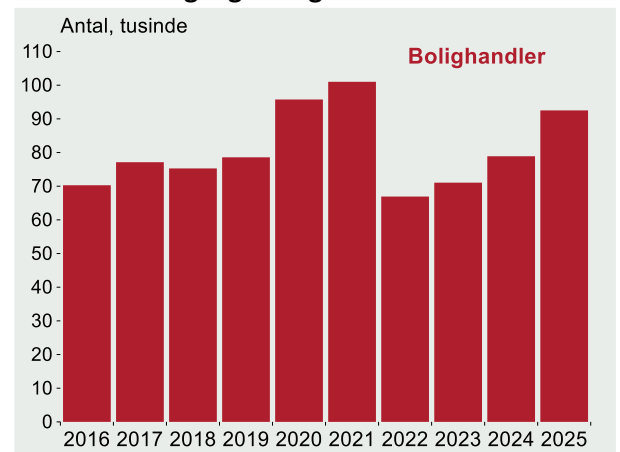
Ser vi ind i 2026, forventer vi et fortsat robust boligmarked. Ja, usikkerheden er løftet af internationale risici og nye toldtrusler fra USA, og det risikerer at kølnе stemningen. Men boligmarkedet har i en længere periode vist en bemærkelsesværdig evne til at navigere uden om bekymringerne og i stedet lade økonomiens grundsubstans tale. Og

Forbrugertilliden steg i januar



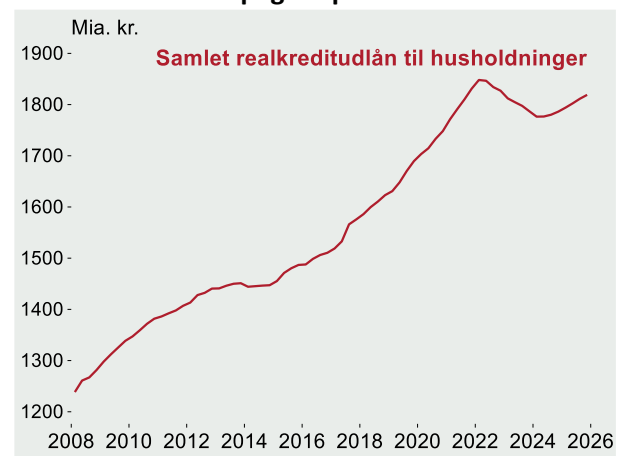
Kilde: AL Sydbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Markant fremgang i bolighandlerne i 2025



Kilde: AL Sydbank på baggrund af Boligsiden.

Realkreditudlånet peger op



Kilde: AL Sydbank på baggrund af Finans Danmark.

netop nu står dansk økonomi stærkt med høj beskæftigelse og udsigt til yderligere styrket købekraft for mange potentielle boligkøbere.

Realkreditudlånet havde pil op i 2025 og lød på i alt 1.819 mia. kr. ved udgangen af året. Det er især lån med variabel rente, som har drevet fremgangen. Variabel rente er således steget med 8,1% i 2025, mens lån med fast rente omvendt er gået tilbage med 5,7%. Den samlede fremgang i realkreditudlånet på 1,8% må siges at være ganske moderat, og med tanker på, hvor hurtigt det går på boligmarkedet med flere handler og højere priser, så er den relativt afdæmpede vækst egentlig et udtryk for robusthed omkring boligmarkedet. Den relative ro om renterne igennem 2025 kan medvirke til, at tempoet i tilstrømningen til lån med variabel rente vil begynde at bremse lidt op.

I den kommende uge venter der ikke store nyheder på boligmarkedet.

Finansielle markeder uge 4					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.774	-0,7%	0,6%	17,0%	1,5%
S&P500	6.876	-0,7%	-0,5%	13,0%	0,4%
Dow Jones	49.077	-0,1%	1,3%	11,1%	2,1%
Nasdaq	25.327	-0,5%	-1,0%	15,9%	0,3%
Nikkei	53.689	-0,8%	6,6%	34,4%	6,7%
C25	1.888	-2,8%	3,7%	7,5%	3,5%
S30	2.988	0,1%	4,9%	12,8%	3,6%
FTSE	10.138	-0,5%	2,5%	18,6%	2,1%
STOXX50	5.883	-2,0%	2,3%	13,0%	1,6%
DAX	24.561	-2,9%	0,9%	15,6%	0,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,174	0,8%	-0,4%	12,4%	-0,1%
EUR/DKK	7,471	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
USD/DKK	6,364	-0,8%	0,4%	-10,9%	0,2%
SEK/DKK	0,701	0,6%	1,5%	7,7%	1,5%
NOK/DKK	0,642	0,8%	1,8%	1,1%	1,6%
GBP/DKK	8,544	-0,9%	-0,2%	-3,3%	-0,3%
CHF/DKK	8,061	0,7%	0,2%	2,1%	0,3%
JPY/DKK	0,040	-0,2%	-0,7%	-12,0%	-0,9%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,60	0,09	0,12	-0,69	0,13
US 10Y	4,26	0,11	0,08	-0,34	0,08
Tysk 2Y	2,08	0,00	-0,07	-0,14	-0,02
Tysk 10Y	2,83	0,05	-0,03	0,34	-0,01
Dansk 2Y	1,85	0,02	0,01	-0,08	0,03
Dansk 10Y	2,77	0,07	0,01	0,57	0,03
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	4.831	4,4%	7,7%	75,3%	11,7%
Olie (Brent)	65	0,1%	4,5%	-17,4%	7,1%
Metaller	5.329	-3,1%	6,9%	31,4%	4,6%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag.

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

Nøgletalskalender Uge 5					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Dec	--	--
23-01-2026	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Jan P	--	--
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Dec	--	--
	Frankrig	HCOB France PMI	Jan P	--	--
	Tyskland	HCOB Germany PMI	Jan P	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone PMI	Jan P	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK PMI	Jan P	--	--
	USA	S&P Global US PMI	Jan P	--	--
	Japan	BOJ Target Rate	23-jan	--	--
Mandag	Tyskland	IFO Business Climate	Jan	--	87,60
26-01-2026	USA	Durable Goods Orders	Nov P	--	-0,02
	USA	Construction Spending MoM	Nov	--	--
Tirsdag	Sverige	PPI MoM	Dec	--	0,01
	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Jan	--	-7,00
	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Jan	90,10	89,10
Onsdag	USA	MBA Mortgage Applications	23-jan	--	--
	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	28-jan	0,04	0,04
	Tyskland	GDP SA QoQ	4Q P	--	0,00
Torsdag	Sverige	Riksbank Policy Rate	29-jan	--	0,02
	Eurozonen	M3 Money Supply YoY	Dec	--	0,03
	USA	Initial Jobless Claims	24-jan	--	--
	USA	Trade Balance	Nov	--	-\$29.4b
	USA	Durable Goods Orders	Nov F	--	--
Fredag	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Jan	--	0,02
	Japan	Jobless Rate	Dec	--	0,03
	Japan	Industrial Production MoM	Dec P	--	--
	Frankrig	GDP QoQ	4Q P	--	0,01
	Norge	Unemployment Rate	Jan	--	0,02
	Danmark	Unemployment Rate SA	Dec	--	0,03
	Sverige	Retail Sales MoM	Dec	--	0,01
	Spanien	GDP QoQ	4Q P	--	0,01
	Spanien	CPI YoY	Jan P	--	0,03
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Jan	--	3.0k

Italien	GDP WDA QoQ	4Q P	--	0,00
Storbritannien	Mortgage Approvals	Dec	--	64.5k
Eurozonen	GDP SA QoQ	4Q A	--	0,00
Tyskland	CPI YoY	Jan P	--	--
USA	PPI MoM	Dec	--	0,00
USA	MNI Chicago PMI	Jan	--	43,50
Storbritannien	Nationwide House PX MoM	Jan	--	0,00

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.