



MAKRO

Ugescenario

Uge 3-4

Markedsføringsmateriale

9. januar 2026

Geopolitiske kaos ... igen ...

- Geopolitisk uro fylder mere end økonomi: Angrebet på Venezuela og nye signaler om amerikansk interesse i Grønland har flyttet fokus fra økonomiske nøgletal til stormagtspolitik. Samtidig er fredsforhandlinger mellem Rusland og Ukraine delvist forsvundet ud af nyhedsstrømmen, mens uro i Iran fylder stadig mere.
- USA leverer stærk økonomi, men Fed er splittet: BNP steg 4,3 % i tredje kvartal drevet af forbruget, men referatet fra Fed viser stor intern uenighed om både inflation, arbejdsmarked og timingen af rentenedsættelser. Flere Fed-medlemmer ønsker at vente på flere data.
- Europa halter efter med svag vækst og moderat inflation: Inflationen faldt i Tyskland og Frankrig, Spanien og efterfølgende i den samlede Eurozonen, mens PMI blev revideret ned og signalerer kun svag vækst, og ECB ventes at holde renten uændret. Kerneinflationen er faldet, men ligger stadig historisk højt.
- Markeder i spændingsfelt mellem vækst og geopolitik: DKK er svækket på baggrund af Grønland-fokus, oliepriserne holdes oppe af OPEC+ og russiske logistiske problemer, og de kommende uger byder på vigtige US-nøgletal og centralbanktaler forud for FOMC- og ECB-møderne.

Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

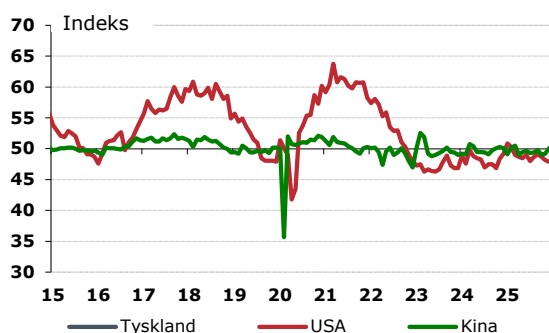
Ansvarshavende redaktør:

Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

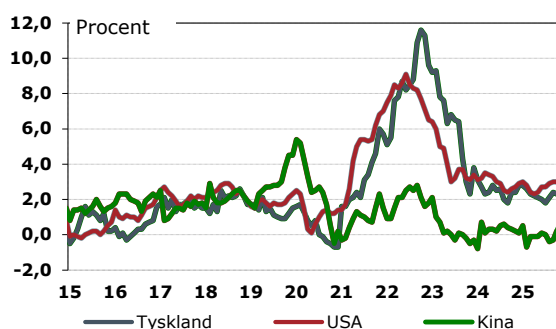
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	Kerneinflation (dec.)	-	-	0,3% (2,7%)
USA	Ons.	Kernedetailsalg (nov.)	0,8%	-	0,4%
Eurozonen	23/1	PMI, flash-sammensat (jan.)	51,5	-	-

Figur 1: PMI indeks, industri



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Geopolitisk kaos ... igen ...

Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96344057

Årsskiftet bød på relativt få økonomiske nøgletal og begrænsede markedsbevægelser. Det billede ændrer sig i denne og den kommende uge, hvor både nye økonomiske data og den geopolitiske situation igen vil præge markederne. Særligt det amerikanske angreb på Venezuela har flyttet fokus fra økonomiske detaljer til storpolitiske risici, og endnu engang rettes verdens øjne mod Grønland og en fortsat trussel fra Danmarks vigtigste allierede siden 2. verdenskrig, USA, der endnu engang truer med at "overtage" Grønland. Hvad der så ligger i det?

Andre steder er der også "rav" i den med uro i Iran, der indtager en ny plads blandt "breaking-nyheder", mens fredsforhandlinger mellem Ukraine og Rusland indtager en noget mindre fremtrædende rolle end før jul.

Trump øger igen den geopolitisk usikkerhed

USA's signaler om i praksis at overtage kontrollen med Venezuela på ubestemt tid åbner for en lang række mulige udviklingsforløb. De historiske erfaringer med lignende interventioner giver ikke grund til optimisme, og samtidig er der sendt politiske signaler i retning af både Colombia, Cuba og altså endnu engang Grønland. På kort sigt vurderes den realøkonomiske og finansielle påvirkning at være begrænset.

Venezuela råder over verdens største oliereserver, men med en aktuel produktion omkring én million tønder dagligt spiller landet en relativt beskeden rolle på det globale oliemarked. Selv med betydelige investeringer vil det tage mange år at øge produktionen markant. Til gengæld har den tunge venezuelanske olie strategisk betydning for raffinaderier i blandt andet USA og Kina.

Høj vækst i USA drevet af privatforbrug og handel

På den økonomiske front var det vigtigste nøgletal den amerikanske BNP-vækst for tredje kvartal. Væksten endte på 4,3 procent i annualiseret form, klart over både andet kvartal og markedets forventninger. Tallene skal dog tolkes med forsigtighed, da den amerikanske opgørelsesmetode får udsving til at fremstå større, end de reelt er. Den høje vækst var i høj grad drevet af privatforbruget, som voksede med 3,5 procent og dermed bekræfter billedet af en fortsat stærk amerikansk forbruger. Hertil kom en pæn fremgang i nettoeksporten.

Stor uenighed i Fed ...

Referatet fra decembers møde i den amerikanske centralbank viste en betydelig intern uenighed. Medlemmerne af Federal Open Market Committee er splittede i vurderingen af, hvordan stigende inflation og arbejdsløshed skal vægtes, og i spørgsmålet om, hvor stram pengepolitikken reelt er. Flere usikkerheder – herunder immigrationens betydning for den neutrale rente – gør vurderingen vanskelig.

Et mindretal i komitéen har allerede signaleret, at januar er for tidligt for yderligere rentenedsættelser og efterlyser mere solide data. Samtidig blev det understreget, at centralbankens opkøb af kortfristede statsobligationer er et

teknisk tiltag for at sikre likviditet og ikke et pengepolitisk signal.

Fortsat afdæmpet vækst i Europa

I Europa præges billedet af svag vækst og aftagende inflation. Inflationen faldt i både Tyskland og Frankrig i december og kom ind lavere end ventet. Udviklingen drives af lavere prisstigninger på fødevarer, energi og varer, mens serviceinflationen fortsat er høj. Trods et lille fald i december-inflationen til 2,0 % forventes ECB ikke at sænke renten, da den underliggende inflation vurderes at ligge tæt på målet på lidt længere sigt. Kerneinflationen faldt fra 2,4 % til 2,3 % i december, men selv om det er et pænt fald fra de 5,7 % den ramte under "inflationskrisen" i 2022-2024, så har kerneinflationen ikke været højere siden 2002!

De samlede PMI-tal for eurozonen blev desuden revideret ned med hele 0,4 procentpoint og peger nu med en værdi på 51,5 kun på beskeden vækst. Samtidig viser det amerikanske ISM-indeks for industrien fortsat tilbagegang med faldende ordreindgang og svag beskæftigelse, selv om inputpriserne forbliver høje i lyset af toldforhøjelser. Til gengæld fortsatte det amerikanske ISM-serviceindeks sin positive rejse fra 52,6 til 54,4 i december, det højeste niveau siden oktober 2024 – drevet af ordrer og, ikke uvæsentligt, også af beskæftigelse.

En smule bevægelse i DKK oven på Trumps trusler

Geopolitisk er udsigterne til våbenhvile i både Ukraine og Gaza fortsat fjerne. OPEC+ har besluttet at fastholde olieproduktionen, mens sanktioner og logistiske problemer presser den russiske olieeksport og udløser store rabatter. I Danmark har fokus på Grønland bidraget til en svækket krone, der har nærmet sig et niveau, hvor Nationalbanken historisk har grebet ind. Trods dette indregner rentemarkederne ikke ændringer i de danske styringsrenter. Samlet set står verdensøkonomien i et spændingsfelt mellem robust amerikansk efterspørgsel, svag europæisk vækst og stigende geopolitisk usikkerhed – en kombination, der gør 2026 vanskelig at navigere for både politikere og markeder.

De kommende to uger: Ifo, PMI og Fed taler

I løbet af de kommende to uger, som dette Ugescenario dækker, offentliggør USA en række vigtige nøgletal – både nogle vi kender datoen på, og nogle der efter nedlukningen af centraladministrationen nu er annonceret til at komme i løbet af den kommende periode. Blandt de vigtige er amerikanske inflations- og detailsalgstal i den kommende uge samt PMI og forbrugertillid i den efterfølgende uge 4. I løbet af perioden kommer der en lang række taler fra medlemmer af den amerikanske rentestyringskomité, der sammen med Beige Book vil lede op til rentemødet den 28. januar.

I Europa offentliggøres kun ganske få nøgletal i den kommende uge 3, herunder tal for industriproduktionen i november og det første BNP-estimat på Tyskland fra Bundesbank. Større fokus kommer der på ZEW- og PMI-data i den efterfølgende uge 4, krydret med en række ECB-taler i perioden, ledende op til næste ECB-møde den 5. februar.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land		Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 12. januar					
08:00	Danmark	Inflation, CPI (dec.)	-0,3% (2,1%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (dec.)	-0,5% (2,0%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (jan.)	-6,2	-	-5,3
Tirsdag den 13. januar					
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (dec.)	99,0	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (dec.)	-	-	0,3% (2,7%)
14:30	USA	Kerneinflation (dec.)	-	-	0,3% (2,7%)
16:00	USA	Salg af nye huse (okt.)	-	-	714k
20:00	USA	Off. budget (dec.)	-173,3 mia.	-	-
Onsdag den 14. januar					
-	Kina	Import / eksport (dec.)	1,9% / 5,9%	-	0,8% / 3,0%
14:30	USA	Kerne PPI (nov.)	-	-	0,2%
14:30	USA	Detailsalg (nov.)	0,0%	-	0,4%
14:30	USA	Kernedetailsalg (nov.)	0,8%	-	0,4%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (dec.)	4,13m	-	4,23m
Torsdag den 15. januar					
10:00	Tyskland	Års estimat, Bundesbank (2025)	-0,2%	-	0,2%
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (nov.)	0,8% (2,0%)	-	0,0%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	208.000	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (jan.)	-3,9	-	1,0
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (jan.)	-10,2	-	-
Fredag den 16. januar					
08:00	Tyskland	Inflation, endelig CPI (dec.)	0,0% (1,8%)	-	0,0% (1,8%)
15:15	USA	Industriproduktion (dec.)	0,2%	-	0,2%
16:00	USA	NAHB, Husindeks (jan.)	39,0	-	-
Mandag den 19. januar					
03:00	Kina	BNP (4. kvrt.)	1,1% (4,8%)	-	1,1% (4,5%)
03:00	Kina	Detailsalg (dec.)	1,3%	-	1,1%
03:00	Kina	Industriproduktion (dec.)	4,8%	-	5,0%
03:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (dec.)	5,1%	-	5,2%
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (dec.)	0,2% (2,0%)	0,2% (2,0%)	0,2% (2,0%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (dec.)	(2,3%)	(2,3%)	(2,3%)
Tirsdag den 20. januar					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (jan.)	45,8	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (jan.)	-81,0	-	-
Onsdag den 21. januar					
14:30	USA	Nybyggeri (dec.)	-	-	-
Torsdag den 22. januar					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (jan.)	-17,3	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
14:30	USA	BNP, endelig (3. kvrt.)	4,3%	-	4,3%
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (jan.)	-13,1	-	-
Fredag den 23. januar					
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (jan.)	48,8	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (jan.)	52,4	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (jan.)	51,5	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (jan.)	51,8	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (jan.)	52,5	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (jan.)	52,7	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (jan.)	-	-	-
Amerikanske nøgletal mellem den					
-	USA	Personligforbrug (okt.)	0,3%	-	-
-	USA	Inflation, kerne-PCE (okt.)	0,2% (2,8%)	-	-
-	USA	Nybyggeri (nov.)	-	-	-
-	USA	Byggetilladelser (okt.)	1330k	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

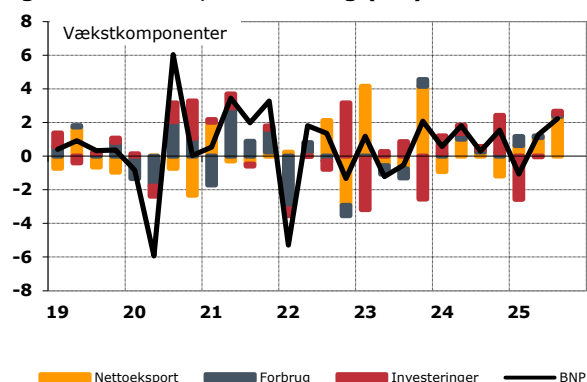
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 12. december 2025)*			
	2025	2026E	2027E
Global	3,0	(2,9)	(3,0)
Danmark	2,6	1,6 (2,0)	1,5 (2,0)
Eurozonen	1,2	1,2 (1,1)	1,5 (1,4)
Tyskland	0,3	1,2 (1,0)	1,5 (1,5)
USA	2,0	1,8 (2,0)	1,8 (2,0)
Kina	4,9	(4,5)	(4,3)
Japan	1,3	0,8 (0,7)	0,7 (0,8)
England	1,4	1,1 (1,1)	1,4 (1,4)
Sverige	1,3	2,0 (2,2)	2,0 (2,1)
Norge	1,9	1,5 (1,6)	1,5 (1,7)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 12. december 2025)			
	2025E	2026E	2027E
Inflation, pct.	1,8	1,2	1,8
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,9	3,0	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	88	92	94
Off. saldo, pct. af BNP	2,4	1,0	1,2
Off. gæld, pct. af BNP	28,5	28,0	27,0
Betalingsbalance, mia.	375	360	350
Indskudsbevisrente (ultimo)	1,60	1,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	1,85	2,10	2,35
10 årig stat, (ultimo)	2,55	3,00	3,25
DKK/USD, (ultimo)	6,35	6,45	6,45

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

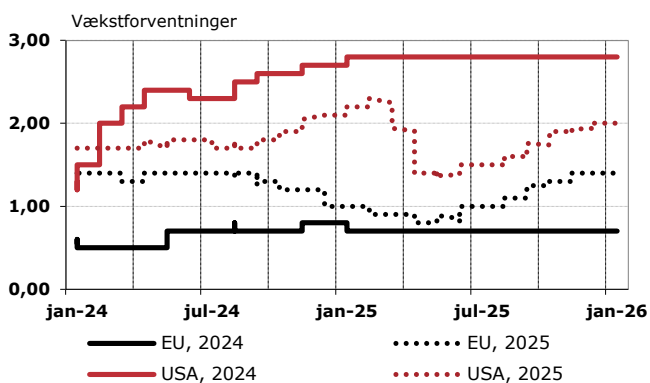


Forsyningsbalance (pr. 12. december 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2025E	2026E	2027E
Bruttonationalprodukt*	2,6	1,6	1,5
Import*	-0,3	3,8	3,5
Eksport*	2,4	4,0	2,8
Privatforbrug*	2,0	2,2	2,4
Off. forbrug*	-0,8	1,9	2,0
Investeringer*	-2,7	2,5	2,2
Beskæftigelse, tusinde	35	10	0
Lønvækst*	3,8	3,4	3,3

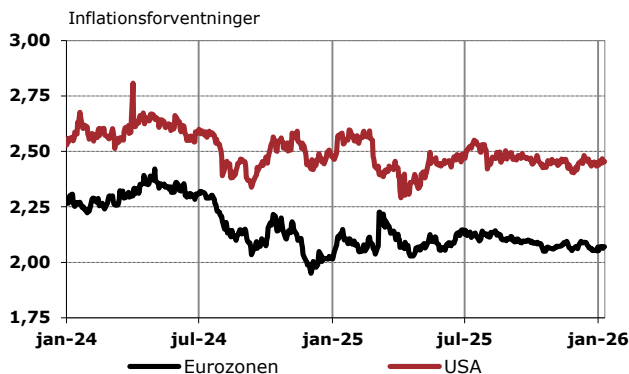
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 9. januar 2026

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
09-01-26	1,60	2,00	3,50 - 3,75	3,75	0,75	1,75	4,00	0,00
Mar 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,75	0,75	1,75	4,00	0,00
Jun 26	1,60	2,00	3,00 - 3,25	3,50	0,75	1,75	4,00	0,00
Sep 26	1,60	2,00	3,00 - 3,25	3,50	1,00	1,75	4,00	0,00
Dec 26	1,60	2,00	3,00 - 3,25	3,50	1,00	1,75	4,00	0,00

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (konsensus)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



Renter og valuta

Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

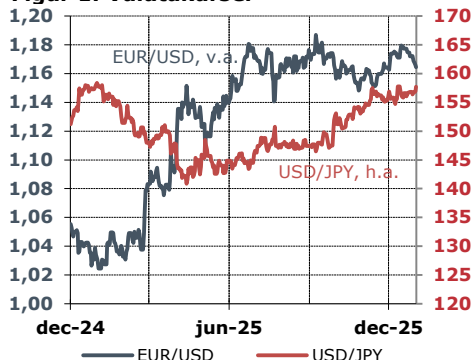
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	09-01-26	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	747,25	747 ↑	747 ↑	746
USD/DKK	641,75	640	635	645
JPY/DKK	4,07	4,10	4,15	4,45
GBP/DKK	860,64	855	865	860
SEK/DKK	69,57	69 ↑	68	70
NOK/DKK	63,62	63	63	65
EUR/USD	116,44	117	118 ↑	116
USD/JPY	157,70	156	153	145
EUR/JPY	183,63	182	180	168

Figur 1: Valutakurser



Rente forventninger: opdateret 9. januar 2026

af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

Renten på danske statsobligationer				Danske CIBOR og swap-renter			
	2 år	5 år	10 år		CIBOR 3	2 år	5 år
09-01-26	1,87	1,95	2,76	09-01-26	2,01	2,37	2,73
mar 26	1,90	2,00	2,75	mar 26	2,00	2,45	2,75
jun 26	1,95	2,05	2,85	jun 26	2,05	2,45	2,80
sep 26	2,05	2,20	2,90	sep 26	2,10	2,55	2,90
dec 26	2,15	2,35	3,00	dec 26	2,10	2,60	3,05

Anbefalet aktivallokering

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivklasse	Dato			
	22-09-25	24-06-25	14-03-25	15-01-25
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt

Læs mere på <https://www.sparnord.dk/investering/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Officielle rentesatser

Land	Rente	Seneste ændring	Dato for ændring	Aktuel sats
Danmark	Foliorente	-25 bp.	5. juni 2025	1,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	5. juni 2025	1,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	5. juni 2025	1,75%
	Diskonto	-25 bp.	5. juni 2025	1,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	5. juni 2025	2,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	5. juni 2025	2,00%
USA	Fed Funds	-25 bp.	10. december 2025	3,50% - 3,75%
Japan	Pengepolitisk rente	+25 bp	24. januar 2025	0,75%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. august 2025	3,75%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	23. september 2025	1,75%
Norge	Depositrente	-25 bp.	18. september 2025	4,00%
Schweiz	Policy rate	-25bp.	19. juni 2025	0,00%
Kina	Reservekrav	-50 bp.	7. maj 2025	9,00%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	20. maj 2025	3,00%

ANSVARSRASKRIVELSE:

Denne publikation er udgivet af Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale, og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, prognoser, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som en pålidelig indikator for fremtidig udvikling. Medmindre andet er angivet, er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger og eventuel skat. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt, og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Redaktionen afsluttet, 09. januar 2026, kl. 13:32