

**"TACO" ... Greenland style ...?**

- **Geopolitisk optrapning og afmatning:** Trump annoncerede så sent som sidste weekend straftold mod lande, der støtter Danmarks position omkring Grønland, hvilket ville ramme bl.a. de nordiske lande, Tyskland, Frankrig og Storbritannien. Truslen blev dog trukket tilbage inden for en uge via en NATO-rammeaftale, hvilket indikerer, at USA søgte en politisk løsning frem for konfrontation.
- **Skift i retorik fra USA:** I Davos tonede Trump retorikken ned og afviste både magtanvendelse og direkte pres mod Europa, hvilket stod i kontrast til de tidligere toldudmeldinger. Et forløb der minder meget om tidligere, forløb der gør under betegnelsen "TACO" – "Trump Always Chicken Out". Når modstanden bliver for stor eller aktiemarkedet falder for meget bakker Trump hurtig ud af en konflikt igen!
- Den positive udlægning var, at forløbet umiddelbart reducerede de geopolitiske spændinger og åbnede for diplomatiske samtaler om Grønlands fremtidige sikkerhedsrolle.
- **Tæt økonomisk kalender:** De kommende to uger byder på tung makroøkonomisk data fra USA, Eurozonen, Kina og Danmark, herunder arbejdsløshedstal, industrisurveys og inflationsmålinger. Samtidig afholder både Federal Reserve og ECB årets første rentemøder, hvor markederne søger signaler om tempoet for kommende rentetilpasninger.
- **Globalt vækstbillede:** På tværs af regioner tegner data et billede af lav, men stabil global vækst, moderat inflation og svag industriproduktion. Forbrugssiden er fortsat usikker, men uden tegn på akut recession, hvilket flugter med seneste vurderinger fra IMF og markedsforventninger til centralbankerne i 2025–2026.

Indhold

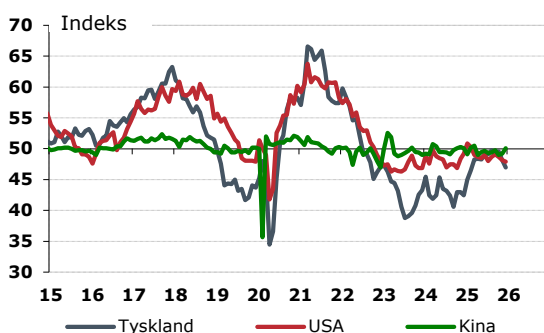
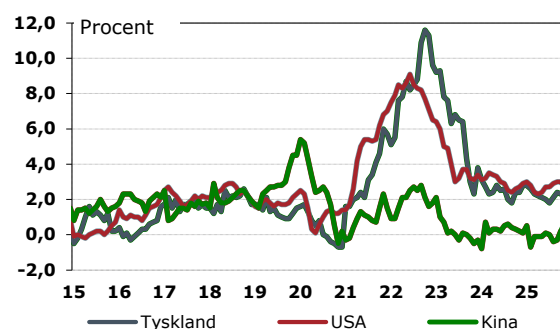
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

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
Tyskland	Man.	Ifo barometer (jan.)	87,6	-	88,2
USA	Ons.	Fed, rentebånd	3,50% - 3,75%	3,50% - 3,75%	3,50% - 3,75%
Eurozonen	Fre.	BNP (4. kvrt.)	0,3% (1,4%)	-	0,2% (1,3%)

Figur 1: PMI indeks, industri**Figur 2: Inflation (år-år i %)**

"Taco" – Greenland style ...?

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

Den seneste uge var endnu en uge med fokus på geopolitik – og ikke mindst den amerikanske præsidents totalt uforudsigelige udfald til højre og venstre mod stort set alt og alle på den vestlige halvkugle. Senest, og ikke mindst, mod Danmark og Grønland. Donald Trump annoncerede på den baggrund sidste lørdag en ny handelspolitisk offensiv rettet mod lande, der støtter Danmarks position i spørgsmålet om Grønland. Ifølge Trump ville USA indføre straffetold på alle lande, der deltager i militære øvelser i Grønland for at markere opbakning til Kongeriget Danmark. Det ville i første omgang have ramt Danmark og de øvrige nordiske lande samt Tyskland, Frankrig, Storbritannien og Holland.

Truslen om told fjernet ... men hvad ligger bag?

Samme præsident formåede dog, inden der var gået en uge at afblæse truslen om nye tariffer – i øvrigt mod et område (EU), hvor der så sent som sidste sommer blev indgået en ny handelsaftale. I fald ekstratolden alligevel skulle blive gennemført (ingen ved helt, hvad baggrunden var for at tage dem af bordet!), vil straffetolden i givet fald blive indført i to trin: 10% fra 1. februar, stigende til 25% den 1. juni. Tolden vil ifølge Trump gælde, indtil der foreligger en aftale om overdragelse af Grønland til USA.

På den positive side indeholdt præsident Trumps tale ved World Economic Forum i Davos dog ingen direkte trusler mod Danmark eller Europa, og han understregede, at han ikke vil bruge magt for at få kontrol over Grønland. Dermed blev tonen markant mere afdæmpet end tidligere udmeldinger, hvor både told og pres over for europæiske lande havde været nævnt. Det var måske udgangspunktet for det efterfølgende møde mellem Trump og NATO's generalsekretær, Mark Rutte. Et møde, hvor parterne efterfølgende meldes at være blevet enige om en såkaldt "rammeaftale" vedrørende Grønlands fremtid, hvor toldtruslerne pludselig var forsvundet!

TACO ... "Trump Always Chicken Out"

Det er dog fortsat uklart, hvad aftalen helt konkret indebærer. Trump har via sit eget sociale medie "Truth Social" annonceret, at USA opgiver planerne om forhøjet told mod udvalgte europæiske lande, herunder Danmark. Mark Rutte har bekræftet, at en rammeaftale findes, men idet aftalen, som fjerner toldtruslen, ikke er indgået med Danmark og Grønland, men med NATO, er der i hvert fald ikke tale om en overdragelse af Grønland til USA!

Meget tyder på, at Trump har lavet en såkaldt "TACO" – "Trump Always Chicken Out" – efter at have indset, at modstanden var for stor og derfor har valgt at "nøjes" med at gå efter ejerskab af de specifikke landområder, der skal bruges til baser og andet militærudstyr. I givet fald ikke noget, der rigtig ændrer noget i forhold til i dag – ud over at brugsretten skal være evig!

De kommende 2 uger: rentemøder og vigtige nøgletal

Nøgletallene for den kommende 2-ugers periode fra den 26. januar til 6. februar kommer til at give et bredt billede af den økonomiske udvikling på tværs af større økonomier

som USA, Tyskland, Eurozonen, Kina ... og Danmark. I starten af perioden peger de tyske Ifo-tal på fortsat svag, men let stigende stemning blandt virksomheder (en forventet stigning fra 87,6 til 88,1), mens dansk detailsalg vokser solidt, og tysk forbrugertillid holder niveau. I USA viser huspriser og forbrugertillid afdæmpet momentum.

Fed på hold til marts ...

Den amerikanske centralbank forventes onsdag i den kommende uge at fastholde rentebåndet på årets første rentemøde, hvilket understøtter forventninger om en pause i pengepolitikken. Kommunikationen fra Fed er stadig overvejende "dueagtig", men er aftaget i styrke siden 3. kvartal. Arbejdsmarkedsretorikken fungerer fortsat som anker, men uden at trække tonen yderligere ned.

Vi forventer, at renten sænkes igen i marts, da forhøjet arbejdsløshed sandsynligvis stadig vil være den afgørende faktor for Federal Reserve. Men herfra er udsigterne lidt mere tågede, med en centralbank der forventes at sidde på hænderne, indtil der er større klarhed over, hvornår inflationen topper. Markedet forventer et cut på 25 bp i marts og har kun delvist priset mere ind over de kommende kvartaler ... hele vejen ind i 2027.

ECB færdig med rentenedsættelser

I Europa forventes BNP-tal fra Frankrig, Italien og Eurozonen på fredag at tegne et billede af fortsat beskeden vækst – men trods alt mindre fremgang – mens arbejdsløsheden holder sig lav. Inflationsdata fra Eurozonen viser afdæmpet prisudvikling, og kerneinflationen forbliver moderat. På den baggrund forventes ECB at fastholde renten igennem 2026 – i tråd med markedsforsventningerne generelt. Årets første ECB-møde ligger torsdag den 5. februar.

Fokus på amerikansk arbejdsmarked

Nøgletallene i uge 6 forventes at tilhøre nogle af månedens vigtigste, når der både offentliggøres ISM for industri og service, JOLTS, ADP og NFP (non-farm payroll) – en bred vifte af arbejdsmarkedsdata. I USA har ugentlige ADP-tal bekræftet en svagere jobskabelse, og de efterfølgende Nonfarm-rapporter med lav nettojobvækst og en noget højere arbejdsløshed har bekræftet det. JOLTS-tallene, der viser nye jobåbninger (kommer tirsdag i uge 6), har været mere stabile og ligger omkring samme niveau det seneste år. Lidt frem og tilbage mellem 7,2 millioner og 7,7 millioner åbne jobmuligheder.

Samlet set indikerer nøgletallene en global økonomi præget af relativt lav, men stabil vækst, moderat inflation, svag industri og fortsat usikkerhed om forbrugeradfærden – men uden tegn på akut recession. Stort set det billede IMF tegnede i mandags i deres opdaterede januarprognoser. Oven i de amerikanske tal i uge 6 kan lægges flash-estimer på den europæiske inflation onsdag den 4. februar samt ECB's første møde i 2026 torsdag den 5. februar. I fravær af både nye prognoser og renteændringer vil ikke mindst pressemødet blive imødeset med en vis interesse. Nogle taler har peget i retning af, at ECB er i gang med en lille ændring over mod en lidt mere "høgeagtig" tone. Vil Christine Lagarde bekræfte det?

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land		Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 26. januar					
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (jan.)	87,60	-	88,2
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (jan.)	85,60	-	86,0
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (jan.)	89,7	-	90,2
Tirsdag den 27. januar					
08:00	Danmark	Detailsalg (dec.)	1,5% (4,7%)	-	-
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (jan.)	90,0	-	90,0
15:00	USA	S&P huspriser (nov.)	0,32% (1,3%)	-	-
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (jan.)	-7,00	-	-
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (jan.)	89,10	-	90,0
Onsdag den 28. januar					
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (Feb)	-26,90	-	-25,0
20:00	USA	Fed, rentebånd	3,50% - 3,75%	3,50% - 3,75%	3,50% - 3,75%
20:30	USA	Fed, pressemøde	-	-	-
Torsdag den 29. januar					
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (jan.)	96,70	-	96,9
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	200.000	-	-
14:30	USA	Handelsbalance (nov.)	-29,4 mia.	-	-44,2 mia.
16:00	USA	Industriordrer (nov.)	-1,3%	-	0,5%
Fredag den 30. januar					
07:30	Frankrig	BNP (4. kvrt.)	0,5% (0,9%)	-	0,2% (1,2%)
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (dec.)	2,60%	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (jan.)	6,3%	-	6,3%
10:00	Italien	BNP (4. kvrt.)	0,1% (0,6%)	-	0,2% (0,3%)
10:00	Tyskland	BNP (4. kvrt.)	0,0% (0,3%)	-	0,2% (0,3%)
11:00	Eurozonen	BNP (4. kvrt.)	0,3% (1,4%)	-	0,2% (1,3%)
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (dec.)	6,3%	-	6,3%
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (jan.)	0,0% (1,8%)	-	0,0% (2,0%)
15:45	USA	Chicago, PMI (jan.)	43,5	-	44,0
Mandag den 2. februar					
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (jan.)	50,10	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (jan.)	-	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (jan.)	47,90	-	48,3
Tirsdag den 3. februar					
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (jan.)	-	-	-
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (dec.)	7146k	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven, faktisk/ændring (jan.)	651,1 / -8,5 mia,	-	-
Onsdag den 4. februar					
02:45	Kina	Caixin PMI, Service (jan.)	51,30	-	-
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (jan.)	52,00	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (jan.)	-	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (jan.)	-	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (jan.)	0,2% (2,0%	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (jan.)	(2,3%)	-	-
14:15	USA	ADP beskæftigelse (jan.)	41k	-	50k
16:00	USA	ISM, Service (jan.)	54,4	-	53,0
Torsdag den 5. februar					
11:00	Eurozonen	Detailsalg (dec.)	0,2% (2,3%)	-	-
14:15	Eurozonen	ECB, deposit/refirente	2,00% / 2,15%	2,00% / 2,15%	2,00% / 2,15%
14:45	Eurozonen	ECB, pressemøde	-	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
Fredag den 6. februar					
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (jan.)	50k	-	63k
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (jan.)	0,3% (3,8%)	-	0,3%
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (jan.)	4,4%	-	4,4%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (feb.)	-	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

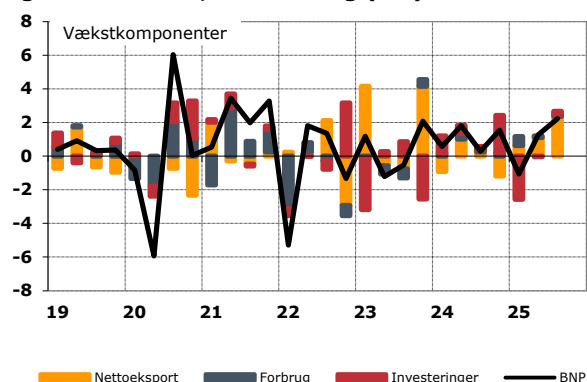
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

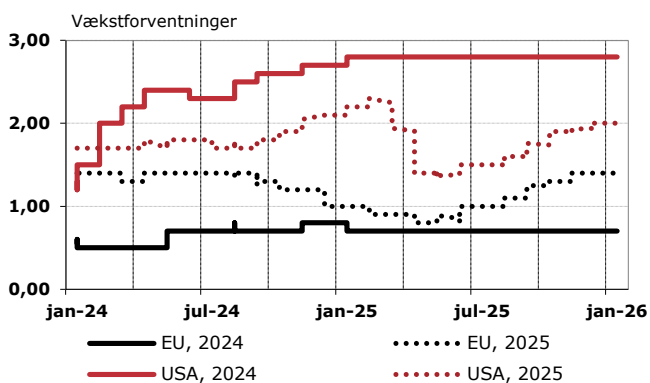


Forsyningsbalance (pr. 12. december 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2025E	2026E	2027E
Bruttonationalprodukt*	2,6	1,6	1,5
Import*	-0,3	3,8	3,5
Eksport*	2,4	4,0	2,8
Privatforbrug*	2,0	2,2	2,4
Off. forbrug*	-0,8	1,9	2,0
Investeringer*	-2,7	2,5	2,2
Beskæftigelse, tusinde	35	10	0
Lønvækst*	3,8	3,4	3,3

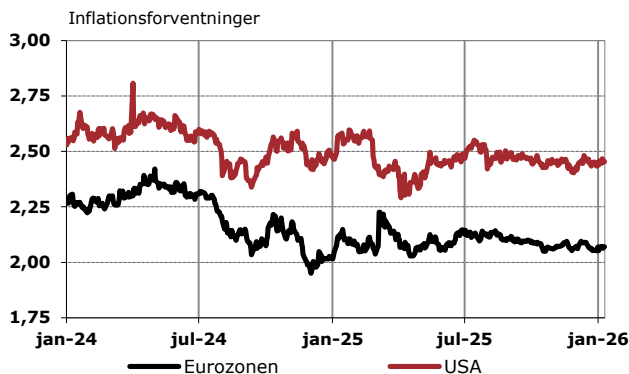
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 23. januar 2026

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
23-01-26	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	3,25 - 3,50	3,50	0,75	1,75	4,00	0,00
Sep 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,50	1,00	1,75	4,00	0,00
Dec 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	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

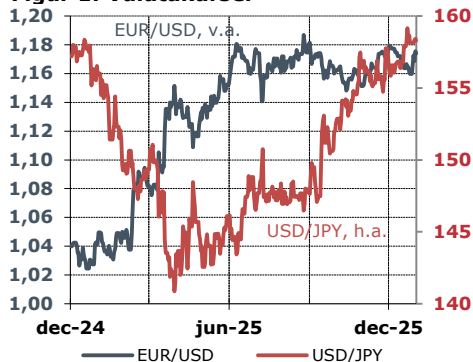
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	23-01-26	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,92	747	747	746
USD/DKK	636,37	635 ↓	640 ↑	668 ↑
JPY/DKK	4,02	4,10	4,15	4,45
GBP/DKK	860,67	855	865	830 ↓
SEK/DKK	70,52	69	68	71 ↑
NOK/DKK	64,56	63	63	66 ↑
EUR/USD	117,37	118 ↑	117 ↓	112 ↓
USD/JPY	158,28	155 ↓	154 ↑	150 ↑
EUR/JPY	185,78	182	180	168

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 23. 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
23-01-26	1,89	1,95	2,78	23-01-26	2,01	2,40	2,77
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

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%

ANSVARSFRAKRIVELSE:

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, 23. januar 2026, kl. 12:28