

Februar 2026 blev en måned, hvor det makroøkonomiske billede fortsat fremstod stabilt, men hvor markederne i stigende grad blev drevet af politiske og geopolitiske begivenheder. Den globale økonomi udviklede sig overordnet i tråd med forventningerne, men investorerne måtte navigere i et miljø præget af nye handelspolitiske signaler, stigende energipriser og en fortsat usikker renteudsigtsbane. Samlet set bevægede fokus sig fra klassiske konjunkturdata mod politiske beslutninger og sikkerhedspolitiske risici som de primære markedsdrivere.

De økonomiske nøgletal for februar viste en global økonomi i moderat, men ujævn fremgang. I USA fortsatte væksten i et afdæmpet tempo, hvor privatforbruget fortsat var robust, men uden samme styrke som i 2025. Industriproduktionen viste tegn på svaghed, mens servicesektoren fortsat trak aktiviteten op. I eurozonen forblev væksten beskeden, særligt i de store kerneøkonomier, hvor industrien stadig er under pres fra svag global efterspørgsel og høje finansieringsomkostninger. Samtidig fortsatte inflationen samlet set nedad, men med en kerneinflation, der viste større træghed end ventet — især i USA. Arbejdsmarkederne i både USA og Europa bevægede sig gradvist mod bedre balance, med svagt stigende arbejdsløshed i USA og mere stabil udvikling i eurozonen.

Et af månedens mest interessante begivenheder var den amerikanske højesterets underkendelse af store dele af Trumps eksisterende toldpolitik. Et flertal af dommerne fastslog, at den anvendte nødretslovgivning ikke gav præsidenten hjemmel til at indføre de omfattende straffetoldssatser, som har været et centralt redskab i hans handelspolitiske strategi. Afgørelsen begrænser i praksis præsidentens mulighed for hurtigt og ensidigt at indføre nye toldforhøjelser og flytter dermed en del af beslutningskompetencen tilbage til Kongressen og de institutionelle processer. For markederne blev kendelsen tolket som et signal om, at de amerikanske institutioner i højere grad sætter grænser for handelspolitiske tiltag, hvilket reducerer risikoen for pludselige og uforudsigelige toldbeslutninger. Samtidig blev reaktionen afdæmpet, da Trump umiddelbart efter afgørelsen introducerede en midlertidig global told via en alternativ lovbestemmelse, hvilket betyder, at handelspolitisk usikkerhed fortsat vil præge markederne, om end i en mere tidsbegrænset og forhandlingsbaseret form.

For virksomheder og investorer indebærer afgørelsen, at risikoen for varige og omfattende toldforhøjelser er reduceret, mens midlertidige og politisk forhandlede tiltag fortsat kan skabe udsving i handelsvilkårene. Det betyder, at handelspolitikken fortsat vil være en usikkerhedsfaktor, men i højere grad inden for institutionelle rammer. I Europa — herunder Danmark — er opmærksomheden særligt rettet mod, om midlertidige amerikanske toldsatser kan dæmpe eksportefterspørgslen og øge volatiliteten i de globale værdikæder.

Den mest markante markedsdriver var dog den eskalerende konflikt med Iran, som kulminerede med et amerikansk og israelsk angreb på månedens sidste dag. Spændinger i regionen og trusler mod skibsfarten gennem Hormuzstrædet har medført betydelig usikkerhed på energimarkederne. Olieprisen steg omkring 10 % gennem perioden og nåede det højeste niveau i over et år. Bevægelsen afspejler en stigende geopolitisk risikopræmie snarere end en ændring i den underliggende efterspørgsel, men understreger samtidig energimarkedernes følsomhed over for sikkerhedspolitiske begivenheder.

For dansk og europæisk økonomi indebærer højere energipriser en risiko for, at inflationsfaldet bremses midlertidigt. Stigende olie- og transportomkostninger kan gradvist slå igennem i både produktions- og forbrugerpriser, hvilket potentielt kan ændre forventningerne til centralbankernes rentebane. Samtidig kan højere energiomkostninger dæmpe forbrugernes købekraft og lægge pres på virksomhedernes marginer.

Finansmarkederne reagerede med øget volatilitet i løbet af måneden. Renterne steg i første halvdel af februar som følge af stærkere amerikanske inflationsdata, men faldt igen mod slutningen af måneden i takt med stigende geopolitisk usikkerhed. Kreditspændene forblev relativt lave, men med tegn på større selektivitet blandt investorerne.

Aktiemarkederne leverede samlet set et moderat positivt afkast i februar, dog med betydelige regionale forskelle. Amerikanske aktier bevægede sig overordnet sidelæns med mindre fald i teknologisektoren som følge af stigende renter, mens europæiske aktier klarede sig bedre understøttet af energi- og finansaktier. Globale aktieindeks endte måneden med et beskedent positivt afkast i størrelsesordenen 1-2 %, men med tydelige udsving undervejs. Udviklingen afspejler et marked, der fortsat understøttes af solid indtjening og robust økonomi, men som i stigende grad påvirkes af politiske beslutninger, renteusikkerhed og energimarkedernes udvikling.

Dato	DKK SWAP 2Y	DKK SWAP 5Y	DKK SWAP 10Y	DKK SWAP 30Y	DKK SWAP 10Y-2Y
31-12-2024	2,26	2,36	2,49	2,29	0,23
30-06-2025	2,10	2,41	2,76	2,86	0,67
31-12-2025	2,39	2,76	3,12	3,43	0,73
31-01-2026	2,33	2,68	3,04	3,33	0,71
28-02-2026	2,29	2,55	2,89	3,18	0,60

Dato	EUR SWAP 2Y	EUR SWAP 5Y	EUR SWAP 10Y	EUR SWAP 30Y	EUR SWAP 10Y-2Y
31-12-2024	2,19	2,24	2,36	2,16	0,17
30-06-2025	2,00	2,27	2,60	2,75	0,60
31-12-2025	2,26	2,58	2,93	3,25	0,67
31-01-2026	2,23	2,52	2,87	3,17	0,64
28-02-2026	2,17	2,37	2,69	3,00	0,53

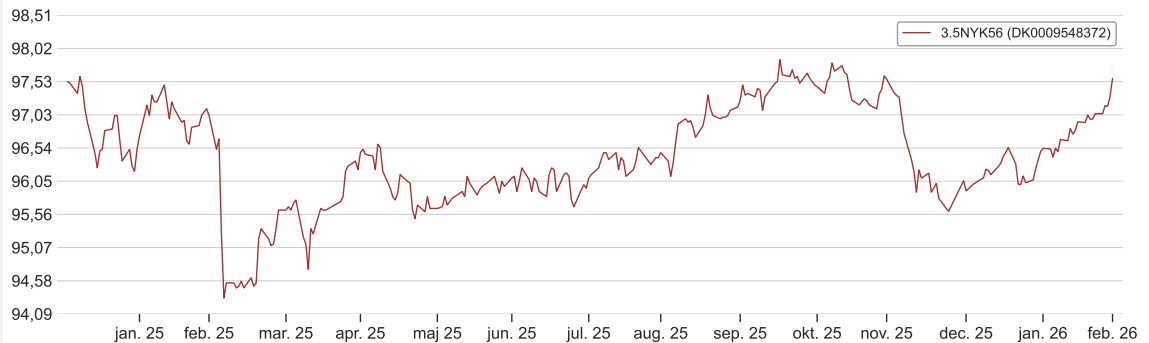
Kilde: Nordea Analytics

Korte Danske Obligationer

Februar 2026

Obligationsmarkedet

Vi oplevede et pænt rentefald i februar, primært i månedens sidste halvdel. Rentefaldet medførte en fladning af rentekurven. Udviklingen har været den samme i både Europa og USA, dog med det største rentefald i USA. Refinansieringsauktionerne for april-terminen blev afviklet i starten af februar og viste meget solid investorinteresse — særligt for 3- og 5-årige rentetilpasningsobligationer. Spændene mod statsobligationer blev yderligere presset ind, og det 5-årige realkreditspænd faldt til omkring 30 bp., hvilket historisk set er i den lave ende. Konverterbare obligationer stod i skyggen af auktionerne, men interessen vendte tilbage sidst på måneden. Ved udgangen af februar blev både 4 % 2056 med og uden afdrag lukket for nyudstedelse og erstattet af 3,5 % 2056. Serien med afdrag handles omkring kurs 97,60, mens serien uden afdrag handles omkring 96,50.



Den danske krone handles fortsat lige over 7,47 over for euroen. Der har ikke været tegn på pres mod interventionsniveauerne, og forventningerne til ændringer i rentespændet mellem Nationalbanken og ECB er aftaget. Likviditeten i Danmark forventes dog fortsat at være relativt stram i marts, hvor nettostillingen ventes at falde til 260 mia. ved månedens udgang.

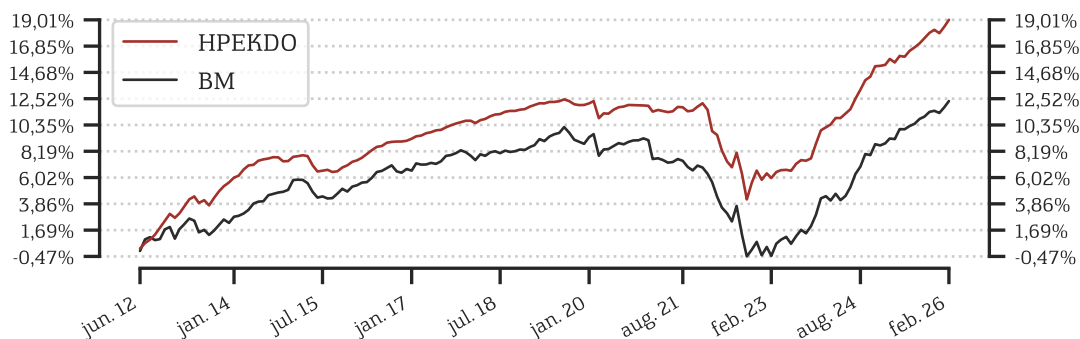
	1 år	2 år	3 år	5 år	7 år
DK Mortgage CM		0,90	1,08	1,37	
DK Mortgage Callable CM			1,49	1,60	1,77
DK Mortgage Non-Callable CM	0,40		1,02		
DK Government CM		0,52	0,75	1,28	1,64

Tabel: Afkast i % for CM indeks, 2026, kilde: Nordea Analytics

På realkreditmarkedet fortsætter de strukturelle reduktioner i udbuddet af konverterbare obligationer. Låntagernes tilbagekøb og omlægninger har over de seneste år reduceret de cirkulerende mængder betydeligt, og ophør af afdragsfrihed på ældre lån ser fortsat ud til at udløse ekstraordinære tilbagekøb. Samtidig øger lavere bidragssatser og skærpet konkurrence mellem realkreditinstitutterne incitamentet til konverteringer og låneomlægninger. Derudover vil overgangen til nye serier fra september øge incitamentet til konvertering i løbet af foråret og sommeren.

Korte Danske Obligationer

Februar 2026



*Benchmark: 35% DK Govt CM 2Y, 65% DK Mort CM 3Y

	HP Engros Korte	BM	Merafkast
ÅTD	0,93	0,88	0,05
1 års annualiseret afkast	2,77	2,83	-0,06
3 års annualiseret afkast	3,94	4,10	-0,16
5 års annualiseret afkast	1,32	0,88	0,44
Akk.	19,01	12,32	6,69
Gns.	1,28	0,85	0,43

Nøgletal	Ultimo måneden
NAV	1.190,12
Varighed	2,56
Horisontafkast	2.50 %
Udlån til privatbolig	71.89 %

	jan	feb
HPE Korte	0,46	0,47
BM	0,43	0,45
Merafkast	0,03	0,02