

Januar 2026 indledte året med et mere komplekst og nuanceret makrobillede end afslutningen af 2025. Den globale økonomi fremstod fortsat robust, men måneden var præget af tydelige tegn på, at væksten bevæger sig ind i en mere moden fase, hvor effekterne af tidligere stram pengepolitik og handelspolitiske tiltag i stigende grad slår igennem. Samtidig blev markederne udfordret af geopolitisk uro og en mere afventende centralbankkommunikation.

Vækstbilledet forblev overordnet stabilt. Internationale organisationer fastholdt forventninger om global vækst omkring 3,3 % i 2026, understøttet af et fortsat solidt amerikansk aktivitetsniveau. I USA viste privatforbruget sig fortsat modstandsdygtigt, mens investeringer — særligt relateret til AI og digital infrastruktur — fortsatte med at bidrage positivt. I eurozonen var væksten mere afdæmpet, men understøttet af offentlige investeringer og finanspolitiske tiltag. Januar måneds konjunkturindikatorer pegede dog på et mere ujævnt momentum, hvor visse sektorer fortsat voksede, mens andre viste tydelige tegn på afmatning.

Inflationen fortsatte sin gradvise nedadgående tendens. Faldende energi- og oliepriser bidrog til lavere headline-inflation, særligt i Europa, hvor inflationsforventningerne nu ligger under 2 % for 2026. I USA forblev inflationen mere sejlivet, især målt på kerneinflationen, hvor prispresset inden for serviceydelser fortsat var tydeligt. Samlet set var der dog ingen større inflationsmæssige overraskelser i januar, hvilket understøttede centralbankernes beslutning om at indtage en mere afventende position.

Arbejdsmarkederne viste samtidig klare tegn på afkøling. I USA steg arbejdsløsheden gradvist til omkring 4,4 %, mens jobskabelsen aftog markant sammenlignet med tidligere år. Kombinationen af lavere immigration og mere afdæmpet efterspørgsel efter arbejdskraft har resulteret i et miljø præget af lav ansættelsesaktivitet, men også begrænsede afskedigelser. I eurozonen forblev arbejdsmarkedet relativt stabilt, om end uden tegn på fornyet styrke.

Den amerikanske centralbank valgte på sit møde den 27. til 28. januar at fastholde styringsrenten i intervallet 3,50–3,75 % efter tre rentesænkninger i 2025. Selvom enkelte medlemmer argumenterede for yderligere lempelser, signalerede flertallet, at økonomien fortsat er tilstrækkelig robust til at berettige en pause. Powell understregede, at fremtidige beslutninger vil være strengt dataafhængige, og markederne justerede forventningerne til, at næste rentenedsættelse først kan komme senere på året.

Kreditmarkederne sendte et tydeligt signal om høj risikovillighed. Kreditspændene på amerikanske virksomhedsobligationer faldt yderligere og nåede niveauer tæt på historiske lavpunkter. Især investment grade-markedet var præget af stærk efterspørgsel på trods af begrænset kompensation for kreditrisiko, hvilket indikerer et marked, der er hårdt prissat og sårbart over for ændringer i vækst- eller rentesentimentet senere på året.

Aktiemarkederne oplevede en mere ujævn udvikling. I USA var fokus rettet mod regnskaber og fortsatte investeringer i AI, men også mod bekymringer for afkastet af de massive kapitaludgifter i teknologisektoren. De store indeks bevægede sig sidelæns med perioder af forhøjet volatilitet. I Europa var billedet tilsvarende blandet, hvor enkelte defensive og industrielle aktier klarede sig relativt godt, mens teknologiselskaber var under pres.

Et centralt geopolitisk tema i januar var udviklingen omkring Grønland og Arktis. Præsident Donald Trump genoptog presset på Danmark for øget amerikansk adgang og kontrol, hvilket i starten af måneden skabte betydelig uro med trusler om både toldforanstaltninger og militære implikationer. Situationen eskalerede kortvarigt, men blev gradvist de-eskaleret gennem diplomatiske initiativer og samarbejde i NATO-regi. Fokus er siden flyttet mod forhandlinger om øget amerikansk militær og økonomisk tilstedeværelse i regionen, uden at der er tale om suverænitetsafgivelse. Danmark og Grønland har fastholdt suveræniteten, men samtidig signaleret vilje til samarbejde om sikkerhed og investeringer. For markederne har episoden understreget Arktis' voksende strategiske betydning og bidraget til en forhøjet geopolitisk risikopræmie, særligt relateret til forsyningssikkerhed og råvarer.

Samlet set viste januar en økonomi, der fortsat holder stand, men bevæger sig ind i et mere følsomt og politisk påvirket miljø. Kombinationen af aftagende arbejdsmarkedsstyrke, stramme kreditmarkeder, pause i pengepolitikken og geopolitisk usikkerhed peger mod et år, hvor markedsudviklingen i højere grad vil blive drevet af balancen mellem vækstrobsthed og politiske risici — snarere end entydig medvind fra makroøkonomien.

Dato	DKK SWAP 2Y	DKK SWAP 5Y	DKK SWAP 10Y	DKK SWAP 30Y	DKK SWAP 10Y-2Y
31-12-2022	3,55	3,38	3,32	2,65	-0,23
31-12-2023	2,94	2,62	2,67	2,51	-0,27
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

Dato	EUR SWAP 2Y	EUR SWAP 5Y	EUR SWAP 10Y	EUR SWAP 30Y	EUR SWAP 10Y-2Y
31-12-2022	3,38	3,21	3,17	2,50	-0,21
31-12-2023	2,82	2,44	2,50	2,34	-0,32
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

Kilde: Nordea Analytics

Obligationsmarkedet

Januar måned ender med marginalt lavere renter set i forhold til ultimo 2025. Vi startede dog januar med lidt stigende renter, men ultimo januar faldt renterne grundet en pæn styrkelse af euroen. Konverterbare obligationer startede året med at underperforme mod både swap- og statsrenter, men har dog genvundet en smule sidst på måneden. Vi har i det meste af måneden haft 4 % 2056 både med og uden afdrag åbne, men ved udgangen af januar er dem med afdrag lukket for udstedelse. Vi har primo februar auktion på rentetilpasningslån til april terminen, men vi har i januar på trods af de kommende auktioner set performance i dem mod swap og statsrenter.

Konverterbare OAS DKKSwap - Nykredit



Den danske krone var i en stor del af januar under pres og tæt ved grænsen 747,30, hvor Nationalbanken tidligere har interverneret, men er ultimo januar styrket til under 7,47. Kronesvækkelsen gjorde, at der kom spekulation om en evt. indsnævring af det negative spread på 40 bp. mellem Nationalbankens rente og ECB-renten, og formentlig primær årsag til ovennævnte spændudvidelser på de konverterbare obligationer. Derudover åbnede Nationalbanken en ny 2-årig statsobligation medio januar, og solgte 6 mia., og efterspørgslen var meget stor med bud for 16 mia. på auktionen.

	1 år	2 år	3 år	5 år	7 år
DK Mortgage CM		0,50	0,52	0,57	
DK Mortgage Callable CM			0,76	0,66	0,66
DK Mortgage Non-Callable CM	0,23		0,52		
DK Government CM		0,25	0,32	0,46	0,45

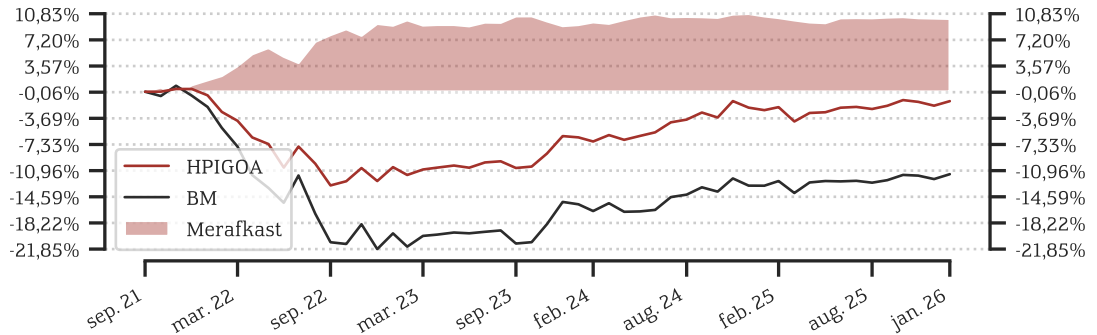
Tabel: Afkast i % for CM indeks, 2026, kilde: Nordea Analytics

FED havde møde ultimo januar og holdt som forventet renten uforandret, og det forventer vi også de gør indtil medio året, hvor de forventes at sætte renten ned. Trump har offentliggjort sin kandidat til ny formand for FED og det blev Kevin Warsh, og blev umiddelbart godt modtaget af de finansielle markeder. ECB har møde her primo februar, og her forventes ingen ændring af renten og det gælder i øvrigt for hele 2026.

Ekstraordinære træk på konverterbare obligationer til april terminen blev 19,8 mia., så det tyder fortsat på en bevægelse for debitorerne fra lån i fast rente over i rentetilpasningslån og lån med variable rente samt fra RD og Nordea primært til prioritetslån. Det samlede segment af konverterbare obligationer ser dermed ud til fortsat at blive reduceret også i 2026 og derfor forventer vi fortsat investor interesse for specielt on-the-run konverterbare med kupon på hhv. 4 % og 3,5 %.

Grønne Obligationer

Januar 2026



*Benchmark: 100% Euro Green Bond Index

	HPI Grønne	BM	Merafkast
ÅTD	0,64	0,77	-0,13
1 års annualiseret afkast	1,27	1,83	-0,56
3 års annualiseret afkast	3,30	3,30	0,00
Akk.	-1,31	-11,45	10,14
Gns.	-0,30	-2,76	2,46

Nøgletal	Ultimo måned
NAV	100,37
Varighed	6,64
Horisontafkast	3,80 %

Største beholdninger	Navn	Vægt
DE000BU3Z005	2,3% DE 2033	9,36 %
AT0000A2Y8G4	RAGB 1,85 05/23/49	6,80 %
DE0001030724	0% DE 2050 Z	6,49 %
FR0013234333	1,75% FR 2039	5,32 %
DK0030540638	SPNODC 4.125 10/01/30	4,46 %

	jan
Afkast	0,64
Benchmark	0,77
Merafkast	-0,13

I januar gav afdelingen et negativt afkast på 0,64 %, hvilket var lige under benchmark på 0,74 %.

Den lavere performance end benchmark skyldes vores lavere andel af erhvervsobligationer i porteføljen.

Vi er fortsat påpasselige med at købe kreditobligationer, grundet de meget lave kreditspænd som på nuværende tidspunkt gør sig gældende. Vi har ikke købt noget i måneden, og de auktioner som har været i det primære marked, har haft ualmindelig høj interesse fra andre markedsdeltagere, hvorfor vi har valgt ikke at købe med.

Med den nuværende konservative portefølje beregnes horisontafkastet ved uforandrede betingelser til omegnen af 3,80 %.

Afdelingens bæredygtige investeringsmål er at bidrage til reduktion af drivhusgasemissioner gennem investeringer i grønne obligationer, der f.eks. finansierer udbygning af vedvarende energi eller initiativer til energieffektivitet samt at bidrage til udvalgte verdensmål. På baggrund af tilgængelige data fra de enkelte udstedere beregnes den aktuelle reduktion af drivhusgasemissioner til at være 58,08 tons CO₂ pr. investeret million kroner pr. år. Grundet opkøb af nyudstedelser, endnu uden tilgængelig bæredygtighedsrelateret data, er afdelingens drivhusgas-reduktion faldet fra sidste måned.

Yderligere information om afdelingens grønne profil kan findes i vores bæredygtighedsrapport for 2024 som udkom i starten af måneden. Rapporten kan findes på afdelingens hjemmeside under nyheder.

Læs mere på afdelingens hjemmeside www.hpfonds.dk.

Rådgiver
HP Fondsmæglerselskab A/S
Kronprinsessegade 18, 1.
1306 København K
+45 33 15 00 34
hp@hpfonds.dk