



Formue | Update

Af Formueplejes kapitalforvaltning // Februar 2026

FORMUE | PLEJE

Markederne holdt hovedet koldt trods geopolitisk turbulens

- Mulig amerikansk handelskrig mod Europa og usikkerhed om Natos fremtidige rolle skabte usikkerhed på de finansielle markeder, men ikke panik.
- Trump har nomineret Kevin Warsh til rollen som ny centralbankformand. Nomineringen tiltrækker sig naturligt stor opmærksomhed i de finansielle markeder og bevægelser i dollar og ædelmetaller.
- Stærk regnskabssæson sender aktier op, mens danske statsrenter slutter måneden lavere med svagt højere merrente på realkreditobligationer og europæiske virksomhedsobligationer.

På trods af markant geopolitisk støj leverede januar både stigende aktier og faldende danske renter. Markederne forholdt sig roligt til usikkerheden og blev løftet af fortsatte indikationer på global økonomisk vækst, stærke regnskaber og et fortsat robust dansk obligationsmarked.

Grønland, Nato og risikoen for europæisk handelskrig

Det har været en hektisk start på 2026 med voldsomme geopolitiske begivenheder: Aktionen i Venezuela, opstanden i Iran og den potentielle amerikanske involvering. Valg i Japan og deraf højere japanske renter, mulig amerikansk straffetold på Canada og selvfølgelig usikkerheden omkring Grønland, Nato og ikke mindst en potentiel europæisk handelskrig.

På trods af at fællesnævneren for de fleste begivenheder i januar har været Donald Trump, har de finansielle markeder, modsat tidligere, regeret relativt roligt. Samlet er aktier steget, danske renter er faldet, og kreditspænd på europæiske virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer er steget marginalt.

Set fra et finansielt perspektiv var det især udviklingen omkring Grønland samt diskussionen om Natos fremtidige rolle og de varslede amerikanske toldsater på europæiske varer, der fik den største umiddelbare betydning. Donald Trumps retorik om USA's sikkerhedspolitiske interesser i Arktis og krav på Grønland – skabte spændinger i relationerne til flere europæiske lande. Det førte til varsler om forhøjet told på udvalgte varer fra Danmark og en række andre europæiske lande, heriblandt Frankrig, Tyskland og England, som offentligt støttede Danmarks linje i sagen.

10% told på europæiske eksportvarer til USA rammer naturligvis mange små og mellemstore eksportører, men er ud fra et økonomisk perspektiv håndterbart. Markederne reagerede da også i højere grad på risikoen for en længerevarende handelskonflikt, da Trump samtidig varslede en yderligere stigning i tolden til 25% fra 1. juni. Modsat tidligere synes flere europæiske lande dog

>>



Rasmus Cederholm
Chief Investment Officer (CIO)



Otto Friedrichse
Deputy-Chief
Investment Officer



Foto: Hollandse Hoogte/Shutterstock/Razau Scanpix

Præsident Donald Trump og generalsekretær for NATO Mark Rutte

denne gang at være klar til at tage kampen med USA. Aktierne faldt, anført af europæiske sundheds-selskaber, tyske bilproducenter og franske producenter af luksusvarer. Også de amerikanske aktier faldt, men mere moderat.

På rentesiden faldt de europæiske renter som følge af forventningen om pres på den europæiske økonomi. I USA steg de lange renter derimod, præcis som vi så i april 2025, da Trump første gang truede verden med straffeld. Udviklingen afspejler, at globale obligationsinvestorer krævede en højere risiko-præmie for at låne penge ud til den amerikanske stat.

Denne reaktion peger på et skifte i markedsopfattelsen: USA fremstår ikke længere i samme grad som tidligere som en sikker havn i perioder med uro. Det kom blandt andet til udtryk via højere amerikanske renter og en svækket dollar. I stedet søgte mange investorer mod guld, sølv og andre ædelmetaller, som fungerede som de foretrukne sikre tilflugtssteder. formuepleje.dk/nyheder/2026

Få dage senere, ved den amerikanske delegations ankomst til World Economic Forum i Davos, blev den højspændte stemning dog i væsentlig grad demonteret. Donald Trump afviste at bruge militær magt for at opnå adgang til Grønland og senere samme aften annoncerede han – efter et møde med Natos generalsekretær Mark Rutte – en rammeaftale omkring den arktiske og Grønlandske sikkerhed, og den varslede straffeld mod Europa blev taget af bordet.

Med disse nyheder vendte markederne rundt og indhentede de tidligere tab, selv om udsvingene forinden havde været relativt begrænsede: Globale aktier var, fra toppen, kun faldet knap 2%, og de tyske 10-årige renter – som ofte bruges som pejlemærke for europæiske renter – havde været nede med under 0,05 procentpoint. formuepleje.dk/nyheder/2026

I Formuepleje blev der inden Donald Trumps tale i Davos brugt en del tid på at definere et hovedscenarie og en række risikoscenarier. Hovedscenariet var i væsentlig grad præget af den rationalitet og klassiske forhandlingsopbygning, som Trump tidligere har brugt, og som også synes at præge de globale investorer givet den relativt beherskede markedsreaktion. Formuepleje øgede aktieeksponeringen til svag overvægt i januar, men med en aktiekursreaktion på knap 2% nåede aktiemarkedet aldrig rigtig at bevæge sig mod vores risikoscenarier, hvor en højere aktieovervægt kunne have været opportunt.

>>

På længere sigt har januars geopolitiske begivenheder endnu engang understreget, at Europa står over for en betydelig opgave med at styrke sin egen selvstændighed. Det gælder på områder som sikkerhed, teknologi, energi, handel mv., som også blev fremhævet i Draghi Rapporten fra 2024. Over de kommende år kan denne udvikling være medvirkende til at skabe et solidt fundament for europæiske virksomheder gennem øgede, langsigtede investeringer.

Donald Trump nominerer ny formand for den amerikanske centralbank

På den mindre dramatiske front nominerede Donald Trump på månedens sidste dag Kevin Warsh som ny formand for den amerikanske centralbank. For dem af jer der deltog i Formueplejes Kvartalsorientering i starten af januar, var nomineringen ventet, da den nuværende formand, Jerome Powell, efter planen står til at afslutte sin periode som centralbankchef i maj.

Flere kandidater har været i spil til nomineringen, men de finansielle markeders primære fokus har været centralbankens politiske uafhængighed – et helt afgørende princip for troværdigheden af amerikansk pengepolitik. Med nomineringen af Kevin Warsh er en del af denne bekymring aftaget, da Warsh ikke blot forbindes med Trumps politiske line, men også er en respekteret økonom med tidligere erfaring fra centralbanken.

Nu venter en godkendelse af nomineringen i senatets bankkomité, efterfulgt af en afstemning i det samlede Senat. Først herefter kan Kevin Warsh formelt tiltræde som ny formand. Læs mere om processen og ikke mindst hvorfor centralbankens uafhængighed er vigtig og hvorfor den vil bestå:

formuepleje.dk/nyheder/2026



Foto: Brendan Mcdermid/Reuters/Ritzau Scanpix

Kevin Warsh er udnævnt som ny formand for den amerikanske centralbank.

Robust udvikling i nøgletal og regnskaber – store udsving i ædelmetaller

Januar bød på en række solide økonomiske indikatorer. Især udviklingen i den tyske service- og fremstillingssektor viste tegn på fremgang, og fra USA kom der fornuftige tal for beskæftigelsen – noget der også blev fremhævet på månedens rentemøde i den amerikanske centralbank. Alt i alt tyder udviklingen på, at det amerikanske arbejdsmarked er ved at stabilisere sig efter en længere periode med opbremsning i både arbejdsudbud og -efterspørgsel.

Også regnskabssæsonen har været positiv. Både omsætnings- og indtjeningsvækst har foreløbig overrasket positivt midtvejs gennem den amerikanske regnskabssæson. Samtidig understreger amerikanske, europæiske og asiatiske selskaber igen den store betydning af kunstig intelligens – direkte i forretningsmodellen eller indirekte i den operationelle effektivitet. Kombinationen af opmærksomhed og store forventninger til udvalgte selskaber har dog også bidraget til markante kursreaktioner på selskabsniveau.

>>

Månedens blev desuden præget af kraftige stigninger i guld, sølv og ædelmetaller – niveauer, som flere markedsaktører betegner som drevet af udpræget spekulation. Det kulminerede på månedens sidste handelsdag, hvor sølvprisen faldt over 25% – en dagsudvikling, der ikke er set siden 1980'erne.

Aktier

Stærke regnskaber gav fine aktiekursstigninger gennem januar

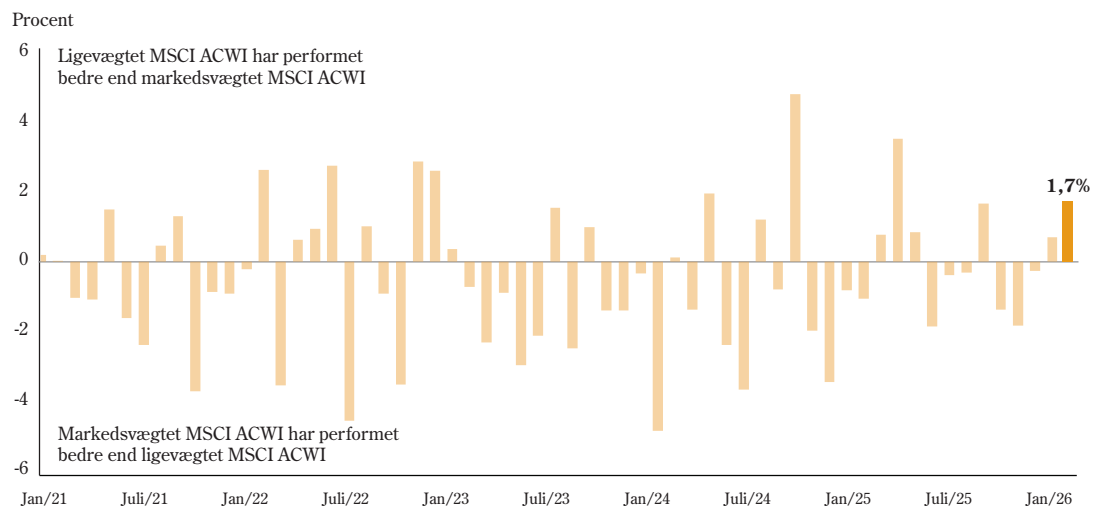
Årets første måned bød på positive aktieafkast på de globale aktiemarkeder, hvor det globale aktieindeks, MSCI ACWI All Countries, steg med 1,8% målt i danske kroner. Valutaeffekten for danske investorer gav mindelser om første halvår i 2025, eftersom den amerikanske dollar faldt med 1,2% over for den danske krone. Årsagen til svækkelsen i den amerikanske dollar skal findes i de forhold, der blev diskuteret i de indledende afsnit.

Selskabernes regnskabsaflæggelser for fjerde kvartal var omdrejningspunktet i løbet af måneden. Bankregnskaberne lagde godt fra land i starten af måneden med fornuftige regnskaber, hvor særligt netto-renteindtægterne var opløftende.

Derefter fulgte et stærkt regnskab og positive udmeldinger fra den taiwanesiske chipproducent, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), hvilket var med til at skabe tidlig begejstring for at momentum i AI-temaet kunne fortsætte. Mod slutningen af måneden skabte regnskabsaflæggelserne fra bl.a. Microsoft og SAP dog bekymringer, da væksten i deres cloud-forretninger ikke levede op til forventningerne og dermed skabte fornyet usikkerhed om det forventede afkast på investeringerne relateret til AI. Ser man bredt på de foreløbige regnskaber, har 40% af selskaberne i S&P 500 nu rapporteret en samlet indtjeningsvækst på 15,3%. I Europa har 12% af selskaberne i Stoxx 600 aflagt regnskab, og her ligger indtjeningsvæksten på 73% – indtil videre primært drevet af finanssektoren.

På regionsbasis lå Emerging Markets i front med +7,6% målt i danske kroner, efterfulgt af Japan (+5,3%), Europa (+3,1%) og USA (+0,1%). På sektorbasis nød materialesektoren endnu en gang godt af de stigende ædelmetalpriser og gav et afkast på 8,5%, mens energisektoren leverede et afkast på 10,4% godt hjulpet på vej af stigninger i både olie- og gaspriser i kølvandet på usikkerheden omkring Iran. Afkastene for aktiemarkedets resterende sektorer lå relativt tæt, dog med Cyklisk forbrugs (-0,4%) og IT (-0,3%) som de laveste. Bredden i aktiemarkedet var tilstedeværende i januar, eftersom det ligevægtede globale aktieindeks leverede et merafkast relativt til det markedsvægtede globale aktieindeks på +1,7%.

Afkastforskel mellem ligevægtet og markedsvægtet globalt aktieindeks: Ligevægtet outperformer markedsvægtet i starten af 2026 – månedsdata



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-01-2026

>>

Obligationer

Danske og europæiske obligationer kom godt gennem den geopolitiske usikkerhed

Et nyt kalenderår markerer ofte en frisk begyndelse, og fra starten af 2026 blev en del af rentestigningen fra december 2025 reverseret, hvilket gav en god start for obligationsmarkedet.

Der gik dog ikke mange dage, før ekko fra det forgangne år meldte sig igen.

Særligt det danske obligationsmarked kom i fokus, da den amerikanske præsidents udmeldinger om Grønland stødt sammen med den bredere europæiske opfattelse af samarbejde og partnerskab. Det satte sig i et mindre pres på det danske finansielle marked, som dog igen viste sig sundt og robust. Den danske krone svækkedes kortvarigt mod euroen, og danske obligationer tabte en anelse relativt til deres europæiske pendants. Da situationen faldt til ro, og de geopolitiske spændinger blev skudt til hjørne, vendte bevægelserne dog tilbage. Set over hele januar klarede danske statsobligationer sig bedre end de tyske.

En anden væsentlig driver for rentemarkederne var udviklingen i Japan. Gennem de sidste år er både 10- og 30-årige japanske statsrenter steget fra utroligt lave niveauer, men bevægelsen har taget fart, og efter udskrivelsen af valg steg de 30-årige statsrenter i Japan mere end 0,25%-point over natten (se graf nedenfor). Reaktionen i det finansielle system bragte hurtigt minderne tilbage til Storbritannien i 2022, da de ikke-finansierede skattelettelser under premierminister Liz Truss sendte britiske renter kraftigt op.

Udvikling i den lange japanske statsrente



Kilde: Formuepleje og Bloomberg, 30-01-2026

Igen er vi nødt til at fremhæve robustheden i det danske obligationsmarked, der nok engang forholdt sig til de mere fundamentale forhold.

Ovennævnte robusthed til trods har danske realkreditobligationer gennem januar tabt en anelse i mer-rente som følge af de større bevægelser i de brede internationale obligationsmarkeder. Disse bevægelser var af mindre karakter i 2025 og var en del af det positive afkastbidrag.

Vi ser fortsat positivt på danske obligationsmarked og forholder os løbende til forholdet mellem påvirkning fra de internationale markeder og de mere favorable lokale vilkår.

>>

Allokering

Samlet set har december været præget af den geopolitiske usikkerhed, risiko for europæisk handelskrig, men også en solid udvikling i de globale vækstnøgletal og regnskaber fra de største selskaber i USA, Europa og Asien.

For formueplejes foreninger med aktier og obligationer betød det aktiestrategier, som leverede et positivt afkast – dog påvirket af en negativ udvikling i enkelte af de større virksomheder som Microsoft og SAP. Obligationer leverede et positivt afkast på baggrund af lidt lavere renter samt et fortsat fornuftigt forhold mellem afdelingens finansieringsrente og placeringsrente.

Samlet ender Formueplejes blandede investeringsløsninger med positive afkast i januar på mellem 0,5% til +1,5%.

Gennem januar har vi øget eksponeringen til aktier og er således gået fra en neutral vægt til en svag overvægt. Baggrunden er en fortsat solid udvikling i de underliggende økonomiske variable, men også en forventning om en global tocifret indtjeningsvækst. Obligationer er fortsat overvægtet i porteføljen, mens eksponeringen mod virksomhedsobligationer fortsat er svagt undervægtet.

Investeringsstrategi ultimo januar 2026



Disclaimer

Ovennævnte er udarbejdet af Formueplejekoncernen til orientering og kan ikke betragtes som en opfordring om eller anbefaling til at købe eller sælge noget værdipapir. De nævnte oplysninger med videre kan heller ikke betragtes som anbefalinger eller rådgivning af juridisk, regnskabsmæssig eller skattemæssig karakter. Formueplejekoncernen kan ikke holdes ansvarlig for tab forårsaget af kunders/investorers dispositioner – eller mangel på samme – på baggrund af oplysningerne i ovennævnte. Vi har bestræbt os på at sikre, at oplysningerne i ovennævnte er fuldstændige og korrekte, men kan ikke garantere dette og påtager os intet ansvar for fejl eller udeladelser.

Investorer gøres opmærksom på, at investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges, ligesom tidligere afkast og kursudvikling ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. For yderligere information kontakt venligst info@formuepleje.dk.