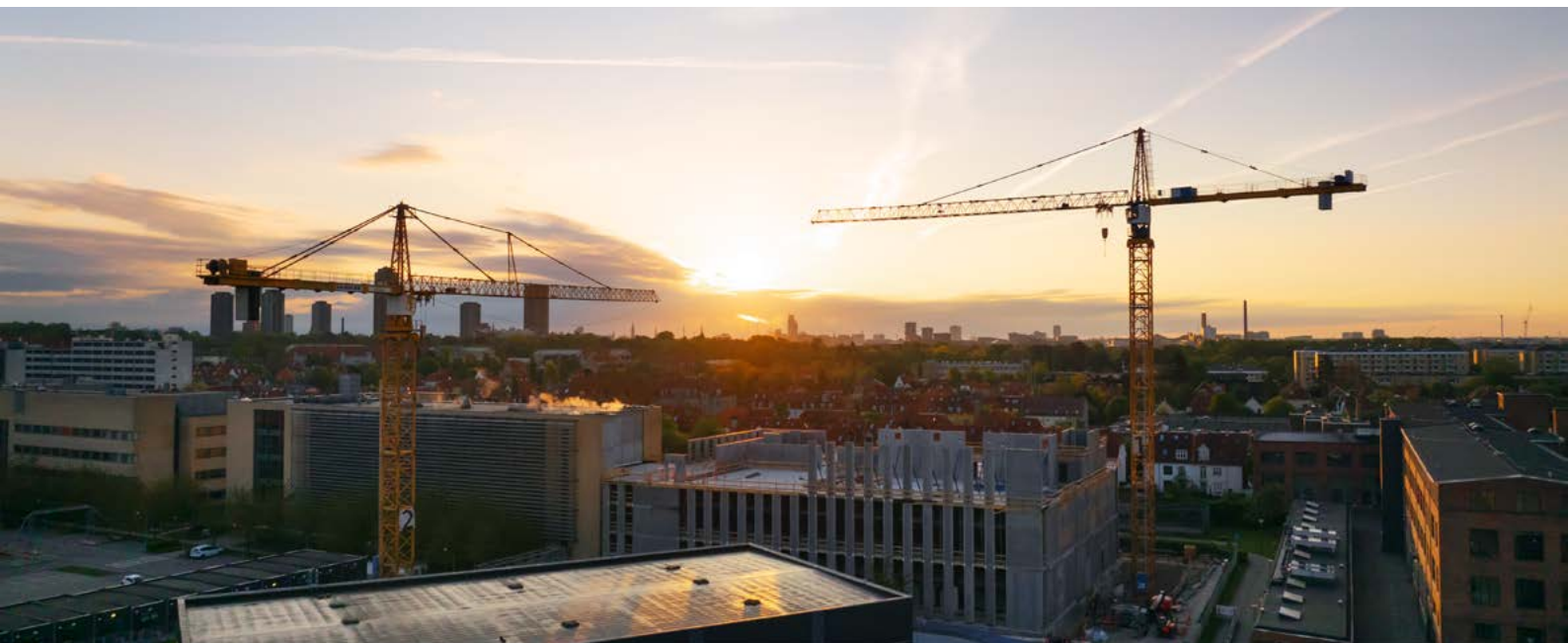




Normal økonomi med ekstremt BNP

- **BNP stiger markant, men det siger ikke så meget om virkeligheden for de fleste virksomheder og forbrugere, der kun oplever moderat vækst.**
- **Vi forventer moderat forbrugsvækst primært trukket af stigende indkomster og med potentiale for mere kraftig vækst, hvis den store opsparing falder.**
- **Arbejdsstyrken vokser lidt hurtigere end beskæftigelsen, hvilket giver en svagt stigende ledighed.**
- **Huspriserne stiger fortsat pænt, selv om udviklingen i hovedstadsområdet er blevet mere afdæmpet og kan blive yderligere ramt af højere skatter.**
- **Betalingsbalanceoverskuddet bliver trukket ned af faldende medicinpriser og større våbenimport, men højere fragtrater trækker op.**

	2025	Prognose 2026	2027
BNP vækst	3,5%	4,0% (3,7%)	3,0% (2,5%)
Inflation	1,9%	1,5% (1,5%)	2,2% (2,4%)
Ledighed	2,9%	3,1% (3,1%)	3,5% (3,6%)
Indskuds- bevisrente*	1,60%	2,10% (2,10%)	2,10% (1,60%)

Parenteser er tidligere prognose [fra juni 2026]

*Slutningen af perioden

Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Nationalbanken

Den moderate fremgang fortsætter i størstedelen af dansk økonomi, og der er udsigt til, at det kommer til at gå lidt hurtigere i den kommende tid. Både privatforbrug og offentligt forbrug voksede med 2,0 procent i første halvår af 2026 (målt i forhold til samme tid året før), selv om højere energipriser tog farten lidt af privatforbruget i foråret. Beskæftigelsen er langsomt stigende, og erhvervstilliden peger mod en normal situation hvad angår væksten i de fleste virksomheder. Arbejdsmarkedet er hverken overophedet eller underafkølet, vurderet ud fra ledighed, lønvækst og mangel på arbejdskraft. Som vi ser det, peger pilen mod lidt mere vækst i den hjemlige efterspørgsel, både når det gælder fra forbrugere, det offentlige og investeringerne, blandt andet i boliger.

At væksten er moderat, er ikke indtrykket, når man ser på det mest brugte nøgletal, nemlig væksten i BNP rensset for prisændringer. Også den aftog ganske vist i 2. kvartal, men årsvæksten for første halvår var oppe på 5,3 procent. På tre år er dansk BNP vokset 12,3 procent. Det er drevet af en kraftigt stigende eksport

3. september 2026

Vigtige oplysninger og erklæringer er indeholdt fra side 6 i denne analyse.



Den meget høje BNP-vækst siger ikke så meget om virkeligheden for danske virksomheder og forbrugere”

Cheføkonom Las Olsén

af ikke mindst medicin, når det måles i mængder. Til gengæld bliver eksporten solgt til stadig lavere priser. Den meget høje BNP-vækst siger ikke så meget om virkeligheden for danske virksomheder og forbrugere. En stor del af den fysiske produktion foregår uden for landets grænser, hvad man blandt andet også kan se af, at beskæftigelsen i industrien ikke er steget i nær samme tempo som produktionen og faktisk er faldet over det seneste år. Når så prisen på eksporten falder, giver den voksende eksportmængde heller ikke som tidligere store indkomststigninger i Danmark. Det er en udvikling, vi langt hen ad vejen forventer vil gentage sig i 2027.

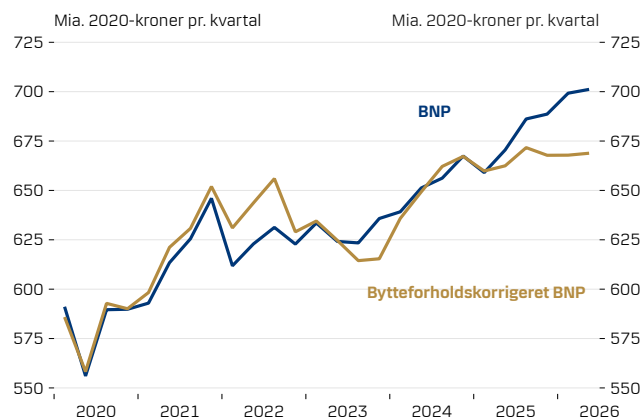
Væksten i Danmark bliver understøttet af en lempelse af finanspolitikken i år i form af skatte- og afgiftslettelser, øgede forsvarsudgifter og fødevarerchecken, der har overført godt 4 milliarder kroner til husholdningerne. Ind til videre er det offentlige forbrug og investeringer steget betydeligt mindre end planlagt, og der er dermed også betydelig usikkerhed om effekten fremadrettet. Det gælder også de offentlige indtægter, der har overrasket markant positivt gennem mange år. Oven i det kommer, at den nye regering planlægger store ændringer af moms og skat, men det er på nuværende tidspunkt uvist, hvad det konkret vil betyde i 2027. Vi har indregnet, at der fortsat vil være et overskud på de offentlige finanser, om end mindre end tidligere. Med lav arbejdsløshed og pæne udsigter har dansk økonomi ikke behov for yderligere finanspolitiske lempelser, som vi ser det.

Både ledighed og beskæftigelse stiger

De sidste par år er beskæftigelsen steget med knap en procent årligt, mens arbejdsstyrken er vokset marginalt hurtigere, hvorfor ledigheden nu er godt 6.000 personer højere end for et år siden. Væksten i beskæftigelsen har været stabil, selv om fremgang er afløst af tilbagegang inden for industrien, formentlig på grund af Novo Nordisks nedskæringer. Det er blevet opvejet af fremgang i andre brancher og i den offentlige sektor, der har stået for cirka en tredjedel af jobvæksten det seneste år.

Danmarks Statistik har revideret tallene, så der nu er en bedre sammenhæng mellem beskæftigelsesudviklingen og produktionen over de seneste tre år, hvilket gør os mindre bekymrede for, at der pludselig skal komme et fald i beskæftigelsen. Tværtimod indebærer vores prognose en fortsat moderat vækst. Arbejdsstyrken vokser både på grund af indvandring og stigende erhvervsdeltagelse, og har det seneste år fået et ekstra løft fra tilgang af ukrainere. Vores prognose er baseret på, at vi vender tilbage til en mere normal vækst i arbejdsstyrken, men det er selvfølgelig meget usikkert og kan blive både mere og mindre. Fra 2027 vil flere kontanthjælpsmodtagere blive kategoriserede som jobparate og derfor tælle med som registrerede arbejdsløse. Økonomimisteriet forventer, at det vil øge arbejdsløshedstallet med 14.000 personer eller 0,5 procent af arbejdsstyrken, og det har vi også indregnet i vores prognose. Det er altså ikke udtryk for en reel stigning i ledigheden.

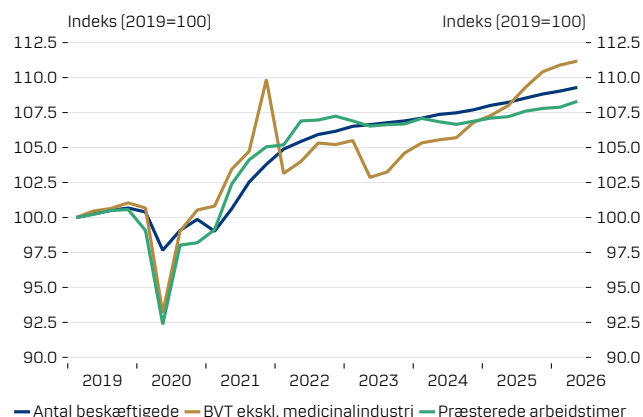
BNP-vækst er mindre værd end tidligere



Bytteforholdskorrigeret BNP er beregnet ved at korrigere eksporten for forskellen i udviklingen i eksport- og importpriser. Dermed giver det et billede af, hvad BNP-væksten faktisk betyder i form af forbrugsmulighed.

Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Macrobond

Produktionen vokser hurtigere end beskæftigelsen



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond

Lønningerne på det private arbejdsmarked steg 3,6 procent år til år i 2. kvartal, i tråd med prognosen. Overenskomsterne peger mod en svagt aftagende lønvækst i 2026 og 2027, og det har vi også indregnet i vores prognose. Stigende energipriser kan i princippet føre til pres for større lønstigninger i de lokale forhandlinger, men der er stadig tale om en ganske pæn fremgang i real-lønnen især i år, og vi har ikke indregnet nogen større lønglidning på den baggrund. En større risiko set med arbejdsgivernes øjne er nok, at opsvinget i dansk økonomi bliver stærkere end forventet, og at det udløser faldende ledighed, større lønstigninger og dermed en forværring af konkurrenceevnen.

Prispress spreder sig meget gradvist

Det blev kun til et par måneder med decideret lav inflation i første kvartal, inden benzin- og dieselpriiserne begyndte at trække opad. Regeringen indførte ingen afgiftslettelse, og derfor er priserne stadig ca. 20 procent højere end for et år siden. Det har trukket inflationen omtrent 0,4 procentpoint højere.

Den resterende del af stigningen fra knap 1 procent i starten af året til 1,7 procent inflation i juli – og faktisk mere til – kan tilskrives beregningsteknik og afspejler ikke en reel prisstigning.



Teknik trækker beskeden inflation op”

Chefanalytiker Bjørn Tangaa Sillemann

Sommerhuse og campingpladser er altid dyrest at leje om sommeren, og det har ikke været anderledes i år. Men vægten herpå i forbrugerprisindekset er steget meget betragteligt i år, og det trækker den årlige inflation op med 0,7 procentpoint i juli. I takt med, at prisen falder igen (for alvor i september), forsvinder den effekt gradvist fra inflationen frem mod udgangen af året. Der lader dermed ikke til at have været nogen betydelig smitteeffekt fra de højere oliepriser til andre varer og tjenester endnu, men der kan stadig ventes en forsinket effekt. Fødevarepriserne, som nok har større betydning for folks opfattelse af inflation end den faktisk opgjorte inflation, har sat tempoet ned som følge af priskrigen i foråret, og fødevarer trækker nu ned i inflationen i stedet for op.

Det er vores forventning, at andre varer gradvist vil blive dyrere som følge af højere transportomkostninger, men ikke i et omfang, der vil slå store huller i forbrugernes købekraft. Vi forventer, at inflationen vil blive højere næste år, hvilket også følger naturligt, når elafgiften ikke længere trækker ned i inflationsmålet.

Privatforbruget er fortsat lavt

Privatforbruget faldt i andet kvartal, trukket ned af lavere vareforbrug og lavere forbrug af køretøjer, mens serviceforbruget omvendt steg en smule. Trods tilbagegangen i andet kvartal lå den årlige realvækst i første halvår af 2026 fortsat på 2,0 procent. Bilforbruget svinger meget fra kvartal til kvartal, men ligger fortsat højt i et historisk perspektiv og trækker dermed det samlede privatforbrug op.

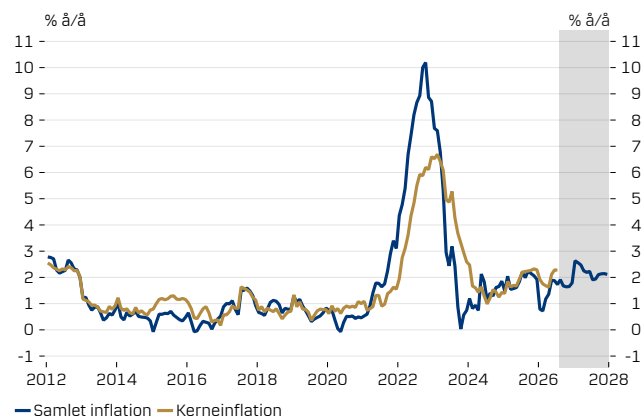
Forbrugsvæksten er dermed meget pæn på overfladen. Men der er også solid fremgang i realindkomsterne, og overordnet set er forbruget meget lavt i forhold til husholdningernes indkomster. Derfor har vi formentlig stadig en opsparingskvote, der er tæt på rekordhøj. Det skal ses i lyset af en forbrugertillid, der fortsat ligger meget lavt i et historisk perspektiv, og der er altså stadig god grund til at tro, at bekymring får forbrugerne til at holde igen. Danske Banks månedlige tal for korttransaktioner tyder samtidig på, at husholdningerne tilpasser sig de højere energipriser, og at det er med til at begrænse effekten på det øvrige forbrug. Det gælder især brændstof, hvor husholdningerne har reduceret forbruget målt i mængder som reaktion på de højere priser. Det skal også ses i lyset af det høje bilsalg, hvor tilgangen af nye biler til husholdningerne næsten udelukkende består af elbiler.

Trods udsigten til højere renter og energipriser venter vi en moderat forbrugsvækst i de kommende kvartaler. Fremgangen i realindkomsterne giver husholdningerne mere at gøre godt med, og det lave forbrug i årets andet kvartal giver plads til et vist løft. For 2027 har vi indregnet en svag stigning i husholdningernes tilbøjelighed til at bruge deres indkomst frem for at spare den op. Kommer der en mere markant forbedring i forbrugertilliden, er der dog potentiale for en væsentligt større vækst i forbruget på grund af det meget lave udgangspunkt.

Knap så varmt boligmarked

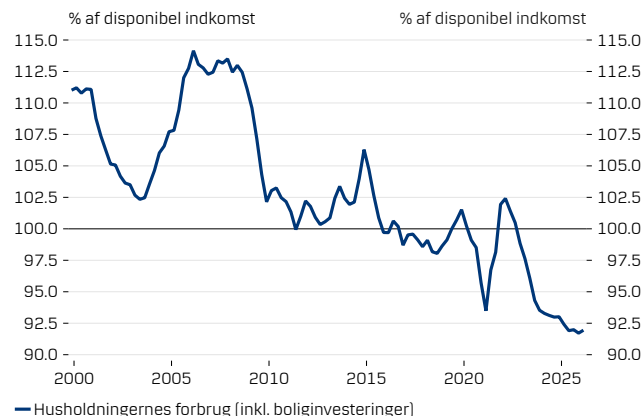
Huspriserne har sat tempoet en anelse ned hen over sommeren, men der er stadig godt med fart på. På landsplan er huspriserne steget knap 10 procent det seneste år, og selv om det især er København og oplandet, der trækker udviklingen, så er priserne

Højere oliepriser spreder sig langsomt



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Danske Bank

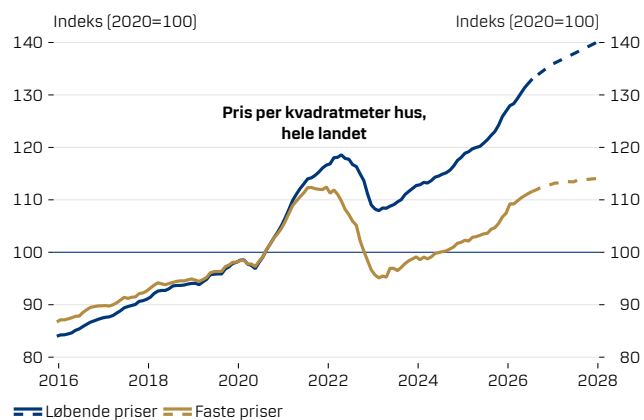
Forbruget er stadig meget lavt



4-kvartalers glidende gennemsnit. Beregnet ud fra fordringsrervedelsen korregeret for feriepengeudbetalingen i 2020 og 2021.

Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Macrobond

Fortsat høje, men lidt aftagende prisstigninger



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Financial



Der er et stort potentiale for en højere forbrugsvækst hos de forsigtige forbrugere”

Analytiker Asger Wilhelm Dalsjö

steget betydeligt i samtlige landsdele – f.eks. 9 procent på Fyn. Antallet af handler er også steget på det seneste, og der er stadig fin interesse for at købe hus.

Lejlighedsmarkedet i København er kølet mere ned. Men det kommer efter en periode med ekstraordinært meget fart på. Der har været færre handler, og udbuddet på markedet er steget betydeligt i år. I kølvandet herpå er der også kommet en opbremsning i prisudviklingen. Prisen på en ejerlejlighed i Region Hovedstaden er gået fra at stige 1-2% om måneden til nærmere ½ procent hen over sommeren. Prisnedsslagene er også steget betydeligt.

Når vi kigger frem, så peger det meste på, at priserne kan fortsætte opad i et pænt tempo. Reallønsvæksten var næsten 2% i andet kvartal, og forbrugernes humør er i bedring. En afmatning på lejlighedsmarkedet vil dog kunne påvirke prisudviklingen på huse i Hovedstaden og i omegnskommunerne, og så vil nye ejendomsvurderinger betyde, at boligskatten vil stige i 2027 som følge af de sidste års betydelige prisstigninger. Vi tror, de største prisstigninger ligger bag os.

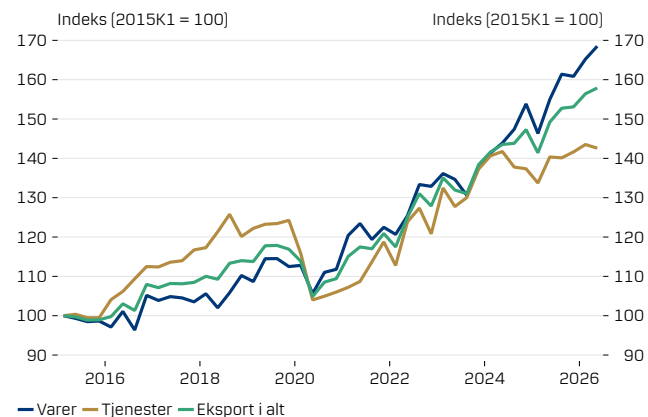
Eksportvæksten spreder sig

Eksporten er fortsat den altovervejende drivkraft for realvækst i dansk økonomi. I første halvår steg vareeksporten målt i mængder med knap 11 procent sammenlignet med samme periode året før. Den massive mængdemæssige vækst siger dog ikke ret meget om værdiskabelsen og påvirkningen på dansk økonomi. Væksten har i høj grad været drevet af varer produceret og solgt i udlandet, og den kommer på baggrund af yderligere fald i eksportpriserne. Kombinationen af faldende priser på medicinaleksport og stigende priser på olieimport trak i andet kvartal bytteforholdet på varer ned i sit laveste niveau siden 2000. Det afspejler sig også i en varebalance målt i kroner, som ikke har det samme vokseværk, som eksportvæksten ellers kunne indikere.

Selvom medicin har været den helt store drivkraft bag eksporten, så viser produktionsdata for første halvår, at der også er kommet gang i flere andre brancher i industrien. Det gælder blandt andet maskin- og metalproduktionen – en udvikling som skal ses i lyset af, at europæisk industri også har holdt dampen oppe trods de højere energipriser. Ordrebøgerne i de tyske industrivirksomheder er blevet væsentligt tykkere på det seneste, og det kan også bidrage til at holde aktiviteten oppe i de danske industrivirksomheder gennem prognoseperioden. Desuden ser det ud til, at vindmølleproduktionen har fået et pænt løft de seneste måneder.

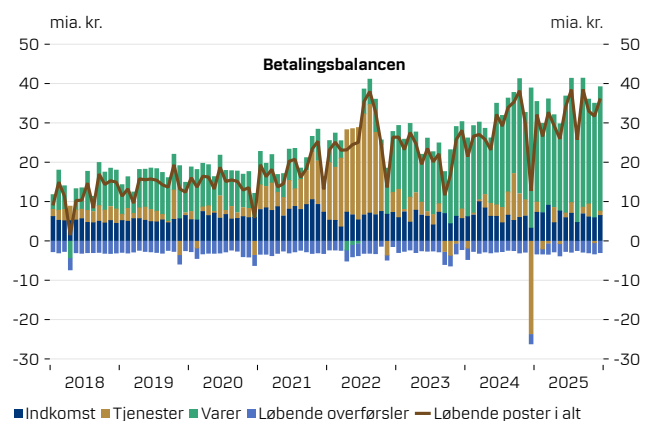
Tjenesteeksporten har ikke vist samme galoperende vækstrater, men den er trods alt vokset 4½ procent i første halvår sammenlignet med samme periode året før. Knap halvdelen af tjenesteeksporten blev sidste år udgjort af søtransporten, som har været understøttet af en solid vækst i verdenshandlen. Trafikpropper i Mellemøsten, knaphed på kapacitet og høje brændstofpriser har bidraget til at trække fragtraterne markant op på det seneste. Det har også afspejlet sig i en opjustering af A.P. Møller-Mærskes forventninger til regnskabet for 2026, og det er da også vores forventning, at de højere fragtrater vil reflektere sig i et

Voldsom vækst i eksportmængderne



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond

Høje fragtrater vil understøtte overskud



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond

større overskud på tjenestebalancen i prognoseperioden. Novo Nordisk har også opjusteret og forventer nu en mindre tilbagegang i omsætningen sammenlignet med foråret. Begge dele trækker i retning af et større overskud på betalingsbalancen.

Det ændrer dog ikke på, at den voldsomme stigning, vi har set i overskuddet på varer solgt uden for Danmarks grænser de seneste år, ser ud til at høre op. Oprustningen af forsvaret kommer også til at trække en betydelig mængde import i takt med, at materiellet bliver leveret.

Rentestigning på vej

Vi forventer en yderligere renteforhøjelse på et kvart procentpoint fra Den Europæiske Centralbank efter forhøjelsen i juni, og den vil som normalt blive fulgt op af en tilsvarende forhøjelse fra Danmarks Nationalbank. Gennem det seneste trekvarte år har der været længere perioder, hvor kronen har været 0,15-0,16 procent svagere end centralkursen, hvilket normalt er grænsen for, hvad Nationalbanken vil acceptere, og i juni opkøbte Nationalbanken 700 millioner kroner for at understøtte den. På den baggrund kan en selvstændig dansk renteforhøjelse på måske 0,1 procentpoint bestemt ikke udelukkes. Forventningen om en europæisk renteforhøjelse er allerede afspejlet i danske markedsrenter og er dermed med til at dæmpe aktiviteten en smule herhjemme.

Prognosetabel



Makroøkonomisk prognose - Danmark

	2025	2025	Prognose 2026	2027
Forsyningsbalance	Mia. kr. (løbende priser)	% å/å	% å/å	% å/å
Privatforbrug	1297,4	2,2	1,9	2,1
Offentligt forbrug	717,0	2,1	1,0	4,0
Faste bruttoinvesteringer	716,0	-3,8	-1,1	2,9
- Erhvervsinvesteringer	492,9	-5,6	-1,0	1,1
- Boliginvesteringer	118,9	-6,3	-6,0	4,3
- Offentlige investeringer	104,2	9,6	4,4	9,5
Væksbidrag fra lagerændringer		-0,2	0,8	0,0
Eksport	2158,2	3,5	6,5	4,2
- Vareeksport	1287,7	6,3	8,6	5,2
- Tjenesteeksport	870,5	-0,3	3,5	2,6
Import	1820,3	-1,2	1,8	3,4
- Vareimport	988,4	2,2	1,5	3,7
- Tjenesteimport	832,0	-5,0	2,3	3,1
BNP	3118,5	3,5	4,0	3,0
Økonomiske nøgletal				
Betalingsbalancen, mia. kr.		390,6	365,0	360,0
- % af BNP		12,5	11,4	10,9
Offentlig sektors saldo, mia. kr.		88,5	40,0	10,0
- % af BNP		2,8	1,3	0,3
Offentlig bruttogæld, mia. kr.		848,6	830,0	860,0
- % af BNP		27,2	26,0	25,9
Beskæftigelse*		3244,9	3274,7	3302,7
Bruttoledigheden*		87,7	93,9	109,6
- % af arbejdsstyrken		2,9	3,1	3,5
Huspriser, % å/å		6,0	8,5	4,5
Lønniveau i den private sektor, % å/å		3,8	3,5	3,3
Forbrugerpriser, %å/å		1,9	1,5	2,2
Finansielle nøgletal				
Udlånsrente, %**		1,75	2,25	2,25
Indskudsbevisrente, %**		1,60	2,10	2,10

*Årsgennemsnit (1.000 personer), **Slutningen af perioden
 Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Nationalbanken, Dansk Arbejdsgiverforening, Boligsiden



Editor-in-Chief:
Las Olsen
Cheføkonom
laso@danskebank.com



Asger Wilhelm Dalsjö
Analytiker
asdal@danskebank.dk



Bjørn Tangaa Sillemann
Chefanalytiker
bjsi@danskebank.com

Redaktionen afsluttet 2. september 2026 kl.16:00 CET
Økonomisk analyse

Analysen kan findes på
www.danskebank.com/danskeresearch

Hvor ingen anden kilde er nævnt er kilderne:
Danske Bank, Macrobond, EU, IMF og andre nationale
statistikbureauer samt egne beregninger.

Disclosures

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Analysen er udarbejdet af Las Olsen, Cheføkonom, Bjørn Tangaa Sillemann, Chefanalytiker, Asger Wilhelm Dalsjö, Analytiker.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt og under tilsyn af Finanstilsynet. Danske Bank er godkendt af Prudential Regulation Authority i Storbritannien og under tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority, og begrænset tilsyn af Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Kapitalmarked Danmarks anbefalinger.

Danske Bank er ikke registreret som et kreditvurderingsbureau i henhold til forordningen om kreditvurderings-bureauer (forordning (EF) nr. 1060/2009). Danske Bank overholder således ikke og søger ikke at overholde kravene til kreditvurderingsbureauer.

Interessekonflikter

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en

høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Planlagte opdateringer af analysen

Analysen opdateres kvartalsvis.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Generel disclaimer

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering og bør ikke betragtes som investerings-, juridisk eller skatterådgivning. Den er ikke og udgør ikke nogen del af, og må under ingen omstændigheder betragtes som, et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe eller sælge relevante finansielle instrumenter (dvs. finansielle instrumenter, der er nævnt heri, eller andre finansielle instrumenter fra nogen udsteder, der er nævnt heri, og/eller optioner, warrants, rettigheder eller andre interesser vedrørende sådanne finansielle instrumenter) ("Relevante Finansielle Instrumenter").

Analysen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentligt tilgængelige oplysninger, som Danske Bank A/S anser for pålidelige, men Danske Bank A/S har ikke uafhængigt verificeret indholdet heraf. Selvom der er udvist rimelig omhu for at sikre, at indholdet ikke er usandt eller vildledende, fremsættes ingen erklæring eller garanti, hverken udtrykkeligt eller underforstået, om rimeligheden, nøjagtigheden, fuldstændigheden eller rigtigheden af de oplysninger, meninger og forventninger, der er indeholdt i denne analyse, og Danske Bank, dets tilknyttede virksomheder og datterselskaber påtager sig intet ansvar for direkte eller indirekte tab, herunder, men ikke begrænset til, driftstab, i forbindelse med handlen i tillid til denne analyse.

De holdninger, der er udtrykt heri, er analytikernes holdninger og afspejler deres opfattelse pr. datoen for denne analyse. Disse holdninger kan ændre sig, og Danske Bank A/S er ikke forpligtet til at give modtagere af denne analyse meddelelse om sådanne ændringer eller om andre ændringer vedrørende oplysningerne i denne analyse.

Analysen henvender sig ikke til og må ikke udleveres til detailkunder i Storbritannien (se særskilt disclaimer nedenfor) og det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde som defineret i direktiv 2014/65/EU.

Analysen er ophavsretligt beskyttet og er kun tiltænkt den angivne modtager. Den må ikke reproducere eller distribueres helt eller delvist af nogen modtager til noget formål uden forudgående skriftligt samtykke fra Danske Bank A/S.

Disclaimer i forbindelse med distribution i Storbritannien

I Storbritannien er materialet kun til distribution til (1) personer, som har professionel erfaring med forhold, der relaterer sig til investeringer, og er omfattet af article 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("bekendtgørelsen"), (2) personer, som er omfattet af bekendtgørelsens article 49(2)(a)-(d) ('high net worth entities'), eller (3) personer, som har valgt at have status af professionelle klienter ('elective professional clients') eller i sig selv er professionelle klienter ('per se professional clients') i henhold til kapitel 3 i FCA Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer benævnes under ét "relevante personer"). I Storbritannien er dette

dokument udelukkende rettet mod relevante personer, og andre personer bør ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf.

Disclaimer i forbindelse med distribution i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

Materialet udleveres til og er udelukkende rettet mod personer i medlemslande i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), som er "kvalificerede investorer" som defineret i prospektforordningens artikel 2(e) (forordning (EU) 2017/1129) ("kvalificerede investorer"). Enhver person i EØS, som modtager dette dokument, vil blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende er en kvalificeret investor. Enhver sådan modtager vil også blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende ikke har modtaget dette dokument på vegne af personer i EØS, som ikke er kvalificerede investorer, eller personer i Storbritannien og medlemslande (hvor der er tilsvarende lovgivning), for hvilke investor har bemyndigelse til at træffe beslutninger udelukkende efter eget skøn. Danske Bank A/S handler i tillid til, at ovenstående erklæringer og accepter er sande og nøjagtige. Personer i EØS, der ikke er kvalificerede investorer, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf.

Disclaimer i forbindelse med distribution i USA

Materialet er udarbejdet af Danske Bank A/S og distribueres i USA af Danske Markets Inc., en amerikansk registreret børshandler og et datterselskab af Danske Bank A/S, i henhold til SEC-regel 15a-6 og relaterede fortolkningsbidrag, der er udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission. Materialet er bestemt for distribution i USA, men kun til amerikanske institutionelle investorer ('U.S. institutional investors') som defineret i SEC-regel 15a-6. Danske Markets Inc. påtager sig alene ansvaret for denne investeringsanbefaling i forbindelse med distribution i USA over for amerikanske institutionelle investorer.

Amerikanske investorer, der modtager materialet og ønsker at købe eller sælge relevante finansielle instrumenter, må kun gøre dette ved at kontakte Danske Markets Inc. direkte og bør være opmærksomme på, at investering i ikke-amerikanske finansielle instrumenter kan medføre visse risici. Finansielle instrumenter fra ikke-amerikanske udstedere er muligvis ikke registreret hos U.S. Securities and Exchange Commission og er muligvis ikke omfattet af regnskabs- og revisionsstandarder udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission.

Materialet er til almindelig oplysning for vores kunder og udgør kun en opfordring ('solicitation'), som denne term anvendes i henhold til CFTC Rule 23.605 bekendtgjort i U.S. Commodity Exchange Act. Medmindre andet udtrykkeligt angives, tager materialet ikke højde for særlige personers investeringsformål eller økonomiske situation.

Analyse færdiggjort: 2. september 2026 kl. 16:00 CET

Analyse offentliggjort første gang: 3. september 2026 kl. 06:00 CET

Global Danske Research

Head of Research
Heidi Schauman
heidi.schauman@danskebank.com

Macro

Head of
Las Olsen
Denmark
laso@danskebank.com

Asger Wilhelm Dalsjö
Denmark
asdal@danskebank.dk

Bjørn Tangaa Sillemann
Denmark, Japan
bjsi@danskebank.com

Rune Thyge Johansen
Euro Area
rujo@danskebank.com

Allan von Mehren
China macro and CNY
alvo@danskebank.com

Frída Måhl
Sweden
fmh@danskebank.com

Susanne Spector
Sweden coordinator
Sweden macro
sspec@danskebank.com

Frank Jullum
Norway
fju@danskebank.com

Kaisa Kivipelto
Finland
kakiv@danskebank.com

Olavi Kaskisaari
Finland
okas@danskebank.com

Minna Kuusisto
Finland coordinator
Global macro, geopolitics
mkuus@danskebank.com

Magnus Poulsen
US
magpo@danskebank.com

FI and FX Research

Co-Head of
Kristoffer Kjær Lomholt
(paternity leave)
Rates and FX Strategy
klom@danskebank.com

Co-Head of
Filip Andersson
Fixed income strategy
fian@danskebank.com

Mohamad Al-Saraf
JPY and NOK
G10 FX
moals@danskebank.com

Jesper Fjærstedt
SEK, PLN, HUF and CZK
jesppe@danskebank.com

Jens Nærvig Pedersen
DKK, commodities, USD
liquidity, Institutional FX
jenpe@danskebank.com

Kirstine Grønborg
Kundby-Nielsen
EUR fixed income, GBP, CHF
and Corporate FX
kigrn@danskebank.com

Joel Rossier
(paternity leave)
Fixed income strategy
joero@danskebank.com

Jens Peter Sørensen
Nordic and EUR fixed income
jenssr@danskebank.com

Antti Ilvonen
US and US Fixed Income
ilvo@danskebank.com

Credit Research

Head of
Jakob Magnussen
Utilities
jakja@danskebank.com

Brian Børsting
Industrials & Transportation
brbr@danskebank.com

Christian Svanfeldt
Real Estate and Industrials
chrsv@danskebank.com

Lina Berg
Industrials
linab@danskebank.com

Mads Rosendal
TMT and Industrials
madros@danskebank.com

Mark Thybo Naur
Financials and Strategy
mnau@danskebank.com

Marko Radman
Norwegian HY
mradm@danskebank.com

Olli Eloranta
Industrials and Real Estate
oelo@danskebank.com

Rasmus Justesen
Credit Portfolios
rjus@danskebank.com

Sebastian Grindheim
High-Yield
sgrin@danskebank.com

Sivert Meland Gejl Trana
Credit Portfolios
sivt@danskebank.com

Marcus Gustavsson
Real Estate
marcg@danskebank.com

Mille Opdahl Müller
Norway coordinator
Industrials & Real Estate
mifj@danskebank.com

Cross Asset Strategy

Head of
Bjarne Breinholt Thomsen
bt@danskebank.com

Piet Haines Christiansen
Chief strategist
phai@danskebank.com

Molly Guggenheimer
Strategist
mogu@danskebank.com

Mathias Christiansen
Analyst
mathch@danskebank.com

Sustainability Research

Head of
Louis Landeman
Sustainability/ESG
llan@danskebank.com

Ebba Edholm
Sustainability/ESG
eedh@danskebank.com