



Et spændende år i sigte

- Vi har over de seneste par uger fået forbrugertillid fra USA i form af Conference Board, kinesisk PMI samt endelige PMI-tal for industrien i Eurozonen. Den amerikanske forbrugertillid har været let stigende med udsigten til at Trump skulle vinde valget – men faldt i december til det laveste i 3 måneder.
- Opløftende tal fik vi fra den kinesiske økonomi med PMI-tal (aktivitetsbarometer), der overraskede positivt med en stigning fra 50,8 til 52,5 – der blev trukket op af servicedelen.
- I den kommende uge får vi igen interessante nøgletal i form af dugfriske inflationstal for december i Eurozonen samt jobrapport fra USA i form af Nonfarm Payroll.
- Der venter et spændende år i 2025, hvor der er nogle interessante begivenheder at holde øje med. Blandt andet bliver Trump indsat som præsident den 20. januar, og den 23. februar er der valg i Tyskland. Derudover presser spørgsmålene sig på: Hvilke politikker vil Trump gennemføre, og hvad bliver konsekvenserne? Vil EU-Kommissionen gennemføre nogle af de mange produktivitsfremmende tiltag foreslået i Draghi-rapporten? Vil der komme en våbenhvile/fredsftale mellem Rusland og Ukraine?

Indhold

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

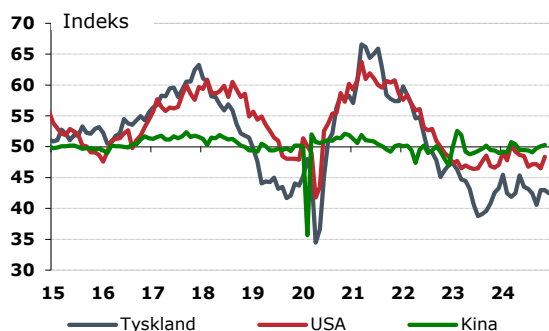
Ansvarshavende redaktør:

Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

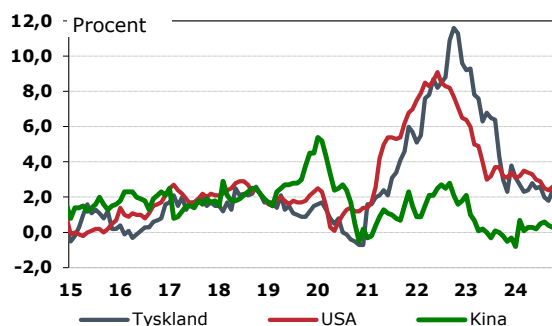
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Tir.	Inflation, foreløbig (dec.)	-0,3% (2,2%)	-	0,4% (2,4%)
USA	Tir.	ISM, service (dec.)	52,1	-	53,5
USA	Fre.	Beskæftigelse, NFP (dec.)	227.000	-	153.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Et spændende år i sigte

Daisy Nielsen, dnie@sparnord.dk, tlf. 96344153

Efter en lidt tynd omgang nøgletal over jul og nytår er der i næste uge igen spændende nøgletal på menuen, herunder inflation fra Eurozonen samt arbejdsmarkedsrapport fra USA. Derudover står vi overfor en række begivenheder i 2025, som kan få stor betydning for den økonomiske udvikling de kommende år.

Ugerne der gik: Forbrugertillid og PMI

Den forhøjede optimisme efter Trump blev valgt, virker for nu til at have været af midlertidig karakter. Amerikansk forbrugertillid målt i form af Conference Board faldt nemlig i december til det laveste i 3 måneder, hvor især forventningsdelen faldt, og ligger nu på det laveste niveau i fem måneder. Forbrugerne påpegede især usikkerhed i forhold til politik samt tariffer som afgørende faktorer for den lavere måling. Derudover var forbrugerne mindre optimistiske i forhold til deres fremtidige indkomst samt beskæftigelsesudsigter, selvom målingen viste, at der fortsat virker til at være fint med jobs til rådighed på nuværende tidspunkt.

Fra Kina fik vi nogle opløftende PMI tal (aktivitetsbarometer) fra december, hvor servicedelen steg mere end ventet fra 50 til 52,2, som trak det samlede indeks op fra 50,8 til 52,2, selvom industridelen faldt en smule fra 50,3 til 50,1. Stigningen i det samlede PMI er den største i næsten to år, og skal formentlig tilskrives de stimulanser, som den kinesiske regering har foretaget den seneste tid. Industrimæssigt ser det dog ikke helt så optimistisk ud, og Caixin PMI (som er en privat måling) for industri viste et stort fald fra 51,5 til 50,5 mod en ventet stigning. Mange havde ventet en stigning som følge af en forventning om, at importen fra amerikanske virksomheder ville stige, inden eventuelle tariffer fra Trump-administrationen bliver indført. På trods af en opløftende måling i det samlede PMI hersker der fortsat en del tvivl om, hvor vedvarende denne fremgang kan være i kinesisk økonomi, da landet står overfor en række strukturelle udfordringer samt kommende toldpolitik fra USA.

Fra Eurozonen fik vi fra en række lande de endelige tal for PMI-industri for december. Det samlede tal for Eurozonen var en anelse lavere med 45,1 mod 45,2 i den foreløbige måling. På mandag får vi så de endelige tal for både PMI-service samt for det samlede PMI, der i den foreløbige måling viste en stigning (fra 48,3 til 49,5), som især var trukket af en stor stigning i service, der nu igen viser tegn på fremgang med en måling på 51,4 i december.

Kommende uge: Inflation og jobrapport

I den kommende uge får vi tirsdag de første estimater på inflationen for Eurozonen i december, hvor vi mandag varmer op med de første tyske estimater, og hvor vi fredag får tal for den danske inflation. I Eurozonen forventes inflationen at stige fra 2,2% i november til 2,4% i december

på grund af basiseffekter fra energi. Forventningen er dog, at inflationen vil falde og stabilisere sig omkring 2% i løbet af 2025. Men den 1. januar lukkede Rusland for den sidste gasforsyning gennem Ukraine til Europa. Selvom gasforsyningen fra Rusland gennem Ukraine kun står for 5% af det samlede gasbehov i Europa, betyder det, at flere centraleuropæiske lande vil skulle købe potentielt dyrere energi andre steder, og gaspriserne steg da også ovenpå lukningen.

Lukningen af gasforsyningen har dog været forventet, men spørgsmålet er, om det potentielt kan påvirke energipriserne så meget, at det vil gøre det sværere at ramme inflationsmålet på 2%. På den anden side vil højere energipriser ramme den i forvejen pressede industrisektor i Europa, herunder især Tyskland, samt presse de europæiske forbrugere, som potentielt vil kunne trække kerneinflationen ned på grund af lavere aktivitetsniveau.

På den amerikanske front får vi referat fra Fed-mødet i december samt ISM-service, men den helt store begivenhed bliver arbejdsmarkedsrapporten for december på fredag, som kan afklare, om Feds lidt aftagende bekymring for arbejdsmarkedet er berettiget.

Vigtige begivenheder i 2025

Af særlige begivenheder i 2025 er først og fremmest indsættelsen af Donald Trump som den 47. præsident i USA den 20. januar. Trump har lovet tariffer, skattelettelser samt mindre immigration og det bliver spændende at se, hvad han får gennemført og ikke mindst hvor hurtigt, samt hvad de økonomiske konsekvenser faktisk ender med at blive både for USA og for resten af verden. En anden dato, der er værd at holde øje med, er den 14. marts, hvor den midlertidige budgetaftale i USA udløber. Hvis der ikke landes en ny aftale inden, risikerer man en nedlukning af statsapparatet, som man kun lige undgik før julen 2024.

Den 23. februar er der valg i Tyskland, og det bliver spændende, om en ny regering kan vende skuden i en presset tysk økonomi, og om Tyskland skal til at føre en knap så stram finanspolitisk linje med mindre fokus på landets benhårde "gældsbremse". Den 1. juli får Eurozonen desuden sit 21. medlem, da Bulgarien bliver en del af holdet og skifter til euroen. Den 8. november er der valg i Norge, og den 18. november er der valg til kommuner og regioner i Danmark, hvor næste Folketingsvalg desuden skal afholdes senest den 31. oktober 2026.

Af ubekendte er blandt andet, hvorvidt vi med den politiske turbulens i Frankrig kommer til at se endnu et valg i Nationalforsamlingen og måske en tidlig tilbagetrækning af Macron, som ellers sidder til 2027? Får vi eventuelt en eskalering af Ruslands hybridkrig mod vesten? Får vi med Trump som præsident en våbenhvile/fredsftale mellem Rusland og Ukraine? Hvad sker der med konflikten mellem Israel, Gaza og Libanon? Og hvad med Kina og Taiwan?

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 6. januar					
02:45	Kina	Caixin PMI, Service (dec.)	52,3	-	-
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (dec.)	51,5	-	51,4
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (dec.)	47,7	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Service (dec.)	49,2	-	50,0
09:50	Frankrig	S&P PMI, Service (dec./endelig)	48,2	-	48,2
09:50	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (dec./endelig)	46,7	-	46,7
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (dec./endelig)	51,0	-	51,0
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (dec./endelig)	47,8	-	47,8
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (dec./endelig)	49,5	-	49,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (dec./endelig)	51,4	-	51,4
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (jan.)	-17,5	-	-16,0
10:30	UK	S&P PMI, service (dec./endelig)	51,4	-	51,4
10:30	UK	S&P Global, sammensat (dec./endelig)	50,5	-	50,5
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (dec./flash)	-0,2% (2,2%)	-	0,3% (2,4%)
15:45	USA	S&P PMI, Service (dec./endelig)	58,5	-	58,5
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (dec./endelig)	56,6	-	-
16:00	USA	Industriordrer (nov.)	0,2%	-	-0,3%
16:00	USA	Ordre, kernekapitalgoder (nov.)	0,5%	-	0,2%
Tirsdag den 7. januar					
08:00	Danmark	Arbejdslededsprocent (nov.)	2,6%	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (dec./flash)	-0,1% (1,3%)	-	0,3% (1,4%)
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (dec./flash)	-0,3% (2,2%)	-	0,4% (2,4%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (dec./flash)	(2,7%)	-	(2,7%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (dec./flash)	(1,5%)	-	(1,6%)
11:00	Eurozonen	Arbejdslededsprocent (nov.)	6,3%	-	6,3%
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (nov.)	7.744.000	-	7.700.000
16:00	USA	ISM, Service (dec.)	52,1	-	53
Onsdag den 8. januar					
08:00	Tyskland	Industriordrer (nov.)	-1,5% (5,7%)	-	-0,2% (2,5%)
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (dec.)	90	-	90
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (dec./endelig)	-14,5	-	-
11:00	Eurozonen	Servicetillid (dec.)	5,3	-	5,7
11:00	Eurozonen	Industritillid (dec.)	-11,1	-	-11,6
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (dec.)	95,8	-	95,9
11:00	Eurozonen	PPI (nov.)	0,4% (-3,2%)	-	-
14:15	USA	ADP beskæftigelse (dec.)	146.000	-	130.000
20:00	USA	FOMC referat	-	-	-
21:00	USA	Forbrugercredit (nov.)	\$19,239mia.	-	\$9,100mia.
Torsdag den 9. januar					
02:30	Kina	Inflation, CPI (dec.)	0,2%	-	0,1%
08:00	Tyskland	Industriproduktion (nov.)	-1,0% (-4,5%)	-	0,5% (-4,5%)
08:00	Danmark	Industriproduktion (nov.)	5,5%	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (nov.)	48,8mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (nov.)	-0,5% (1,9%)	-	0,5%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	211.000	-	-
16:00	USA	Engrosagre (nov./endelig)	-0,2%	-	-
Fredag den 10. januar					
08:00	Danmark	Inflation, CPI (dec.)	-0,3% (1,6%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (dec.)	-0,4% (1,6%)	-	-
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (dec.)	0,4% (4,0%)	-	0,3% (4,0%)
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (dec.)	227.000	-	153.000
14:30	USA	Arbejdslededsprocent (dec.)	4,2%	-	4,2%
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (dec.)	34,3	-	34,3
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (jan./flash)	2,8%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (jan./flash)	3,0%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

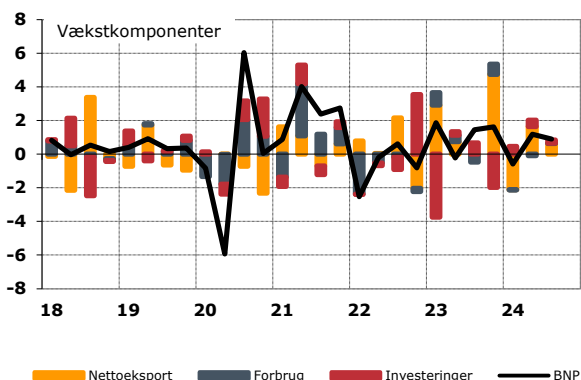
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 19. december 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,1)	(3,0)
Danmark	2,5	3,0 (2,2)	2,4 (2,1)
Eurozonen	0,4	0,7 (0,8)	1,1 (1,1)
Tyskland	-0,3	-0,1 (-0,1)	0,6 (0,6)
USA	2,9	2,7 (2,7)	2,0 (2,1)
Kina	5,2	(4,8)	(4,5)
Japan	1,7	0,0 (-0,2)	1,0 (1,2)
England	0,4	0,9 (0,9)	1,4 (1,4)
Sverige	0,1	0,6 (0,6)	1,8 (1,9)
Norge	0,0	0,7 (0,8)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 19. december 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,4	1,5	1,9
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	84	87	95
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	2,9	1,7
Off. gæld, pct. af BNP	33,6	31,5	30,0
Betalingsbalance, mia.	275	365	380
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,75	1,75
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,00	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,10	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

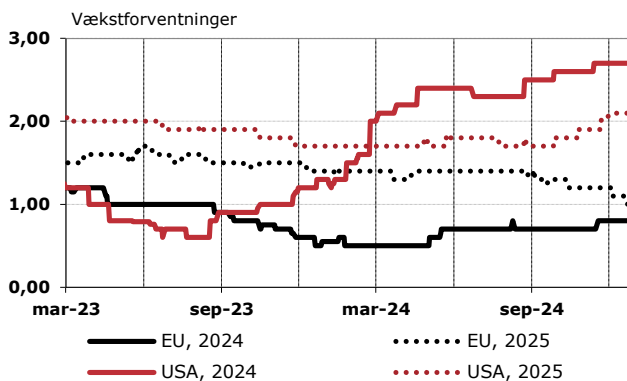


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	45	27	0

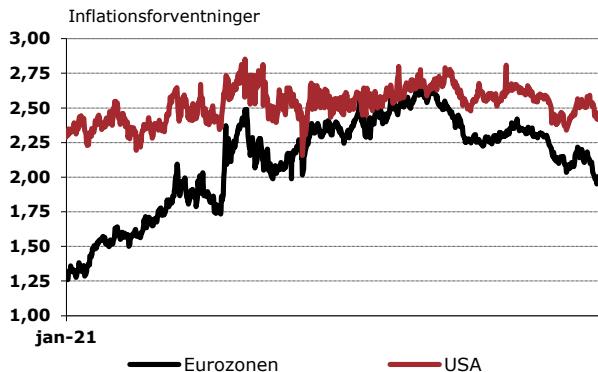
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 20. december 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
03-01-25	2,60	3,00	4,25 - 4,50	4,75	0,25	2,50	4,50	0,50
Mar 25	2,10	2,50	4,00 - 4,25	4,75	0,30	2,50	4,25	0,50
Jun 25	1,60	2,00	3,75 - 4,00	4,50	0,40	2,25	4,00	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	4,25	0,50	2,00	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,25 - 3,50	4,00	0,60	2,00	4,00	0,25

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)

	03-01-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,97	746	746	746
USD/DKK	725,32	720 ↑	735 ↑	710 ↑
JPY/DKK	4,61	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	898,85	895	900	870
SEK/DKK	65,09	65	64	67
NOK/DKK	63,66	63	64	67
EUR/USD	102,85	104	101	105
USD/JPY	157,28	157	160	148
EUR/JPY	161,76	162	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 20. december 2024

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	10 år	
03-01-25	1,85	1,97	2,12	03-01-25	2,65	2,32	2,40	2,51
mar 25	1,60	1,90	2,10	mar 25	2,10	2,10	2,40	2,50
jun 25	1,60	1,90	2,15	jun 25	1,65	2,10	2,40	2,55
sep 25	1,55	2,00	2,25	sep 25	1,70	2,00	2,45	2,60
dec 25	1,60	2,10	2,30	dec 25	1,75	2,05	2,55	2,65

Anbefalet aktivallokering

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivklasse	Dato			
	24-09-24	07-03-24	24-11-23	21-09-23
Aktier	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Neutral vægt

Læs mere på <https://www.sparnord.dk/investering/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Officielle rentesatser

Land	Rente	Seneste ændring	Dato for ændring	Aktuel sats
Danmark	Foliorente	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	2,75%
	Diskonto	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	12. december 2024	3,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	3,00%
USA	Fed Funds	-25 bp.	18. december 2024	4,25% - 4,50%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	31. juli 2024	0,25%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. november 2024	4,75%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	19. december 2024	2,50%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-50bp.	12. december 2024	0,50%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	30. september 2024	9,50%
	Indlånsrente	-50 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	21. august 2023	3,10%

ANSVARFRASKRIVELSE:

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale; og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. 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.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsområdet i 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. Finansielle instrumenter som f.eks. aktier, obligationer og fonde kan både stige og falde i værdi. Og selvom langsigtede investeringer historisk har givet et positivt afkast, er der en risiko for, at du kan tabe dele af eller hele din investering. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Redaktionen afsluttet, 03. januar 2025, kl. 11:45