



MAKRO

Ugescenario

Uge 24-25

Markedsføringsmateriale

4. juni 2025

Robust dansk vækst ... med risici ...

- Ovenpå en uge med mange vigtige nøgletal og begivenheder - og en del helligdage på det finansielle marked - står vi overfor en lidt tyndere kalender i de kommende 2 uger (uge 24 og 25), hvor fokus vil blive på forbrugertillid, inflation og rentemøde ud af USA, mens Eurozonen primært kan byde på tal for den tyske Zew indikator (som forløber for Ifo og PMI senere).
- Det sker ovenpå en uge hvor vi ikke kender alle tal for det amerikanske arbejdsmarked der blev offentliggjort frem til fredag. De sidste tal efter deadline på denne publikation. I Europa viste de europæiske inflationstal viste et fald til 1,9% og dermed målopfyldelse for ECB for første gang siden september/oktober 2024 og hvor vi ellers skal tilbage til 2021 før krigen i Ukraine og inflationskrisen.
- Det åbner helt op for den 8 rentenedsættelse fra ECB torsdag. Ligeledes efter deadline på denne publikation.
- Dette Ugescenario dækker de næste to uger - ugerne 24 og 25. Her tynder tabellen over nøgletal og begivenheder lidt ud - med fokus på inflation og forbrugertillid ud af USA i den første uge og rentemøde i Fed i den anden uge. I perioden bliver der også fokus på tal for den såkaldte "wage-tracker" fra ECB onsdag i første uge og (endelig) inflation om onsdagen i anden uge. I Danmark vil der være fokus på inflation og forbrugertillid.

Indhold

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

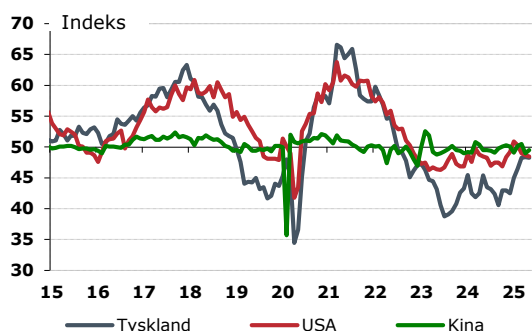
Ansvarshavende redaktør:

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

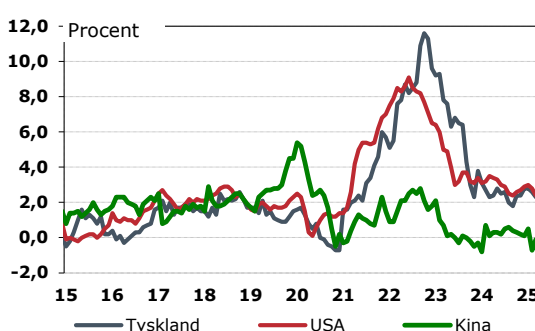
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Ons.	Kerneinflation (maj)	0,2% (2,8%)	-	0,3% (3,0%)
Eurozonen	17/6	ZEW, Forventninger (juni)	25,2	-	-
USA	18/6	Fed rentemøde, rentebånd	4,25% - 4,5%	4,25% - 4,5%	4,25% - 4,5%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Robust dansk vækst ... med risici ...

Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96344057

Ovenpå en uge med mange vigtige nøgletal og begivenheder - og en del helligdage på det finansielle marked - står vi overfor en lidt tyndere kalender i de kommende 2 uger (uge 24 og 25), hvor fokus vil blive på forbrugertillid, inflation og rentemøde i USA, mens Eurozonen primært kan byde på tal for den tyske Zew indikator (som forløber for Ifo og PMI senere).

Det sker ovenpå en uge med europæiske inflationstal der viste et fald til 1,9% og dermed målopfyldelse for ECB for første gang siden september/oktober 2024 og hvor vi ellers skal tilbage til 2021 før krigen i Ukraine og inflationskrisen. Det var to dage inden rentemødet i ECB, torsdag den 5. juni, som vi ikke kender ved deadline på denne artikel. Målopfyldelse for inflationen kombineret med svage lønindikatorer peger i retning af den 8. rentenedsættelse siden rentetoppen på 4%. Denne gang fra 2,25% til 2,00%. Det forventes at udløse en tilsvarende dansk rentenedsættelse fra 1,85% til 1,60%.

På den anden side af Atlanten var den seneste uge præget af tal for arbejdsmarkedet. Både JOLTS rapport (Job åbninger), ADP beskæftigelse (privat), tal for nye understøttelsesansøgninger og ikke mindst den månedlige arbejdsmarkedsrapport fredag der sidste gang overraskede lidt opad med en stigning i beskæftigelsen på 177.000. Jobåbningerne viste fortsat over 7 millioner ledige stillinger (til ca. det samme antal arbejdsløse), mens ADP rapporten var forventet at vise fremgang i beskæftigelsen på 100.000.

ISM indikatoren for industri viste en måling under 50 og dermed tilbagegang. Samlet et let svækket udtryk op til den månedlige arbejdsmarkedsrapport fredag den 6. juni.

Robust dansk økonomi, med usikkerheder ...

I forrige uge offentliggjorde Det Økonomiske Råd deres halvårslige Vismandsrapport hvor de denne gang nedjusterede vækstforventningen en smule fra 2,8% til 2,6% for 2025 og forventer en lidt lavere vækst på knap 1% i 2026. Det kommer ovenpå en vækst i 2024 der med en vækst på 3,7% langt overgik forventningen. I den nye rapport fremhæver vismændene, at dansk økonomi står over for en periode med stor usikkerhed, især på grund af den amerikanske regerings uventede og markante ændringer i handelspolitikken, herunder stigende todsatser siden januar 2025.

... men fortsat højkonjunktur

Men, på trods af usikkerheden står dansk økonomi stærkt, med høj beskæftigelse, lav inflation og store offentlige overskud. Økonomien forventes at forblive i moderat højkonjunktur, selvom væksten vil aftage. Beskæftigelsen topper i 2025, men ventes at holde sig relativt høj i 2026. Samlet en prognose ligger tæt på Spar Nords prognose for dansk økonomi der lyder på en vækst i 3,1% i 2025 - faldende til 2,0% i 2026 - med fortsat rekordhøj beskæftigelse og med et rekordhøjt overskud på betalingsbalancen.

Stigende amerikansk forbrugertillid

Efter fem måneders fald steg den amerikanske forbrugertillid pænt i maj. Ifølge "Conference Board" forbrugertillidsmåling steg tilliden med 12,3 point til 98,0, op fra 85,7 i april. Dette er den største månedlige stigning i fire år. Samtidig blev en anden måling ("University of Michigan") opjusteret i forhold til den første foreløbige måling.

Stigningerne skyldes primært forbedrede forventninger til fremtidige økonomiske forhold, herunder beskæftigelse og indkomst. Forbrugernes vurdering af den nuværende økonomiske situation forbedredes også, om end i mindre grad. Mange respondenter nævnte en pause i todsatserne mellem USA og Kina som en positiv faktor. Forventningsindekset forblev dog under 80, hvilket ofte indikerer risiko for recession. Samtidig er bekymringer om inflation og fremtidige toldforhøjelser stadig udbredte blandt forbrugerne.

De kommende 2 uger: Inflation, forbrugertillid og Fed

Dette Ugescenario dækker de næste to uger - ugerne 24 og 25. Her tynder tabellen over nøgletal og begivenheder lidt ud - med fokus på inflation og forbrugertillid ud af USA i den første uge og rentemøde i Fed i den anden uge. Markedet forventer en uforandret rente fra en amerikansk centralbank der også offentliggør ny økonomiske prognoser og de såkaldte "dot-plots" fra medlemmerne af FOMC-komiteen. Altså et overblik over hvor de enkelte Fed guvernører ser renten på 1 år, 2 år og langt sigt.

Fed står i det grundlæggende dilemma, at de har et dobbelt-mandat mht. at sikre en lav stabil inflation og et stabilt arbejdsmarked - samtidig med at Donald Trumps økonomiske politik øger usikkerheden maksimalt mht. til de offentlige finanser og det amerikanske obligationsmarked på den ene side og handel, tariffier og prisudvikling på den anden side. Vi forventer (som "markedet"), at Fed vælger en "vent-og-se" holdning der udskyder rentenedsættelser til efteråret.

I perioden bliver der også fokus på kinesiske nøgletal for forbrug og produktion, tysk Zew indikator, tal for den såkaldte "wage-tracker" fra ECB onsdag i første uge og (endelig) inflation om onsdagen i anden uge.

I Danmark vil der være fokus på inflationen der er faldet til 1,5%, samt forbrugertillid ud fredag sidst i perioden. Forbrugertilliden i Danmark lå i maj på -18,4 hvilket er det laveste niveau siden "inflationskrisen" i 2022. Et niveau der ikke er set lavere siden "kartoffelkuren" i slut-80'erne! En udvikling der er lidt en gåde når man kigger på de underliggende privatøkonomiske forhold for husholdningerne, men som sandsynligvis skyldes en usikkerhed på baggrund af krig, konflikter og politisk opbrud uden for landets grænser.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 9. juni					
03:30	Kina	Inflation, CPI (maj)	(-0,1%)	-	(-0,1%)
00:00	Kina	Import/eksport (maj)	-0,2% / 8,1%	-	0,5% / 6,8%
Tirsdag den 10. juni					
08:00	Japan	Maskinordrer (maj)	7,7%	-	-
08:00	Danmark	Inflation, CPI (maj)	0,1% (1,5%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (maj)	0,1% (1,5%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (juni)	-8,1	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (maj)	95,8	-	95,8
Onsdag den 11. juni					
11:00	Eurozonen	ECB, "Wage-tracker"	-	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (maj)	0,2% (2,3%)	-	0,2% (2,5%)
14:30	USA	Kerneinflation (maj)	0,2% (2,8%)	-	0,3% (2,9%)
19:00	USA	Salg af 10 årige Treasuries	-	-	-
20:00	USA	Off. budget (maj)	258,4b	-	-
Torsdag den 12. juni					
08:00	UK	Industriproduktion (apr.)	-0,7% (-0,7%)	-	-
08:00	UK	Handelsbalance (apr.)	-3696m	-	-
14:30	USA	PPI (maj)	-0,5% (2,4%)	-	0,2%
14:30	USA	Kerne PPI (maj)	-0,4% (3,1%)	-	0,3%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
Fredag den 13. juni					
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (apr.)	27,9b	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (apr.)	2,6% (3,6%)	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (juni)	52,2	-	52,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (juni)	58,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (juni)	47,9	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (juni)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (juni)	4,2%	-	-
Mandag den 16. juni					
04:00	Kina	Detailsalg (maj)	(5,1%)	-	(4,8%)
04:00	Kina	Industriproduktion (maj)	(6,1%)	-	(5,5%)
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (maj)	5,1%	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (juni)	-9,2	-	-
Tirsdag den 17. juni					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (juni)	25,2	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (juni)	-82,0	-	-
14:30	USA	Kernedetailsalg (maj)	-0,20%	-	-
15:15	USA	Industriproduktion (maj)	0,00%	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (juni)	34,0	-	-
Onsdag den 18. juni					
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (maj)	0,0% (1,9%)	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (maj)	(2,3%)	-	-
14:30	USA	Nybyggeri (maj)	1361k	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
20:00	USA	Fed, rentebånd	4,25% - 4,5%	4,25% - 4,5%	4,25% - 4,5%
20:30	USA	Fed, pressemøde	-	-	-
Torsdag den 19. juni					
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	4,3%	-	-
Fredag den 20. juni					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (juni)	-20,0	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (juni)	-18,4	-	-
08:45	Frankrig	Lønninger (1. kvrt.)	0,7%	-	-
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (juni)	-4	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (maj)	-1,0%	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (juni)	-15,2	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

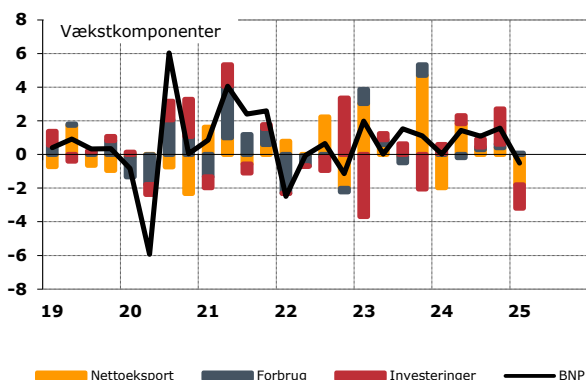
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 23. maj 2025)*			
	2024	2025E	2026E
Global	3,3	(2,6)	(2,8)
Danmark	3,7	3,1 (2,6)	2,0 (1,9)
Eurozonen	0,9	1,0 (0,8)	1,2 (1,1)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,0)	1,2 (1,1)
USA	2,8	1,4 (1,4)	1,5 (1,5)
Kina	5,0	(4,2)	(4,0)
Japan	0,2	1,0 (1,0)	(0,8)
England	1,1	1,0 (0,9)	(1,2)
Sverige	1,0	1,7 (1,7)	2,2 (2,0)
Norge	0,6	1,0 (1,1)	1,5 (1,5)

* Konsensus i parentes

Danske nøgletal (pr. 23. maj 2025)			
	2024	2025E	2026E
Inflation, pct.	1,4	1,8	1,8
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,9	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	87	88	90
Off. saldo, pct. af BNP	4,5	2,5	2,0
Off. gæld, pct. af BNP	31,1	29,5	28,5
Betalingsbalance, mia.	385	390	380
Indskudsbevisrente (ultimo)	2,60	1,60	1,60
3 mdr. Cibor (ultimo)	2,65	1,80	1,80
10 årig stat, (ultimo)	2,10	2,65	2,75
DKK/USD, (ultimo)	7,20	6,80	6,70

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

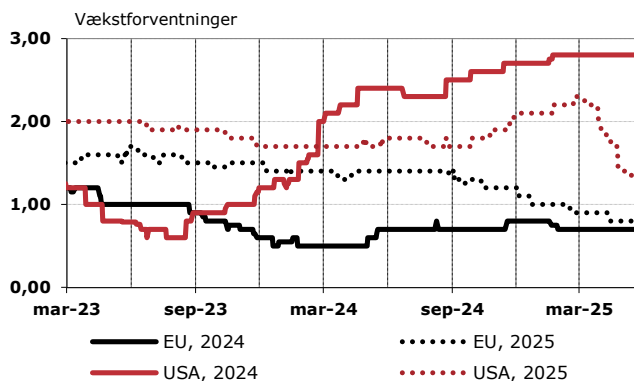


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. maj 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,7	3,1	2,0
Import*	3,3	4,4	2,0
Eksport*	7,5	3,5	2,6
Privatforbrug*	0,7	1,3	1,6
Off. forbrug*	1,4	1,0	1,7
Investeringer*	2,7	3,4	1,4
Lagre (vækstbidrag)	-0,5	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28	25	10

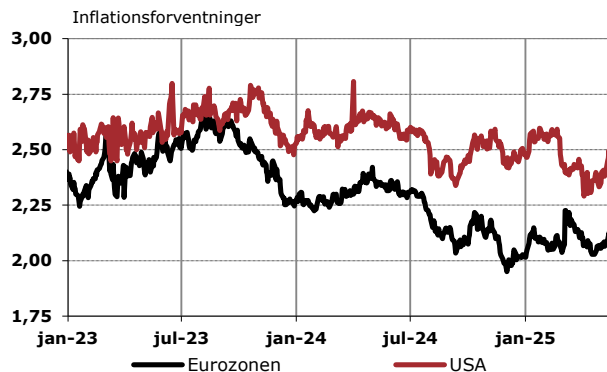
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 21. marts 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
04-06-25	1,85	2,25	4,25 - 4,50	4,25	0,50	2,25	4,50	0,25
Jun 25	1,60	2,00	4,25 - 4,50	4,25	0,60	2,25	4,25	0,25
Sep 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,25	0,70	2,25	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	4,25	0,70	2,25	4,00	0,25
Mar 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	4,00	0,80	2,25	4,00	0,25

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (konsensus)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap

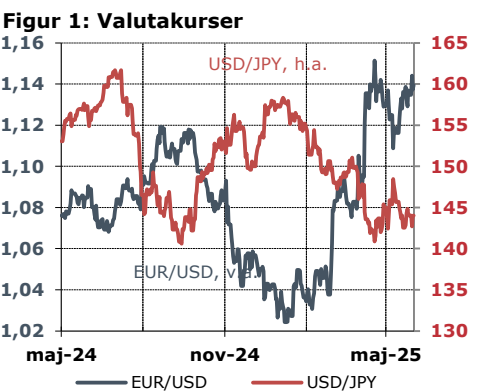


Renter og valuta

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)				
	04-06-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,95	746	746	746
USD/DKK	654,55	655	670	680
JPY/DKK	4,55	4,60	4,70	4,90
GBP/DKK	886,02	885	895	900
SEK/DKK	68,15	68	68	70
NOK/DKK	64,73	64	63	67
EUR/USD	113,94	114	111	110
USD/JPY	144,01	142	143	139
EUR/JPY	164,08	162	159	152



Renteforventninger: opdateret 4. juni 2025

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
04-06-25	1,67	1,95	2,51	04-06-25	1,99	2,04	2,35	2,69
sep 25	1,55	1,85	2,55	sep 25	1,75	1,95	2,25	2,75
dec 25	1,65	1,95	2,65	dec 25	1,80	2,05	2,35	2,85
mar 26	1,70	2,10	2,70	mar 26	1,80	2,10	2,45	2,90
jun 26	1,75	2,20	2,80	jun 26	1,85	2,10	2,55	3,00

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	10-04-25	11-03-25	15-01-25	24-09-24
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	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.	6. marts 2025	1,85%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	6. marts 2025	1,85%
	Udlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,00%
	Diskonto	-25 bp.	6. marts 2025	1,85%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	6. marts 2025	2,40%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,25%
USA	Fed Funds	-25 bp.	18. december 2024	4,25% - 4,50%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	24. januar 2025	0,50%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	8. maj 2025	4,25%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	29. januar 2025	2,25%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-25bp.	20. marts 2025	0,25%
Kina	Reservekrav	-50 bp.	7. maj 2025	9,00%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	20. maj 2025	3,00%

ANSVARSFRAKRIVELSE:

Denne publikation er udgivet af Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. 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. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. 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. Historiske afkast, prognoser, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som en pålidelig indikator for fremtidig udvikling. Medmindre andet er angivet, er afkastberegninger opgjort eksklusive handelsomkostninger og eventuel skat. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt, og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Redaktionen afsluttet, 04. juni 2025, kl. 10:48