



MAKRO

Ugescenario

Uge 27

Markedsføringsmateriale

27. juni 2025

En tung nøgletalsuge

- Powells halvårslige høring i Kongressen bød ikke på væsentligt nyt i forhold til udmeldingerne ovenpå sidste uges rentemøde. Conference Board forbrugertilliden for juni faldt overraskende tilbage drevet af blandt andet mindre optimisme med hensyn til jobudsigterne.
- Den kommende uge byder på en række meget vigtige amerikanske nøgletal – herunder ikke mindst arbejdsmarkedsrapporten for juni, der på grund af Uafhængighedsdagen fredag den 4. juli, offentliggøres allerede torsdag den 3. juli. Udover arbejdsmarkedsrapporten vil der i ugen, der kommer, være stort fokus på ISM aktivitetsbarometrene for både industri og servicesektor i juni.
- Tirsdag offentliggøres foreløbig Eurozone inflationsdata for juni. Det store spørgsmål er, hvorvidt kerneinflationen og i særdeleshed serviceinflationen vil fortsætte med at falde.
- Ugens helt store begivenhed på den pengepolitiske front er ECBs årlige symposium i Sintra, hvor der blandt andet er tale af ECB chef Lagarde og paneldebat med Lagarde, Powell og deres kollegaer fra Storbritannien, Sydkorea og Japan.
- Trump har sat 4. juli som deadline for vedtagelse af sin "One Big Beautiful Bill", der blandt andet gør store dele af skattelettelserne fra 2017 permanente og introducerer nye (mindre og midlertidige) skattelettelser. En deadline som i skrivende stund synes ret optimistisk.
- Vi nærmer os nu med hastige skridt 9. juli, hvor pausen på de landespecifikke gengældelsestoldsatser fra 9. april udløber. Indtil videre er det kun lykkes USA at lave en handelsaftale med Storbritannien. Udmeldingerne fra Trump administrationen er, at der er op til 10 aftaler på vej – herunder formentligt snart en aftale med Indien.

Indhold

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

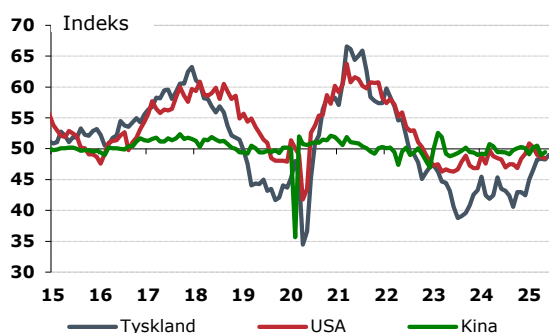
Ansvarshavende redaktør:

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

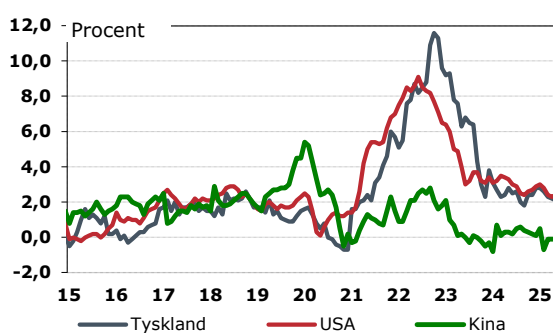
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Tirs.	Kerneinflation (juni, forel.)	(2,3%)		(2,3%)
Portugal	Tirs.	Powell, Lagarde m.fl.	-	-	-
USA	Tors.	Beskæftigelse, NFP (juni)	139.000	-	120.000

Figur 1: PMI indeks, industri



Figur 2: Inflation (år-år i %)



En tung nøgletalsuge

Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96344417

Efter en relativ rolig uge på nøgletalsfronten, hvor fokus især samlede sig omkring Fed chef Powells halvårlige høring i Kongressen og amerikansk forbrugertillid, går vi en uge i møde med en lang række vigtige nøgletal og ECBs årlige pengepolitiske symposium i Sintra.

Fed taler

Powells halvårlige høring i Kongressen bød ikke på væsentligt nyt i forhold til udmeldingerne ovenpå sidste uges rentemøde. Powell fastholdt, at Fed har tid til at afvente yderligere klarhed om de økonomiske udsigter, før renten sænkes yderligere. Selvom Powell ikke ville udelukke en rentenedsættelse allerede på rentemødet til juli, som to Fed medlemmer (Bowman og Waller) på det seneste har åbnet op for mulighed for, lød Powell efter vores opfattelse mest som om, at han vil foretrække yderligere data for både arbejdsmarked og inflation inden renten sænkes. Taler fra flere andre Fed medlemmer sender samme signal. Vi fastholder på den baggrund vores forventning om, at renten sænkes med 25bp i september, oktober, december og januar, hvorefter renten vil være 3,25-3,50%, som er vores bedste bud på det neutrale renteniveau i USA. Tegn på et væsentligt svagere arbejdsmarked vil formentligt være den primære grund til, at Fed allerede skulle sænke renten til juli.

Svag amerikansk forbrugertillid

Conference Board forbrugertilliden for juni faldt overraskende tilbage drevet af blandt andet mindre optimisme med hensyn til jobudsigterne. Den lave forbrugertillid og specielt den mindre optimisme med hensyn til jobudsigterne er en vigtig advarselsslampe, men indtil videre kun en advarselsslampe der lyser gult og ikke rødt. Forbrugertilliden har de senere år været en langt mindre pålidelig indikator for det faktiske forbrug, end det historisk har været tilfældet. Ugen data for amerikansk privatforbrug blev først offentliggjort efter deadline for denne artikel. Konsensus blandt økonomer var et uændret privatforbrug i maj.

Vigtige amerikanske arbejdsmarkedsdata

Ugens vigtigste nøgletal bliver den amerikanske arbejdsmarkedsrapport, der på grund af Uafhængighedsdagen fredag den 4. juli, offentliggøres allerede torsdag den 3. juli. Konsensus forventer en jobskabelse på 120.000, hvilket i givet fald vil være en yderligere afmatning i den amerikanske jobskabelse. En afmatning der dog er til et niveau, som fortsat vidner om et ret robust amerikansk arbejdsmarked. Udover jobskabelsen vil fokus samle sig omkring arbejdsløshedsraten, der forventes at stige fra 4,2% til 4,3%, og den gennemsnitlige timeløn der forventes stige 0,3% på måneden og 3,9% år-år. Niveauer der fortsat vil være konsistente med et robust arbejdsmarked men også et arbejdsmarked der næppe er en kilde til et væsentligt opadgående inflationspres.

Udover arbejdsmarkedsrapporten offentliggøres tirsdag den månedlige JOLTS arbejdsmarkedsstatistik, der giver et detaljeret indblik i antallet af nye jobs, nyansættelser, frivillige opsigelser og afskedigelser. JOLTS rapporten har indtil nu indikeret, at den opbremsning, som vi har set på det amerikanske arbejdsmarked, skyldes en lavere ansættelsesrate og en nogenlunde stabil afskedigelsesrate. Fokus i JOLTS-rapporten vil især samle sig om, hvorvidt afskedigelsesraten stiger, og om den frivillige

opsigelsesrate falder. Tegn på at arbejdsmarkedet er ved at svækkes af uhensigtsmæssige kanaler.

Amerikanske og kinesiske aktivitetsbarometre

Udover amerikansk arbejdsmarkedsrapport vil der i ugen, der kommer, være stort fokus på ISM aktivitetsbarometrene for både industri og servicesektor i juni. Specielt fokus vil formentligt samle sig omkring ISM indekset for servicesektoren, der i maj ret overraskende sneg sig under 50, der markerer grænsen mellem frem- og tilbagegang i amerikansk økonomi. Ugen byder desuden på kinesiske aktivitetsbarometre for juni.

Eurozone inflation

Tirsdag offentliggøres foreløbig Eurozone inflationsdata for juni. Det store spørgsmål er, hvorvidt kerneinflationen og i særdeleshed serviceinflationen vil fortsætte med at falde. En udvikling der set i lyset af tegn på aftagende lønpres og en samlet inflation under 2% potentielt vil kunne åbne op for yderligere rentenedsættelser fra ECB.

ECB symposium i Sintra

Ugens helt store begivenhed på den pengepolitiske front er ECBs årlige symposium i Sintra, hvor der blandt andet er tale af ECB chef Lagarde og paneldebat med Lagarde, Powell og deres kollegaer fra Storbritannien, Sydkorea og Japan.

Ny finanspolitisk pakke i USA?

Trump har sat 4. juli som deadline for vedtagelse af sin "One Big Beautiful Bill", der blandt andet gør store dele af skattelettelserne fra 2017 permanente og introducerer nye (mindre og midlertidige) skattelettelser. En deadline som i skrivende stund synes ret optimistisk.

Senatet er lige nu i gang med at behandle det lovforslag, som er vedtaget i Repræsentanternes Hus. Det ser ud til, at Senatet har flere ændringer til forslaget, som når det er vedtaget i Senatet, derfor skal genbehandles i Repræsentanternes Hus. Udover usikkerheden om, hvornår Senatet får vedtaget deres udgave af lovpakken, er der stor usikkerhed om, hvorvidt Senatets version af lovpakken kan blive vedtaget – og i givet fald hvor hurtigt – i Repræsentanternes Hus.

På den positive front ser det nu ud til, at Senatet vil fjerne den såkaldte sektion 899 fra udspilet fra Repræsentanternes Hus, der ville muliggøre strafskat på udenlandske investorer (og virksomheders) kapitalbevægelser fra amerikanske aktiver.

Nye handelsaftaler?

Vi nærmer os nu med hastige skridt 9. juli, hvor pausen på de landespecifikke gengældelsestoldsatser fra 9. april udløber. Indtil videre er det kun lykket USA at lave en handelsaftale med Storbritannien. Udmeldingerne fra Trump administrationen er, at der er op til 10 aftaler på vej – herunder formentligt snart en aftale med Indien. Det bliver udover at se, hvor mange aftaler der indgås, også meget interessant at se indholdet og detaljeringsgraden i eventuelle handelsaftaler. Handelsaftaler der typisk tager flere år at udarbejde. I ugen der gik, indgik USA og Kina en såkaldt "handelsforståelse", der indebærer at Kina forpligter sig til at eksportere sjældne jordarter til USA mod at USA fjerner visse af sine eksportrestriktioner.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 30. juni					
01:50	Japan	Industriproduktion (maj, foreløbig)	-1,1% (0,5%)	-	3,5% (1,6%)
03:30	Kina	PMI, industri (juni)	49,5	-	49,6
03:30	Kina	PMI, service (juni)	50,3	-	50,2
03:30	Kina	PMI, sammensat (juni)	50,4	-	-
08:00	Sverige	Detailsalg (maj)	0,9% (5,3%)	-	-
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (maj)	2,5%	-	-
08:00	Danmark	BNP (1. kvartal, endelig)	-0,5% (3,6%)	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (juni)	6,3%	-	6,4%
11:00	Italien	Inflation, HICP (juni, endelig)	-0,1% (1,7%)	-	0,2% (1,8%)
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (juni, endelig)	0,1% (2,1%)	-	0,2% (2,1%)
21:00	Portugal	Lagarde taler ved ECBs Sintra symposium	-	-	-
Tirsdag den 1. juli					
01:50	Japan	Tankan, industri (2. kvartal)	12	-	10
03:45	Kina	Caixin PMI, industri (juni)	48,3	-	49,3
09:50	Frankrig	S&P PMI, industri (juni, endelig)	47,8	-	47,8
09:55	Tyskland	S&P PMI, industri (juni, endelig)	49,0	-	49,0
10:00	Norge	DNB PMI, industri (juni)	51,2	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, industri (juni, endelig)	49,4	-	49,4
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (juni, foreløbig)	0,0% (1,9%)	-	0,3% (2,0%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (juni, foreløbig)	(2,3%)	-	(2,3%)
15:30	Eurozonen	Paneldebat i Sintra: Lagarde, Powell m.fl.	-	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (juni, endelig)	52,0	-	52,0
16:00	USA	ISM, Industri (juni)	48,5	-	48,8
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (maj)	7.391.000	-	-
Onsdag den 2. juli					
10:00	Italien	Arbejdsløshedsprocent (maj)	5,9%	-	6,0%
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (maj)	6,2%	-	6,2%
14:15	USA	ADP beskæftigelse (juni)	37.000	-	110.000
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (juni)	660,9 / -0,5 mia.	-	-
Torsdag den 3. juli					
03:45	Kina	Caixin PMI, service (juni)	49,6	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, sammensat (juni)	51,1	-	51,0
09:45	Italien	S&P PMI, service (juni)	53,2	-	52,9
09:45	Italien	S&P PMI, sammensat (juni)	52,5	-	51,6
09:50	Frankrig	S&P PMI, service (juni /endelig)	48,7	-	48,7
09:50	Frankrig	S&P PMI, sammensat (juni /endelig)	48,5	-	48,5
09:55	Tyskland	S&P PMI, service (juni /endelig)	49,4	-	49,4
09:55	Tyskland	S&P PMI, sammensat (juni /endelig)	50,4	-	50,4
10:00	Eurozonen	S&P PMI, service (juni, endelig)	50,0	-	50,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, sammensat (juni, endelig)	50,2	-	50,2
14:30	USA	Handelsbalance (maj)	-61,6 mia.	-	-69,8 mia.
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (juni)	139.000	-	120.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (juni)	4,2%	-	4,3%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (juni)	0,4% (3,9%)	-	0,3% (3,9%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (juni)	34,3	-	34,3
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	236000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, service (juni, endelig)	53,1	-	-
15:45	USA	S&P PMI, sammensat (juni, endelig)	52,8	-	-
16:00	USA	Industriordrer (maj)	-3,7%	-	7,8%
16:00	USA	ISM, service (juni)	49,9	-	50,8
Fredag den 4. juli					
08:00	Tyskland	Industriordrer (maj)	0,6% (4,8%)	-	0,2% (5,5%)
08:45	Frankrig	Industriproduktion (maj)	-1,4% (-2,1%)	-	0,4% (-0,1%)
10:00	Italien	Detailsalg (maj)	0,7% (3,7%)	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

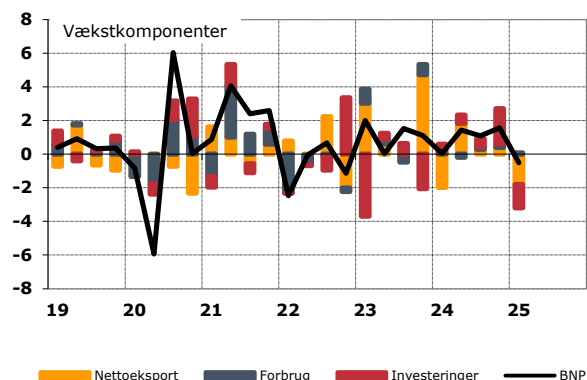
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 19. juni 2025)*			
	2024	2025E	2026E
Global	3,3	(2,7)	(2,8)
Danmark	3,7	3,1 (2,9)	2,0 (2,0)
Eurozonen	0,9	1,0 (1,0)	1,2 (1,1)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,2)	1,2 (1,1)
USA	2,8	1,5 (1,4)	1,5 (1,6)
Kina	5,0	(4,5)	(4,2)
Japan	0,2	0,7 (0,8)	0,5 (0,7)
England	1,1	1,0 (1,1)	1,3 (1,2)
Sverige	1,0	1,6 (1,5)	2,2 (2,1)
Norge	0,6	1,3 (1,3)	1,5 (1,5)

* Konsensusskøn 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)

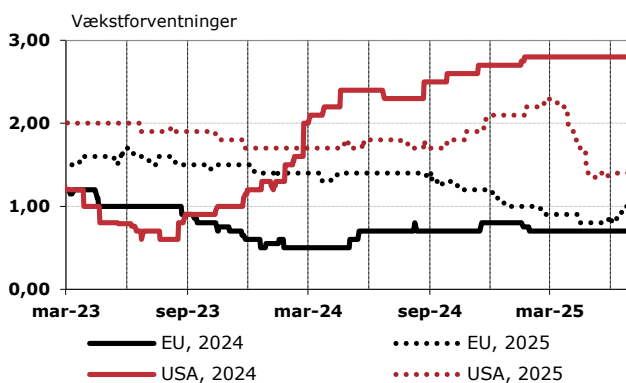


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. maj 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,7	3,1	2,0
Import*	3,3	4,4	2,0
Eksport*	7,5	3,5	2,6
Privatforbrug*	0,7	1,3	1,6
Off. forbrug*	1,4	1,0	1,7
Investeringer*	2,7	3,4	1,4
Lagre (vækstbidrag)	-0,5	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28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

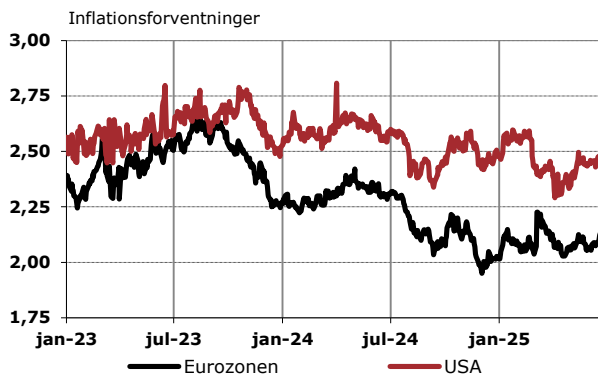
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 19. juni 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
27-06-25	1,60	2,00	4,25 - 4,50	4,25	0,50	2,00	4,25	0,00
Sep 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,00	0,60	2,00	4,25	0,00
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	4,00	0,60	2,00	4,,25	0,00
Mar 26	1,60	2,00	3,50 - 3,75	3,75	0,70	2,00	4,25	0,00
Jun 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,75	0,75	2,00	4,25	0,00

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

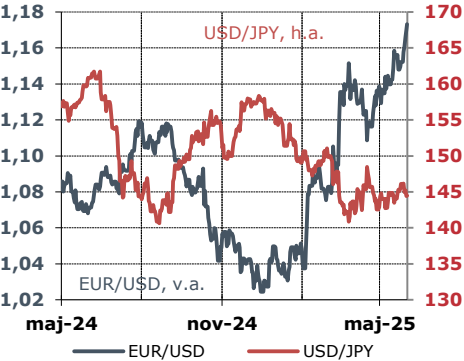
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	27-06-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,08	746	746	746
USD/DKK	635,94	640 ↓	650 ↓	680
JPY/DKK	4,40	4,50	4,60	4,80
GBP/DKK	874,24	875	885	900
SEK/DKK	67,14	67	68	70
NOK/DKK	63,29	64	64	67
EUR/USD	117,32	117 ↑	115 ↑	110
USD/JPY	144,47	142 ↓	141 ↓	142
EUR/JPY	169,49	166	162	155

Figur 1: Valutakurser



Rente forventninger: opdateret 10. juni 2025

af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

Rente på danske statsobligationer				Danske CIBOR og swap-renter			
	2 år	5 år	10 år		CIBOR 3	2 år	5 år
27-06-25	1,71	1,95	2,55	27-06-25	1,95	2,09	2,40
sep 25	1,60	1,90	2,55	sep 25	1,75	2,00	2,30
dec 25	1,65	1,90	2,65	dec 25	1,80	2,05	2,30
mar 26	1,70	2,05	2,70	mar 26	1,80	2,10	2,40
jun 26	1,75	2,20	2,80	jun 26	1,85	2,10	2,55

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	20-04-25	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	1,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	6. marts 2025	1,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	1,75%
	Diskonto	-25 bp.	6. marts 2025	1,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	6. marts 2025	2,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,00%
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	2,00%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,25%
Schweiz	Policy rate	-25bp.	19. juni 2025	0,00%
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, 27. juni 2025, kl. 14:45