



MAKRO

Ugescenario

Uge 32 / 33

Markedsføringsmateriale

1. august 2025

EU og USA indgår ensidig handelsaftale!

- I en uge hvor der i forvejen var rigeligt at se til, fik vi lige en ekstra dimension til starten på ugen, da EU og USA offentliggjorde en ny handelsaftale om søndagen. En uge inden den (ensidigt) fastsatte deadline den 1. august fastlagt af Donald Trump for nogle uger siden.
- Ellers bød ugen på masser af tal for det amerikanske arbejdsmarked, aktivitet og ikke mindst et rentemøde i den amerikanske centralbank, hvor Fed for 5. gang i træk (som ventet) fastholdt renten. Væksten i 2. kvartal kom ud lidt højere end ventet og arbejdsmarkedet - som beskrevet af Fed på rentemødet - var fortsat robust.
- I Europa var fokus rettet mod vækst- og inflationstal ud af de store lande samt flash-estimer på vækst og inflation for Eurozonen. Arbejdsmarkedet ser fortsat "ok" ud med en uforandret arbejdsløshedsprocent på 6,2% i juni, mens væksten i 2. kvartal steg med 0,1%.
- Dette ugescenario dækker de næste to uger som begge er midteruger i måneden der primært byder på offentliggørelse af såkaldte "hårde" data som detailsalg, industriproduktion og inflation ... og kun en lille håndfuld aktivitetsdata som fx. ISM-service fra USA og Zew indikatoren fra Tyskland.
- I USA forventes ISM-service, at stige en smule til 51,5 og signalere fortsat fremgang, mens CPI-tallene forventes at vise en lille stigning, I Tyskland bliver det interessant om Zew indikatoren følger de seneste måneders opadgående tendens ovenpå de massive stimuleringer der er foreslået og vedtaget i den tyske Bundestag.

Indhold

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

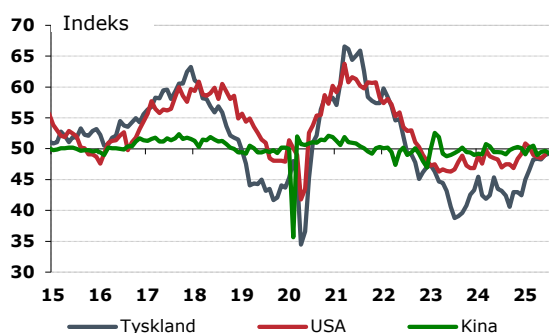
Ansvarshavende redaktør:

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

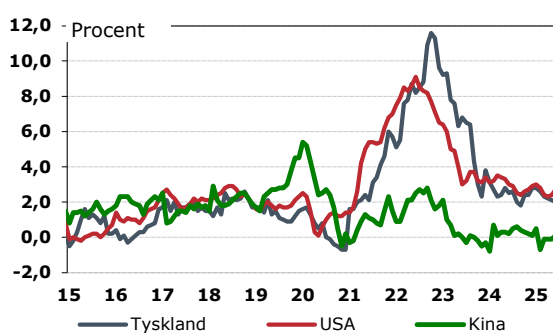
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	ISM, service (juli)	50,8	-	51,5
Tyskland	Tor.	Industriproduktion (juni)	1,2% (1,0%)	-	-0,5% (-1,5%)
Tyskland	12/8	Zew indeks, forventninger	52,7	-	-

Figur 1: PMI indeks, industri



Figur 2: Inflation (år-år i %)



EU og USA indgår ensidig handelsaftale!

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

I en uge hvor der i forvejen var rigeligt at se til, fik vi lige en ekstra dimension til starten på ugen, da EU og USA offentliggjorde en ny handelsaftale om søndagen. En uge inden den (ensidigt) fastsatte deadline den 1. august fastlagt af Donald Trump for nogle uger siden. Ikke alene var datoen ensidigt fastlagt – udfaldet viste sig også at være rimeligt ensidigt til fordel for USA og blev sandsynligvis kun indgået for at undgå noget værre. Nu mangler man så at få en endelig afklaring om hvorvidt man er enige om hvad der rent faktisk er aftalt og at aftalen rent faktisk blive vedtaget af EU-landene. Noget som godt kan gå hen at blive vanskeligt!

Ellers bød ugen på masser af tal for det amerikanske arbejdsmarked, aktivitet og ikke mindst et rentemøde i den amerikanske centralbank, hvor Fed for 5. gang i træk (som ventet) fastholdt renten. Væksten i 2. kvartal kom ud lidt højere end ventet og arbejdsmarkedet – som beskrevet af Fed på rentemødet – fortsat robust, mens PCE-inflationen var uforandret 2,8% og dermed fortsat i den høje ende af hvad Fed er komfortabel ved ... specielt med den nuværende usikkerhed omkring tariffier.

I Europa var fokus rettet mod vækst- og inflationstal ud af de store lande samt flash-estimer på vækst og inflation for Eurozonen. Arbejdsmarkedet ser fortsat "ok" ud med en uforandret arbejdsløshedsprocent på 6,2% i juni, mens væksten i 2. kvartal steg med 0,1% (mod en forventet 0-vækst) ovenpå de (overraskende) positive tal ud af 1. kvartal. Ikke prangende, men trods alt fremgang.

Fed fastholder renten – med størst uenighed over i 30 år

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), valgte at holde renten uændret på 4,25% - 4,50 %, men der var uenighed i komitéen, idet to medlemmer (ud af 11) stemte for en rentesækning. De to der afveg, var ikke overraskende Christopher Waller som så sent som for 2 uger siden offentligt efterspurgte rentenedsættelse, samt Michelle Bowman – som blev nomineret af Trump i marts! Begge stemte for en rentenedsættelse på 25bp. mens de øvrige stemte for en uforandret rente. I øvrigt den største uenighed blandt Fed-guvernørerne siden 1993.

Man kan nok blive tilgivet for at tænke, at det ligner en jobansøgning om jobbet som Fed chef fra de to medlemmer af FOMC der stemte for en rentenedsættelse ... idet Jerome Powell næppe får forlænget sin embedsperiode ved udløb af den nuværende den 15. maj 2026!

Den øvrige del af rentekomiteen (inkl. Fed formanden) vurderer, at arbejdsmarkedet er i balance, mens inflationen som sagt er i den høje ende. Man ønsker fortsat at afvente effekten af de nylige toldforhøjelser, som ifølge Powell endnu kun har haft begrænset effekt på inflationen. Fed fremhæver, at beskæftigelsen næsten opfylder målsætningen, men at inflationen fortsat kræver et moderat restriktivt renteniveau. Der ses en vis opbremsning i den private efterspørgsel, men ikke nok til at ændre rentesporer endnu.

Beslutningen afspejler en afventende tilgang, hvor kommende data for inflation og arbejdsmarked bliver afgørende. Vi vurderer, at en rentenedsættelse i september fortsat er realistisk og, at der med et svagere arbejdsmarked og et mere gennemsnitligt tarif- og inflationsbillede bliver plads til to rentenedsættelser mere frem mod ultimo. Det vil bringe renten end fra det nuværende rentebånd på 4,25%-4,50% til 3,50%-3,75%. Et lidt mere positivt rentebillede

end markedet der kun priser 2 rentenedsættelser ind frem mod marts 2026.

Ensidig handelsaftale ... men bedre end alternativet!

Sidste weekend mødtes EU-kommissionens formand Ursula von der Leyen og USA's præsident Donald Trump i Skotland og indgik en handelsaftale. En rammeaftale der skal konkretiseres i den nærmeste fremtid, men hvor en ny tarif på 15% ensidigt er pålagt europæiske varer og altså ikke afsætning af amerikanske varer i EU og som i øvrigt ikke indeholder handlen med serviceydelser.

Aftalen pålægger de fleste EU-varer til USA en told på 15 % – en sats der er lavere end de op til 30 % eller mere, Trump tidligere havde truet med. Samlet er den nye todsats dog 12,5%-point højere end de 2,5% den var før "liberation day" og selv om det er bedre end det kunne have været, så er det næppe noget hverken europæiske virksomheder eller politikere vil juble over!

Ud over en ensidig told på 15% forpligter EU sig samtidig til at foretage betydelige investeringer i USA – bl.a. 600 mia. USD i direkte investeringer og 750 mia. USD køb af energi og militært udstyr over den resterende del af Trumps embedsperiode. Aftalen omfatter også undtagelser med nul-told for sektorer som flydele, halvledere, landbrugsvarer og råmaterialer – hvor EU fortsat håber at udvide mængden af toldfri varer fremadrettet. Ursula Von der Leyen fremhævede aftalen som afgørende for at skabe stabilitet og forudsigelighed for virksomheder på begge sider af Atlanten, mens Trump kaldte den "den største aftale nogensinde". Aftalen afværger dermed den truende handelskrig, hvor EU tidligere havde udarbejdet modtiltag for op til 93 mia. EUR i amerikanske varer.

Den kommende uge: Den stille periode af måneden

Dette ugescenario dækker de næste to uger som begge er midteruger i måneden der primært byder på offentliggørelse af såkaldte "hårde" data som detailsalg, industriproduktion og inflation ... og kun en lille håndfuld aktivitetsdata som fx. ISM-service fra USA og Zew indikatoren fra Tyskland.

I USA forventes ISM-service, at stige en smule til 51,5 og signalere fortsat fremgang, mens CPI-tallene forventes at vise en lille stigning, der sikkert vil fastholde det finansielle marked og i øvrigt også den amerikanske centralbanks fokus på, hvordan tariffierne vil påvirke prisudviklingen.

I løbet af den kommende uge udløber den forlængede tarif-deadline torsdag den 7. august, og måske ved vi inden da, hvad handelsaftalen mellem USA og EU rent faktisk indeholder. Om medicinalbranche fx også er indeholdt, eller om Donald Trump planlægger flere tarif-straffe ... om og det i virkeligheden er indenfor hans beføjelser at gøre det eller om han overtræder de love der er omkring brugen af tariffier i "nødretstilfælde"?

I Tyskland bliver det interessant om Zew indikatoren følger de seneste måneders opadgående tendens ovenpå de massive stimuleringer der er foreslået og vedtaget i den tyske Bundestag. PMI indeks peger mod fortsat moderat fremgang. Uge 33 slutter med UoM forbrugertillid (USA) der trods små stigninger fortsat ligger på niveauer sidst set under finanskrisen og således signalerer et svagt forbrug.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal (Uge 32 & 33)	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 4. august					
08:00	Danmark	Industriproduktion (juni)	0,10%	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (Aug)	4,5	-	8,0
16:00	USA	Ordre, kernekapitalgoder (juni)	0,40%	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven, faktisk/ændring (juli)	666,4 / 5,5 mia,	-	-
Tirsdag den 5. august					
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (juli)	51,3	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (juli)	50,6	-	50,3
08:45	Frankrig	Industriproduktion (juni)	-0,5% (-0,9%)	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (juli)	51,0	-	51,0
10:30	UK	S&P Global, sammensat (juli)	51	-	-
14:30	USA	Handelsbalance (juni)	-71,5 mia.	-	-62,0 mia.
15:45	USA	S&P PMI, Service (juli)	55,2	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (juli)	54,6	-	-
16:00	USA	ISM, Service (juli)	50,8	-	51,5
Onsdag den 6. august					
08:00	Tyskland	Industriordrer (juni)	-1,4% (5,3%)	-	-0,5% (3,3%)
11:00	Eurozonen	Detailsalg (juni)	-0,7% (1,8%)	-	0,4% (2,6%)
Torsdag den 7. august					
00:00	Kina	Import / eksport (juli)	1,1% / 5,8%	-	-
03:30	Kina	Inflation, CPI (juli)	0,1%	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (juni)	1,2% (1,0%)	-	-0,5% (-1,5%)
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	0,0	-	4,00%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	218.000	-	-
15:00	Eurozonen	ECB's Rehn taler	-	-	-
16:00	USA	Fed's Bostic taler om pengepolitik	-	-	-
21:00	USA	Forbrugerkredit (juni)	5,102 mia.	-	7,200 mia.
Mandag den 11. august					
08:00	Danmark	Handelsbalance / betalingsbalance (juni)	23,4 mia./28,3 mia.	-	-
08:00	Danmark	Inflation, CPI (juli)	0,2% (1,9%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (juli)	0,3% (1,8%)	-	-
Tirsdag den 12. august					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (aug.)	52,7	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (aug.)	-59,5	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (juli)	98,6	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (juli)	0,3% (2,7%)	-	0,2% (2,8%)
14:30	USA	Kerneinflation (juli)	0,2% (2,9%)	-	0,3% (3,0%)
20:00	USA	Off. Budgetsaldo (juli)	27,0 mia,	-	-
Onsdag den 13. august					
19:30	USA	Fed's Bostic om økonomiske udsigter	-	-	-
Torsdag den 14. august					
14:00	Norge	Norges Bank, Deposit rate	4,25%	-	-
11:00	Eurozonen	BNP, revidering (2. kvrt.)	0,6%	-	0,1%
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (juni)	1,7%	-	-
14:30	USA	Kerne PPI (juli)	0,0%	-	0,3%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
Fredag den 15. august					
04:00	Kina	Detailsalg (juli)	(4,8%)	-	-
04:00	Kina	Industriproduktion (juli)	(6,8%)	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (aug.)	5,5	-	-
14:30	USA	Kernedetailsalg (juli)	0,5%	-	-
14:30	USA	Importpriser (juli)	0,1%	-	-
15:15	USA	Industriproduktion (juli)	0,3%	-	-0,20%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (aug.)	62,0	-	-
16:00	USA	UoM, 1 års inflation	(4,4%)	-	-
16:00	USA	UoM, 5-10 års inflation	(3,6%)	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

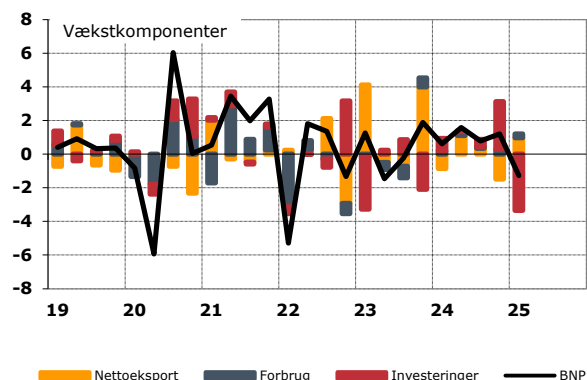
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 11. juli 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. Cibur (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)

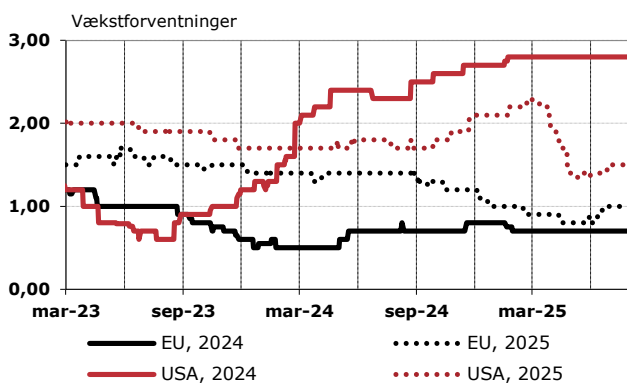


Dansk forsyningsbalance (pr. 11. juli 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,5	2,1	2,1
Import*	4,1	0,0	3,3
Eksport*	7,1	1,7	3,4
Privatforbrug*	1,0	1,9	1,9
Off. forbrug*	1,0	-0,9	1,7
Investeringer*	3,0	-0,9	2,9
Lagre (vækstbidrag)	-0,5	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28	25	10

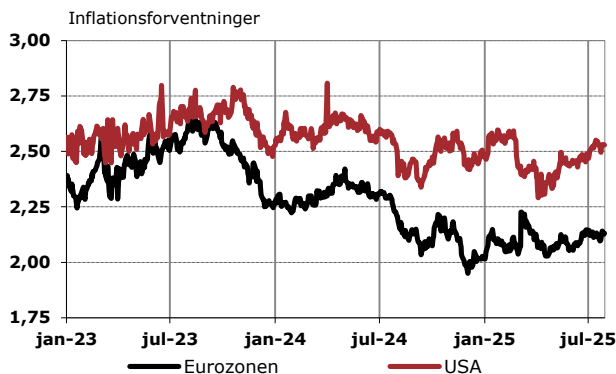
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 19. juni 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
01-08-25	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	0,50	2,00	4,25	0,00
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	4,00	0,60	2,00	4,00	0,00
Mar 26	1,60	2,00	3,50 - 3,75	3,75	0,70	2,00	4,00	0,00
Jun 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,75	0,75	2,00	4,00	0,00

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (konsensus)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap

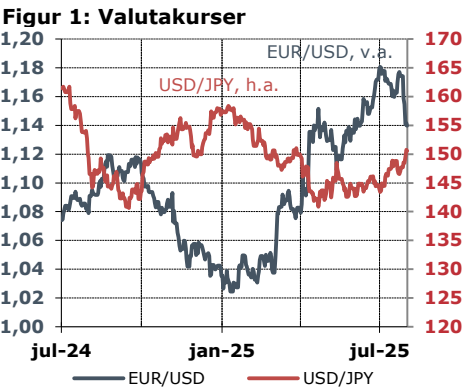


Renter og valuta

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)				
	01-08-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,26	746	746	746
USD/DKK	654,73	645 ↑	655 ↑	665
JPY/DKK	4,35	4,35	4,40	4,80
GBP/DKK	860,89	860	865	900
SEK/DKK	66,61	67	68	70
NOK/DKK	63,20	63	64	67
EUR/USD	113,98	116 ↓	114 ↓	112
USD/JPY	150,53	148 ↑	149 ↑	139
EUR/JPY	171,58	171	170	155



Renteforventninger: opdateret 21. juli 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
01-08-25	1,74	1,95	2,57	01-08-25	1,97	2,19	2,51
sep 25	1,65	1,90	2,50	sep 25	1,85	2,05	2,35
dec 25	1,65	2,00	2,55	dec 25	1,80	2,05	2,40
mar 26	1,70	2,10	2,65	mar 26	1,85	2,10	2,45
jun 26	1,75	2,15	2,75	jun 26	1,90	2,10	2,50

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, 01. august 2025, kl. 11:50