



MAKRO

Ugescenario

Uge 36

Markedsføringsmateriale

29. august 2025

Vigtig amerikansk arbejdsmarkedsrapport

- Trump eskalerede i ugen, der gik, sine angreb på den amerikanske centralbanks uafhængighed. Trump afskedigede således det demokratisk udpegede medlem af Fed, Lisa Cook, der blevet beskyldt for at have snydt med bopælsoplysninger i forbindelse med realkreditansøgninger tilbage i 2022. En fyring der nu vil blive afprøvet i retssystemet, idet mange – herunder Lisa Cook – betvivler om Trump har grundlag for at afskedige Lisa Cook. Uanset hvordan sagen ender, er vi vidne til bekymrende politiske angreb på den amerikanske centralbanks uafhængighed.
- Ugen, der kommer, byder på amerikanske ISM aktivitetsbarometre for både industri og servicesektor for august, Feds Beige Book og ikke mindst den amerikanske arbejdsmarkedsrapport for august. Nøgletal der vil give en dugfrisk temperaturmåling på amerikansk økonomi.
- Speciel fokus vil samle sig omkring fredagens arbejdsmarkedsrapport, der giver et bredt og opdateret indblik i amerikansk økonomi, og som altid er ventet med spænding af økonomer og investorer. Den kommende uges arbejdsmarkedsrapport er ingen undtagelse – tværtimod. Fredagens arbejdsmarkedsrapport skal nemlig ses i lyset af, at juli måneds arbejdsmarkedsrapport viste lavere end ventet beskæftigelsesvækst (73.000 mod forventet 105.000) og samtidig bød på en markant nedrevidering på hele 258.000 af jobskalsen i maj og juni tilsammen. Dette efterlader jobskabelsen over de seneste tre måneder på i gennemsnit på 35.000. Et bekymrende lavt niveau.

Indhold

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

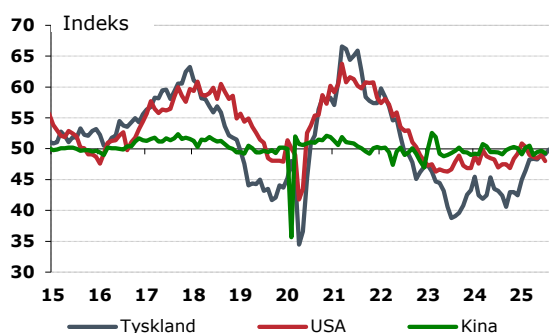
Ansvarshavende redaktør:

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

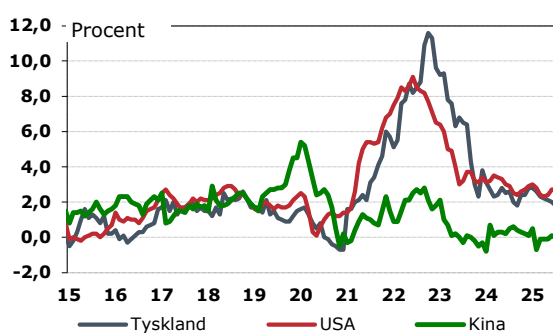
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Ons.	Fed Beige Book	-	-	-
USA	Tor.	ISM, service (aug.)	50,1	-	50,5
USA	Fre.	Beskæftigelse, NFP (aug.)	73.000		78.000

Figur 1: PMI indeks, industri



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Vigtig amerikansk arbejdsmarkedsrapport

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

Efter en uge, med relativt få større nøgletal, går vi en uge i møde, hvor der offentliggøres en række meget vigtige amerikanske nøgletal, der vil give en næsten dugfrisk temperaturmåling på amerikansk økonomi. Ugen byder således på ISM aktivitetsbarometre for både industri og servicesektor for august, Feds Beige Book og ikke mindst arbejdsmarkedsrapporten for august.

Tale af Powell og Trump angreb på Fed

Den amerikanske centralbankchef Jerome Powells tale på det årlige pengepolitiske symposium i Jackson Hole fandt sted efter deadline på sidste uges Ugescenario. Powells betonedede i sin tale den store usikkerhed, der pt. er omkring udsigterne for amerikansk økonomi. Powell lyder dog i stigende grad fortrøstningsfuld med hensyn til, at de stigninger i inflationen, der forventes at komme på ryggen af Trumps tariffer, vil være midlertidige. Powell lyder samtidig i stigende grad bekymret for risikoen for, at det amerikanske arbejdsmarked, der er gået ned i gear, men som stadig vurderes at være i rimelig balance, vil blive svækket i en sådan grad, at det udløser en negativ spiral, der kan ende i en større og længerevarende økonomisk nedtur. Kombineret med at den pengepolitiske rente ligger over det niveau, som Fed vurderer, er neutralt, det vil sige hverken stimulerer eller bremser økonomien, signalerer Powell, at det snart kan komme på tale at sænke renten. Det er fortsat vores forventning, at Fed vil sænke renten med 25bp på hvert af de kommende 4 rentemøder.

Rentenedsættelser som Trump har presset hårdt på at få, men som snarere skal ses i lyset af den økonomiske udvikling fremfor Trumps pres. Et pres som Trump dog opretholder og faktisk øgede i ugen, der gik. Det demokratisk udpegede medlem af Fed, Lisa Cook, er blevet beskyldt for at have snydt med bopælsoplysninger i forbindelse med realkreditansøgninger tilbage i 2022. På baggrund af disse beskyldninger valgte Trump i den forgangne uge at fyre Lisa Cook. En fyring der nu vil blive afprøvet i retssystemet, idet mange – herunder Lisa Cook – betvivler om Trump har grundlag for at afskedige Lisa Cook. Uanset hvordan sagen ender, er vi vidne til bekymrende politiske angreb på den amerikanske centralbanks uafhængighed. En uafhængighed der er en af centralbankens vigtigste aktiver, og som hvis den for alvor betvivles kan udløse uro på de finansielle markeder – herunder rentestigninger, USD svækkelse og aktieuro – og på sigt gøre stor skade på amerikansk økonomi.

Amerikansk forbrugertillid

Den forgangne uges forbrugertillidsmåling fra Conference Board viste stort set uændret amerikansk forbrugertillid men på et relativt lavt niveau, når der ses bort fra perioder med økonomisk tilbagegang. Under overfladen bød forbrugertillidsmålingen på et fald i forbrugernes vurdering af arbejdsmarkedet. Juli måneds forbrugsdata, der af konsensus forventes at stige 0,1%, blev offentliggjort efter deadline for denne artikel.

Amerikansk arbejdsmarkedsrapport

Ugen der kommer byder på flere nøgletal for det amerikanske arbejdsmarked. Tirsdag offentliggøres juli måneds JOLTS-statistik, der udover antallet af ledige stillinger også viser, hvor mange amerikanere der har fået nyt job, er blevet afskediget eller selv har sagt op. Kombineret med en lang række andre arbejdsmarkedsdata indikerer JOLTS-rapporten indtil nu et ret balanceret amerikansk

arbejdsmarked, som er gået ned i gear på grund af færre nyansættelser fremfor flere afskedigelser.

Ugens vigtigste arbejdsmarkedsdata er dog utvivlsomt fredagens arbejdsmarkedsrapport. Arbejdsmarkedsrapporten giver et bredt og opdateret indblik i amerikansk økonomi og er altid ventet med spænding af økonomer og investorer. Den kommende uges arbejdsmarkedsrapport er ingen undtagelse – tværtimod. Fredagens arbejdsmarkedsrapport skal nemlig ses i lyset af, at juli måneds arbejdsmarkedsrapport viste lavere end ventet beskæftigelsesvækst (73.000 mod forventet 105.000) og samtidig bød på en markant nedrevidering på hele 258.000 af jobkalsen i maj og juni tilsammen. Dette efterlader jobskabelsen over de seneste tre måneder på i gennemsnit på 35.000. Et bekymrende lavt niveau, som på sigt (hvis det fastholdes) må forventes at lægge et opadgående pres på arbejdsløshedsraten, der pt. befinder sig på 4,2%, hvilket er tæt på men lidt under det niveau, som mange anser for at svare til fuld beskæftigelse.

Konsensus forventer en stigning fra 4,2% til 4,3% i arbejdsløshedsraten og en beskæftigelsesfremgang på 78.000 i fredagens arbejdsmarkedsrapport for august. Den gennemsnitlige arbejdsuge forventes at forblive uændret på 34,3 timer. Den gennemsnitlige timeløn forventes at stige 0,3% måned-måned og 3,8% år-år. Et niveau der er tæt på men nok lidt til den høje side i forhold til, hvad den amerikanske centralbank vurderer er foreneligt med målsætningen om 2% inflation.

Amerikanske aktivitetsbarometre og Beige Book

Tirsdag og torsdag offentliggøres ISM aktivitetsbarometre for amerikansk industri og servicesektor i august. Aktivitetsbarometret for industrien forventes at stige men forblive under 50 og dermed fortsat signalere tilbagegang i amerikansk industri. Aktivitetsbarometret for servicesektoren, der har vist en aftagende tendens siden efteråret forventes at stige svagt og signalere fremgang – om end kun ret begrænset fremgang – i den amerikanske servicesektor.

Onsdag offentliggøres den såkaldte Beige Book, der er en sammenskrivning af de 12 centralbankdistrikters vurdering af den aktuelle økonomiske situation regionalt i USA. Sammen med arbejdsmarkedsrapporten og ISM aktivitetsbarometrene vil Beige Book give en dugfrisk og bredt funderet temperaturmåling på amerikansk økonomi.

Europæiske inflationsdata

Tirsdag offentliggøres foreløbige inflationsdata for Eurozonen for august. Med en samlet inflation på 2,0% og en kerneinflation, der er svagt aftagende og i juli lå på 2,3%, befinder ECB sig et godt sted i forhold til deres inflationsmålsætning. Det er derfor snarere den kommende tids aktivitetsdata der vil afgøre, om ECB er færdige med at sænke styringsrenten eller ej. Onsdag holder ECB chef Christine Lagarde tale.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal (Uge 34 & 35)	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 1. september					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri, endelig (aug.)	49,9	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (aug.)	49,5	-	49,8
09:50	Frankrig	HCOB PMI, Industri, endelig (aug.)	49,9	-	-
09:55	Tyskland	HCOB PMI, Industri, endelig (aug.)	49,9	-	-
10:00	Norge	DNB PMI, Industri (aug.)	50,9	-	-
10:00	Italien	Arbejdsløshedsprocent (juli)	6,3%	-	-
10:00	Eurozonen	HCOB PMI, Industri, endelig (aug.)	50,5	-	-
10:30	UK	HCOB PMI, Industri, endelig (aug.)	47,3	-	-
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (juli)	6,2%	-	-
Tirsdag den 2. september					
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (aug.)	0,0% (2,0%)	-	(2,1%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (aug.)	(2,3%)	-	(2,2%)
15:45	USA	S&P PMI, Industri, endelig (aug.)	53,3	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (aug.)	48,0	-	48,8
16:00	USA	ISM, Prisindeks (aug.)	64,8	-	-
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (aug.)	47,1	-	-
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (aug.)	43,4	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (aug.)	680,5mia/14,1mia	-	-
Onsdag den 3. september					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (aug.)	51,9	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (aug.)	52,7	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (aug.)	50,8	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (aug.)	52,6	-	52,5
09:50	Frankrig	HCOB PMI, Service, endelig (aug.)	49,7	-	-
09:50	Frankrig	HCOB PMI, Sammensat, endelig (aug.)	49,8	-	-
09:55	Tyskland	HCOB PMI, Service, endelig (aug.)	50,1	-	-
09:55	Tyskland	HCOB PMI, Sammensat, endelig (aug.)	50,9	-	-
10:00	Eurozonen	HCOB PMI, Service, endelig (aug.)	50,7	-	-
10:00	Eurozonen	HCOB PMI, Sammensat, endelig (aug.)	51,1	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Service, endelig (aug.)	53,6	-	-
10:30	UK	S&P Global, Sammensat, endelig (aug.)	53,0	-	-
11:00	Eurozonen	PPI (juli)	0,8% (0,6%)	-	-
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (juli)	7.437.000	-	-
16:00	USA	Industriordrer (juli)	-4,8%	-	-1,4%
16:00	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder, endelig (juli)	-2,8%	-	-
16:00	USA	Ordrer, kernekapitalgoder, endelig (juli)	0,7%	-	-
20:00	USA	Fed offentliggør Beige Book		-	-
Torsdag den 4. september					
08:00	Sverige	Inflation, CPI (aug.)	(0,8%)	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (juli)	0,3% (3,1%)	-	-
14:15	USA	ADP beskæftigelse (aug.)	104.000	-	60.000
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse (30. aug.)	229.000	-	-
14:30	USA	Handelsbalance (juli)	-\$60,2b	-	-\$62,6b
15:45	USA	S&P PMI, Service, endelig (aug.)	55,4	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat, endelig (aug.)	55,4	-	-
16:00	USA	ISM, Service (aug.)	50,1	-	50,5
Fredag den 5. september					
08:00	Tyskland	Industriordrer (juli)	1,0% (0,8%)	-	-
11:00	Eurozonen	BNP, revideret (2 kvrt.)	0,1% (1,4%)	-	-
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (aug.)	73.000	-	78.000
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (aug.)	0,3% (3,9%)	-	0,3% (3,8%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (aug.)	34,3	-	34,3
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (aug.)	4,2%	-	4,3%

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

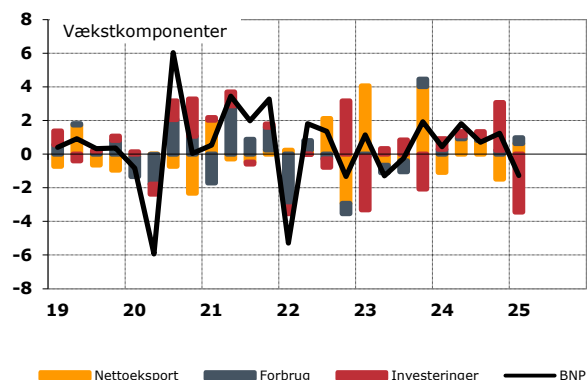
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 15. august 2025)*			
	2024	2025E	2026E
Global	3,3	(2,8)	(2,8)
Danmark	3,5	2,1 (2,5)	2,1 (1,9)
Eurozonen	0,9	1,0 (1,1)	1,2 (1,1)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,3)	1,2 (1,1)
USA	2,8	1,5 (1,6)	1,5 (1,7)
Kina	5,0	(4,8)	(4,2)
Japan	0,2	0,7 (0,8)	0,6 (0,8)
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. 15. august 2025)			
	2024	2025E	2026E
Inflation, pct.	1,4	1,8	1,6
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,9	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	87	88	95
Off. saldo, pct. af BNP	4,5	2,2	1,8
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	1,85	1,80
10 årig stat, (ultimo)	2,10	2,50	2,70
DKK/USD, (ultimo)	7,20	6,30	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

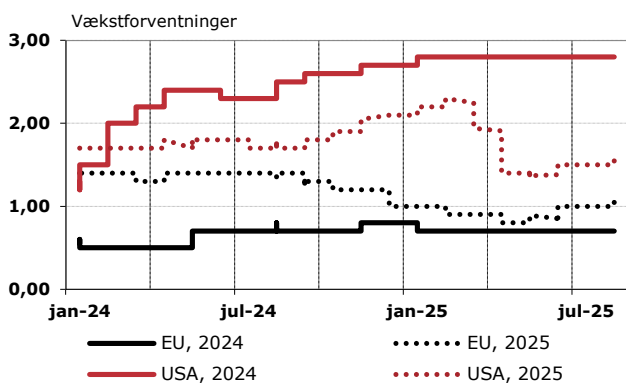


Dansk forsyningsbalance (pr. 11. juli 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,5	2,1	2,1
Import*	4,1	0,0	3,3
Eksport*	7,1	1,7	3,4
Privatforbrug*	1,0	1,9	1,9
Off. forbrug*	1,0	-0,9	1,7
Investeringer*	3,0	-0,9	2,9
Lagre (vækstbidrag)	-0,5	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	22	25	10

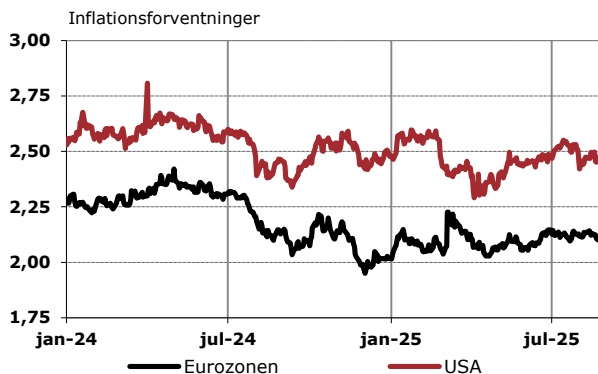
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 15. august 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
29-08-25	1,60	2,00	4,25 - 4,50	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	-0,10
Mar 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	4,00	0,70	2,00	4,00	-0,10
Jun 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,75	0,75	2,00	3,75	-0,10
Sep 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,75	0,75	2,00	3,75	-0,10

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)

	29-08-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,42	746	746	746
USD/DKK	640,28	640	630	655
JPY/DKK	4,35	4,35	4,40	4,80
GBP/DKK	861,41	860	865	900
SEK/DKK	67,50	67	68	70
NOK/DKK	63,59	63	64	67
EUR/USD	116,58	117	118	114
USD/JPY	147,26	147	143	136
EUR/JPY	171,68	171	170	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 15. august 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
29-08-25	1,69	1,95	2,55	29-08-25	1,97	2,15	2,45
dec 25	1,60	1,90	2,50	dec 25	1,85	2,05	2,40
mar 26	1,65	1,95	2,65	mar 26	1,80	2,05	2,40
jun 26	1,70	2,05	2,70	jun 26	1,85	2,10	2,45
sep 26	1,80	2,15	2,80	sep 26	1,90	2,15	2,50

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	24-06-25	10-04-25	14-03-25	15-01-25
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt

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.	7. august 2025	4,00%
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, 29. august 2025, kl. 14:15