



MAKRO

Ugescenario

Uge 42

Markedsføringsmateriale

8. oktober 2025

Nedlukning påvirke offentliggørelsen af nøgletal ...

- Den seneste tid har været præget af nedlukningen af den amerikanske centraladministration og fraværet af nogen af de vigtigste amerikanske nøgletal.
- Åbner administrationen op igen kan der pludselig komme meget vigtige og forsinkede nøgletal som fx den amerikanske arbejdsmarkedsrapport.
- Den kommende uge bliver halv-tung på makrotal. Kina åbner med import og eksport, mens Tyskland følger op med inflation og ZEW-forventninger. Samtidig er der årsmøde i IMF, hvor organisationen offentliggør sin halvårslige World Economic Outlook, som vil danne bagtæppe for resten af ugen. Noget tyder på, at der kan komme små opjusteringer af vækstraterne.
- Onsdag sætter USA (og Kina) tonen med nye inflationstal, mens Europa offentliggør industriproduktionstal. Torsdag byder på amerikansk detailsalg og producentpriser. Fredag samler Eurozonen op med endelige inflationstal. Ugen bliver en test på, om inflationspresset aftager i USA ...
- ... hvis vel at mærke tallene fra USA offentliggøres Hvilket kræver, at administrationen lukker op igen ... og at de har tid nok til at få bearbejdet og offentliggjort tallene. Hvis ikke vil de komme dryppende over de kommende dage/uger.

Indhold

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

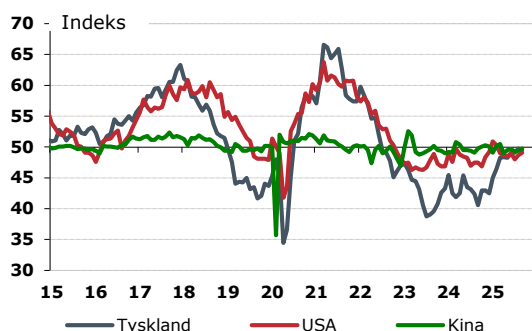
Ansvarshavende redaktør:

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

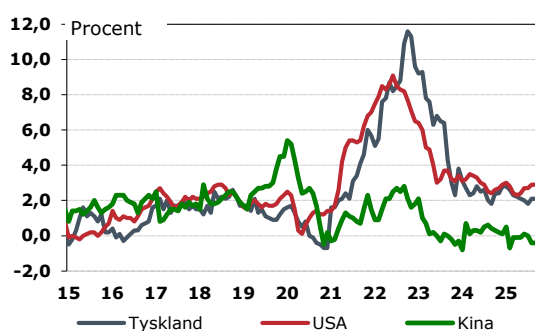
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	Tir.	Zew, forvent. indeks (okt.)	37,3	-	-
USA	Tir.	IMF, WEO (okt.)	-	-	-
USA	Ons.	Kerneinflation (sep.)	0,3% (3,1%)	-	0,3% (3,1%)

Figur 1: PMI indeks, industri



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Nedlukning påvirker nøgletal ...

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

Igenennem de seneste to uger har det primært været politik, der har fyldt i medierne – blandt andet fordi flere nøgletal fra den amerikanske økonomi nu ikke offentliggøres.

Den føderale regering i USA er nu lukket ned for anden uge i træk, da Senatet har afvist både Republikanernes og Demokraternes finanslovsudkast – en strid, der primært kredser om størrelsen på de føderale udgifter, især til sociale programmer, sundhed og klima, finansieringen af Affordable Care Act (Obamacare) og skatte-kreditter, samt bistand til Ukraine og militærbudgettet.

Fransk Kaos ... og muligt nyvalg ...

I Europa er det Frankrig, der står for det politiske kaos, idet præsident Macron nu opererer med den femte premierminister siden sit genvalg i 2022. Bliver krisen ved, kan det komme til nyvalg i Frankrig. Spørgsmålet er, om det bliver til både parlamentet og præsidentposten. Emmanuel Macron sidder tre år inde i sin anden præsidentperiode, og der er ikke noget, der kan tvinge ham til at udskrive præsidentvalg i utide – noget, der heller ikke er tradition for i Frankrig. Det er ikke sket siden 1974, men havde dengang baggrund i, at præsidenten, Georges Pompidou døde midt i valgperioden. Et parlamentsvalg kan dog blive nødvendigt for at kunne lede landet og stoppe kaos. Men spørgsmålet er hvor meget orden der kommer efter?

... mens resten af Europa pt. ser ok ud!

Christine Lagarde fremhævede i sin seneste tale til EU-Parlamentet, at euroområdet økonomi har vist modstandskraft trods usikkerheder. Hun understregede dog også, at økonomiske chok – både globale og regionale – forventes at være et tilbagevendende element fremover. Efter at have halveret renten fra 4 % til 2 % siden juni 2024 er ECB nu – blandt andet på baggrund af et fald i inflationen tilbage mod målet på 2,0% - gået i "standby-mode". Det støttes også af den ovennævnte modstandskraft i økonomien.

Økonomiske tab under regeringslukningen

Nedlukningen i USA truer til gengæld med at koste milliarder af dollars hver uge i tabt økonomisk aktivitet, forsinket offentligt forbrug og flaskehalse i statslige tjenester – samlet set en negativ udvikling, der kan reducere BNP-væksten med omkring 0,1 procentpoint i fjerde kvartal alene.

For det finansielle marked har nedlukningen af statsapparatet samtidig haft den betydning, at en af de primære kilder til nyheder og bevægelser – offentliggørelse af makroøkonomiske nøgletal som f.eks. beskæftigelse, inflation og BNP – ikke kommer ud. De data, der er kommet, tyder desuden på, at boligmarkedet og arbejdsmarkedet begge udviser svaghedstegn – svaghed, der blandt andet skyldes høje renter, lav boligprisvækst samt færre private jobs og jobåbninger.

Den kommende uge: Fokus på tysk ZEW og nedlukning i USA

Næste uge byder på en række nøgletal med fokus på inflation i USA og Kina, men også på industriproduktion og tillidstal fra Europa og Tyskland, der har potentiale til at påvirke markedet.

Ugen begynder i Kina, hvor import- og eksporttal for september vil vise, om verdens næststørste økonomi fortsat kæmper med svag udenlandsk efterspørgsel – et vigtigt signal også for dansk eksport. Tirsdag står i Tysklands tegn med endelige inflationstal og ZEW-indekset, der måler økonomernes forventninger til fremtiden. Samtidig er der årsmøde i IMF, hvor organisationen offentliggør sin halvårige World Economic

Outlook, som vil danne bagtæppe for resten af ugen. Noget tyder på, at der kan komme små opjusteringer af vækstraterne.

Fokus på amerikansk inflation ...

Onsdag bliver ugens måske mest afgørende dag. Kina rapporterer inflation fra morgenstunden, mens Eurozonen offentliggør industriproduktion, og USA leverer både headline CPI og kerneinflation. Tallene vil vise, om prispresset er på retur – og om markedet kan fastholde troen på yderligere rentefald ind i 2025.

Torsdagens pakke af amerikanske data – fra detailsalg til producentpriser og Philadelphia Fed-indekset – giver et bredt billede af aktivitetsniveauet i verdens største økonomi. Stærke tal vil bekræfte, at USA stadig holder farten ... mens svaghed kan dæmpe risikovilligheden ...

... hvis nøgletallene offentliggøres?

... hvis vel at mærke tallene fra USA offentliggøres – hvilket kræver, at administrationen åbner igen, og at man har haft tid nok til at bearbejde og offentliggøre tallene. Hvis ikke, vil de komme dryppende over de kommende dage eller uger.

Ugen rundes af med eurozonens endelige inflationstal samt amerikanske data for boligmarked og industriproduktion. Det bliver en lakmusprøve på, om inflationen i Europa fastholder niveauet lige over ECB's mål på 2 %. Vi forventer et uforandret endeligt inflationsprint for september på 2,2 % – og mere generelt, at ECB har foretaget den sidste rentenedsættelse i denne omgang. Noget, som det finansielle marked – gennem prisningen på rentemarkedet – synes enig i.

Næste uge bliver en stresstest for fortællingen om det "bløde landing"-scenario. Hvis inflationen fortsætter ned, kan rentemarkederne ånde lettet op – men overrasker tallene på opsidens, risikerer vi en ny runde med stram retorik fra den amerikanske centralbank. Markedet forventer en uændret kerneinflation på 3,1 %, men en stigning i headline-målingen fra 2,9 % til 3,1 %. Ikke ligefrem vand på møllen for dem, der tror eller håber på rentenedsættelser fra Fed – og endnu en mulighed for den amerikanske præsident til at sætte spørgsmålstegn ved både statistikken og centralbankens troværdighed.

At rentenedsættelserne sandsynligvis kommer alligevel, skyldes, at der samtidig er sprækker på både det amerikanske arbejdsmarked og boligmarked. Med et dobbeltmandat for den amerikanske centralbank, der tillader fokus på styrken i økonomien, forventer vi fortsat to yderligere rentenedsættelser i år og to i starten af næste år.

Det vil bringe den korte Fed funds-rente ned fra det aktuelle bånd på 4,0–4,25 % til 3,0–3,25 % frem mod andet kvartal 2026.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal (Uge 42 & 43)	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 13. oktober					
-	Kina	Import/eksport (sep.)	1,7% / 4,4%	-	1,3% / 6%
Tirsdag den 14. oktober					
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (sep.)	0,2% (2,4%)	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (okt.)	37,3	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (okt.)	-76,4	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (sep.)	100,8	-	-
-	USA	IMF, WEO (okt.)			
Onsdag den 15. oktober					
03:30	Kina	Inflation, CPI (sep.)	-0,4%	-	-0,2%
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (aug.)	0,3%	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (okt.)	-8,7	-	0
14:30	USA	Inflation, CPI (sep.)	0,4% (2,9%)	-	0,4% (3,1%)
14:30	USA	Kerneinflation (sep.)	0,3% (3,1%)	-	0,3% (3,1%)
Torsdag den 16. oktober					
14:30	USA	Detailsalg (sep.)	0,70%	-	0,30%
14:30	USA	Kernedetailsalg (sep.)	0,01	-	0,3%
14:30	USA	PPI (sep.)	-0,1% (2,6%)	-	0,3%
14:30	USA	Kerne PPI (sep.)	-0,1% (2,8%)	-	0,2%
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (okt.)	23,20	-	10,2
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (okt.)	32	-	-
Fredag den 17. oktober					
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (sep.)	0,1% (2,2%)	-	0,1% (2,2%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (sep.)	(2,3%)	-	(2,3%)
14:30	USA	Nybyggeri (sep.)	1307k	-	1310k
14:30	USA	Importpriser (sep.)	0,30%	-	-0,10%
15:15	USA	Industriproduktion (sep.)	0,1%	-	-
Mandag den 20. oktober					
04:00	Kina	Detailsalg (sep.)	3,4%	-	2,8%
04:00	Kina	Industriproduktion (sep.)	5,2%	-	4,8%
04:00	Kina	BNP (3Q)	1,1%	-	0,8%
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	5,3%	-	-
Tirsdag den 21. oktober					
08:00	Japan	Maskinordrer (sep.)	-	-	-
Onsdag den 22. oktober					
08:00	UK	Inflation, CPI (sep.)	0,3% (3,8%)	-	-
Torsdag den 23. oktober					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (okt.)	-18,7	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (okt.)	-14,9	-	-
16:00	USA	Eksisterende hussalg (sep.)	4,0 mio.	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (okt.)	4	-	-
Fredag den 24. oktober					
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (okt.)	49,5	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (okt.)	51,5	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (okt.)	52,0	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (okt.)	49,8	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (okt.)	51,3	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (okt.)	51,2	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (okt.)	52,0	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (okt.)	54,2	-	-
16:00	USA	Salg af nye huse (sep.)	800k	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (okt.)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (okt.)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (okt.)	-	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

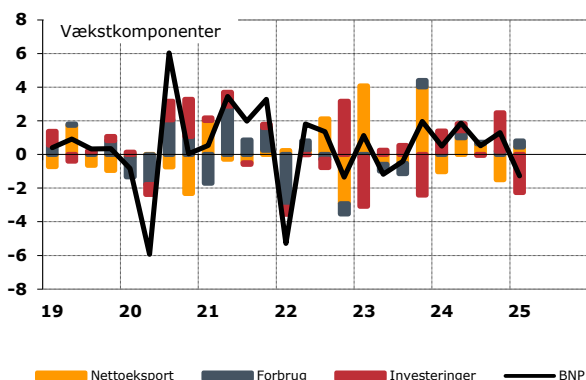
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

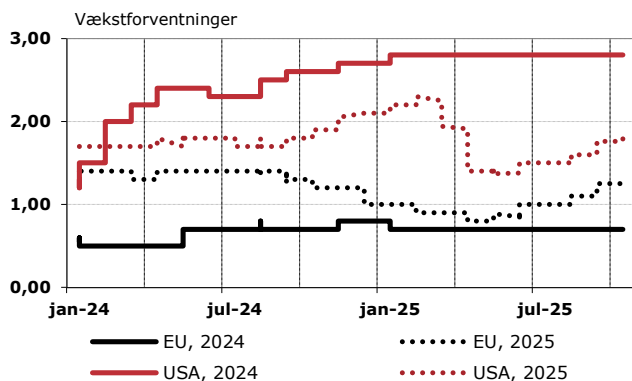


Dansk forsyningsbalance (pr. 11. juli 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,5	2,1	2,1
Import*	4,1	0,0	3,3
Eksport*	7,1	1,7	3,4
Privatforbrug*	1,0	1,9	1,9
Off. forbrug*	1,0	-0,9	1,7
Investeringer*	3,0	-0,9	2,9
Lagre (vækstbidrag)	-0,5	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

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

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

	08-10-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,65	746	746	746
USD/DKK	642,15	640	635 ↓	645 ↓
JPY/DKK	4,21	4,35	4,40	4,80
GBP/DKK	861,92	855	865	900
SEK/DKK	68,14	68	68	70
NOK/DKK	64,17	64	64	67
EUR/USD	116,27	117	117 ↓	116 ↑
USD/JPY	152,51	147	144 ↑	134 ↓
EUR/JPY	177,33	171	170	155

Figur 1: Valutakurser



Rente forventninger: opdateret 8. oktober 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
08-10-25	1,76	1,95	2,57	08-10-25	1,98	2,24	2,51	2,82
dec 25	1,70	1,90	2,55	dec 25	1,85	2,15	2,40	2,80
mar 26	1,75	1,95	2,65	mar 26	1,80	2,15	2,40	2,85
jun 26	1,80	2,05	2,70	jun 26	1,85	2,20	2,45	2,90
sep 26	1,90	2,15	2,80	sep 26	1,90	2,25	2,50	3,00

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	22-09-25	24-06-25	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.	17. september 2025	4,00% - 4,25%
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	1,75%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,00%
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, 08. oktober 2025, kl. 10:40