



MAKRO

Ugescenario

Uge 45-46

Markedsføringsmateriale

30. oktober 2025

Fed sænker renten, men ...

- Den seneste uge startede på ryggen af lidt lavere end forventet amerikanske inflationstal, der blev offentliggjort forrige fredag, og som ledte op til rentenedsættelsen fra den amerikanske centralbank onsdag. Putin er sat i skammekrogen af Donald Trump, mens det ligner en delvis forsoning mellem USA og Kina efter aftalen, der blev indgået torsdag.
- Den lidt lavere inflation i servicepriserne fra USA der kom i fredags, kom på et godt tidspunkt og var en bekymring mindre for den amerikanske centralbank på rentemødet onsdag, hvor centralbanken for kun 2. gang i år satte renten ned. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, sænkede renten med 0,25 procentpoint til 3,75-4,00 %, og besluttede samtidig at stoppe afviklingen af statsobligationer. Powell understreger dog, at yderligere rentenedsættelser ikke er givet, og at der er stor uenighed i rådet.
- De tyske Ifo-tal overraskede mandag en smule på opsidet, da indekset steg fra 87,7 til 88,4 (forventet 88,0). Til gengæld, for de lidt bedre toner blandt de 9.000 tyske virksomheder, der indgår i undersøgelsen, viste det tyske GfK-forbrugertillidsindeks et overraskende fald til -24,1 for november 2025, det laveste niveau siden april.
- Ovenpå Feds rentenedsættelse onsdag vil finansmarkederne i den kommende uge især have blikket rettet mod USA, hvor en række centrale nøgletal fra arbejdsmarkedet kan blive afgørende for forventningerne til den amerikanske centralbanks næste rentebeslutninger.
- ECB undlod sandsynligvis at røre ved renten torsdag (denne artikel er sendt ud inden mødet, der afsluttes med en rentemeddelelse kl. 14:15) og meget tyder desuden på, at ECB også vil holde hånden væk fra renten de næste måneder. Fokus på danske valutareserver tirsdag der vil vise om der har været interventioner til fordel for kronen oven på en pæn svækkelse de seneste måneder.

Indhold

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

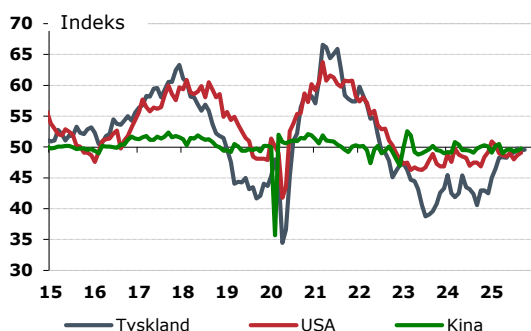
Ansvarshavende redaktør:

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

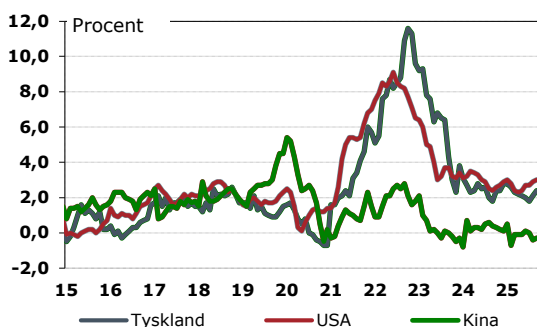
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Man.	ISM, industri (okt.)	49,1	-	49,1
Danmark	Tir.	Valutareserver (okt.)	-0,1 / 678,6 mia.	-	-
USA	Fre.	NFP, beskæftigelse (okt.)	-	-	-

Figur 1: PMI indeks, industri



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fed sænker renten, men ...

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

Den seneste uge startede på ryggen af lidt lavere end forventet amerikanske inflationstal, der blev offentliggjort forrige fredag, og som ledte op til rentenedsættelsen fra den amerikanske centralbank onsdag. Putin er sat i skammekrogen af Donald Trump, mens det ligner en delvis forsoning mellem USA og Kina efter aftalen, der blev indgået torsdag, inden APAC-topmødet, der finder sted fra fredag den 31. oktober til lørdag den 1. november i Busan, Sydkorea.

Inflationen lidt under forventning

De udsatte amerikanske inflationstal viste en stigning i september fra 2,9% til 3,0% å/å, lidt under forventningen på 3,1%. Samtidig faldt kerneinflationen fra 3,1% til 3,0% – også under forventningen. Effekten fra toldforhøjelser viser sig nu mere og mere, selvom de på ingen måde er overvældende. Værktøj, beklædning, møbler og legetøj/sportsudstyr/elektronik viser et skifte i prisudviklingen siden foråret. Til gengæld tog serviceprisinflationen igen lidt af efter nogle måneder, hvor den nedadrettede udvikling var standset. Serviceprisudviklingen (ex. energi) er dog stadig forhøjet, og inflationen lå i september på 3,5% å/å (mod 3,6% i august, men 3,5% i maj).

Fed sænker renten, men åbner usikkerhed om december

Den lidt lavere inflation i servicepriserne kom på et godt tidspunkt og var en bekymring mindre for den amerikanske centralbank på rentemødet onsdag, hvor centralbanken for kun 2. gang i år satte renten ned. Fed sænkede renten 3 gange med i alt 100 bp i 2024, men ventede i 9 måneder i 2025 med at fortsætte nedsættelserne. Det skete på mødet den 17. september og altså igen den 29. oktober – og måske én gang mere i år. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, sænkede renten med 0,25 procentpoint til 3,75–4,00 %, og besluttede samtidig at stoppe afviklingen af statsobligationer fra balancen (QT) fra 1. december.

Beslutningen om at sænke renten skyldes først og fremmest bekymringer for arbejdsmarkedet, som trumfer inflationshensyn – selvom de officielle jobtal mangler pga. nedlukning. Formand Jerome Powell understreger dog, at yderligere rentenedsættelser ikke er givet, og at der er stor uenighed i rådet. Hvis svækkelsen i jobskabelsen skyldes lavere arbejdsudbud, kan lempelserne stoppe – men hvis der er tale om lavere efterspørgsel, kan der komme flere.

Tyske virksomheder lidt mere positive ...

De tyske Ifo-tal overraskede mandag en smule på opsidan, da indekset steg fra 87,7 til 88,4 (forventet 88,0), men med et lille fald i den "nuværende" vurdering, som blev opvejet af en større stigning i forventningerne end ventet: 89,8 til 91,6 (forventet 90,0). Til gengæld, for de lidt bedre toner blandt de 9.000 tyske virksomheder, der indgår i undersøgelsen, viste det tyske GfK-forbrugertillidsindeks et overraskende fald til -24,1 for november 2025, det laveste niveau siden april.

... mens forbrugerne bevarer pessimismen

Faldet i den tyske forbrugertillid skyldes især, at tyske forbrugere ser mere pessimistisk på deres fremtidige indkomst. Frygt for vedvarende inflation, usikkerhed på arbejdsmarkedet og uro i verden præger stemningen. Der er dog også en smule lys i mørket, idet de generelle forventninger til økonomien steg for første gang i fire måneder, og lysten til at bruge penge er en anelse forbedret. Sparelysten faldt samtidig en smule.

Samlet set peger udviklingen på, at de tyske husholdninger fortsat holder igen, og at forbruget, som er en vigtig motor for Europas største økonomi, fortsat er under pres.

Kina vedtager ny 5-årsplan: Satser på tung industri og IT

Op til APAC-topmødet (Asia-Pacific Economic Cooperation) i Busan, Sydkorea, godkendte den kinesiske centralkomité hovedlinjerne til den 15. 5-årsplan på et møde den 24. oktober. En 5-årsplan, der skal endeligt vedtages på folkekongressen til marts 2026. Under det seneste møde i Kinas Kommunistiske Parti, kendt som et "plenium", fastsatte partiledelsen nye politiske pejlemærker med fokus på teknologisk "selfforsyning" – især inden for halvledere, AI og avanceret fremstilling – styrket indenlandsk efterspørgsel og forbrug samt reduceret afhængighed af vestlig teknologi.

Geopolitisk kontekst og betydning

Baggrundstæppet for den nye plan er den intensiverede rivalisering med USA, hvor Kina ønsker at stå stærkere i strategiske sektorer som halvledere, batterier og sjældne jordarter – områder, hvor landet allerede har opnået betydelig global dominans. I forhold til den rammeaftale, der blev indgået mellem USA og Kina omkring bl.a. sjældne jordarter og amerikanske landbrugsprodukter, ser den dog ikke ud til at løse de mere strukturelle problemer mellem USA og Kina – fx spørgsmålet om valuta og teknologioverførsel. USA (Donald Trump) er desuden fortsat langt fra at få genetableret den amerikanske industrielle base i stor skala, som er det løfte, Trump nu er blevet valgt på to gange.

Den kommende uge: Arbejdsmarkedet i fokus, måske ...

Ovenpå Feds rentenedsættelse onsdag vil finansmarkederne i den kommende uge især have blikket rettet mod USA, hvor en række centrale nøgletal fra arbejdsmarkedet kan blive afgørende for forventningerne til den amerikanske centralbanks næste rentebeslutninger. Allerede i begyndelsen af ugen kommer der (måske) nye tal for jobåbninger og ansættelser i industrien, men det egentlige fokus samler sig frem mod fredag.

Her offentliggøres (måske) den månedlige beskæftigelsesrapport – de såkaldte Nonfarm Payrolls – sammen med arbejdsløshedsprocenten og udviklingen i lønninger. Disse tal giver et fingerpeg om, hvorvidt arbejdsmarkedet fortsat er stramt og dermed kan holde inflationspresset oppe.

Målt på en ny ugentlig ADP-rapport, der tirsdag viste en ugentlig fremgang på 14.250 pr. uge den seneste måned, peger arbejdsmarkedet på en fremgang på knap 60.000 over den seneste måned. Jobmarkedet i USA viser dermed tegn på en vis stabilisering efter en svag september.

ECB undlod sandsynligvis at røre ved renten i torsdags (denne artikel er sendt ud inden mødet, der afsluttes med en rentemeddelelse kl. 14:15). Meget tyder endvidere på, at ECB også vil holde hånden væk fra renten de næste måneder.

I Danmark ramte den danske krone i den seneste uge det svageste niveau i mere end 5 år. Det bliver derfor spændende at se, om Nationalbanken har interveneret i valutamarkedet til fordel for kronen. Det vil i givet fald fremgå af tallene for den danske valutareserve, der offentliggøres tirsdag kl. 17.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal (Uge 45 & 46)	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 3. november					
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (okt.)	51,2	-	50,8
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (okt.)	-	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (okt.)	49,10	-	49,1
16:00	USA	ISM, Prisindeks (okt.)	61,90	-	-
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (okt.)	48,90	-	-
20:00	USA	Ward, total bilsalg (okt.)	16,39 mio.		15,5 mio.
Tirsdag den 4. november					
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (sep.)	7227k	-	-
16:00	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (sep.)	-	-	-
17:00	Danmark	Valutareerven, faktisk/ændring (okt.)	-0,1 / 678,6 mia.	-	-
Onsdag den 5. november					
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (okt.)	52,9	-	-
08:00	Tyskland	Industriordrer (sep.)	-0,8% (1,5%)	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (okt.)	-	-	-
14:15	USA	ADP beskæftigelse (okt.)	-32k	-	-20k
16:00	USA	ISM, Service (okt.)	50,0	-	50,9
Torsdag den 6. november					
08:00	Tyskland	Industriproduktion (sep.)	-4,3% (-3,9%)	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (sep.)	0,1% (1,0%)	-	-
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	4,00%	4,00%	4,00%
Fredag den 7. november					
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (okt.)	-	-	-
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	-	-	-
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (okt.)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (nov.)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år. (nov.)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (nov.)	-	-	-
Mandag den 10. november					
08:00	Danmark	Handelsbalance (sep.)		-	--
08:00	Danmark	Betalingsbalance (sep.)	25,7 mia,	-	--
08:00	Danmark	Inflation, CPI (okt.)	-0,1% (2,3%)	-	--
08:00	Danmark	Inflation HICP (okt.)	-0,2% (2,2%)	-	--
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (Nov)	-5,4	-	--
Tirsdag den 11. november					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (Nov)	39,3	-	--
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (Nov)	-80,0	-	--
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (okt.)	98,8	-	--
Onsdag den 12. november					
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (okt. F)	--	-	--
Torsdag den 13. november					
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (sep.)	-1,2% (1,1%)	-	--
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	--	-	--
14:30	USA	Inflation, CPI (okt.)	0,3% (3,0%)	-	--
14:30	USA	Kerneinflation (okt.)	0,2% (3,0%)	-	--
20:00	USA	Off. budget (okt.)	198,0 mia,	-	55,0 mia,
Fredag den 14. november					
03:00	Kina	Detailsalg (okt.)	3,0%	-	--
03:00	Kina	Industriproduktion (okt.)	6,5%	-	--
03:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	5,2%	-	--
11:00	Eurozonen	BNP (3. kvrt.)	--	-	--
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (sep.)	9,7 mia.	-	--
14:30	USA	Detailsalg (okt.)	--	-	--
14:30	USA	Kernedetailsalg (okt.)	--	-	--
14:30	USA	PPI (okt.)	--	-	--
14:30	USA	Kerne PPI (okt.)	--	-	--

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

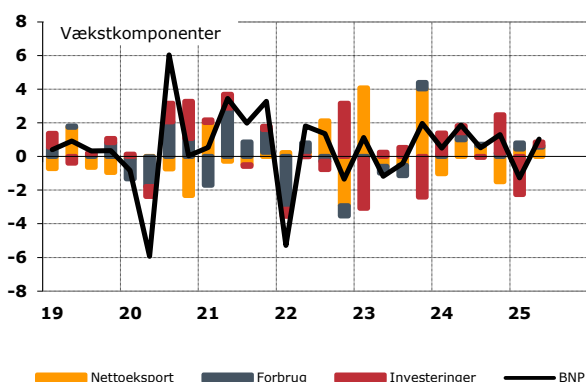
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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. 22. 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	2,55	2,70
DKK/USD, (ultimo)	7,20	6,35	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

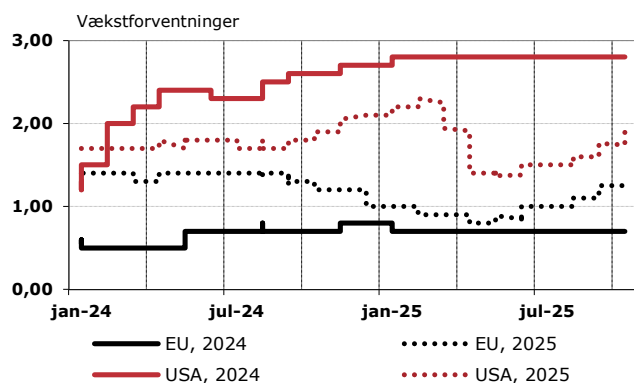


Dansk forsyningsbalance (pr. 22. august 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,5	2,1	2,1
Import*	4,1	0,0	3,3
Eksport*	7,1	1,7	3,4
Privatforbrug*	1,0	1,9	1,9
Off. forbrug*	1,0	-0,9	1,7
Investeringer*	3,0	-0,9	2,9
Lagre (vækstbidrag)	-0,5	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	22	35	5

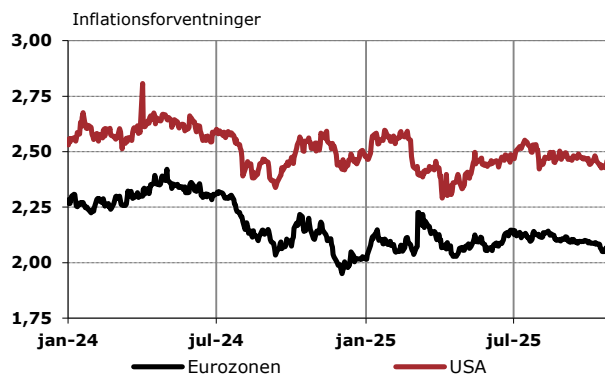
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 15. august 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
30-10-25	1,60	2,00	3,75 -4,00	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

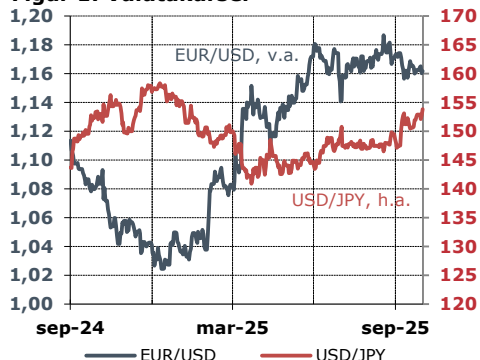
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	30-10-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,77	746	746	746
USD/DKK	642,83	640	635	645
JPY/DKK	4,18	4,25	4,40	4,80
GBP/DKK	847,51	855	865	900
SEK/DKK	68,29	68	68	70
NOK/DKK	64,03	64	63	67
EUR/USD	116,17	117	117	116
USD/JPY	153,84	151	144	134
EUR/JPY	178,73	176	170	155

Figur 1: Valutakurser



Rente forventninger: opdateret 10. 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
30-10-25	1,77	1,95	2,54	30-10-25	1,99	2,25	2,52
dec 25	1,70	1,90	2,55	dec 25	1,85	2,15	2,40
mar 26	1,75	1,95	2,65	mar 26	1,80	2,15	2,40
jun 26	1,80	2,05	2,70	jun 26	1,85	2,20	2,45
sep 26	1,90	2,15	2,80	sep 26	1,90	2,25	2,50

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.	5. juni 2025	1,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	6. juni 2025	1,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	7. juni 2025	1,75%
	Diskonto	-25 bp.	8. juni 2025	1,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	5. juni 2025	2,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. juni 2025	2,00%
USA	Fed Funds	-25 bp.	17. september 2025	4,00% - 4,25%
Japan	Pengepolitisk rente	+25 bp	24. januar 2025	0,50%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. august 2025	4,00%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	23. september 2025	1,75%
Norge	Depositrente	+25 bp.	18. september 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, 30. oktober 2025, kl. 11:18