

Budgetguiden 2025

Guide til danske virksomheders finansielle eksponering i året, der kommer

11. september 2024

- Budgetguiden er en generel analyse, og anbefalingerne heri er udtryk for en generel holdning. Analysen tager således ikke højde for dine individuelle forhold som investor, herunder navnlig din investeringsprofil. Det betyder, at selvom banken har en generel anbefaling, så kan denne anbefaling være uegnet for dig som investor som følge af dine individuelle forhold
- Budgetguiden er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter
- Vi opfordrer til, at du drøfter eventuelle dispositioner med din investeringsrådgiver, så det sikres, at eventuelle investerings-dispositioner er egnede for dig

Markedsføringsmateriale. Dette skal opfattes som 'markedsføringsmateriale' og udgør ikke uafhængig 'investeringsanalyse' som defineret i lovgivningen. Materialet er derfor ikke udarbejdet efter de retskrav, der er fastsat med henblik på at fremme uafhængighed i investeringsanalyser, og er ikke underlagt forbud mod at handle forud for offentliggørelsen.

<https://research.danskebank.com>

Vigtige oplysninger og erklæringer er indeholdt på side 25-26 i denne analyse.

Contents

1 *Globalt overblik*

2 *Renteafdækning*

3 *Valutaafdækning*

3.1 *USD*

3.2 *EUR*

3.3 *GBP*

3.4 *NOK*

3.5 *SEK*

3.6 *PLN*





Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Velkommen til Budgetguiden 2025

En guide til danske virksomheders finansielle eksponering i året, der kommer

Velkommen til Budgetguiden 2025

- På vej ind i et efterår, der ser ud til at blive karakteriseret af rentenedsættelser fra centralbankerne og fortsat makroøkonomisk og geopolitisk usikkerhed, ønsker vi med Danske Banks Budgetguide at give vores bud på, hvordan den globale økonomi samt rente- og valutamarkedene vil forme sig i det kommende år.
- Vi har forlænget vores prognoser til slutningen af 2025 og søger her at besvare nogle af de spørgsmål, mange virksomheder står over for i den kommende tid:
 - Hvordan er udsigterne for dansk økonomi?
 - Hvordan står det til på vores vigtigste eksportmarkeder?
 - Hvordan skal man afdække sine gældsforpligtelser?
 - Hvordan sikrer man sig, hvis man har valutaeksponering?
- Budgetguiden 2025 er tænkt som et opslagsværk til brug for danske (DKK-baserede) virksomheder til årets budgetplanlægning. Vi søger her at kortlægge en flig af denne med en række scenarier generelt for den globale økonomi og specifikt for USD. God læselyst!



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



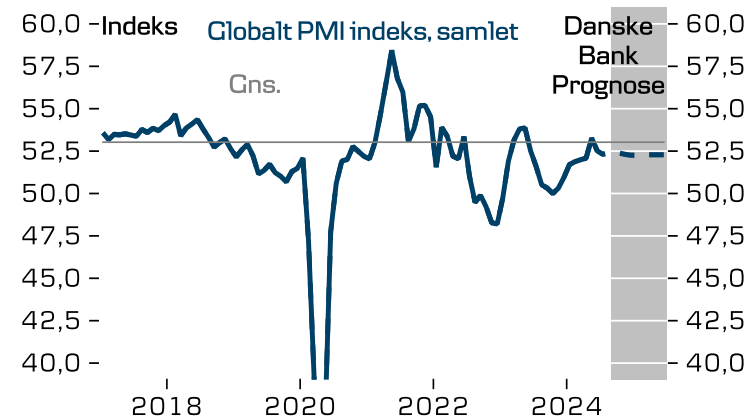
Tabeller

Globalt overblik 2025 – vores hovedscenarie

Hovedscenarie – normalisering (50 % sandsynlighed)

- Økonomisk vækst, inflation, arbejdsløshedsrater og rentesatser har i varierende grad bevæget sig mod mere normale niveauer i USA, euroområdet og de nordiske lande efter ekstremere under covid og perioden med høj inflation. Vi forventer, at denne proces fortsætter, hvilket indebærer højere vækst i Europa og de fleste nordiske lande og en lidt lavere vækst i USA. Arbejdsmarkederne forventes at blive en smule mindre stramme, og stigende reallønninger understøtter europæisk forbrug. Lavere renter er en moderat støtte til byggeri og investeringer.
- Høje renter har været afgørende for at bekæmpe inflationen, men nu er tiden kommet for centralbankerne til at sætte dem ned igen. USA har et højere udgangspunkt end euroområdet, og inflationen i USA er også mere under kontrol, hvorfor vi forventer, at Fed vil gå hurtigere frem. Alle centralbanker forventes dog at være forsigtige og klar til at ændre kurs, hvis udviklingen overrasker den ene eller anden vej.
- Den kinesiske økonomi kæmper fortsat med et kriseramte boligmarked og svagt privatforbrug. Væksten holdes oppe af stimulus og en moderat forbedring i eksporten. Vi forventer mere af det samme i 2025 med en vækst lige under 5 %. Dette er en negativ faktor for mange europæiske virksomheder med stort salg i Kina.

Svag vækst i sigte, men ikke global recession



Kilde – Macrobond Financial, Danske Bank



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Regionalt overblik i hovedscenariet

Forskellige udfordringer i forskellige regioner

- Væksten i **eurområdet** forventes at fortsætte det kommende år trods svagt aktuelt momentum. Inflationen er på rette vej mod målsætningen på 2 %, men tjenestepriiserne stiger stadig for hurtigt. Vi forventer yderligere to rentenedsættelser fra den europæiske centralbank i år af 0,25 procentpoint samt tre næste år.
- I **Norden** oplever Danmark en ret stærk vækst understøttet af Novo Nordisk og generel økonomisk modstandsdygtighed, mens de andre nordiske lande har haft stagnation eller recession. Vi forventer, at det gradvist vil gå bedre, da lavere renter og vækst i reallønninger støtter den indenlandske efterspørgsel, og situationen forbedres for global fremstilling.
- I **Storbritannien** har økonomien klaret sig bedre end ventet, og økonomien vokser fortsat i et beskedent omfang. Vi forventer, at den britiske centralbank vil levere den næste rentenedsættelse til november i år og rentenedsættelser på hvert møde indtil juni næste år.
- I **USA** er den økonomiske vækst ved at aftage, inflationen - både realiseret og forventet - er faldet i tempo, og arbejdsmarkederne køler af. Vi forventer, at den amerikanske centralbank vil sænke renten med 0,25 procentpoint ved hvert møde fra september til juni. En solid stigning i arbejdsudbuddet og produktiviteten fortsætter med at give et løft til de strukturelle vækstudsigter, og risikoen for en direkte recession forbliver lav.
- I **Kina** forventer vi fortsat et scenarie, hvor man kun opnår en moderat forbedring af boligkrisen, og hvor forbrugernes efterspørgsel forbliver svag i 2025. Vi regner med en vækst lige under 5 %, holdt oppe af økonomiske stimuli.

Danske Banks BNP-prognose for G3*

	K1'24	K2'24	K3'24	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25	2024	2025
Euroområdet	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,7%	1,2%
Kina	1,5%	0,7%	1,0%	1,3%	1,2%	1,3%	1,2%	1,2%	4,8%	4,8%
USA	0,4%	0,7%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	2,5%	1,5%



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Globalt overblik 2025 – alternative scenarier

Hvad nu hvis...

- **Det ‘dårlige’ scenarie – hård landing og krise (25 % sandsynlighed)**
 - Der er stadig en risiko for, at forsinkede effekter fra rentestigningerne kan sende USA og andre økonomier ind i en recession, som det ofte er sket før. Det kan for eksempel udløses af, at amerikanske husholdninger ønsker at konsolidere deres økonomi. Den seneste stigning i arbejdsløsheden i USA har understreget den risiko. Opbremsning eller recession kan også komme fra Kina, hvis det mislykkes at få væksten op i gear. I et scenarie med lav vækst eller recession ville centralbankerne reagere ved at fremskynde rentenedsættelser, medmindre det er kombineret med høj inflation.
- **Det ‘gode’ scenarie – væksten accelererer (25 % sandsynlighed)**
 - Amerikansk vækst aftager ikke som forventet, da produktion og indkomst kan understøttes af yderligere indvandring eller produktivitetstgevinst, for eksempel relateret til AI. Europa har også potentiale for højere produktivitet efter en periode, hvor jobvæksten har overgået produktionsvæksten. En acceleration af privatforbruget i Europa kunne også udløse stærkere vækst. Hvis opsvinget kommer fra højere produktionskapacitet, fører det ikke i sig selv til højere inflation, men hvis det kommer fra stærk efterspørgselsvækst, vil det betyde, at centralbankerne vil være langsommere til at sætte renterne ned, end vi nu forventer.

Læs mere om vores forventninger til nordisk og global økonomi:

[Nordic Outlook - Normalising, with risks](#) (4. september 2024) (på engelsk)

Lyt til vores ugentlige podcasts:

[Markedspladsen](#) - vores økonomer tager aktuelle økonomiske emner op med fokus på ugen, der kommer (på dansk)



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Danmark – dansk vækst er mere end Novo Nordisk

Også på andre områder ser Danmark lidt bedre ud end andre lande i Europa

Plads til lidt mere forbrug...

- Dansk BNP voksede 2,5 % i 2023, og selv om halvdelen af den stigning kan forklares af Novo Nordisk og den øvrige medicinal-industri, var der også i resten af økonomien tale om noget mere vækst, end vi så i resten af Europa. Vi forventer samme billede for 2024 og 2025, altså en økonomi hjulpet af Novo Nordisk, men også af fremgang i andre brancher. Den øvrige del af industrien har været presset af den globale udvikling, og her forventer vi moderat forbedring. Boligbyggeriet er aftaget, men kan stige igen i takt med, at renterne falder, og aktiviteten i det samlede byggeri er stadig relativt høj, blandt andet på grund af Novo Nordisks investeringer, fjernvarmeudbygning og offentlige investeringer.
- Privatforbruget har endnu ikke reageret på den store reallønsstigning, de fleste har fået i 2024. Det giver potentiale til forbrugsvækst fremadrettet også hjulpet af rentefald, men omvendt har husholdningerne også tæret kraftigt på deres opsparinger fra covid-tiden under perioden med høj inflation. Vi forventer alt i alt moderat vækst i det samlede privatforbrug over det kommende år, med risiko både opad og nedad.

..men ingen krise, og derfor heller intet opsving

- Arbejdsstyrken vokser kraftigt i disse år, og vi ser både stigende beskæftigelse og svagt stigende arbejdsløshed på samme tid. Beskæftigelsen uden for medicinalindustrien er steget kraftigt i forhold til produktionen, og det får os til at forvente en periode, hvor beskæftigelsen går i stå eller falder lidt, så produktiviteten gradvist kan blive genopbygget. Lønvæksten på det private arbejdsmarked ser ud til at blive over 5 % i 2024, drevet af overenskomsterne. Vi ser den høje lønvækst som en genopretning af reallønnen oven på inflationen i 2021-22, og forventer en tilbagevenden til realløns-vækst omkring 1 % årligt i de kommende år. Vi har endnu ikke set den fulde effekt af lønstigningerne på forbrugerpriserne, og vi forventer lidt højere inflation fremadrettet, men fra et lavt udgangspunkt også set i forhold til eurolandene.
- Huspriserne er fortsat stigende og vil efter vores forventning få yderligere medvind fra fald i de korte renter, selv om vi ikke regner med større ændringer i de lange renter. På landsplan er boligudgiften for parcelhuse på et normalt niveau i forhold til indkomsterne, og vi ser ikke boligmarkedet som overophedet. I hovedstadsområdet er boligudgiften dog høj, især for ejerlejligheder, men også for parcelhuse. Vi kan derfor godt være bekymrede for de lokale huspriser.

Følg vores ugentlige opdateringer på danskernes forbrug via kort og MobilePay i Spending Monitor [her](#) (på engelsk)



Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Euroområdet – fremskridt trods udfordringer

... giver plads til gradvise rentenedsættelser fra ECB

Væksten fortsætter men under potentialet

- Euroområdet økonomi voksede pænt i første halvdel af året efter et stagnerende 2023, hovedsageligt drevet af servicesektoren og økonomierne i Sydeuropa. Udfordringer i fremstillingssektoren og Tyskland kombineret med aftagende global industriel aktivitet over sommeren har dog stillet spørgsmålstegn ved varigheden af dette vækstmomentum. Vi forventer, at væksten vil fortsætte i år og næste år, men på den korte bane ser vi risiko for svagere vækst end ventet. Væksten vil være understøttet af privatforbruget og serviceudbydere, der nyder godt af et stærkt arbejdsmarked og stigende realindkomster. Vi ser balancerede vækstrisici i 2025, da vi forventer, at de globale centralbanker gradvist vil reducere de pengepolitiske renter, og forbruget kunne stige mere end forventet takket være de nuværende høje opsparinger.
- Vi vurderer, at inflationen i euroområdet stadig er på vej mod målsætningen om 2 % årlig inflation, trods træghed hen over sommeren i kerneinflationen. Inflationen falder langsommere end tidligere grundet vedvarende høje prisstigninger på tjenesteydelser. Dog peger den overordnede tendens for inflationen nedad, da sælgerne har skruet ned for forventningerne til prisstigninger, og lønvæksten er faldet mere end ventet. Prisstigningerne på energi- og fødevarer er fortsat beskedne og forventes at fortsætte sådan, når forsyningskæderne normaliseres yderligere.

Inflationen på rette vej trods høje prisstigninger på tjenester

- Inflationen vil stabilisere sig tæt på 2 % i anden halvdel af 2025, ifølge vores forventninger, men vejen mod 2 %-målet vil være ujævn. For kerneinflationen forventer vi kun et langsomt fald, da prisstigningerne på varer kommer tilbage på normale niveauer, mens tjenesteinflationen fortsat er høj. Inflationen kan blive højere end ventet, hvis lønstigningstakten ikke falder som forventet eller energipriserne stiger mere end ventet. Samtidigt kan svagere end ventet vækst give lavere inflation. Samlet set ser vi risikobilledet tippet mod højere end ventet inflation for det kommende år.
- Vi forventer, at den europæiske centralbank vil levere to yderligere rentenedsættelser på 0,25 procentpoint i 2024, henholdsvis i september og december, efterfulgt af tre i 2025, hvilket bringer styringsrenten til 2,50 % ultimo 2025. Vores forventninger er et udtryk for en risikostyringsøvelse for den europæiske centralbank, der ser på helheden af data for euroområdet, hvor den seneste opblødning i vækst og arbejdsmarkedet opvejer den stadig stærke kerneinflation. Indkommende data over sommeren har fjernet noget af topsiderisikoen for inflationen gennem aftagende vækst og lønvækst. Derfor forventer vi, at den europæiske centralbank vil have tilstrækkelig tillid til, at inflationen vender tilbage til 2 %, til fortsat at sætte styringsrenten ned, og vi ser afbalancerede risici for vores prognose for den europæiske centralbank.



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Geopolitik – spændingerne er kommet for at blive... .. men kun en alvorlig optrapning vil ryste investorerne

Hovedscenarie – spændinger varer ved, og krige trækker ud

- *En mere protektionistisk verden:* Regeringer over hele verden tyr til aktive industripolitikker og aggressive handelspolitikker i et forsøg på at styrke selvforsyningen og fremme indenlandske industrier. Handelsrestriktioner, tilskudsprogrammer og skatteincitamenter gør erhvervmiljøet mere komplekst og mindre forudsigeligt. Denne udvikling er særligt udtalt inden for de såkaldte strategiske industrier, såsom energi, forsvar og teknologi.
- *En verden præget af krige og konflikter:* Ruslands krig i Ukraine kaster stadig en skygge over Europa. Det europæiske sikkerhedslandskab fortsætter med at udvikle sig, og selv en våbenhvile vil ikke nødvendigvis bringe fred. Spændingerne er også høje i Asien og Mellemøsten. En militær konflikt mellem Kina og Taiwan er usandsynlig på kort sigt, men mulig på mellemlang sigt. Der hersker fortsat risiko for en regional krig i Mellemøsten, så længe der ikke er våbenhvile eller en plan for Gaza efter krigen.
- *En mere multipolær verden:* Nye fremstormende magter som Indien, Tyrkiet og Golfstaterne udfordrer den USA-ledede verdensorden, mens de holder afstand til Kina. Den nye verdens (u)orden åbner nye muligheder for handel og investeringer, men politiske risici forbliver.

Alternative scenarier

- *Optrapning af militære konflikter (lav til moderat sandsynlighed):* Konflikter udvides, hvilket forstyrrer handel og produktion af vigtige råmaterialer og/eller industrielle komponenter. Øget usikkerhed og problemer i forsyningskæderne rammer den økonomiske vækst, mens prispresset genopstår. Nogle konsekvenser er globale, men virkningerne er mest mærkbare i de direkte berørte regioner.
- *Opstramning af protektionistiske tiltag (moderat sandsynlighed):* Geopolitiske spændinger forsætter med at vokse, og stormagternes relationer forværres yderligere. En optrapning af militære konflikter vil øge sandsynligheden for nye protektionistiske tiltag, men protektionismen kan også brede sig, selv uden optrapning. Udfaldet af det amerikanske valg er afgørende, da genvalg af Trump vil øge sandsynligheden for nye protektionistiske politikker. I nogen grad vil EU sandsynligvis følge USA, mens Kina vil gengælde over for begge.
- *Détente og re-globalisering (lav sandsynlighed):* Våbenhvileaftaler afslutter konflikterne i Europa og Mellemøsten. Vesten genopretter relationerne med Rusland, mens spændingerne mellem Kina og Vesten aftager. Ophævelse af sanktioner, handelsrestriktioner og statslige subsidier skaber lige konkurrencevilkår for virksomheder globalt.

Læs mere i vores geopolitiske radar:

[Geopolitical Radar - Middle East's eleventh hour, Ukraine's incursion into Russian territory \(14. august 2024\) \(på engelsk\)](#)



Overview

Rates

USD

GBP

NOK

SEK

PLN

Tables

Råvarer

Stabile priser næste år

- **Frygt for recession på oliemarkedet**

– Efter stigende frygt for recession i USA er oliepriserne faldet til det laveste niveau siden 2021 – lige over 70 USD pr. tønde. Vi forventer, at den globale vækst forbliver beskeden, og dermed at efterspørgslen på olie vil være afdæmpet. Dog forventer vi ikke en recession, og mener derfor, at oliemarkedet står på et sikkert fundament. Selvom OPEC+ forbereder sig på at tilbagerulle deres frivillige produktionsnedskæringer senere i år, tror vi, at de vil afstå fra eller udsætte dette, så længe oliemarkedet forbliver så presset. Vi forventer dog ikke, at OPEC+ vil reducere produktionen yderligere for at støtte markedet. På samme måde kan USA også vælge at øge indkøbet af olie til sine strategiske reserver, hvilket vil understøtte oliemarkedet. Vi forventer, at olieprisen vil ligge gennemsnitligt på 85 USD pr. tønde i 2025.

- **Skrøbeligt naturgasmarked**

– De europæiske gaspriser er steget, og usikkerheden er øget trods varmt vejr og stærke lagre. Investorerne er sandsynligvis nervøse for, hvad der vil ske, hvis/når den resterende rørledningstilførsel fra Rusland bliver afskåret. Naturgaspriserne i Europa påvirkes også af efterspørgslen på gas andre steder, f.eks. i Asien, gennem den globale efterspørgsel efter LNG. Investorerne vil antageligvis fortsætte med at være nervøse, da prisudviklingen blandt andet afhænger af vejret. Men enhver yderligere prisstigning bør være mindre sammenlignet med erfaringerne fra 2022.

- **Markedet for basismetaller ser svag fremstillingsaktivitet**

– Markedet for basismetaller oplevede en opblomstring i første halvdel af året grundet genopretningen i den globale fremstillingssektor. Det varede dog ikke længe. Aktiviteten er aftaget, og sammen med et skrøbeligt kinesisk boligmarked ser efterspørgslen efter basismetaller svag ud. Da vi ikke forudser en recession i den globale økonomi, tror vi, at markedet for basismetaller vil holde sig oppe, men yderligere svækkelse af den globale fremstillingssektor er stadig en risiko for markedet.



Globale renter – rentenormaliseringen er i gang... .. men investorerne har indregnet den

Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Rentenedsættelser i gang, men hvor er slutpunktet?

- Opblødningen af pengepolitikken er de fleste steder startet eller på nippet til det. Spørgsmålet er ikke længere, om politikken skal lempes, men hvor meget.
- Vi forventer, at den amerikanske centralbank nedsætter renten med 0,25 procentpoint på samtlige møder frem til juni 2025, hvilket stemmer nogenlunde overens med investorerne. Inflationspresset i USA er aftaget, og arbejdsmarkedet er blødt markant op. Vi forventer, at den pengepolitiske rente vil blive nedsat fra 5,25-5,50% til 3,00-3,25% ultimo-25', hvor den vil stabilisere sig.
- I Europa dæmper høj indenlandsk inflation behovet for store rentenedsættelser. Vi forventer, at den europæiske centralbank vil levere kvartalsvise rentenedsættelser frem til efteråret 2025, hvor indskudsrenten vil nå 2,5%. Nationalbanken ventes at følge 1:1.

Danske Bank prognose for pengepolitiske renter (%)

Lande	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	5,50	5,00	4,50	3,75
EUR	3,75	3,50	3,00	2,75
GBP	5,00	4,75	4,50	3,50
DKK	3,35	3,10	2,60	2,35
SEK	3,50	3,00	2,50	2,00
NOK	4,50	4,50	4,50	4,00

Kilde: Danske Bank, Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Lange renter vil forblive nær nuværende niveau de næste 12M

- Markedsrenterne er faldet markant over sommeren, og især udsigterne til en hastigere normalisering af pengepolitikken i USA har understøttet obligationskurserne.
- Sommerens rentefald har bragt investorernes forventninger til slutpunktet for de pengepolitiske renter, 'terminalrenten', på linje med vores prognoser i USA (≈2,5-3%) og Europa (≈2-2,5%). Det efterlader mindre rum til rentefald, forudsat en stabil økonomi.
- De aggressive forventninger til rentenedsættelser på kort sigt har gjort investorerne følsomme over for negative inflationsoverraskelser. Vi ser dog risikobilledet for de næste 12M som neutralt, da yderligere økonomisk blødhed (særligt i USA) også mere sandsynligt kan lede til aggressive nedsættelser. Det amerikanske valg vil sandsynligvis have begrænset betydning, så længe den finanspolitiske retning fastholdes.

Danske Bank prognose for 10-årige swap renter

Lande	Spot	+3m	+6m	+12m
USD*	3,26	3,45	3,45	3,50
EUR	2,44	2,65	2,65	2,65
GBP*	3,57	3,65	3,65	3,65
DKK	2,58	2,80	2,80	2,80
SEK	2,22	2,60	2,74	2,85
NOK	3,38	3,50	3,55	3,60

Kilde: Danske Bank, Note:*Baseret på OIS



Renteafdækning – USD-, EUR-, DKK-swaprenter

Afdækning på det mellemlange sigt ligner et sweetspot for låntagere

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

USD

- Vi foretrækker at afdække variabel renterisiko på mellemlang og lang sigt ($\approx +5$ år) for at reducere eksponering mod ny usikkerhed om de finanspolitiske udsigter (f.eks. efter valget). Vi forventer, at kurven vil fortsætte med at stejle det næste år.
- Vi er neutrale på fast/variabel rente over de kommende år, da investorerne allerede mere eller mindre har indregnet vores prognose. For låntagere, der ønsker at reducere kortsigtet renterisiko (1-3 år), overvej cap/floor-strukturer for at sikre eksponering mod endnu mere aggressive rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank, end investorerne (og vi) i dag forventer.

Afdækning på kurven

(Lobetider i år med spotstart)

Kort (≈ 2 år) Mellem (≈ 5 år) Lang (≈ 10 år+)

Neutral **Forøg afdækning**

EUR

- Vi foretrækker at afdække renterisiko på kort og mellemlang sigt ($\approx <5$ år) i EUR, da vi anser investorernes renteforventninger over de kommende år som værende til den aggressive side med tanke på den fortsat høje indenlandske inflation.
- Investorerne langsigtede forventning til den ledende rente i Europa er kommet på linje med vores prognose. Rullet op ad den inverterede kurve er fortsat attraktivt.
- Den lange ende af EUR-kurven kunne være følsom over for ny usikkerhed om de finanspolitiske udsigter i euroområdet (eller USA), men den risiko synes allerede i nogen grad indregnet. Derfor er vi neutrale på afdækning i segmentet.

Afdækning på kurven

(Lobetider i år med spotstart)

Kort (≈ 2 år) Mellem (≈ 5 år) Lang (≈ 10 år+)

Forøg afdækning Neutral

DKK

- Vi foretrækker at afdække renterisiko på kort og mellemlang sigt ($\approx <5$ år) i DKK, da vi anser investorernes renteforventninger over de kommende år som værende til den aggressive side med tanke på den fortsat høje indenlandske inflation. Investorernes langsigtede forventning til den ledende rente i Europa er kommet på linje med vores prognose. Rullet op ad den inverterede kurve er fortsat attraktivt.
- Den lange ende af DKK-kurven kunne være følsom over for ny usikkerhed om de finanspolitiske udsigter i euroområdet (eller USA), men en vis risikopræmie er indregnet. Derfor er vi neutrale på afdækning i segmentet. Vi ser Nationalbanken bibeholde spændet til den europæiske centralbank på 0,40 procentpoint de næste år.

Afdækning på kurven

(Lobetider i år med spotstart)

Kort (≈ 2 år) Mellem (≈ 5 år) Lang (≈ 10 år+)

Forøg afdækning Neutral



USD/DKK – stærkere dollar i 2025

Prognose – 6,72 (1M), 6,84 (3M), 6,90 (6M), 6,97 (12M), 6,97 (slut-2025)

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro – aftagende inflation og moderat vækst

- Den økonomiske aktivitet i USA er begyndt at aftage fra et højt niveau, og inflationen ser ud til at være på vej tilbage mod 2%-målet. Som følge heraf ser det ud til, at den amerikanske centralbank er på vej til at lykkes med en blød landing med rentenedsættelser, medmindre der opstår uventede chok. I euroområdet har vækstudsigterne været svage det meste af året, og en genopretning afhænger bl.a. af forbedringer i den skrøbelige globale fremstillingssektor. Selvom inflationen generelt er faldende, er en for høj serviceinflation og stramme arbejdsmarkeder fortsat bekymringer for den europæiske centralbank under den nuværende rentenedsættelsescyklus.

Valuta – strukturelt stærkere vækst i USA til at understøtte USD

- Vi mener, at fundamentale faktorer peger på en stærkere USD i løbet af det kommende år. Når både den amerikanske og europæiske centralbank nærmer sig en mere neutral pengepolitik, tror vi, at vækstforskelle vil blive den primære drivkraft for dollaren. I euroområdet, selvom den svage vækstmomentum sandsynligvis har nået bunden, har vi svært ved at forestille os en markant forbedring i væksten over det kommende år, især i betragtning af den skrøbelige globale fremstillingssektor. Derfor forventer vi, at vækstforskelle vil favorisere USD-aktiver, da den strukturelle vækstbane i USA synes højere, hvilket i sidste ende vil gavne dollaren.

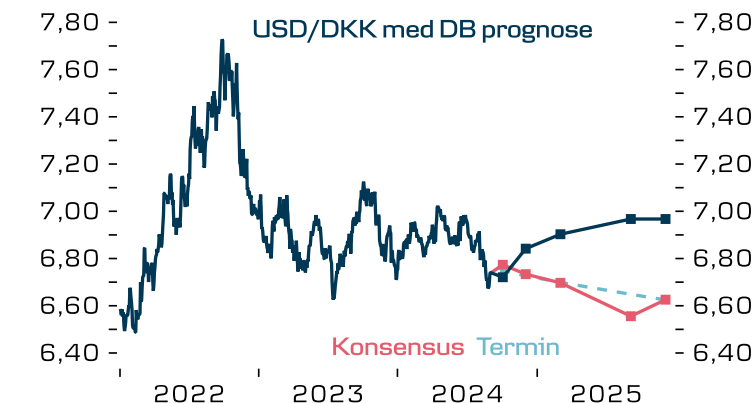
Risici

- Se næste side for alternative USD-scenarier.

Afdækning

- Indtægter** – vi anbefaler at afdække ved brug af intervalkontrakter.
- Udgifter** – vi anbefaler at købe USD på termin.

USD/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	6,72	6,84	6,90	6,97	6,97
Consensus	6,77	6,73	6,70	6,56	6,63
Forward	6,75	6,73	6,70	6,65	6,62
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	6,86	6,91	6,94	6,97	6,97

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Alternative USD-scenarier

Global recession eller ny inflationsbølge

USD/DKK mod 6,20 - dyb global recession

- En dyb global recession, hvor centralbanker i avancerede økonomier straks bliver nødt til at implementere en mere ekspansiv pengepolitik, kunne i sidste ende svække dollaren i 2025. I et sådant scenarie vil dollaren sandsynligvis styrkes i første omgang gennem en svag risikoappetit, men derefter svækkes betydeligt, da den amerikanske centralbank vil blive tvunget til hurtigt og aggressivt at sænke renten, hvilket potentielt kan svække dollaren markant.
- En genopretning i den globale fremstillingssektor, for eksempel drevet af en væsentlig vending i den kinesiske økonomi, kunne styrke pro-cykliske valutaer, herunder EUR (og dermed DKK) over for dollaren.
- Hvis euroområdet økonomi viser sig at være meget mere modstandsdygtig end forventet, og den europæiske centralbank formår at få inflationen under målsætningen uden betydelige negative konsekvenser for den reale økonomi, kunne dette også skabe medvind for EUR (og dermed DKK) over for dollaren.
- En stigende gældsbyrde i USA kan skabe bekymringer om bæredygtigheden af finanspolitikken, især hvis det fører til højere renter for at kompensere for øget risiko. Dette kan underminere tilliden til USD, især hvis investorer bekymrer sig om den langsigtede stabilitet i det amerikanske finansielle system.

USD/DKK mod 7,50 - ny inflationsbølge

- En genacceleration af inflationen i avancerede økonomier vil sandsynligvis støtte dollaren. En anden inflationsbølge vil sandsynligvis betyde, at de globale finansielle forhold igen skal strammes betydeligt, og at den amerikanske centralbank vil være nødt til at stramme pengepolitikken. I et sådant scenarie vil globale renter forblive relativt høje, hvilket vil understøtte dollaren, sammen med yderligere støtte fra en svag risikoappetit.
- En større geopolitisk eskalering kunne drive energipriserne betydeligt højere, hvilket sandsynligvis ville lægge opadgående pres på dollaren. Generelt kunne en kraftig stigning i råvarepriserne, der fører til endnu et energichok for euroområdet økonomi, generelt skade EUR (og dermed DKK) og gavne dollaren bredt. Som nettoenergiimportør er euroområdet mere følsomt over for energichok, mens USA som nettoeksportør er mindre sårbar.
- Med den amerikanske og europæiske centralbank, der indleder rentenedsættelsescyklusser, kunne fokus i stigende grad skifte til vækstforskelle mellem de to regioner. For nu ser den amerikanske økonomi ud til at være relativt stærkere end euroområdet. Givet det ret dystre syn for euroområdet økonomi kunne fortsat amerikansk økonomisk outperformance på datafronten understøtte dollaren.



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

EUR/DKK – stadig stort fradrag i 2025

Prognose – 7,4600 (1M), 7,4575 (3M), 7,4550 (6M), 7,4550 (12M), 7,4550 (slut-2025)

Makro – vækst også uden for Novo Nordisk

- Høj vækst i medicinalindustrien holder BNP-væksten oppe i Danmark og er med til at fastholde et meget stort betalingsbalanceoverskud, men også ud over det er der fremgang i økonomien. Vi forventer tiltagende vækst i privatforbruget og efterhånden også lidt flere investeringer i blandt andet boliger, hjulpet af lavere renter. Inflationen er lav, men kan blive presset op igen af lønstigninger.

Valuta – pres for en stærkere krone

- Vi forventer, at EUR/DKK vil ligge lidt på den stærke side af centralkursen i 2025. Danmark har stadig et enormt overskud på betalingsbalancen, blandt andet takket været medicinalindustriens store eksportindtægter, og det fastholder et underlæggende pres for en stærkere krone. Det negative rentespænd over for den europæiske centralbank på -0,4 procentpoint forventer vi, at Nationalbanken fastholder, og det begrænser på den anden side potentialet for en stærkere krone. Vi forventer derfor, at EUR/DKK vil handle omkring 7,4550 næste år.

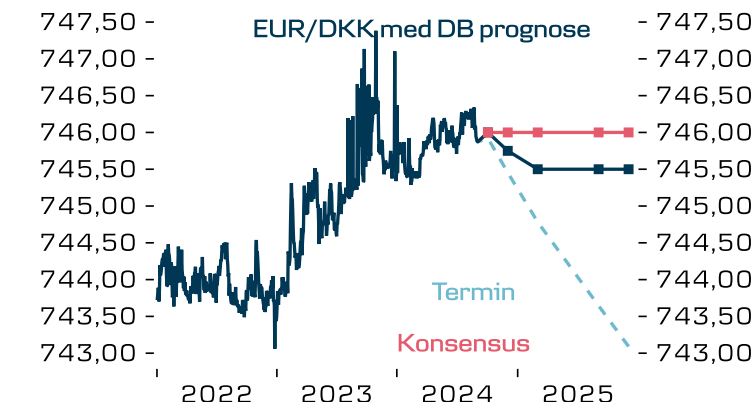
Risici – aktieuro og gældsudfordringer i euroområdet

- Hvis 2025 ender med at stå i recessionens tegn med fald på aktiemarkedene til følge, så vil EUR/DKK nok handle højere end vi forventer og måske helt op omkring 7,47. Får gældsudfordringerne i euroområdet større fokus, som kortvarigt var tilfældet op til det franske parlamentsvalg, så kan EUR/DKK falde mere end vi venter.

Afdækning

- **Indtægter** – udnyt stigninger i spotten til omkring 7,4630-50 eller højere og afdæk i helt korte terminer (<3M).
- **Udgifter** – afdæk i længere terminer (12M og længere ude) og udnyt det store fradrag.

EUR/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	746,00	745,75	745,50	745,50	745,50
Konsensus	746,00	746,00	746,00	746,00	746,00
Termin	745,92	745,45	744,78	743,64	743,09
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	745,67	745,50	745,50	745,50	745,50

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



GBP/DKK - stærkere pund på kort sigt

Prognose - 8,88 (1M), 8,98 (3M), 8,88 (6M), 8,77 (12M), 8,77 (slut-2025)

Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Makro - moderat vækst, men aftagende momentum

- Den britiske økonomi vokser fortsat beskedent og voksede med 0,6 % k/k i 2. kvartal, drevet af offentlige investeringer og forbrug, mens husholdningernes forbrug har mistet noget fart. Selvom den samlede inflation forventeligt steg en smule over 2 % i juli, aftog det underliggende prispres inden for tjenester mere end forventet og faldt under den britiske centralbanks prognose. Arbejdsmarkedet fortsætter sin gradvise afmatning, om end lønvæksten stadig er for høj, så aftager den vigtigst af alt i den private sektor.

Valuta - stærkere pund på kort sigt, men udfordringer i sigte

- Pundet har været en af de valutaer, der har klaret sig bedst i år. Vi forventer, at det vil fortsætte de næste 1-3 måneder, da den britiske økonomi fortsat overgår euroområdet, større politisk sikkerhed og vores forventning om færre rentenedsættelser fra den britiske centralbank end hvad markedet forventer. Dette forstærkes yderligere af stramme kreditspænd. På længere sigt forventer vi, at svag global vækst, flere rentenedsættelser fra den britiske centralbank og fortsat relativt stramme globale pengepolitiske forhold vil lægge pres på GBP.

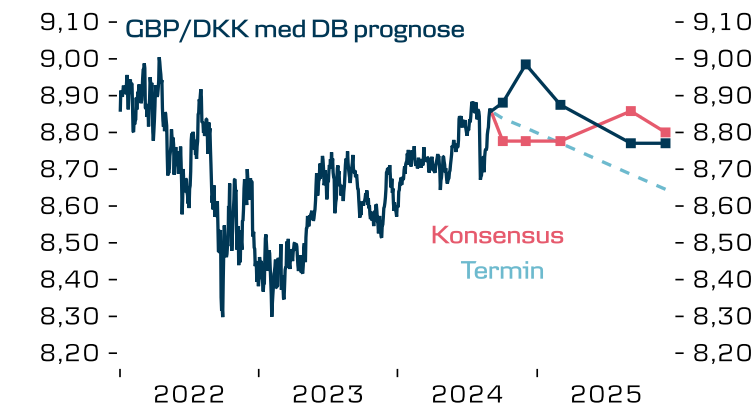
Risici - det globale miljø og BoE's politiske handlinger

- Den største risikofaktor for vores prognose er knyttet til den britiske centralbank. Hvis den går mere aggressivt til værks, vil dette fungere som en modvind for pundet. Andre risici er tæt forbundet med det globale investeringsmiljø, kreditspænd og de relative vækstudsigter mellem euroområdet og Storbritannien.

Afdækning

- Indtægter** - vi anbefaler at afdække via terminer
- Udgifter** - vi anbefaler at afdække via intervalkontrakter

GBP/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	8,88	8,98	8,88	8,77	8,77
Konsensus	8,78	8,78	8,78	8,86	8,80
Termin	8,84	8,81	8,77	8,69	8,65
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	8,95	8,86	8,81	8,77	8,77

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



NOK/DKK - vi tror på mere nedside

Prognose - 0,64 (1M), 0,64 (3M), 0,63 (6M), 0,61 (12M), 0,60 (slut-2025)

Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Makro - svag vækst under trend vil fortsætte ind i 2025

- Den gode nyhed for fastlands-økonomien er, at væksten er ved at tage til, og disinflationen fortsætter. Privatforbruget lider ikke længere under modvinde fra høj inflation og højere pengepolitiske renter, erhvervsinvesteringerne er på vej frem, og byggebranchen ser ud til at have nået bunden. Høje olieinvesteringer sammen med offentligt forbrug og investeringer fortsætter med at understøtte væksten, mens traditionelle eksportører også nyder godt af en svag NOK. Dog er væksten stadig svag og under den potentielle trend - hvorfor vi, trods vores forventninger om lidt stærkere vækst i 2025 - forudser stadig højere arbejdsløshed i de kommende år.

Valuta - svag global vækst og indenlandske modvinde vil tynge NOK

- Imens NOK kan finde støtte på kort sigt fra aftagende recessionsfrygt og en stabilisering i risikofyldte aktiver efter sommerens frasal, forbliver vi middel- til langsigtet pessimistiske på NOK. Dette skyldes ikke mindst, at vi har svært ved at se triggeren for en vending i NOK, da værdiaktiver generelt og norske aktiver i særdeleshed sandsynligvis ikke vil drage fordel af svagere global vækst. Hertil udgør kombinationen af høj lønvækst og meget lav produktivitetsvækst en erosion af profitmarginen, hvilket i sidste ende vil kræve en makrojustering via meget højere arbejdsløshed og/eller en svagere NOK. Desuden er kontraktive globale monetære forhold meget sjældent gunstigt for NOK.

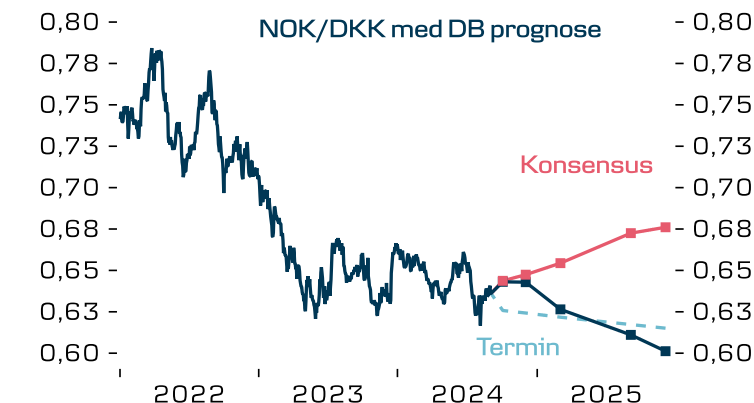
Risici - det globale investeringsmiljø

- De største risici er tæt forbundet med det globale investeringsmiljø, risiko for recession og dermed globale realrenter og energipriser.

Afdækning

- Indtægter** - vi anbefaler at afdække NOK-indtægter med terminer.
- Udgifter** - vi anbefaler at afdække NOK-udgifter via risk reversals.

NOK/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	0,64	0,64	0,63	0,61	0,60
Konsensus	0,64	0,65	0,65	0,67	0,68
Termin	0,63	0,62	0,62	0,62	0,62
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	0,64	0,62	0,62	0,61	0,60

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

SEK/DKK – strukturel svaghed, der forventes at vare ved

Prognose – 0,65 (1M), 0,65 (3M), 0,64 (6M), 0,64 (12M), 0,64 (slut-2025)

Makro – svensk økonomi i dødvande, men burde være forbi lavpunktet

- Svenske aktivitetsindikatorer, herunder BNP-vækst og arbejdsmarkedet, har for nylig været svagere end forventet. Den indenlandske efterspørgsel, især privatforbruget, forbliver afdæmpet, mens den svage svenske krone har understøttet den svenske eksportindustri, trods højere produktionsomkostninger. Vi forbliver dog optimistiske over for det faktum, at den svenske konjunktur burde være forbi lavpunktet. Inflationen er normaliseret, og vi forventer, at den vil ligge under den svenske centralbanks 2%-mål fra nu og indtil udgangen af 2025, hvilket baner vejen for gradvise rentenedsættelser. Vi forventer, at den ledende rente vil være 2,75 % ved udgangen af 2024 og 2,00 % i midten af 2025.

Valuta – modvind fra relativ pengepolitik og strukturelle investeringsstrømme

- Vores centralbankprognoser indebærer en stigende renteforskel mellem den svenske centralbank og den europæiske modpart i løbet af det kommende år – noget vi anser som klart negativt for SEK. På mellemlang til lang sigt medfører det svenske opsparingsoverskud, at porteføljeinvesteringer vil være nettonegative, hvilket forbliver en strukturel modvind for SEK.

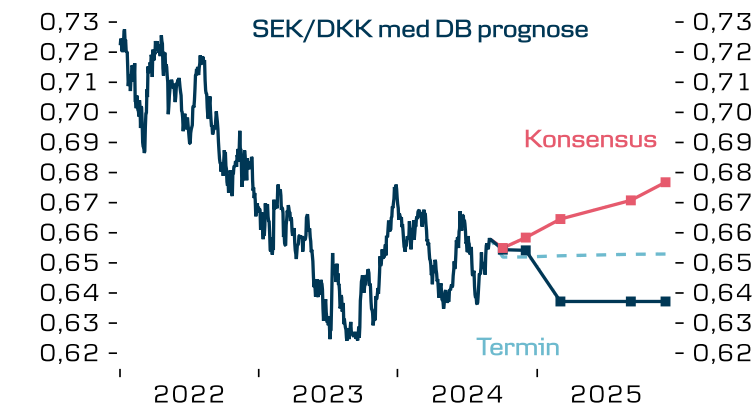
Risici – øget præference for svenske aktiver kan vende udviklingen

- En øget appetit for svenske aktiver i forbindelse med en global vækstoptur og/eller lavere globale renter kunne gøre SEK-udsigterne mindre alvorlige. På den anden side vil en global recession accelerere SEK-svækkelsen gennem risikokanalene.

Afdækning

- Indtægter** – vi anbefaler at afdække med terminer.
- Udgifter** – vi anbefaler at afdække via risk reversals.

SEK/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	0,65	0,65	0,64	0,64	0,64
Konsensus	0,65	0,66	0,66	0,67	0,68
Termin	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	0,65	0,64	0,64	0,64	0,64

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



PLN/DKK - solid vækst og pengepolitik understøtter PLN

Prognose - 1,73 (1M), 1,73 (3M), 1,78 (6M), 1,82 (12M), 1,86 (slut-2025)

Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

Makro - vækst overrasker positivt og understøtter centralbankens pengepolitik

- Den polske økonomi står på et solidt fundament - med overraskende positiv BNP-vækst i H1 - og har præsteret bedst i Kontinentaleuropa indtil videre i 2024. Den polske centralbanks optimistiske prognose om en årsvækst på omkring 3,5 % ser ud til at være inden for rækkevidde. Dette bør understøtte zlotyen på mellemlang sigt grundet den relativt stærkere vækst i forhold til euroområdet. Polsk inflation er ligeledes steget de sidste måneder, og sammen med de gunstige vækstudsigter understøtter det den polske centralbanks stramme pengepolitik. Vi forventer således ingen rentenedsættelser fra den polske centralbank før H1 2025.

Valuta - fortsat handel i et snævert interval, hvor vi favoriserer topsiden

- Siden eftervirkningerne af centralbankens strammere pengepolitiske tone i oktober sidste år har krydset det meste af tiden handlet i det relativt snævre interval 1,60-1,75. På kort sigt forventer vi, at dette spænd sandsynligvis vil holde. Vores foretrukne kortsigtede model placerer 'fair value' af PLN/DKK på 1,73. På længere sigt ser vi dog potentiale for et højere kryds, drevet af stærk polsk vækst samt den polske centralbanks stramme pengepolitik.

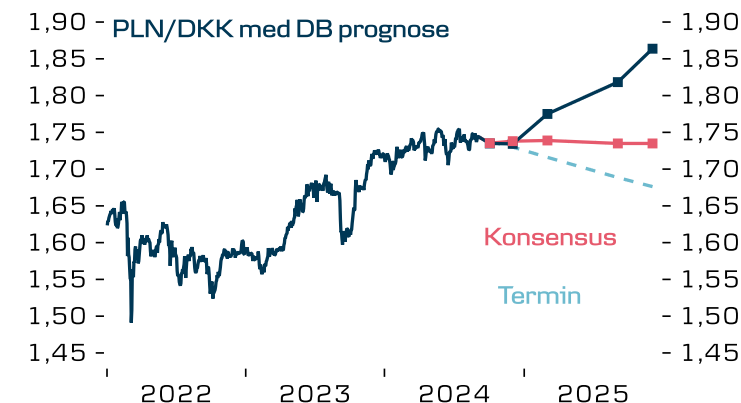
Risici - et politisk skifte som i oktober 2023 kan ændre prognosen fuldstændig

- Den polske centralbanks politiske standpunkt har været notorisk omskifteligt i den seneste tid, hvorfor en pludselig drejning mod mere lempelig pengepolitik sandsynligvis vil svække PLN. Dertil kan lavere global risikovillighed også være negativt for zlotyen, der i øjeblikket udviser en stærk korrelation med det indenlandske aktiemarked.

Afdækning

- Indtægter** - vi anbefaler at afdække via knock-in forwards
- Udgifter** - vi anbefaler at afdække via terminer

PLN/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	1,73	1,73	1,78	1,82	1,86
Konsensus	1,74	1,74	1,74	1,73	1,73
Termin	1,74	1,73	1,72	1,69	1,68
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	1,75	1,78	1,80	1,83	1,86

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

Valutaprognose

Overblik



Renter



USD



EUR



GBP



NOK



SEK



PLN



Tabeller

G10		Senest opdateret <u>11-09-2024</u>					
		Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2025
Valutakurser vs DKK							
USD/DKK	6,76	6,72	6,84	6,90	6,97	6,97	
JPY/DKK	4,78	4,63	4,78	4,93	5,16	5,16	
GBP/DKK	8,84	8,88	8,98	8,88	8,77	8,77	
CHF/DKK	8,00	7,69	7,77	7,85	7,93	8,02	
SEK/DKK	0,65	0,65	0,65	0,64	0,64	0,64	
NOK/DKK	0,63	0,64	0,64	0,63	0,61	0,60	
EUR/DKK	7,4621	7,4600	7,4575	7,4550	7,4550	7,4550	
AUD/DKK	4,50	4,50	4,52	4,49	4,46	4,46	
NZD/DKK	4,16	4,10	4,11	4,07	4,11	4,11	
CAD/DKK	4,97	4,94	4,96	4,90	4,87	4,84	
EM		Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2025
PLN/DKK	1,74	1,73	1,73	1,78	1,82	1,86	
HUF/DKK	0,19	0,19	0,19	0,18	0,18	0,18	
CZK/DKK	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	
TRY/DKK	0,20	0,20	0,19	0,19	0,17	0,17	
ZAR/DKK	0,38	0,38	0,39	0,39	0,40	0,40	
CNY/DKK	0,95	0,93	0,95	0,95	0,96	0,96	
INR/DKK	0,081	0,080	0,082	0,082	0,083	0,083	

Renteprognose

- Overblik
- ▼
- Renter
- ▼
- USD
- ▼
- EUR
- ▼
- GBP
- ▼
- NOK
- ▼
- SEK
- ▼
- PLN
- ▼
- Tabeller

	Horisont	CB rente	3M xlbor	6m xlbor	2y gov	5y gov	10y gov	2y swap	5y swap	10y swap
USD**	Spot	5,50			3,77	3,56	3,77	3,57	3,27	3,31
	+3M	5,00			3,85	3,65	3,95	3,60	3,35	3,45
	+6M	4,50			3,70	3,65	3,95	3,45	3,35	3,45
	+12M	3,75			3,50	3,65	4,00	3,25	3,35	3,50
EUR*	Spot	3,75	3,45	3,38	2,31	2,11	2,22	2,60	2,41	2,47
	+3M	3,50	3,20	3,15	2,30	2,15	2,35	2,65	2,50	2,65
	+6M	3,25	2,90	2,85	2,20	2,15	2,35	2,55	2,50	2,65
	+12M	2,75	2,50	2,55	2,10	2,15	2,35	2,45	2,50	2,65
GBP**	Spot	5,00			4,01	3,81	3,92	4,01	3,64	3,60
	+3M	4,75			3,85	3,80	4,00	3,80	3,70	3,65
	+6M	4,50			3,65	3,70	4,00	3,60	3,60	3,65
	+12M	3,50			3,30	3,55	4,00	3,25	3,45	3,65
DKK	Spot	3,35	3,40	3,43	2,13	2,17	2,17	2,69	2,55	2,6
	+3M	3,10	3,10	3,15	2,15	2,20	2,25	2,75	2,65	2,8
	+6M	2,85	2,85	2,85	2,05	2,20	2,25	2,65	2,65	2,8
	+12M	2,35	2,45	2,50	1,95	2,20	2,25	2,55	2,65	2,8
SEK	Spot	3,50	3,30		1,80	1,78	2,03	2,20	2,09	2,25
	+3M	3,00	2,82		2,05	2,15	2,40	2,30	2,45	2,60
	+6M	2,50	2,38		2,20	2,35	2,50	2,40	2,60	2,75
	+12M	2,00	2,05		2,20	2,45	2,60	2,40	2,65	2,85
NOK	Spot	4,50	4,72	4,71	3,50	3,14	3,30	3,82	3,45	3,44
	+3M	4,50	4,75	4,75	3,45	3,25	3,40	3,75	3,50	3,50
	+6M	4,50	4,55	4,50	3,35	3,25	3,45	3,65	3,50	3,55
	+12M	4,00	4,05	4,00	3,25	3,25	3,50	3,55	3,50	3,60

Note: * Tyske statsobligationsrenter og euroswaprenter ** Baseret på OIS/SOFR-swap, Past performance is not a reliable guide to future returns
 Kilde: Macrobond Financial, Danske Bank

Makroprognose

Skandinavien

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makroprognose, Skandinavien

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Ledighed ²	Løn-vækst ¹	Off. budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal ³
Danmark	2023	2.5	1.3	0.2	-6.6	10.4	3.7	3.3	2.8	4.1	3.3	33.6	9.8
	2024	1.8	1.0	1.7	-1.8	3.7	0.8	1.5	2.9	5.1	2.1	32.0	10.1
	2025	2.0	2.1	2.6	3.8	2.6	3.3	1.9	3.1	3.5	1.1	30.5	10.9
Sverige	2023	0.1	-2.2	1.1	-1.1	3.5	-0.8	8.6	7.7	3.8	-0.5	32.0	4.8
	2024	1.2	0.1	0.8	-1.8	2.4	0.8	2.8	8.4	3.5	-0.8	33.0	5.6
	2025	2.4	2.6	1.9	1.6	3.5	3.3	0.6	8.2	2.5	-0.2	33.0	5.7
Norge	2023	1.1	-0.8	3.4	0.0	1.4	0.7	5.5	1.8	5.3	-	-	-
	2024	0.7	1.3	2.2	4.0	3.0	1.5	3.2	2.1	5.1	-	-	-
	2025	2.0	2.9	1.8	4.0	3.0	2.0	2.0	2.4	3.8	-	-	-

Makroprognose

Global

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makroprognose, Euroland

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Infla-tion ¹	Ledig-hed ²	Løn-vækst ¹	Off. budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal ³
Euroland	2023	0.5	0.8	1.2	1.1	-0.4	-0.7	5.4	6.6	5.2	-3.6	90.2	2.9
	2024	0.7	0.8	1.2	-0.5	1.3	-0.2	2.4	6.5	4.3	-3.0	90.1	2.8
	2025	1.2	1.3	0.8	1.3	3.0	3.1	2.1	6.6	3.4	-2.9	90.7	2.9
Finland	2023	-1.2	0.2	3.4	-8.8	-0.1	-6.6	6.3	7.2	4.2	-2.7	76.6	-1.1
	2024	-0.4	0.2	0.5	-5.0	-1.0	-1.5	1.9	8.3	3.0	-4.1	80.3	-0.7
	2025	1.8	1.2	0.2	5.0	3.0	3.5	1.5	8.0	3.0	-3.5	81.8	-0.5

Makroprognose, Global

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Infla-tion ¹	Ledig-hed ²	Løn-vækst ¹	Off. budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal ³
USA	2023	2.5	2.2	4.1	0.6	2.6	-1.7	4.1	3.6	4.3	-6.3	122.3	-3.0
	2024	2.5	2.1	3.4	4.1	2.0	4.1	2.9	4.1	3.2	-6.7	123.1	-2.8
	2025	1.5	1.2	2.6	3.5	1.9	4.5	2.2	4.7	2.5	-6.5	125.1	-2.6
Kina	2023	5.2	6.6	-	4.6	-	-	0.2	5.2	-	-7.1	83.6	1.5
	2024	4.8	4.5	-	5.0	-	-	0.3	5.2	-	-7.4	88.6	1.3
	2025	4.8	5.6	-	4.5	-	-	1.5	5.2	-	-7.6	93.0	1.4
UK	2023	0.1	-	-	-	-	-	7.3	4.0	-	-	-	-
	2024	1.1	-	-	-	-	-	2.8	4.6	-	-	-	-
	2025	1.4	-	-	-	-	-	1.9	4.9	-	-	-	-



Kontakt til analytikerne

- **Allan von Mehren**, chefanalytiker, alvo@danskebank.dk
- **Antti Ilvonen**, senioranalytiker, ilvo@danskebank.dk
- **Bjørn Tangaa Sillemann**, chefanalytiker, bjsi@danskebank.dk
- **Frederik Romedahl Poulsen**, chefanalytiker, frpo@danskebank.dk
- **Jens Nærvig Pedersen**, chefanalytiker, jenpe@danskebank.dk
- **Jesper Fjærstedt**, senioranalytiker, jesper.fjarstedt@danskebank.se
- **Kirstine Kundby-Nielsen**, analytiker, kigrn@danskebank.dk
- **Kristoffer Kjær Lomholt**, chef for valutaanalysen, klom@danskebank.dk
- **Las Olsen**, cheføkonom, laso@danskebank.dk
- **Mohamad Al-Saraf**, senioranalytiker, moals@danskebank.dk
- **Oscar Dahl Pedersen**, assisterende analytiker, oscp@danskebank.dk
- **Rune Thyge Johansen**, analytiker, rujo@danskebank.dk
- **Stefan Mellin**, chefanalytiker, mell@danskebank.se



Generel disclosure og disclaimer (1/2)

Denne disclaimer og offentliggørelse af interesser og potentielle interessekonflikter er gældende for alt materiale generelt, men er for de dele, der henviser til termen 'investeringsanbefaling', kun gældende i det omfang materialet er omfattet af den definition, der fremgår af Forordning (EU) nr. 596/2014. Dette materiale er udarbejdet af medarbejdere i LC&I Sales & Trading eller ikke-uafhængige Analyseafdelinger i Danske Bank A/S. Holdninger, der fremsættes i dette materiale, kan afvige fra holdninger eller meninger fra andre afdelinger i Danske Bank A/S. Der er tale om en kortsigtet holdning, som kan ændre sig, og Danske Bank A/S påtager sig intet ansvar for at underrette modtagere af dette materiale om en sådan ændring. Oplysninger om afsenderens tidligere investeringsanbefalinger på det relevante finansielle instrument og alle tidligere investeringsanbefalinger foretaget i de seneste 12 måneder kan tilvejebringes på anmodning.

Medarbejderne i LC&I Sales & Trading og ikke-uafhængige Analyseafdelinger er ikke uafhængige analytikere, og dette materiale udgør ikke uafhængig 'investeringsanalyse', som defineret i gældende lovgivning. Dette materiale er således ikke udarbejdet i overensstemmelse med de retskrav, der er fastfast med henblik på at fremme uafhængighed i investeringsanalyser, og er ikke underlagt noget forbud mod at handle forud for materialets offentliggørelse. Medarbejderne i LC&I afdelinger Sales & Trading og ikke-uafhængige Analyseafdelinger kan være aflønnet på grundlag af indtægter fra investeringsbankaktiviteter og kan modtage bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke investeringsbanktransaktioner. Danske Bank A/S kan have positioner eller optræde som market maker i ethvert finansielt instrument, der omtales heri. Priser og tilgængelighed er vejledende og kan ændres uden varsel.

Dette materiale er alene til oplysningsformål og bør ikke opfattes som investerings-, juridisk eller skatterådgivning. Materialet er ikke, og udgør ikke nogen del af, og må under ingen omstændigheder betragtes som, et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe eller sælge relevante finansielle instrumenter. Danske Bank A/S optræder ikke som rådgiver, formueforvalter eller befuldmægtiget. Modtagere af dette materiale bør, før der træffes beslutning om investering, indhente rådgivning på baggrund af egne individuelle forhold fra egne skatte-, finans-, juridiske og andre rådgivere om risici og fordele ved enhver transaktion og kun træffe sådanne beslutninger på baggrund af investors egne formål, erfaring og ressourcer.

Dette materiale er udarbejdet uafhængigt og udelukkende på baggrund af tilgængelige oplysninger, som Danske Bank A/S anser for pålidelige, men Danske Bank A/S har ikke uafhængigt verificeret indholdet heraf. Selvom der er udvist rimelig omhu for at sikre, at indholdet ikke er usandt eller vildledende, fremsættes ingen erklæring eller garanti, hverken udtrykkeligt eller underforstået, om rimeligheden, nøjagtigheden, fuldstændigheden eller rigtigheden af de oplysninger, meninger og forventninger, der er indeholdt i dette materiale, og Danske Bank A/S, dets tilknyttede virksomheder og datterselskaber påtager sig intet ansvar for direkte eller indirekte tab, herunder, men ikke begrænset til, driftstab, i forbindelse med handlen i tillid til dette materiale.

For oplysninger om Danske Bank A/S's interesser og potentielle interessekonflikter vedrørende udstedere og finansielle instrumenter, for hvilke der gives investeringsanbefalinger, henvises til <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers>.

Det bemærkes, at selvom denne hjemmeside indeholder oplysninger om langt størstedelen af relevante udstedere og finansielle instrumenter, indeholder den måske ikke alle oplysninger om alle relevante udstedere og finansielle instrumenter. Mangel på oplysninger om enhver relevant udsteder eller finansielt instrument skal ikke ses som en indikation på, at Danske Bank A/S ikke har en interesse eller en potentiel interessekonflikt vedrørende pågældende udsteder eller finansielle instrument. Kontakt venligst en repræsentant for Danske Bank A/S for oplysninger om enhver udsteder vedrørende en investeringsanbefaling, der ikke indgår her: <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers>.

Danske Bank A/S er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank A/S har aktiviteter. Danske Bank A/S er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn (Financial Conduct Authority) og Prudential Regulation Authority (UK). Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authoritys og Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank A/S.

Dette materiale er ophavsretligt beskyttet og er kun tiltænkt den angivne modtager. Det må ikke reproducere eller distribueres helt eller delvist af nogen modtager til noget formål uden Danske Bank A/S's forudgående skriftlige samtykke.



Generel disclosure og disclaimer (2/2)

Disclaimer i forbindelse med distribution i Storbritannien

I Storbritannien er dette materiale kun til distribution til (1) personer, som har professionel erfaring med forhold, der relaterer sig til investeringer og falder inden for rammerne af article 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("bekendtgørelsen") eller (2) er personer, som falder inden for rammerne af bekendtgørelsens article 49(2)(a)-(d), eller (3) personer som er elektive professionelle klienter eller i sig selv en professionel klient under kapitel 3 i FCA Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer benævnes under ét "relevante personer"). I Storbritannien er dette dokument udelukkende rettet mod Relevante Personer, og andre personer bør ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf.

Disclaimer i forbindelse med distribution i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

Dette materiale udleveres til og er udelukkende rettet mod personer i medlemslande i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), som er "kvalificerede investorer" som defineret i prospektforordningens artikel 2(e) (forordning [EU] 2017/1129) ("kvalificerede investorer"). Enhver person i EØS, som modtager dette dokument, vil blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende er en kvalificeret investor. Enhver modtager vil også blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende ikke har modtaget dette dokument på vegne af personer i EØS, som ikke er kvalificerede investorer eller personer i Storbritannien og medlemslande (hvor der er tilsvarende lovgivning), for hvilke investor har bemyndigelse til at træffe beslutninger udelukkende efter eget skøn. Danske Bank A/S handler i tillid til, at ovenstående erklæringer og aftaler er sande og nøjagtige. Enhver person i EØS, der ikke er en kvalificeret investor, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf.

Disclaimer i forbindelse med distribution i USA

Dette materiale er udarbejdet af Danske Bank A/S og distribueres i USA af Danske Markets Inc., en amerikansk registreret børshandler og et datterselskab af Danske Bank A/S, i henhold til SEC-regel 15a-6 og relaterede fortolkningsbidrag, der er udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission. Materialet er bestemt for distribution i USA, men kun til amerikanske institutionelle investorer ("U.S. institutional investors") som defineret i SEC-regel 15a-6. Danske Markets Inc. påtager sig alene ansvaret for denne investeringsanbefaling i forbindelse med distribution i USA over for "amerikanske institutionelle investorer".

Amerikanske investorer, der modtager dette materiale og ønsker at købe eller sælge Relevante Finansielle Instrumenter må kun gøre dette ved at kontakte Danske Markets Inc. direkte og bør være opmærksomme på, at investering i ikke-amerikanske finansielle instrumenter kan medføre visse risici. Finansielle instrumenter fra ikke-amerikanske udstedere kan ikke registreres hos U.S. Securities and Exchange Commission og er muligvis ikke omfattet af regnskabs- og revisionsstandarder udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission.

Dette materiale er til almindelig oplysning for vores kunder, og udgør kun en opfordring ('solicitation') som denne term anvendes i henhold til CFTC Rule 23.605 bekendtgjort i U.S. Commodity Exchange Act. Medmindre andet udtrykkeligt angives, tager dette materiale ikke højde for særlige personers investeringsformål eller økonomiske situation.

Analyse færdiggjort: 11. september 2024, kl. 08:50

Analyse offentliggjort første gang: 11. september 2024, kl. 11:00