

8. september 2026

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.

Vigtige oplysninger og erklæringer er indeholdt fra side 26 i denne analyse.



Budgetguiden 2027

Guide til danske virksomheders finansielle eksponering i året, der kommer

Danske Bank



Budgetguiden 2027

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

Indholdsfortegnelse

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



Velkommen til Budgetguiden 2027

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

På vej ind i et efterår, der ser ud til at blive præget af forventninger om pengepolitiske stramninger og fortsat geopolitisk usikkerhed, giver Danske Banks Budgetguide vores bud på udviklingen i den globale økonomi samt rente- og valutamarkedene i det kommende år.

Vi har forlænget vores prognoser til slutningen af 2027 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?

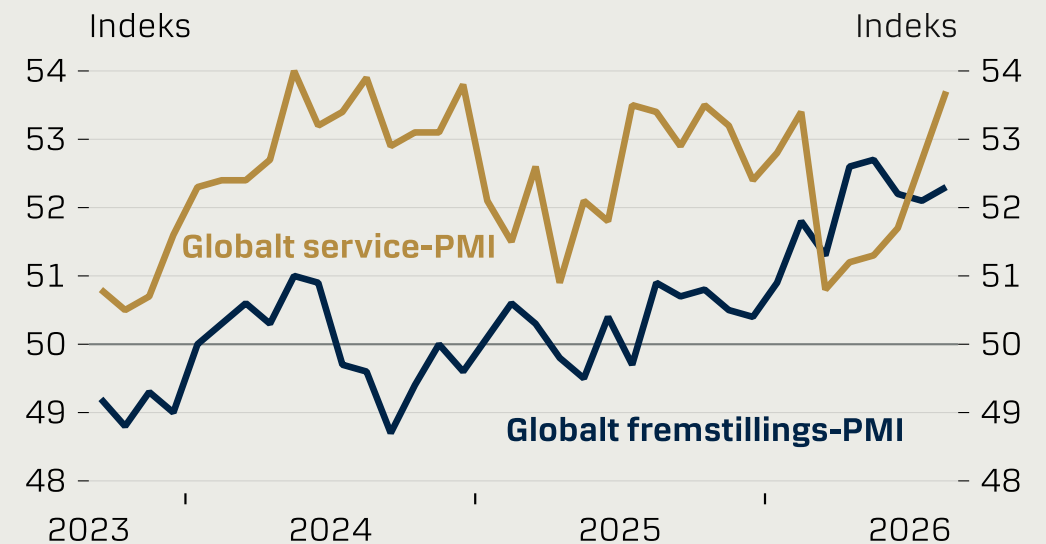
Budgetguiden 2027 er tænkt som et opslagsværk til brug for danske (DKK-baserede) virksomheder til årets budgetplanlægning. Vi søger her at kortlægge en flig af denne med en række scenarier generelt for den globale økonomi og specifikt for USD. God læselyst!

Globalt overblik 2027 – vores hovedscenarie

Hovedscenarie – nye kilder til vækst (50 % sandsynlighed)

- Højere energipriser har isoleret set været negative for væksten, da de har svækket forbrugernes købekraft og bidraget til højere renter. Samlet set har væksten dog vist sig mere modstandsdygtig end ventet.
- Efterspørgslen i både USA og globalt understøttes af AI-relaterede investeringer, som vi forventer vil fortsætte som minimum gennem 2027, selv om de langsigtede udsigter er forbundet med betydelig usikkerhed. Investeringerne er koncentreret i USA, men input kommer fra produktion i andre lande - især i Asien, men også i Europa.
- Væksten understøttes også af en lempeligere finanspolitik i lande som Tyskland, selv om effekten for Europa som helhed er moderat.
- Den indenlandske efterspørgsel i Kina vokser kun langsomt, og Kina bidrager dermed til at dæmpe den globale inflation og råvarepriserne. Det sker, selv om væksten er stærk i de mest produktive dele af den kinesiske eksportsektor.
- Samlet set vokser den globale økonomi omkring sin trendvækst, og det gælder også for Europa og USA. Vores hovedscenarie er, at dette også vil være tilfældet i 2027 med et moderat inflationspres som følge.

Væksten klarer sig bedre end ventet



Kilde - Macrobond Financial, Danske Bank

Regionalt overblik i hovedscenariet

Vækst omkring trendniveau

- I **euroområdet** er væksten robust, understøttet af et opsving i industrien og finanspolitikken. Inflationen er fortsat primært drevet af energipriser, mens ECB's indlånsrente ventes at ligge på 2,50% fra september. Vi forventer, at økonomien vil vokse med 1,4% å/å i 2027, og at inflationen i gennemsnit vil være 2,5% å/å.
- I **Norden** forventer vi, at BNP-væksten i Danmark fortsat vil være meget høj, men at den underliggende virkelighed for virksomhederne i Danmark ligger langt tættere på det europæiske gennemsnit med en vækst på 1-2%. Sverige og Finland er i bedring med højere vækst og faldende arbejdsløshed, mens Norge får brug for lavere renter for at få gang i væksten igen.
- **Storbritannien** har vist sig forholdsvis modstandsdygtigt over for energichokket og er vokset i et moderat tempo, især drevet af servicesektoren. Arbejdsmarkedet er kølet af med et stabilt, om end beskedent, fald i beskæftigelsen, og kerneinflationen er på vej ned. Vi forventer beskeden vækst i de kommende kvartaler, hvor højere energipriser vil tynde forbrugerne mere.
- I **USA** er væksten i privatforbruget fortsat trods stigende energiomkostninger, mens AI-relaterede investeringer driver en betydelig fremgang i efterspørgslen. Vi vurderer, at økonomien vil skulle bremse noget op, da arbejdsstyrken ikke vokser, og at opbremsningen delvist bør komme via højere renter.
- I **Kina** forventer vi mere af det samme med en fortsat todelt økonomi præget af svag forbrugerefterspørgsel, men stærk eksport og høje investeringer i højteknologi. Vi ser en beskeden bedring i boligkrisen, hvilket bør bane vejen for en styrkelse af forbrugerefterspørgslen længere fremme. Vi forventer en vækst på 4,7% i 2027.

Danske Bank's BNP vækst prognose for G3 økonomier*

	K1'26	K2'26	K3'26	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27	2026	2027
Euroområdet	0,0%	0,4%	0,2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,8%	1,4%
Kina	1,3%	0,9%	1,1%	1,3%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	4,6%	4,7%
USA	0,5%	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	2,1%	1,8%

Kilde – Danske Bank

*Note kvartalsvise prognoser er k/k%, og helårlige prognoser er å/å%.

Globalt overblik 2027 – alternative scenarier

Hvad nu hvis...



Det 'dårlige' scenarie – vedvarende forstyrrelser (25% sandsynlighed)

Olie- og gaspriserne forbliver høje, indtil den globale energiforsyning bliver mindre afhængig af transport gennem Hormuzstrædet. Olieprisen stiger på kort sigt til 110 dollar pr. tønde og forbliver på et forhøjet niveau. Presset på forsyningskæderne uden for energisektoren fortsætter, og den længere periode med højere energipriser fører til en vedvarende stigning i inflationsforventningerne. Centralbankerne strammer pengepolitikken, og obligationsrenterne stiger til over niveauet i hovedscenariet. Den første effekt på den globale økonomiske aktivitet er begrænset, men den tager til gennem 2027. ECB, Danmarks Nationalbank og Riksbanken hæver renterne med yderligere 50 basispunkter sammenlignet med hovedscenariet, mens rentenedsættelserne fra Norges Bank udskydes. I dette scenarie er BNP omkring 2% lavere ved udgangen af år 2, hvorefter økonomierne retter sig igen.



Det 'gode' scenarie – AI boom (25% sandsynlighed)

Teknologiinvesteringer i USA giver økonomien yderligere medvind, og den robuste efterspørgsel fra USA kommer både eksportører af teknologiprodukter og andre økonomier til gode. Produktivetsgevinster fra en hurtigere udbredelse af AI realiseres gradvist, hvilket øger den mulig produktion. Stigningen i teknologiinvesteringerne ledsages af yderligere fremgang på aktiemarkederne, hvilket styrker erhvervs- og forbrugertilliden. Den globale økonomi styrkes, i takt med at solid vækst i USA smitter af på resten af verden. Prispress stiger noget trods produktivetsgevinster, også drevet af stærkere efterspørgsel. Dette udløser flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, end vi har indregnet i vores hovedscenarie. Udenlandsk efterspørgsel løfter eksporten og forbedrer forbrugertilliden i Norden, hvilket understøtter privatforbruget og løfter BNP omkring 1,5% højere i år 3.

Læs mere om vores forventninger til nordisk og global økonomi (på engelsk)

3. september 2026

 [Læs Nordic Outlook - New sources of growth](#)

Danmark – normal økonomi med ekstremt BNP

Dansk økonomi er på mange måder som resten af Europa, men med Novo Nordisk oveni

Høje væksttal tegner et for lyst billede...

- Vi forventer en BNP-vækst på 4% i 2026 og 3% i 2027, især trukket af en stigende produktion i medicinalindustrien. Men det er BNP-vækst målt i mængder, og det vil ikke på samme måde som tidligere resultere i indkomstvækst i Danmark, fordi priserne på medicin samtidig er faldende.
- Den underliggende vækst, som danske virksomheder og husholdninger oplever, er nærmere 1-2% afhængig af, hvordan man måler. Det er en vækst på niveau med eller måske lidt over, hvad vi ser i gennemsnit for eurolandene. Historisk har vi som regel haft konjunkturer i Danmark, der ganske tæt følger dem i euroområdet, og det er altså også tilfældet nu – bare med Novo Nordisk oveni.
- Vi forventer, at væksten i Danmark vil være bredt baseret med en moderat fremgang i privatforbrug, investeringer og eksport også ud over, hvad der skyldes store virksomheder med produktion i udlandet.
- De største risici i forhold til væksten kommer udefra. Især kan højere energipriser dæmpe væksten i Danmark og på eksportmarkederne, det samme kan højere renter.

... men der er også reelle lyspunkter

- Dansk vækst har mest potentiale til at overraske positivt, også uden for medicinalindustrien. Privatforbruget er meget lavt i forhold til indkomsten, og kan derfor stige kraftigt, hvis der sker en forbedring i forbrugertilliden. Boliginvesteringerne er på et forholdsvis lavt niveau historisk set og har også potentiale til relativt kraftig fremgang, givet renteniveau og boligpriser. Der er planlagt ret store stigninger i offentligt forbrug og investeringer, som indtil videre ikke rigtig har materialiseret sig, men som pludselig kan komme.
- Balancerne i dansk økonomi er gode. Mange år med store offentlige overskud betyder, at der i dag er en stor offentlig formue, ligesom husholdningerne er blevet meget velkonsoliderede samlet set. Betalingsbalanceoverskuddet er meget stort og bliver nu yderligere understøttet af høje fragtrater for søtransport. Lønvækst og inflation er lidt lavere end i samhandelslandene, og risikoen for overophedning og tab af konkurrenceevne er begrænset.
- Højere vækst i Tyskland og Sverige er positivt for den del af vareeksporten, der kommer fra fysisk produktion i Danmark.

Euroområdet – en robust økonomi

Vækst tæt på potentialet, inflation over målet og ECB's indlånsrente stabil på 2,50% i 2027

Væksten i euroområdet er bemærkelsesværdigt robust

- **Økonomien i euroområdet har klaret sig bedre end ventet** på trods af den kraftige stigning i energipriserne. Konflikten i Iran har øget virksomhedernes omkostninger og forbrugerpriserne, men væksten har alligevel ligget tæt på den potentielle vækst.
- **Vi forventer, at BNP i euroområdet vokser med 0,8% i 2026, opjusteret fra 0,7% i vores seneste prognose, og med 1,4% i 2027, opjusteret fra 1,2%.** Genopretningen i industrien går hurtigere end ventet, understøttet af flere nye ordrer. En vigtig drivkraft er den hastige vækst i globale investeringer i kunstig intelligens. Selvom virksomheder i Europa ikke er førende i disse investeringer, leverer mange af dem udstyr, komponenter og infrastruktur til datacentre og energisystemer, som dermed også gavner europæisk økonomi.
- **Finanspolitikken bidrager også mere positivt til væksten**, især fordi de offentlige udgifter i Tyskland er steget markant, mens Frankrig strammer finanspolitikken mindre end ventet. Disse dele af økonomien er mindre følsomme over for renter, hvilket gør væksten mere robust, selvom vi forventer højere styringsrenter fra ECB næste år. Udsigterne for husholdningerne er mindre positive. Vi forventer kun svag vækst i privatforbruget, da højere energiregninger og begrænset reallønsfremgang lægger pres på købekraften.
- **Samlet set vurderer vi, at risiciene for væksten er nogenlunde balancerede:** Forbruget kan blive højere, hvis tilliden stiger, og husholdningerne sparer mindre op. Omvendt kan væksten skuffe, hvis renter og energipriser kommer til at presse økonomien mere end ventet.

Energi løfter inflation med lille afsmitning på kerneinflation

- **Inflationen i euroområdet er steget til et godt stykke over 3%, men stigningen er udelukkende drevet af energi** og har kun i begrænset omfang smittet af på kerneinflation og fødevarerpriser. Lav forbrugertillid og et arbejdsmarked i bedre balance gør det sandsynligvis vanskeligere for virksomhederne at sende højere omkostninger videre til kunderne.
- **Vi forventer, at inflationen i gennemsnit bliver 3,0% i 2026 og 2,5% i 2027.** Den samlede inflation skønnes at ligge tæt på 3,5% for resten af året, primært drevet af energi, mens afsmitningen til kerneinflation fortsat ser begrænset ud. Vareinflationen ventes at stige lidt frem mod årsskiftet og fødevarerinflationen at tage til i andet halvår 2027. Lavere lønvækst bør begrænse stigninger i servicepriserne. Derfor forventer vi, at kerneinflationen i gennemsnit bliver 2,4% i 2026 og 2,3% i 2027.
- Den stærkere økonomi, understøttet af AI-relateret efterspørgsel og mere ekspansiv finanspolitik, har ændret vores syn på ECB. **Vi forventer fortsat én sidste renteforhøjelse på 25 basispunkter i september, så indlånsrenten bringes op på 2,50%, men venter ikke længere to rentenedsættelser i 2027.** I stedet regner vi nu med, at renten forbliver på 2,50% gennem hele 2027. På længere sigt forventer vi, at ECB sætter indlånsrenten ned til omkring 2,0%. I 2027 bør renterne dog forblive lidt højere for at mindske risikoen for, at inflationsforventningerne mister forankring. Den robuste vækst tyder på, at økonomien kan modstå højere renter, mens begrænset afsmitning fra energi til kerneinflation betyder, at ECB ikke behøver at hæve renten over 2,50% og ind i restriktivt territorium.

Geopolitik – markederne har en høj smertetærskel

... ingen løsning i sigte for konflikterne i Ukraine og Mellemøsten

Hovedscenarie – langvarige konflikter, men begrænset markedspåvirkning

- **USA's politik forbliver en kilde til uforudsigelighed:** USA's udenrigs- og handelspolitik er fortsat uforudsigelig, da administrationen fortsætter med at distancere sig fra sine traditionelle allierede. Told er fortsat en vigtig del af Trump-administrationens værktøjskasse, men bruges primært som forhandlingstaktik, ikke som en central finansieringskilde for den føderale regering. Trump-administrationen fastholder sin kritiske holdning til multilateral beslutningstagning, hvilket svækker indflydelsen fra store multilaterale institutioner.
- **En verden præget af krige og konflikter:** Ruslands krig i Ukraine ser ud til at gå ind i sit sjette år uden en løsning i sigte. Afledte effekter fra krigen, såsom vildfarne droner og cyberangreb, påvirker i stigende grad sikkerheden i den nordisk-baltiske region. Mellemøsten er fortsat præget af dødvandet mellem USA og Iran, og forhandlingerne om en ny atomaftale skrider langsomt frem. Kinetiske kamphandlinger blusser uregelmæssigt op, og forstyrrelser i Hormuzstrædet består. En militær konflikt mellem Kina og Taiwan er fortsat usandsynlig på kort sigt, men mulig på mellemlangt sigt.
- **En mere multipolær verden:** De fleste vækstmarkeds-økonomier afviser at vælge side, mens stormagter søger at udvide deres interessesfærer. At operere i en verden opdelt i flere blokke kræver opdateret risikostyringspraksis, især for virksomheder med globale aktiviteter, da eksempelvis sanktionsrisici bliver mere udbredte.

Alternative scenarier

- **Eskalering af militære konflikter (moderat sandsynlighed):** Hvis USA og Iran ikke når frem til en aftale, kan USA i sidste ende vælge at geneskalere militært. Tilsvarende kan Iran provokere USA ved at fortsætte angreb mod fartøjer i Hormuzstrædet. Hvis krigsførelsen eskaleres, kan kampene også brede sig regionalt, og trafikken i Det Røde Hav kan komme under betydeligt pres. Rusland kan eskalere sine militære operationer i Ukraine og teste NATO's interventionstærskel ved at målrette angreb mod nogle mindre NATO-lande. Kina kan øge sin aggression mod Taiwan.
- **Reeskalering af handelskrig (lav sandsynlighed):** USA vil sandsynligvis målrette de specifikke problemer relateret til omdirigering af handel og Kinas industrielle overkapacitet med særlige toldsætter. Men en bredere reeskaleering af handelskrigen, som minder om Liberation Day-kampagnen i 2025, forekommer usandsynlig, ikke mindst fordi det juridiske grundlag for at indføre told er blevet væsentligt mindre ligetil efter den amerikanske højesterets afgørelse.
- **Détente og re-globalisering (lav sandsynlighed):** Våbenhvileaftaler afslutter de igangværende konflikter i Europa og Mellemøsten. Over tid kan lande i Vesten søge at genopbygge relationerne med Rusland, mens spændingerne mellem Kina og Vesten også aftager.

Læs mere i Geopolitical Radar

2. september 2026

 Læs Geopolitical Radar: Islamic NATO in the making?

Råvarer

Prisstigningerne hænger ved



Stort udfaldsrum for olieprisen

Olieprisen har oplevet store udsving i år. Den startede året omkring 60 dollar pr. tønde, og var kortvarigt tæt på 130 dollar pr. tønde i løbet af foråret. Centralt for udviklingen på oliemarkedet har været krigen mellem USA og Iran og krisen omkring Hormuzstrædet. Denne geopolitiske krise ser ud til at strække sig ind i 2027, og det giver et stort udfaldsrum for oliemarkedet. Det kan være at lagre og reserver rundt omkring slipper op og udløser prisstigninger op omkring toppen fra i år. Det kan også være krisen bliver løst, oliemarkedet stille og roligt vender tilbage til normalen. Det kan også være, at der udbryder en priskrig fordi OPEC-kartellet falder fra hinanden. Vi forventer en oliepris omkring 85 dollar pr. tønde næste år.



Stramt gasmarked

Det europæiske gasmarked er strammet til i år. Gasprisen er mere end fordoblet siden starten af året, og årsagen er, ligesom for oliemarkedet, krisen omkring Hormuzstrædet, og særligt Qatars mulighed for at eksportere LNG til verdensmarkedet. De europæiske gaslagre var lave en krise brød ud, og det er siden gået langsomt med at genopfylde dem. I den tid vi har statistik for gasmarkedet har de aldrig været lavere på denne tid af året. Selv hvis krisen skulle blive løst, så vil der nok gå længere tid før gasmarkedet vender tilbage til normalen igen. Hvis vinteren i Europa bliver kold, og varmebehovet stiger over normalen, så kan markedet meget vel stramme yderligere til.



Økonomisk medvind til industrimetallerne

Metalpriserne er steget i år. De er steget i forskellig grad – kobberprisen har haft den største optur og er steget mere end 50% i år. AI boomet, udbygning og generelt elektrificering fylder meget på metalmarkedet, men vi mener, at opturen først og fremmest afspejler en stærk verdensøkonomi, der har trodset energikrise og renteforhøjelser. Efter som vi forventer pæn økonomisk vækst igen næste år, så vil medvinden til metalpriserne formentlig vare ved.

Globale renter – pengepolitiske stramninger på vej

Udsigt til strammere pengepolitik

- Efter krigen i Mellemøsten er der opstået forventninger om pengepolitiske stramninger på globalt plan. ECB har allerede strammet pengepolitikken, og der ventes mere i samme retning, mens Fed har signaleret en mere restriktiv linje.
- I USA har det fortsatte boom i AI-investeringer og et arbejdsmarked, der gradvist strammer til, øget risikoen for mere vedvarende inflation. Vi forventer, at Fed sætter renten op to gange i løbet af det kommende år, i december og marts, men ser en risiko for, at stramningscyklussen begynder endnu tidligere.
- I Europa er den samlede inflation steget, mens momentum i kerneinflationen fortsat er moderat. Væksten er forbedret en smule som følge af den globale AI-relaterede investeringscyklus og en ekspansiv finanspolitik i Tyskland. Vi forventer, at ECB sætter indlånsrenten op til 2,50% i september og derefter holder renten uændret gennem hele 2027.

Lange europæiske renter ventes at falde over de næste 12 måneder

- De europæiske renter er fortsat med at stige hen over sommeren, drevet af nye eskalationer i Mellemøsten og et mere robust vækstbillede i euroområdet.
- Vi forventer, at de lange europæiske swaprenter vil falde moderat over de næste 12 måneder, i takt med at markederne nedjusterer forventningerne om renteforhøjelser fra ECB. Renterne ventes dog fortsat at ligge på et højt niveau som følge af øget udstedelse i den lange ende.
- Stærk nominel økonomisk vækst og høgeagtige udmeldinger fra den nye Fed-chef, Kevin Warsh, har også løftet de lange renter i USA, og vi forventer, at den stigende tendens fortsætter over det kommende år. Uholdbare offentlige budgetunderskud er fortsat en væsentlig opadrettet risiko, da presset for øget udstedelse af lange obligationer fortsætter med at tage til.

Danske Bank prognose for pengepolitiske renter (%)

Lande	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	3,75	3,75	4,00	4,25
EUR	2,25	2,50	2,50	2,50
GBP	3,75	3,75	3,75	3,50
DKK	1,85	2,10	2,10	2,10
SEK	1,75	2,00	2,25	2,25
NOK	4,25	4,50	4,50	4,25

Footnotes
Max 2 lines
Kilde: Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Danske Bank prognose for 10-årige swaprenter

Lande	Spot	+3m	+6m	+12m
USD*	4,39	4,35	4,40	4,50
EUR	3,39	3,10	3,00	2,95
GBP*	4,73	4,50	4,40	4,30
DKK	3,58	3,25	3,15	3,10
SEK	3,26	3,10	3,05	3,00
NOK	4,52	4,35	4,30	4,20

Note:*Baseret på OIS
Kilde: Danske Bank

Renteafdækning – USD- og DKK-swaprenter

Divergens på tværs af Atlanten



USD

- Vi foretrækker afdækning i den lange ende af den amerikanske rentekurve ($\approx +10$ år), som er eksponeret mod opadrettede risici fra budgetunderskud og solid vækst.
- Den mellemlange del af kurven ($\approx +5Y$) er steget relativt mere end resten af USD-swapkurven de seneste måneder, primært drevet af positive vækstoverraskelser. Selv om vi fortsat ser positivt på de økonomiske udsigter, kan aftagende vækstmomentum begrænse yderligere stigninger i den mellemlange del af kurven. Derfor foretrækker vi at forlænge afdækningen ud i den lange ende.
- I den korte ende af kurven (1-3 år) er vi neutrale mellem variabel og fast rente. Markederne har allerede indpriset de to renteforhøjelser, vi forventer fra Fed. Låntagere med korte løbetider kan overveje cap/floor-strukturer som beskyttelse mod et scenarie, hvor inflationen overstiger forventningerne markant og tvinger Fed til mere aggressive renteforhøjelser.

Afdækning på kurven

(løbetid 1 år med spotstart)

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

Neutral

Øg afdækning



DKK

- Vi foretrækker at reducere afdækningen i den korte ende af DKK-kurven ($\approx < 2Y$), da vi vurderer, at markederne overvurderer omfanget af de pengepolitiske stramninger, som ECB ventes at levere. Selv om væksten har klaret sig bedre end ventet, forventer vi, at den underliggende inflation forbliver under kontrol.
- Vi forventer, at den lange ende af den europæiske rentekurve vil falde over det kommende år, da vi venter færre renteforhøjelser fra ECB end markederne. Den lange ende af EUR-kurven kan dog være følsom over for ny usikkerhed om de finanspolitiske udsigter i euroområdet (eller USA). Derfor er vi neutrale i forhold til afdækning i dette segment. Vi ser Nationalbanken bibeholde spændet til den europæiske centralbank på 0,40 procentpoint de næste år.

Afdækning på kurven

(løbetid 1 år med spotstart)

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

Reducer delta

Neutral

USD/DKK – opadgående tendens

Prognose – 6,50 (1M), 6,55 (3M), 6,61 (6M), 6,67 (12M), 6,67 (slut-2027)

Makro – nominel vækst i USA overstiger forventningerne

Cykliske indikatorer fra både euroområdet og USA har overrasket positivt hen mod sensommeren. Euroområdet har nydt godt af, at den globale industricyklus er kommet sig markant i 2026 trods den fortsatte usikkerhed relateret til energipriserne. Alligevel vurderer vi, at de indenlandske efterspørgselsdrivkræfter fortsat er relativt stærkere i USA. Understøttende økonomisk politik, AI-investeringer, stramme arbejdsmarkeder og forbrugernes høje forbrugstilbøjelighed styrker alle udsigterne for nominel vækst frem mod vinteren og 2027. Vi forventer, at Fed hæver renten to gange og derefter fastholder pengepolitikken i restriktivt territorium også gennem 2027. Til gengæld forventer vi ikke, at ECB vil indfri markedets nuværende forventninger om renteforhøjelser, men i stedet kun hæve renten én gang mere i september.

Valuta – strategisk trend peger mod en stærkere dollar

Vi forventer, at både de relative makroøkonomiske forhold og pengepolitikken vil trække USD/DKK højere i løbet af det kommende år. Efterhånden som det globale industriopsving gradvist bevæger sig mod en senere fase af konjunkturcyklussen, vil den cykliske medvind ikke længere støtte euroen i samme omfang som hen over sommeren. Derudover øger risikoen for, at Fed må stramme pengepolitikken mere end ventet, dollarens attraktivitet som diversificering i porteføljer. Endelig vil risikoen for yderligere stigninger i energipriserne frem mod vinteren også trække USD/DKK højere via bytteforholdet.

Risici

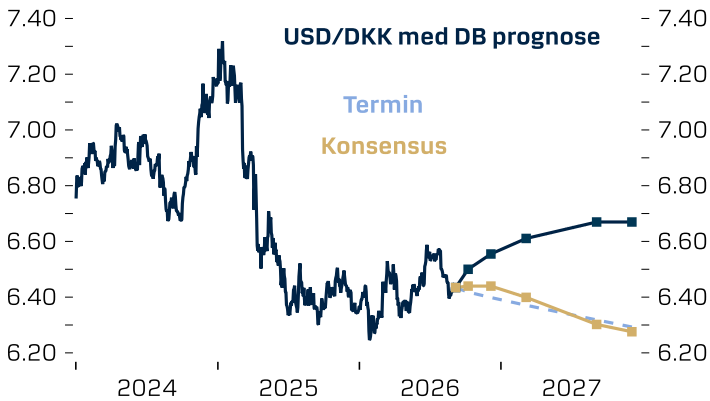
Se næste side for alternative USD-scenarier.

Afdækning

Indtægter – vi anbefaler at afdække med risk-reversals.

Udgifter – vi anbefaler at afdække med terminer.

USD/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	6.50	6.55	6.61	6.67	6.67
Konsensus	6.44	6.44	6.40	6.30	6.28
Termin	6.42	6.40	6.37	6.32	6.29

	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27
Danske Bank	6.57	6.62	6.65	6.67	6.67

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

Alternative USD scenarier

Tillid, politik og investeringscyklussen

USD/DKK mod 6,00 – dalende tillid til USA

- Den mest presserende opadrettede risiko i forhold til vores hovedscenarie er, at usikkerheden om den økonomiske politik i USA vender tilbage. Fornyet bekymring om Feds uafhængighed eller holdbarheden af de offentlige finanser kan hurtigt presse dollaren.
- De samlede todsatser har været langt mere stabile i 2026 end i 2025, og i vores hovedprognose forventer vi, at dette fortsætter. Hvis den amerikanske regering igen skifter til en langt mere aggressiv toldpolitik, kan dollaren blive svækket.
- Vi vurderer, at sandsynligheden for en recession i USA aktuelt er lav. Men da den potentielle vækst er aftaget som følge af svagere vækst i arbejdsudbuddet, kan recessionsrisici hurtigt vende tilbage, hvis de økonomiske nøgletal skuffer. Derudover er Feds strammere pengepolitiske linje positiv for USD på kort sigt, men højere renter øger også recessionsrisikoen længere ude.
- Vi forventer, at Demokraterne vinder flertallet i Repræsentanternes Hus ved midtvejsvalget i USA. Det vil begrænse sandsynligheden for pludselige finanspolitiske skift. Hvis Republikanerne derimod bevarer kontrollen over begge kamre, kan det åbne for nye politiske tiltag, der øger underskuddet.
- Endelig kan vi undervurdere styrken og varigheden af det igangværende globale investeringsboom. Hvis cyklussen fortsætter med at accelerere, og positive afsmittende effekter løfter væksten i euroområdet og industritunge økonomier, kan den euroen forblive stærkere, end vi forventer.

USD/DKK mod 7,00 – høgeagtig Fed og dyrere energi

- Investorerne forventer aktuelt omkring to renteforhøjelser på 25bp fra Fed over det kommende år, hvilket i store træk er i overensstemmelse med vores prognose. Hvis den underliggende inflation imidlertid accelererer yderligere, og Feds strammere linje svækker risikoappetitten, kan USD/DKK stige hurtigere end vi forventer.
- I vores makroprognoser antager vi generelt, at energipriserne vil udvikle sig i tråd med markedernes forwardpriser. Hvis energipriserne derimod stiger kraftigt som følge af enten geopolitisk eskalering og/eller koldt vintervejr, kan BNP-væksten i euroområdet bremse op. USA er nettoeksportør af energi og drager derfor på makroniveau fordel af højere energipriser. Højere energipriser udgør derfor en opadrettet risiko for USD/DKK.
- Vi forventer, at ECB fastholder styringsrenten på 2,50% gennem 2027. Når det er sagt, kan et scenarie, hvor ECB bliver tvunget til at sætte renten ned allerede næste år, ikke udelukkes, da den underliggende inflation fortsat er moderat, og væksten kan skuffe. Da markederne aktuelt forventer, at ECB holder renten uændret gennem næste år, ligger renteforventningerne over vores hovedprognose. En hurtig vending mod prisning af rentenedsættelser kan derfor føre til en pludselig stigning i USD/DKK.

EUR/DKK – historisk svag

Prognose – 7,4750 (1M), 7,4725 (3M), 7,4700 (6M), 7,4700 (12M), 7,4700 (slut-2027)

Makro – medicinpriser og fragtrater trækker hver sin vej i betalingsbalancen

Danske væksttal er på overfladen meget stærke, med 4% i år og 3% næste år efter vores forventning. Det dækker dog blandt andet over en stigende produktion af medicin, som til gengæld bliver eksporteret til faldende priser, og altså ikke giver samme fremgang i kroner, som det rå BNP-tal tilsiger. Til gengæld er fragtraterne i søtransporten steget, og det vil erfaringsmæssigt komme til at trække opad i betalingsbalanceoverskuddet i de kommende kvartaler. Alt i alt forventer vi et betalingsbalanceoverskud på 11,4% af BNP i 2027, som altså stadig er meget stort, men dog lidt mindre end i 2026.

Valuta – overraskende stabil krone

Kronen har ligget historisk svagt overfor euroen i 2026. Svækkelsespresset har været så stærkt, at Nationalbanken var nødt til at intervenere i valutamarkedet for første gang i mere end tre år. Behovet for at intervenere har dog i det store billede været begrænset, da stærke fundamentale faktorer som det store overskud på betalingsbalancen stadig støtter kronen. Dog høje niveau betyder videre, at der er begrænset mulighed for yderligere stigning i EUR/DKK i 2027, men flere veje til en lavere EUR/DKK. Det kan ske hvis kroneefterspørgslen f.eks. stiger som følge af voksende afdækning eller hvis Nationalbanken, mod vores forventning, sætter renten op.

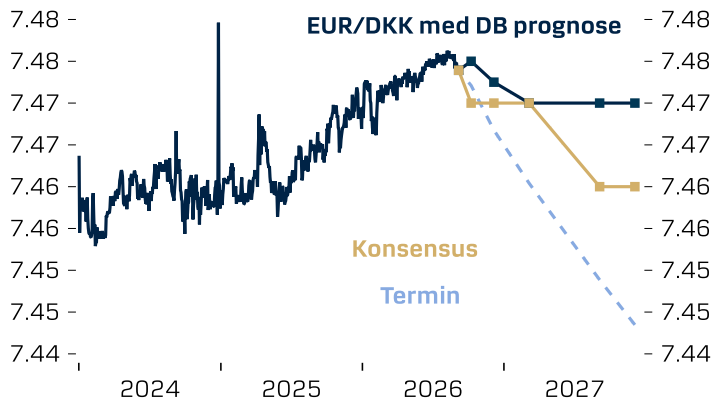
Risici – selvstændig renteforhøjelse

Den største risiko til vores prognose der peger på en marginal lavere EUR/DKK næste år er en eller flere selvstændige renteforhøjelser fra Nationalbanken. Det vil vi forvente, vil få EUR/DKK til at falde tættere på 7,4600 eller lavere.

Afdækning

- Indtægter** – sælg på helt kort termin ved stigning i spotkursen til omkring historisk høje 7,4760.
- Udgifter** – afdæk i længere terminer (12M og længere ude) og udnyt det store fradrag.

EUR/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	7.48	7.47	7.47	7.47	7.47
Konsensus	7.47	7.47	7.47	7.46	7.46
Termin	7.47	7.47	7.46	7.45	7.44

	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27
Danske Bank	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

GBP/DKK – svagere pund i sigte

Prognose – 8,79 (1M), 8,69 (3M), 8,69 (6M), 8,59 (12M), 8,59 (slut-2027)

Makro – afdæmpet vækst

Det britiske arbejdsmarked viser fortsat tegn på afkøling, idet beskæftigelsen falder, mens arbejdsløshedsraten er stabil. Lønvæksten i den private sektor fortsætter med at aftage, mens lønvæksten i den offentlige sektor understøtter forbrugerne. Økonomien har klaret energichokket ganske godt, primært understøttet af erhvervsinvesteringer men også af et solidt privatforbrug. Energipriserne har trukket den samlede inflation op, efter at Ofgems prislofter er blevet hævet, men Bank of Englands frygt for, at energipriserne skulle brede sig til kerneinflationen generelt og fødevareinflationen i særdeleshed, er fortsat ikke blevet indfriet.

Valuta – milde modvinde for GBP

Den politiske ustabilitet er endnu en gang aftaget, og med et mere pragmatisk valg af britisk finansminister er bekymringerne om finanspolitisk holdbarhed trådt i baggrunden. Den britiske økonomi har også klaret sig bedre end ventet, selv om de seneste ugers nøgletal har været til den svage side. Vi fremhæver, at den britiske økonomi fortsat er skrøbelig, og at vi ser mulighed for, at den markante reprising af forventningerne til Bank of England kan blive tilbagerullet i større omfang end for ECB, hvilket kan åbne for er fald i GBP/DKK. Vi forventer fortsat, at GBP/DKK vil falde fra det nuværende niveau, men vurderer nu, at udsigterne er mere balancerede. Vi forventer, at GBP/DKK vil falde mod 8,59 frem mod ultimo 2027.

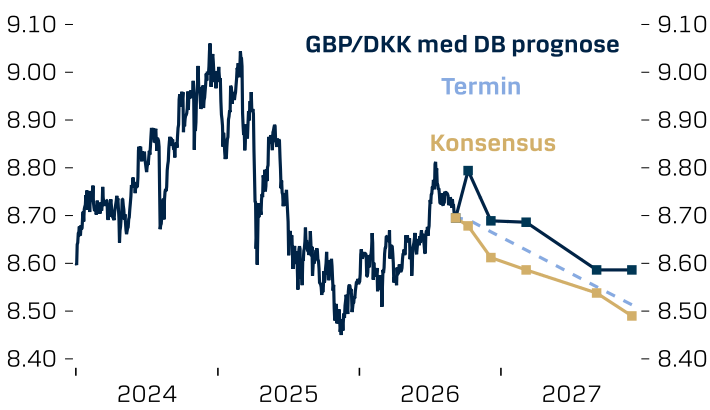
Risici – det globale miljø

De kortsigtede risici er tæt knyttet til udviklingen i Mellemøsten og the globale invetseringsmiljø. En kraftig forværring af den globale risikoappetit kan presse GBP/DKK under vores prognose, mens relativt stærkere britisk vækst kan løfte GBP/DKK markant højere.

Afdækning

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

GBP/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	8.79	8.69	8.69	8.59	8.59
Konsensus	8.68	8.61	8.59	8.54	8.49
Termin	8.69	8.67	8.63	8.55	8.51

	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27
Danske Bank	8.69	8.67	8.62	8.59	8.59

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

NOK/DKK – strukturelle modvinde

Prognose – 0,69 (1M), 0,68 (3M), 0,66 (6M), 0,65 (12M), 0,64 (slut-2027)

Makro – vækst under trend og aftagende pris- og lønpres

Efter en periode med relativt stærk vækst er fastlandsøkonomien nu ved at miste momentum, og 2. kvartal bød på nulvækst i privat sektor, hvor især privatforbrug og erhvervsinvesteringer skuffede. Samtidig er produktivitetsvæksten aftaget, hvilket peger på lavere trendvækst. Inflationen har overrasket markant på nedsiden i juni og juli, og kerneinflationen er faldet til 2,7%, mens den løbende lønvækst også er aftaget til 3,9%. Vi forventer fortsat en sidste renteforhøjelse fra Norges Bank til 4,5% i september, men beslutningen er blevet mere åben, og august-inflationen bliver afgørende. På længere sigt forventer vi, at svagere vækst, aftagende inflation og lavere lønpres giver plads til rentenedsættelser fra Norges Bank.

Valuta – strukturelle modvinde for NOK

NOK har været bemærkelsesværdigt robust de seneste måneder og er fortsat blandt de bedst performende G10-valutaer i år. Vi er dog fortsat skeptiske over for, hvor holdbar styrkelsen er. Selvom højere NOK-renter isoleret set understøtter kronen, peger kombinationen af et mere negativt output gap, høj inflation og et stigende gab i enhedslønsmkostningerne relativt til euroområdet på en svækkelse af norsk konkurrenceevne og gør norske aktiver mindre attraktive. Vi ser samtidig en risiko for et kraftigere tilbageslag i fastlandsøkonomien, hvilket skævvrider risikobilledet mod en svagere NOK på længere sigt. Vi har derfor fortsat et strukturelt negativt syn på NOK.

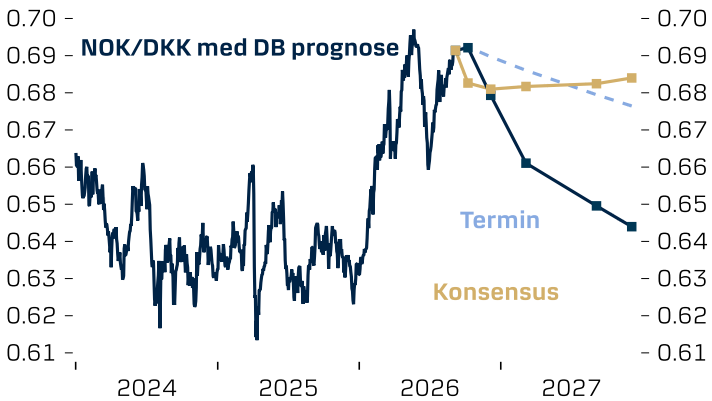
Risici – det globale investeringsmiljø

De største risici er tæt knyttet til det globale investeringsmiljø, herunder recessionsrisiko, globale realrenter, energipriser og den geopolitiske udvikling.

Afdækning

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

NOK/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	0.69	0.68	0.66	0.65	0.64
Konsensus	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
Termin	0.69	0.69	0.69	0.68	0.68

	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27
Danske Bank	0.67	0.66	0.65	0.65	0.64

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

SEK/DKK – svækkelsen af SEK ventes at fortsætte

Prognose – 0,67 (1M), 0,67 (3M), 0,66 (6M), 0,66 (12M), 0,66 (slut-2027)

Makro – stærke udsigter for Sverige, stigende inflationsrisici

Sveriges økonomi har klaret sig lidt bedre end ventet hen over sommeren, og BNP-væksten har overrasket positivt. Trods usikkerheden om konflikten i Mellemøsten er udsigterne fortsat gunstige for Sverige, understøttet af stærk økonomisk tillid og robust indenlandsk efterspørgsel. BNP-væksten ventes at nå 2,8% i 2026 og 2,5% i 2027. Samtidig er inflationsrisiciene steget som følge af højere energi- og råvarepriser, forsyningsforstyrrelser og underliggende prispres. Derfor ventes Riksbanken fortsat at sætte renten op i år, om end sandsynligvis senere end tidligere ventet, da den afventer tydeligere tegn på, at inflationspresset bliver mere vedvarende.

Valuta – strukturelt svagere SEK og usikre renteudsigter

Vi forventer, at Riksbanken sætter renten op to gange i løbet af det kommende år, mens ECB sætter renten op én gang. Trods dette ventes ECB's styringsrente fortsat at ligge højere, hvilket fastholder en rentemæssig fordel for euroen. På kort sigt er der risiko for, at renteforskellen til ECB kan udvides yderligere, mens fortsatte nettokøb af udenlandske aktier blandt investorer i Sverige fortsat bør være en vigtig strukturel drivkraft bag kapitaludstrømning og en lavere SEK/DKK over tid.

Risici – vedvarende inflation og forbedret risikoappetit

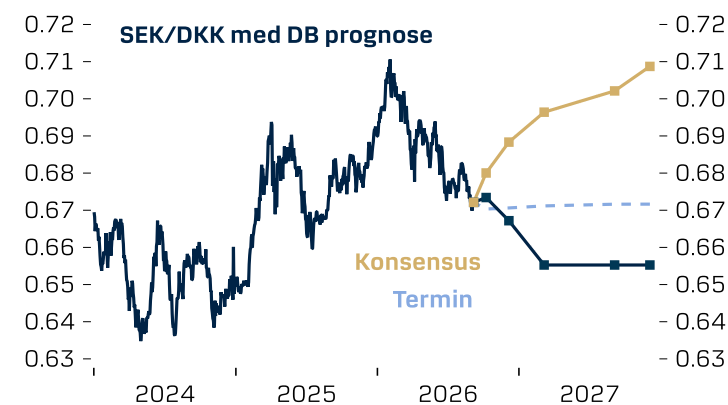
Inflationen viser sig at være mere vedvarende end ventet, hvilket kan få Riksbanken til at stramme pengepolitikken yderligere. Forbedret risikoappetit og bred dollar-svækkelse udgør centrale opadrettede risici for vores SEK/DKK-prognose.

Afdækning

Indtægter – vi anbefaler at afdække med terminer.

Udgifter – vi anbefaler at afdække med risk reversals.

SEK/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	0.67	0.67	0.66	0.66	0.66
Konsensus	0.68	0.69	0.70	0.70	0.71
Termin	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27
Danske Bank	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

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

PLN/DKK – vi ser fortsat opadgående risiko på mellemlang sigt

Prognose – 1,74 (1M), 1,74 (3M), 1,76 (6M), 1,78 (12M), 1,78 (slut-2027)

Makro – solid vækst trods stigende inflation

Den polske økonomi klarer sig fortsat bedre end sammenlignelige økonomier i Central- og Østeuropa, med BNP-vækst på over 3,5% på annualiseret basis og tog yderligere fart i første halvår 2026. Samtidig er inflationen gradvist steget, og den seneste måling viste 3,4% i august - det højeste niveau i 2026. Selvom inflationen fortsat ligger inden for den polske centralbanks tolerancebånd på 2,5% +/- 1 procentpoint, taler den fornyede stigning i inflationen sammen med den stærke BNP-vækst for, at centralbanken næppe sætter styringsrenten ned foreløbig. Vi forventer derfor, at centralbanken holder renten uændret på 3,75% resten af året. Da centralbankchef Glapinski har signaleret villighed til at sætte renten yderligere ned, kan vi dog ikke helt udelukke flere lempelser i løbet af efteråret.

Valuta – den seneste svækkelse af zlotyen er overdrevet

Efter at have bevæget sig sidelæns gennem det meste af det seneste år bevægede PLN/DKK sig lavere i sommerhandlen. Ud over geopolitik har en stærk dollar, dueagtige signaler fra Polens centralbankchef, Glapinski, og indenlandske finanspolitiske bekymringer tyndet zlotyen. Selvom disse faktorer består, ser vi mulighed for en styrkelse af zlotyen, hvis centralbanken holder renten uændret, som vi forventer, da den stærke økonomiske udvikling bør understøtte attraktiviteten af aktiver i Polen. Vi ser derfor mulighed for, at PLN/DKK bevæger sig mod 1,78 i løbet af det kommende år.

Risks – geopolitik og en dueagtig centralbank er de største risici for vores prognose

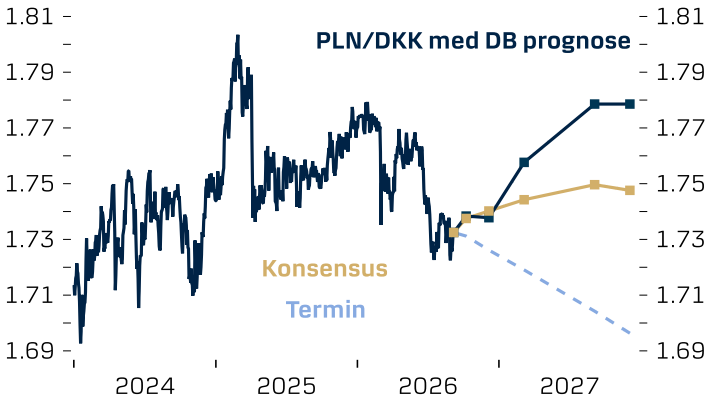
Geopolitik, særligt en eskalering fra Rusland, er en klart negativ halerisiko for zlotyen. Yderligere rentenedsættelser fra NBP vil også være en modvind for vores forventning om en højere PLN/DKK.

Afdækning

Indtægter – vi anbefaler at afdække med knock-in terminer.

Udgifter – vi anbefaler at afdække med terminer.

PLN/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	1.74	1.74	1.76	1.78	1.78
Konsensus	1.74	1.74	1.74	1.75	1.75
Termin	1.73	1.73	1.72	1.70	1.70
	K4'26	K1'27	K2'27	K3'27	K4'27
Danske Bank	1.74	1.76	1.77	1.78	1.78

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

Valutaprognoser

G10						Last Update: 08/09/2026
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2027
Exchange rates vs DKK						
USD/DKK	643.76	650.00	655.48	661.06	666.96	666.96
JPY/DKK	4.18	4.04	4.10	4.18	4.30	4.30
GBP/DKK	870.72	879.41	868.90	868.60	858.62	858.62
CHF/DKK	793.23	795.21	786.58	794.68	803.23	803.23
SEK/DKK	66.98	67.34	66.72	65.53	65.53	65.53
NOK/DKK	69.51	69.21	67.93	66.11	64.96	64.40
EUR/DKK	747.49	747.50	747.25	747.00	747.00	747.00
AUD/DKK	463.84	461.50	458.84	456.13	453.54	453.54
NZD/DKK	376.24	383.50	386.73	383.42	386.84	386.84
CAD/DKK	466.31	464.29	464.88	462.28	456.82	456.82
EM						
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2027
PLN/DKK	173.17	173.84	173.78	175.76	177.86	177.86
HUF/DKK	2.05	2.08	2.14	2.20	2.20	2.20
CZK/DKK	30.90	30.89	31.01	31.13	31.13	31.13
TRY/DKK	13.27	13.27	12.61	11.60	10.11	10.11
ZAR/DKK	40.04	39.88	39.73	39.58	39.23	39.23
CNY/DKK	95.93	96.87	97.83	99.41	101.06	101.06
INR/DKK	6.78	6.74	6.74	6.79	6.81	6.81

Renteprognoser

	Horisont	CB rente	3M xlbör	6m xlbör	2y gov	5y gov	10y gov	2y swap	5y swap	10y swap
USD**	Spot	3,75			4,16	4,35	4,68	4,01	4,08	4,28
	+3M	3,75			4,30	4,45	4,85	4,10	4,10	4,35
	+6M	4,00			4,35	4,55	4,90	4,15	4,20	4,40
	+12M	4,25			4,40	4,60	5,00	4,20	4,25	4,50
EUR*	Spot	2,25	2,50	2,69	2,80	2,93	3,21	3,00	3,06	3,23
	+3M	2,50	2,70	2,65	2,65	2,85	3,15	2,80	2,90	3,10
	+6M	2,50	2,40	2,40	2,60	2,85	3,05	2,70	2,85	3,00
	+12M	2,00	2,15	2,25	2,50	2,80	3,00	2,60	2,80	2,95
GBP**	Spot	3,75			4,34	4,55	5,03	4,23	4,34	4,62
	+3M	3,75			4,25	4,40	4,95	4,05	4,10	4,50
	+6M	3,75			4,20	4,35	4,90	4,00	4,05	4,40
	+12M	3,50			4,00	4,25	4,80	3,80	3,95	4,30
DKK	Spot	1,85	2,41	2,74	2,52	2,65	3,00	3,09	3,23	3,40
	+3M	2,10	2,53	2,60	2,45	2,65	3,00	2,90	3,05	3,25
	+6M	2,10	2,29	2,34	2,45	2,65	2,90	2,80	3,00	3,15
	+12M	1,60	2,04	2,19	2,35	2,60	2,85	2,70	2,95	3,10
SEK	Spot	1,75	2,06		2,45	2,68	3,07	2,66	2,91	3,19
	+3M	2,00	2,41		2,50	2,65	3,00	2,65	2,80	3,10
	+6M	2,25	2,50		2,50	2,70	2,95	2,60	2,80	3,05
	+12M	2,25	2,40		2,40	2,60	2,95	2,50	2,70	3,00
NOK	Spot	4,25	4,56	4,79	4,52	4,36	4,38	4,89	4,60	4,46
	+3M	4,50	4,75	4,75	4,45	4,35	4,25	4,75	4,55	4,35
	+6M	4,50	4,55	4,55	4,20	4,20	4,20	4,50	4,40	4,30
	+12M	4,00	4,10	4,10	4,00	4,10	4,10	4,30	4,30	4,20

Makroprognoser

Skandinavien													
	År	BNP ¹	Privat- forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Løn- vækst. ²	Ledighed ²	Off. Budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal. ³
Danmark	2025	3.5	2.2	2.1	-3.8	3.5	-1.2	1.9	3.8	2.9	2.8	27.2	12.5
	2026	4.0	1.9	1.0	-1.1	6.5	1.8	1.5	3.5	3.1	1.3	26.0	11.4
	2027	3.0	2.1	4.0	2.9	4.2	3.4	2.2	3.3	3.5	0.3	25.9	10.9
Sverige	2025	1.6	2.1	1.6	2.1	4.1	5.0	2.6	3.6	8.8	-	34.6	-
	2026	2.8	2.7	1.3	4.0	4.3	3.7	1.4	3.5	8.6	-	36.2	-
	2027	2.5	2.9	1.4	2.6	3.3	3.2	2.7	3.5	7.9	-	37.5	-
Norge	2025	1.7	2.6	2.4	0.8	2.7	2.6	3.0	4.7	2.1	-	-	-
	2026	1.0	1.0	2.3	1.5	1.5	1.4	3.0	4.4	2.3	-	-	-
	2027	1.7	3.0	1.8	1.5	2.0	1.8	2.3	3.7	2.4	-	-	-

Makroprognoser

Euroland													
	År	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Løn-vækst. ²	Ledighed ²	Off. Budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal. ³
Euroland	2025	1.3	1.4	1.4	3.0	2.0	3.6	2.1	3.9	6.3	-2.9	88.7	2.5
	2026	0.8	0.9	2.1	0.7	0.6	1.4	3.0	3.2	6.4	-3.5	90.6	1.7
	2027	1.4	1.1	1.3	1.0	1.5	1.0	2.5	2.9	6.4	-3.5	91.4	1.7
Finland	2025	0.8	-1.1	0.1	1.4	5.0	2.6	0.3	2.8	9.7	-3.9	88.5	-
	2026	1.8	1.7	0.1	2.1	7.2	6.5	2.0	3.6	10.5	-4.4	89.6	-
	2027	1.4	1.0	-0.5	0.1	3.1	1.3	2.1	3.3	9.9	-4.6	91.0	-
Global													
	År	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Løn-vækst. ²	Ledighed ²	Off. Budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal. ³
USA	2025	2.1	2.6	1.1	2.7	1.6	2.7	2.7	3.5	4.3	-5.8	99.9	-3.8
	2026	2.1	1.9	0.6	4.6	4.7	3.4	3.2	3.5	4.3	-6.0	101.8	-3.3
	2027	1.8	1.4	1.7	5.4	3.3	6.0	2.5	4.0	4.2	-5.9	102.9	-3.2
Kina	2025	5.1	4.6	-	1.0	-	-	0.0	-	5.1	-8.4	99.7	3.7
	2026	4.6	4.2	-	1.5	-	-	0.8	-	5.2	-8.7	107.4	3.5
	2027	4.7	4.7	-	4.0	-	-	1.0	-	5.2	-8.9	113.0	3.3

Contact analysts

Allan von Mehren, Director, alvo@danskebank.dk

Antti Ilvonen, Associate, ilvo@danskebank.dk

Bjørn Tangaa Sillemann, Director, bjsi@danskebank.dk

Emilie Herbo, Assistant Analyst, eherb@danskebank.dk

Jens Nærvig Pedersen, Director, jenpe@danskebank.dk

Jesper Fjärstedt, Associate, jesper.fjarstedt@danskebank.se

Kirstine Kundby-Nielsen, Analyst, kigrn@danskebank.dk

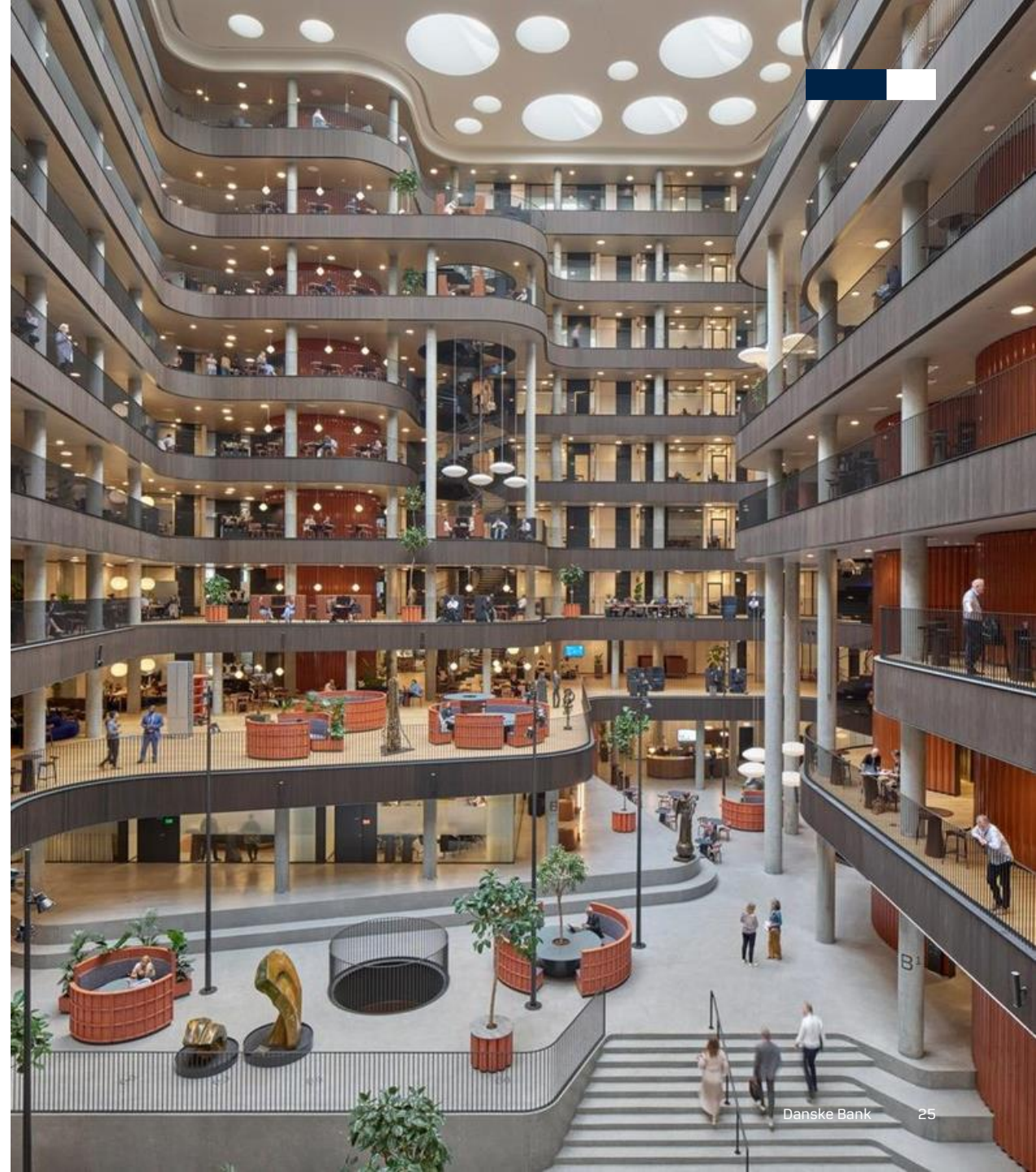
Las Olsen, Chief Economist, laso@danskebank.dk

Minna Emilia Kuusisto, Chief Analyst, minna.kuusisto@danskebank.com

Mohamad Al-Saraf, Associate, moals@danskebank.dk

Nils Dahl, Associate, nils.dahl@danskebank.se

Rune Thyge Johansen, Analyst, rujo@danskebank.dk



Disclosure og disclaimer (1/2)

 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 (i) disposition, 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 være forskellige 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.

Disclosure og disclaimer (2/2)

Disclaimer i forbindelse med distribution i Storbritannien

 itannien 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 børs handler 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 revisionsstandards 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: 8. september, kl. 08:15 CET

Analyse offentliggjort første gang: 8. september, kl. 08:45 CET