



Væksten breder sig i Danmark

- Væksten er høj men koncentreret om især medicinalindustrien – vi forventer, at den bliver mere bredt baseret de kommende år.
- Stærke offentlige finanser gør det muligt at håndtere også meget store engangsudgifter til forsvaret, men det er usikkert, hvor meget de vil påvirke efterspørgslen i økonomien.
- Privatforbruget er begyndt at stige, og der er udsigt til yderligere vækst hjulpet af stigende realindkomst og lavere renter, selv om forbrugertilliden er meget lav.
- Eksporten vokser kraftigt og betalingsbalanceoverskuddet er meget stort, især trukket af medicinalindustriens eksport, men ikke kun af den.
- Inflationen og lønvæksten ventes at stabilisere sig på niveauer, der er lidt højere end før coronakrisen.

	2024	Prognose 2025	2026
BNP vækst	3,6%	3,9% [2,5%]	2,9% [2,3%]
Inflation	1,4%	1,8% [1,8%]	1,6% [1,7%]
Ledighed	2,9%	2,9% [3,1%]	3,0% [3,1%]
Indskuds- bevisrente*	2,60%	1,10% [1,10%]	1,10% [1,10%]

Paranteser er tidligere prognose (fra december 2024)

*Slutningen af perioden

Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Nationalbanken

Med en BNP-vækst på 3,6 procent i 2024 overgik dansk økonomi ikke bare vores ellers høje forventninger fra sidste prognose, men lagde sig også helt i spidsen af det europæiske felt. Det er fortsat i høj grad Novo Nordisk og resten af medicinalindustrien, der driver væksten. Uden at medregne den ser der ud til at have været en fremgang på 1,8 procent, men det dækker formentlig også over en del produktion og byggeri, der er afledt af fremgangen i medicinalindustrien. Store dele af økonomien har kun oplevet lav vækst, for eksempel steg privatforbruget blot 0,9 procent sidste år.

Vores forventning er, at vi også i de kommende år vil se høj vækst domineret af medicinalindustrien, men med mere fremgang bredt i økonomien. Stigende realindkomst og faldende renter øger efterspørgslen på hjemmemarkedet og i nabolandene, og den offentlige efterspørgsel stiger også kraftigt, om end en stor del af det vil handle om våben og udstyr fra udlandet. Det er en forventning, der bliver understøttet af højere tillidsindikatorer på tværs af brancher i erhvervslivet, hvilket i høj grad står i kontrast

5. marts 2025

Vigtige oplysninger og erklæringer er indeholdt fra side 6 i denne analyse.



Store dele af økonomien har kun oplevet lav vækst, for eksempel steg privatforbruget blot 0,9 procent sidste år.

Cheføkonom Las Olsen

til de meget pessimistiske forbrugere. Der er således ikke tegn på, at usikkerhed om for eksempel handelspolitik og told i større grad vil dæmpe investeringerne. Risikoen til vækstbilledet er dog i høj grad den globale udvikling, mens det er svært at få øje på større faresignaler fra dansk økonomi i sig selv. Der er også en betydelig risiko for store revisioner af data, som vil kunne ændre markant ved tallene i vores prognose, men selvfølgelig ikke ved, hvordan virkeligheden er.

Godt udgangspunkt for større forsvarsudgifter

Regeringen vil øge forsvarsudgifterne med 25 milliarder kroner (0,8 procent af BNP) i både 2025 og 2026, og med 10 milliarder om året derefter. Det kommer oven i den lempelse af finanspolitikken, der var planlagt i forvejen. Til trods for det forventer vi fortsat et betydeligt overskud på de offentlige finanser, og der vil være mulighed for at finansiere flere midlertidige udgifter uden at gå på kompromis med holdbarheden af de offentlige finanser. De er i udgangspunktet stærke efter fem år med EU's største budgetoverskud i forhold til BNP (tallet for 2024 kendes ikke endnu) og med en offentlig finansiel nettoformue, der overstiger 20 procent af BNP. En permanent forøgelse af forsvarsudgifterne fra eksempelvis to til tre procent af BNP vil dog sandsynligvis kræve en grad af finansiering i form af skattestigninger eller besparelser, når der også er andre politiske prioriteter at tage hensyn til.

Lønvækst på vej ned igen

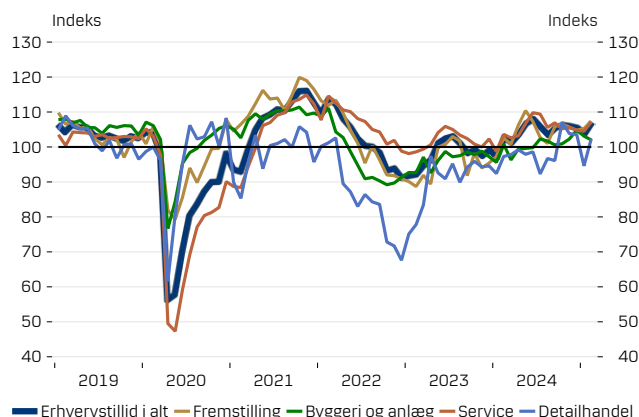
De sidste to år har lønstigningerne været ekstraordinært store, ikke mindst på grund af en overenskomststafte, der sigtede mod at genoprette købekraften efter den høje inflation i 2021-2022. For den gennemsnitlige lønmodtager på det private arbejdsmarked er det mål nu nået, og lønvæksten kan nu blive normaliseret. Reallønsvæksten har typisk været godt en procent om året, og vi forventer, at den bliver lige til den høje side af det de kommende år. Arbejdsmarkedet er stadig stramt, og den nye overenskomst for industrien sikrer en fremgang på cirka en procent om året i reallønnen selv til dem, der ikke opnår en lønstigning i de lokale forhandlinger. De offentlige lønninger vil fortsat stige mere, indtil de har indhentet det efterslæb, der er opstået de seneste år.

Vores prognose viser svagt stigende arbejdsløshed, som kan medvirke til at dæmpe lønvæksten. Prognosen bygger på en forventning om, at beskæftigelsen stabiliserer sig i stedet for fortsat at stige, og det er en forventning, vi ikke er særlig sikre på. På den ene side har beskæftigelsen ofte overrasket opadtil de seneste år, hvor den er steget meget i forhold til den relativt beskedne økonomiske vækst, der har været uden for medicinalindustrien, og det kan naturligvis godt fortsætte. På den anden side er det bestemt også en mulighed, at vi får en periode med faldende beskæftigelse, fordi vi altså lige nu har mange ansatte i de danske virksomheder i forhold til deres produktion, og den arbejdskraft er nu blevet dyrere for virksomhederne.

Lavere inflation bliver selvforstærkende

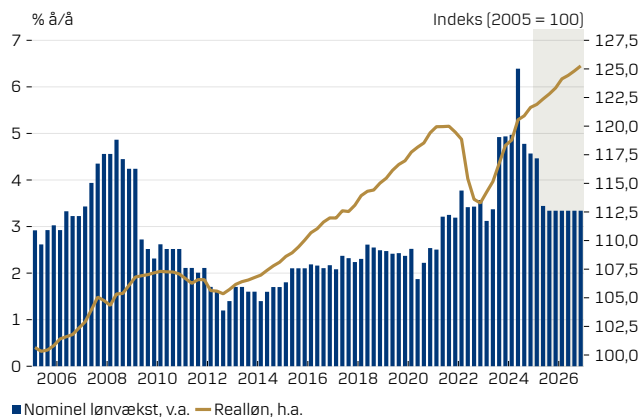
Inflationen var 1,5 procent i januar, og med undtagelse af føde-

Forsigtig optimisme i virksomhederne



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Financial

Lavere lønvækst men højere realløn



Note: Løn på det private arbejdsmarked ifølge DA's Konjunkturstatistik. Tal for realløn er sæsonkorrigerede.

Kilde: DA, Danmarks Statistik, Macrobond Financial, Danske Bank

varer har prispresset været beskedent det seneste halvandet år. Trods markante lønstigninger tyder intet indtil videre på, at det har givet udslag i forbrugerpriserne. Det er stadig tjenestepri-
serne, der stiger hurtigst, men modsat i euroområdet er tjenesteinflationen faldet tilbage på 2 procent. Restaurantpriser er eksempelvis kun steget knap 1 procent det seneste år. Det hed 10 procent, da der var mest fart på.

Vi forventer en afdæmpet prisudvikling, så længe forbrugerne er tilbageholdende. I takt med at forbruget får mere luft under vingerne, kan der også gradvis blive overvæltet nogle af de højere lønomkostninger i forbrugerpriserne.

Samlet set vil afgifter dog give et gradvist aftagende inflationsbidrag. Det gælder sænkelsen af elafgiften med 7 øre i 2026 og nogle af de forsinkede effekter, som følger af, at inflationen er faldet igen. Indekseringen af energifgifterne er bundet op på nettoprisinflationen med et års forsinkelse. I 2026 vil det betyde, energifgifterne kun vil give et meget beskedent inflationsbidrag. Huslejestigningerne ser desuden ud til at være aftagende, og netop den beskedne nettoprisinflation vil lægge et ganske lavt loft over, hvor meget udlejere må hæve lejerne med i løbet af prognoseperioden.



Inflationen har været lav længe, og det bliver selvforstærkende

Chefanalytiker Bjørn Tangaa Sillemann

Det begynder at lysne for forbruget

Det var småt med forbrugsvækst i 2024 som helhed, men hen over vinteren er vi begyndt at se tegn på, at den stigende købekraft nu endelig bliver omsat til øget forbrug af både varer og tjenester, og fremadrettet venter vi, at forbruget vil udgøre en væsentlig drivkraft bag væksten herhjemme. Det skyldes først og fremmest, at danskerne har fået flere penge mellem hænderne, og selvom der stadig er en del af befolkningen, der endnu ikke har genoprettet købekraften oven på 2022's voldsomme inflationsstød, så er de fleste – ikke mindst lønmodtagere – ved at være i mål.

Selvom der er privatøkonomisk medvind fra reallønnen, skatten, arbejdsmarkedet, boligmarkedet og renterne, så oplever forbrugerne, at der er en voldsomt stigende usikkerhed. Forbrugertiliden er på meget svage niveauer, og ikke mindst bekymringen for, hvordan dansk økonomi skal klare sig fremadrettet, er taget kraftigt til. Først og fremmest er det drevet af politisk uro på den globale scene.

Den bekymring kan bidrage til den tilbageholdenhed, vi forventer fortsat vil præge danskernes disponeringer den kommende tid, hvor mange også prioriterer at genopbygge deres opsparinger, efter der er blevet tæret gevaldigt på dem de seneste år. Selvom hele den realindkomstfremgang, der er udsigt til de kommende år, af den grund næppe vil blive omsat til forbrug, så er der alligevel plads til en pæn forbrugsvækst både i år og til næste år – og en, der er betydeligt højere, end hvad de seneste år har kunnet byde på.

Massiv eksportvækst giver ny rekord på betalingsbalancen

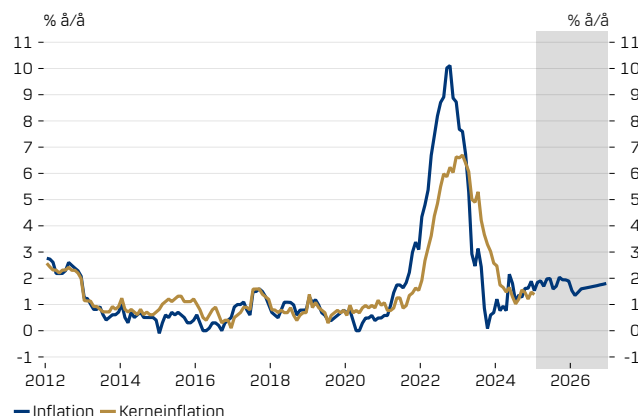
Eksporten er vokset med høje vækstrater i en årrække – især vareeksporten, som i 2024 voksede med 9,8 procent, har klaret sig ekstremt godt. Udviklingen har særligt været drevet af medicinalindustrien, men store dele af resten af industrien har også vist markant fremgang. Industriproduktionen eksklusive medicin steg således 11 procent i 2024. Den imponerende udvikling i industrien uden for medicin hænger dog formentlig også sammen med en vis afsmitning fra netop medicin på andre dele af industrien – f.eks. producenter af medicinske instrumenter.

Også tjenesteeksporten er vokset, om end i et mere moderat tempo, og det lader umiddelbart til at være baseret på rimelig bredt baseret fremgang på tværs af blandt andet søtransport, forretningstjenester og turisme.

Prognosen er uundgåeligt ret afhængig af udsigten til fortsat fremgang i Novo Nordisks produktion men afspejler også, at vi forventer gradvis bedring på vores vigtigste eksportmarkeder. Der har været lidt lyspunkter for den ellers hårdt prøvede tyske industri på det seneste, selvom træerne absolut ikke vokser ind i himlen der. De lysere udsigter i for eksempel Sverige lover desuden godt for Danmarks tjenesteeksport.

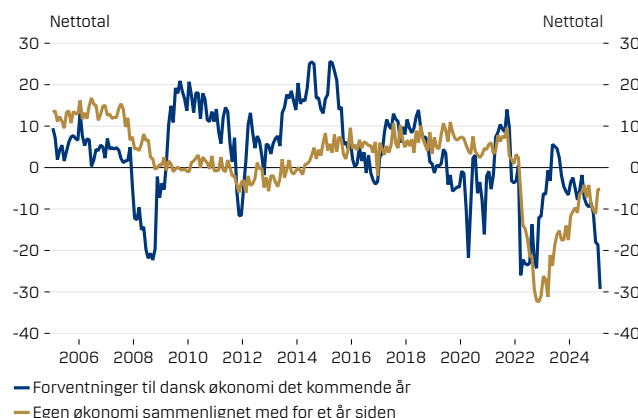
Mere told og mindre fri handel er entydigt dårlige nyheder for en lille åben økonomi som den danske, men på den korte bane tror vi nu ikke, det vil svække de danske eksportører nævneværdigt,

Beskeden inflation forude



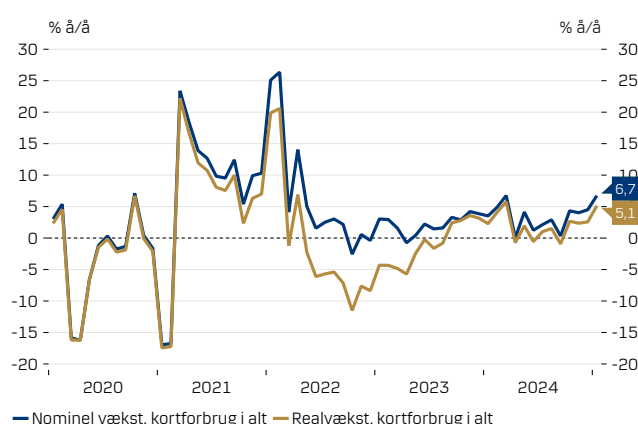
Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Financial, Danske Bank

Danskerne er ekstremt bekymrede for de økonomiske udsigter



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Financial

Privatforbruget er taget til hen over vinteren



Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Macrobond Financial

og den amerikanske efterspørgsel efter varer ser heller ikke ud til at blive mindre de kommende år. USA er ganske vist Danmarks største handelspartner, men en meget stor del af den danske eksport til USA produceres i USA og er dermed ikke et aktuelt mål for told. Dertil kommer, at dollarstyrkelsen i stor udstrækning har taget brodden af en potentiel kommende told på europæiske varer. Donald Trump har dog nævnt muligheden af sanktioner specifikt mod Danmark på grund spørgsmålet om Grønland, og det giver selvfølgelig en ekstra risiko.



Forbrugerne er langt om længe begyndt at omsætte privatøkonomisk medvind til øget forbrug, men bekymringerne for fremtiden er taget voldsomt til.

Chefanalytiker Louise Aggerstrøm Hansen

Overskuddet på betalingsbalancen satte rekord igen i 2024 med 410 mia. kroner, hvilket svarer til 13,9 procent af BNP – altså markant mere end de 11,7 procent i 2022, da rederierne sejlede til skyhøje fragtrater. Kun større olieeksporterende lande kan være med i den liga. Netop høje fragtrater er atter en væsentlig del af forklaringen. Den største del af overskuddet skal dog findes i varehandlen. Det skyldes den meget høje vækst i vareeksporten, men det skal altså også ses i lyset af den beskedne indenlandske efterspørgsel, som har bidraget til at holde importen nede.

Hvis vi kigger fremad, så trækker den forventede fortsatte solide vækst i medicinaleksporten yderligere op sammen med den fulde genåbning af Tyrafeltet i januar, som igen vil gøre Danmark til nettoeksportør af gas. Som vi ser det, er det tungtvejende argumenter for, hvorfor vi kan forvente flere meget store overskud på betalingsbalancen de kommende år.

I den modsatte retning trækker dog den seneste normalisering i fragtraterne, som vil gøre søtransport mindre rentabelt samt regeringens planlagte investeringer i forsvaret, som kommer til at trække en del import med sig.

Udsigt til faldende renter

Kronekursen over for euro er fortsat stabil, og vi forventer, at Nationalbanken vil matche de kommende rentenedsættelser fra Den Europæiske Centralbank uden at ændre ved renteforskellen. Markedet indpriser langt hen ad vejen allerede rentenedsættelserne, og vi forventer ikke store ændringer i de lange renter. Det er dog realistisk, at et 30-årigt realkreditlån med en kuponrente på 3,5 procent kan komme op i en mere attraktiv kurs og dermed være med til at understøtte boligmarkedet og husholdningernes økonomi.

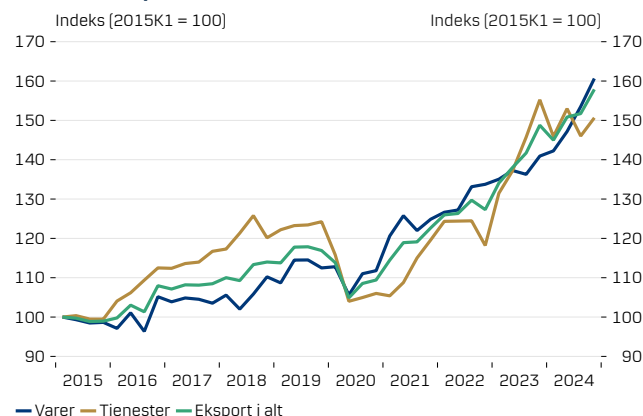
Boligpriserne fortsætter op, understøttet af indkomster og rentefald

Boligmarkedet klarer sig fortsat godt med god aktivitet og stigende priser, hjulpet på vej af stigende indkomster og et fortsat solidt arbejdsmarked samt medvind fra faldende renter. Samtidig har de seneste års meget lave nybyggeri betydet, at udbuddet af boliger er forholdsvis lavt, hvilket ligeledes understøtter prisvæksten.

På landsplan ligger boligbyrden – dvs. udgifterne til at servicere renterne på gæld og skattebetalinger relativt til indkomsten – under det historiske niveau. Det peger på, at det trods stigende priser på landsplan og renter, der trods alt er væsentligt højere end for et par år siden, er relativt billigt at købe ny bolig i størstedelen af Danmark. Det skyldes ikke mindst, at indkomsterne i kroner og øre også er steget betydeligt.

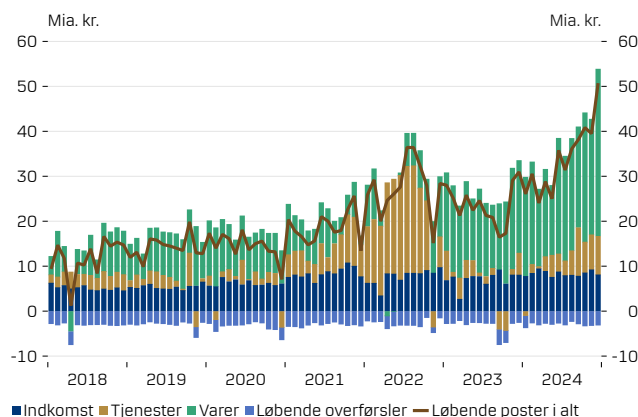
I Hovedstadsområdet er billedet noget anderledes. Her tangerer forholdet mellem udgifter og indkomster det dyreste siden boligboblen op til finanskrisen. Det betyder også, at risikoen, for at priserne falder, er til stede i væsentligt højere grad end på landsplan,

Voldsom eksportvækst



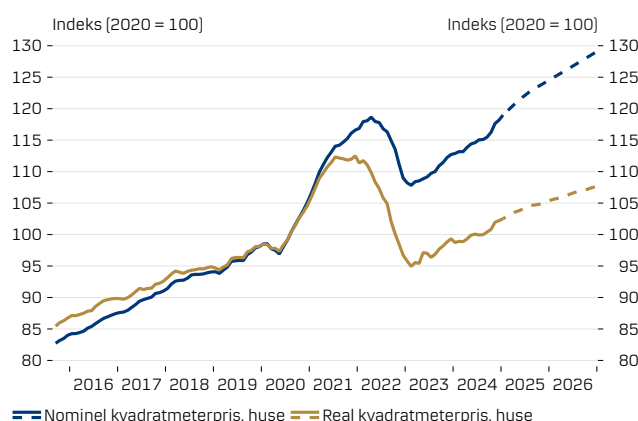
Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Financial

Endnu et rekordstort overskud på betalingsbalancen



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Financial

Udsigt til yderligere boligprisstigninger



Kilde: Boligsiden.dk, Macrobond Financial, Danske Bank forventninger

om end den fortsatte aktivitet og prisudvikling peger på, at mange finder det attraktivt at købe nyt i København – selvom det lægger beslag på en større del af budgettet.

Korrigerer vi for, at andre priser er steget i mellemtiden, befinder huspriserne i reale termer sig stadig væsentligt under sidste top, men også her er der pæn fremgang – på linje med den, vi så, før corona sendte boligpriserne i vejret.

Prognosetabel



Makroøkonomisk prognose - Danmark

	2024	2024	Prognose 2025	2026
Forsyningsbalance	Mia. kr. (løbende priser)	å/å	å/å	å/å
Privatforbrug	1287,3	0,9%	1,9%	2,3%
Offentligt forbrug	669,2	1,8%	5,1%	1,6%
Faste bruttoinvesteringer	640,0	-0,1%	3,8%	3,0%
- Erhvervsinvesteringer	383,2	-2,2%	1,0%	1,7%
- Boliginvesteringer	161,2	1,7%	3,3%	4,9%
- Offentlige investeringer	95,7	5,7%	15,6%	4,9%
Væksbidrag fra lagerændringer		-1,4%	-0,6%	0,0%
Eksport	2063,0	7,6%	6,7%	3,5%
- Vareeksport	1189,5	9,8%	10,0%	4,8%
- Tjenesteeksport	873,5	4,6%	2,2%	1,6%
Import	1719,3	1,7%	4,0%	2,8%
- Vareimport	926,6	1,3%	7,1%	2,1%
- Tjenesteimport	792,8	2,3%	0,5%	3,6%
BNP	2952,1	3,6%	3,9%	2,9%
Økonomiske nøgletal				
Betalingsbalancen, mia. kr.		410,3	437,8	473,0
- % af BNP		13,9%	14,0%	14,5%
Offentlig sektors saldo, mia. kr.		85,0	35,0	25,0
- % af BNP		2,9%	1,1%	0,8%
Offentlig bruttogæld, mia. kr.		955,0	920,0	910,0
- % af BNP		32,3%	29,5%	27,9%
Beskæftigelse*		3229,0	3244,8	3247,0
Bruttoledigheden*		87,1	87,4	89,0
- % af arbejdsstyrken		2,9%	2,9%	3,0%
Huspriser, % å/å		4,6%	6,5%	6,5%
Lønniveau i den private sektor, % å/å		5,2%	3,6%	3,3%
Forbrugerpriser, %å/å		1,4%	1,8%	1,6%
Finansielle nøgletal				
Udlånsrente, %**		2,75%	1,25%	1,25%
Indskudsbevisrente, %**		2,60%	1,10%	1,10%

*Årsgennemsnit (1.000 personer), **Slutningen af perioden
 Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Nationalbanken, Dansk Arbejdsgiverforening, Boligsiden



Editor-in-Chief:
Las Olsen
Cheføkonom
laso@danskebank.com



Louise Aggerstrøm Hansen
Chefanalytiker
louhan@danskebank.com



Bjørn Tangaa Sillemann
Chefanalytiker
bjsi@danskebank.com

Redaktionen afsluttet 4. marts kl. 16.00
Økonomisk analyse

Analysen kan findes på
www.danskebank.com/danskeresearch

Hvor ingen anden kilde er nævnt er kilderne:
Danske Bank, Macrobond, EU, IMF og andre nationale
statistikbureauer samt egne beregninger.

Disclosures

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank').
Analysen er udarbejdet af Las Olsen, Cheføkonom, Bjørn Tangaa
Sillemann, Chefanalytiker og Louise Aggerstrøm Hansen, Che-
fanalytiker.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne
analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen,
nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de fi-
nansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen.
Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del
af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller
indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i
analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt og under tilsyn af Finanstilsynet. Dan-
ske Bank er godkendt af Prudential Regulation Authority i Stør-
britannien og under tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial
Conduct Authority, og begrænset tilsyn af Prudential Regulation
Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan
fås ved henvendelse til banken.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med
Kapitalmarked Danmarks anbefalinger.

Danske Bank er ikke registreret som et kreditvurderingsbureau i
henhold til forordningen om kreditvurderings-bureauer (forord-
ning (EF) nr. 1060/2009). Danske Bank overholder således ikke og
søger ikke at overholde kravene til kreditvurderingsbureauer.

Interessekonflikter

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre
interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en

høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse.
Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle
ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at
enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objekti-
vitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til
Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger
er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks
øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samle-
de regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra
investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke
bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifik-
ke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse
Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede
på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på
offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/
eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til
analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og
holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af
relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Planlagte opdateringer af analysen

Analysen opdateres kvartalsvis.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Generel disclaimer

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering og bør ikke betragtes som investerings-, juridisk eller skatterådgivning. Den 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 (dvs. finansielle instrumenter, der er nævnt heri, eller andre finansielle instrumenter fra nogen udsteder, der er nævnt heri, og/eller optioner, warrants, rettigheder eller andre interesser vedrørende sådanne finansielle instrumenter) ("Relevante Finansielle Instrumenter").

Analysen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentligt 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 denne analyse, og Danske Bank, 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 denne analyse.

De holdninger, der er udtrykt heri, er analytikernes holdninger og afspejler deres opfattelse pr. datoen for denne analyse. Disse holdninger kan ændre sig, og Danske Bank A/S er ikke forpligtet til at give modtagere af denne analyse meddelelse om sådanne ændringer eller om andre ændringer vedrørende oplysningerne i denne analyse.

Analysen henvender sig ikke til og må ikke udleveres til detailkunder i Storbritannien (se særskilt disclaimer nedenfor) og det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde som defineret i direktiv 2014/65/EU.

Analysen er ophavsretligt beskyttet og er kun tiltænkt den angivne modtager. Den må ikke reproducere eller distribueres helt eller delvist af nogen modtager til noget formål uden forudgående skriftligt samtykke fra Danske Bank A/S.

Disclaimer i forbindelse med distribution i USA

Denne analyse 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. Analysen 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 analyse i forbindelse med distribution i USA over for "amerikanske institutionelle investorer".

Danske Bank A/S er ikke underlagt amerikanske regler i forbindelse med udarbejdelsen af analysen eller analytikernes uafhængighed. Desuden er de af Danske Banks analytikere, som har udarbejdet analysen, ikke registrerede eller kvalificerede analytikere hos New York Stock Exchange eller Financial Industry Regulatory Authority, men de opfylder de gældende krav for en ikke-amerikansk institution. Amerikanske investorer, der modtager denne analyse 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 når man investerer i ikke-amerikanske finansielle instrumenter kan det 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.

Disclaimer i forbindelse med distribution i Storbritannien

I Storbritannien er dette dokument 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 dokument 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 andre 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.

Analyse færdiggjort: 4. marts 2025 kl. 16.00

Analyse offentliggjort første gang: 5. marts 2025 kl. 06.00

Global Danske Research

Global Head of Research
Heidi Schauman
heidi.schauman@danskebank.com

Macro

Head of
Las Olsen
Denmark
laso@danskebank.com

Allan von Mehren
China macro and CNY
alvo@danskebank.com

Antti Ilvonen
US macro, AUD and NZD
ilvo@danskebank.com

Bjørn Tangaa Sillemann
Denmark, Japan
bjsi@danskebank.com

Frank Jullum
Norway
fju@danskebank.com

Kaisa Kivipelto
Finland
kakiv@danskebank.com

Louise Aggerstrøm Hansen
Denmark
louhan@danskebank.com

Minna Kuusisto
Emerging Markets
mkuus@danskebank.com

Pasi Kuoppamäki
Finland
paku@danskebank.com

Rune Thyge Johansen
Euro Area
rujo@danskebank.com

Sweden

Head of
Filip Andersson
Fixed income strategy
fian@danskebank.com

Susanne Spector
Sweden
sspec@danskebank.com

Frida Måhl
Sweden
fmh@danskebank.com

Jesper Fjärstedt
SEK, PLN, HUF and CZK
jesppe@danskebank.com

Stefan Mellin
SEK strategy
mell@danskebank.com

Joel Rossier
Fixed income strategy
joero@danskebank.com

Fixed Income Research

Head of
Jan Weber Østergaard
DKK and EUR fixed income
jast@danskebank.com

Frederik Rømedahl Poulsen
Global rates
frpo@danskebank.com

Jens Peter Sørensen
Nordic and EUR fixed income
jenssr@danskebank.com

Jonas Hensch
DKK fixed income
jhens@danskebank.com

Piet P.H. Christiansen
ECB and EUR fixed income
phai@danskebank.com

FX Research

Head of
Kristoffer Kjær Lomholt
NOK and G10 FX
klom@danskebank.com

Mohamad Al-Saraf
EUR, USD, JPY, and
Institutional FX
moals@danskebank.com

Jens Nærvig Pedersen
DKK, commodities, USD
liquidity, Institutional FX
jenpe@danskebank.com

Kirstine Grønborg Kundby-
Nielsen
GBP, CHF and Corporate FX
kigrn@danskebank.com

Credit Research

Head of
Jakob Magnussen
Utilities
jakja@danskebank.com

Brian Børsting
Industrials & Transportation
brbr@danskebank.com

Christian Svanfeldt
Real Estate and Industrials
chrsv@danskebank.com

Lina Berg
Industrials
linab@danskebank.com

Louis Landeman
Sustainability/ESG
llan@danskebank.com

Mads Rosendal
TMT and Industrials
madros@danskebank.com

Mark Thybo Naur
Financials and Strategy
mnau@danskebank.com

Marko Radman
Norwegian HY
mradm@danskebank.com

Olli Eloranta
Industrials and Real Estate
oelo@danskebank.com

Rasmus Justesen
Credit Portfolios
rjus@danskebank.com

Sivert Meland Gejl Trana
Credit Portfolios
sivt@danskebank.com

Marcus Gustavsson
Real Estate
marcg@danskebank.com

Mille Opdahl Müller
Industrials & Real Estate
mifj@danskebank.com