MAKRO

UGESCENARIO

Uge 11

Markedsføringsmateriale

8. marts 2024

Både ECB og Fed fastholder retorik

- Ovenpå en yderst travl uge står vi i uge 11 overfor en mere rolig uge med fokus på hårde data fra både USA og Europa … med fokus på forbrug, industriproduktion og inflation. Et af de politiske højdepunkter i den forgangne uge var "Super-Tuesday" primærvalgene i 15 amerikanske delstater der med stor sandsynlighed sender Biden og Trump videre til Præsidentvalget.

- Torsdag bød på pressemøde i ECB, og som ventet valgte ECB at holde sine tre pengepolitiske renter uændret. Sammen med mødet fik vi opdateringer på ECB's "staff projections", der også som ventet viste nedjustering til væksten i 2024 fra 0,8 pct. til 0,6 pct., samt at headline-inflationen vil nå 2 pct. i 2025 og kernen-inflationen ville nå 2,0 pct. i 2026.

- Det åbner op for en rentenedsættelse på juni-mødet … hvis lønudviklingen arter sig.

- Blandt den kommende uges omdrejningspunkter er tal ud af USA herunder detailsalg, industriproduktion og inflation i februar. Danmark offentliggør inflationsdata, der på baggrund af lidt anderledes timing af basiseffekter må forventes at stige en smule over de kommende måneder (modsat trenden i Europa – men dog fra et lavere udgangspunkt), mens tal for betalingsbalancen befinder sig på rekord-niveauer.

- Det bliver dog nok data ud af USA, der trækker overskrifterne i den kommende uge med fokus på detailsalget og industriproduktionen hhv. torsdag og fredag - og ikke mindst inflationsdata ud tirsdag.

Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

Ansvarshavende redaktør:

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

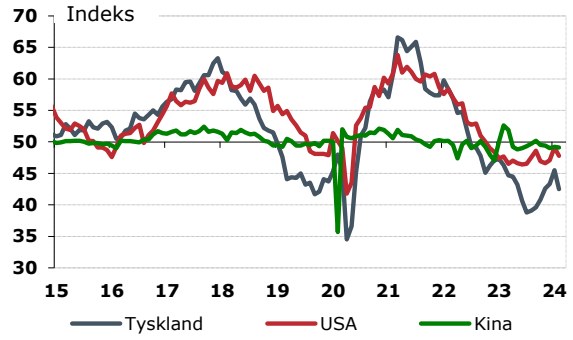
Studentermedhjælper:

Stud. Oecon	Daisy Nielsen
Tlf.	96 34 40 57
Email	xdni@sparnord.dk

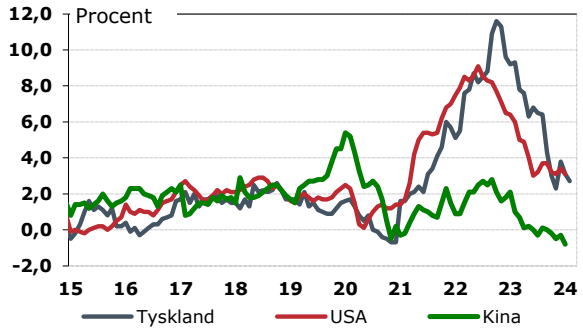
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir	Kerneinflation, CPI (feb.)	0,4% 3,9%)	-	0,3% (3,7%)
USA	Tor.	Kernedetailsalg (feb.)	-0,4%	-	-
USA	Fre.	Industriproduktion (feb.)	-0,1%	-	0,0%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Både ECB og Fed fastholder retorik

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

Ovenpå en yderst travl uge står vi i uge 11 overfor en mere rolig uge med fokus på hårde data fra både USA og Europa … med fokus på forbrug, industriproduktion og inflation. Et af de politiske højdepunkter i den forgangne uge var "Super-Tuesday" primærvalgene i 15 amerikanske delstater. Her bliver næsten halvdelen af de delegerede valgt, der med rimelig stor sikkerhed kommer til at sende Joe Biden og Donald Trump videre mod præsidentvalget den 5. november, når den officielle udnævnelse vil ske på hhv. det republikanske konvent den 15. – 18. juli og det demokratiske konvent den 19. – 22. august.

Nævnt i flæng vil den kommende uges få nøgletal efterfølge sidste uges amerikanske ISM-indeks for industri og service, reviderede europæiske og PMI-indeks, rentemøde i den europæiske centralbank, den halvårlige pengepolitiske rapport fra Fed og medfølgende taler i Kongressen fra den amerikanske centralbankchef Jerome Powell … og ikke mindst den konstante strøm af nøgletal relateret til det amerikanske arbejdsmarked, der kulminerende fredag (efter deadline på denne artikel) med den amerikanske arbejdsmarkedsrapport.

Ikke meget nyt fra Fed's Powell

I de to identiske taler fra Fed's Powell onsdag og torsdag i hhv. Repræsentanternes Hus og Senatet var der ikke meget nyt i forhold til de udtalelser, der kom i et interview med "60 minutes" i starten af februar. Inflationen fortsætter den nedadgående trend, men ikke tilstrækkeligt til, at man kan erklære endelig sejr over inflationen. På mødet udtrykte Jerome Powell dog tiltro til, at der var nok styr på inflationen, at renten er toppet og at meget taler for, at der er rentenedsættelser på tapetet i 2024. På mødet var der i virkeligheden ikke ret meget fokus på inflationen og renten (bortset fra den klart er en byrde for de amerikanske husholdninger), men i virkeligheden mere på kapitalkrav og aktuelle problemer i dele af den amerikanske banksektor.

Fortsat stærkt amerikansk arbejdsmarked

Blandt de forhold der fortsat gør de amerikanske centralbankfolk usikre på inflations- og renteudsigterne, er det fortsat stærke amerikanske arbejdsmarked. Et indtryk der kun blev ændret en smule efter de mange nøgletal, der kom ud på området i den forgangne uge. Den private beskæftigelse (ADP) steg en smule mindre ned ventet, mens antallet af ledige job faldt en smule tilbage, men ligger fortsat tæt på 9 millioner … i en økonomi med godt 6 millioner arbejdsløse.

ECB fastholder renten

Torsdag bød på pressemøde i ECB, og som ventet valgte ECB at holde sine tre pengepolitiske renter uændret. Sammen med mødet fik vi opdateringer på ECB's "staff projections", der også som ventet viste nedjustering til væksten i 2024 fra 0,8 pct. til 0,6 pct., samt nedjustering af inflationen fra 2,7 til 2,3 på headline og fra 2,7 til 2,6 på kernen – hvor nedjusteringen i headline især skyldes lavere energipriser og en generel bedring i udbudsforholdene efter pandemien. Derudover viste prognoserne, at headline-inflationen vil nå 2 pct. i 2025 og kernen i 2026. Christine Lagarde påpegede, at ECB vurderer inflationsudviklingen på tre nøgleområder: ECB's egne forventninger til inflationsudviklingen ("staff-projections"), udviklingen i de underliggende inflationsfaktorer samt effekten af pengepolitikken på de finansielle betingelser og økonomien.

Efter nedjusteringen af inflationsforventningerne i ECB's nye "staff projections", gav Lagarde udtryk for, at ECB føler sig mere overbeviste om, at inflationen er på vej ned mod 2 pct., men at de dog ikke er helt overbeviste endnu. For at nå dertil behøver de mere data, og som hun påpegede, vil LIDT mere data være tilgængeligt på aprilmødet, men MEGET mere data vil være tilgængeligt på junimødet. Selvom de underliggende inflationsfaktorer udvikler sig i den rigtige retning, blev det igen tydeligt, at ECB har bekymringer til enkelte komponenter, herunder den indenlandske serviceinflation samt ikke mindst lønvæksten.

Indtil nu er en del af de højere enhedslønomkostninger blevet absorberet i profitterne, og bag ECB's egne "staff-projections" ligger der nogle antagelser til udviklingen i begge. Disse antagelser vil ECB gerne være sikre på bliver opfyldt, og holder derfor nøje øje med udviklingen i både enhedslønomkostninger samt enhedsprofitter. Lønvæksten er fortsat over de 3 pct., som ECB ser som værende forenelig med en 2 pct. inflation, og så længe lønvæksten er det, skal profitterne altså absorbere en del af denne vækst, for at inflationen fortsætter ned mod målet. Alt i alt var det et møde, der bekræftede vores vurdering.

Den kommende uge: Fokus på hårde data

Blandt den kommende uges omdrejningspunkter er tal ud af USA herunder detailsalg, industriproduktion og inflation i februar. Danmark offentliggør inflationsdata, der på baggrund af lidt anderledes timing af basiseffekter må forventes at stige en smule over de kommende måneder (modsat trenden i Europa – men dog fra et lavere udgangspunkt). Danmark byder i øvrigt også på tal for betalingsbalancen, der med et overskud på 36,3 mia. i januar lå på et historisk højt niveau, der som gennemsnit svarer til over 10 pct. af BNP i 2023.

Det bliver dog nok data ud af USA, der trækker overskrifterne i den kommende uge med fokus på detailsalget og industriproduktionen hhv. torsdag og fredag - og ikke mindst inflationsdata ud tirsdag. Detailsalget forventes at stige en smule ovenpå det svage tal i januar, mens industriproduktionen forventes uforandret … trods et tilbagefald i ISM-indekset for industrien. Inflationstallet tirsdag forventes at vise en opgang i den månedlige stigningstakt i headline inflationen, hvilket kan give nogle skvulp i markedet op til rentemødet den 20. marts.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 11. marts					
00:50	Japan	BNP (4. kvt.)	-0,4%	-	1,1%
07:00	Japan	Maskinordrer (feb./flash)	-14,0%	-	-
08:00	Danmark	Inflation, CPI (feb.)	0,9% (1,2%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (feb.)	1,0% (0,9%)	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (jan.)	36,3 mia.	-	-
08:00	Danmark	Handelsbalance (jan.)	6,4 mia.	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (feb.)	0,1% (4,7%)	-	-
Tirsdag den 12. marts					
00:50	Japan	PPI (feb.)	0,0% (0,2%)	-	0,1% (0,6%)
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (feb.)	3,5%	-	-
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (feb.)	0,4% (2,5%)	-	0,4% (2,5%)
11:00	USA	NFIB, SMV-tillid (feb.)	89,9	-	-
13:30	USA	Inflation, CPI (feb.)	0,3% (3,1%)	-	0,4% (3,1%)
13:30	USA	Kerneinflation (feb.)	0,4% 3,9%)	-	0,3% (3,7%)
13:30	USA	Reale gns. timelønninger (feb.)	1,4%	-	-
19:00	USA	Off. budget (feb.)	-21,9 mia.	-	-
Onsdag den 13. marts					
08:00	UK	Industriproduktion (jan.)	0,6% (0,6%)	-	-0,1%
08:00	UK	Handelsbalance (jan.)	-2603 mio.	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (jan.)	2,6% (1,2%)	-	-1,0% (-2,6%)
Torsdag den 14. marts					
-	Tyskland	Betalingsbalance (jan.)	31,4 mia.	-	-
08.00	Sverige	Inflation, CPI (feb.)	-0,1% (5,4%)	-	0,3% (4,7%)
13:30	USA	Detailsalg (feb.)	-0,5%	-	0,2%
13:30	USA	Kernedetailsalg (feb.)	-0,4%	-	-
13:30	USA	PPI (feb.)	0,3% (0,9%)	-	0,3%
13:30	USA	Kerne PPI (feb.)	0,5% (2,0%)	-	0,2%
13:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	217.000	-	217.000
Fredag den 15. marts					
08:00	Danmark	PPI (feb.)	2,5% (-0,2%)	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (feb.)	0,8% (2,9%)	-	0,8% (2,9%)
10:00	Italien	Inflation, HICP (feb.)	(0,9%)	-	(0,9%)
10:30	Italien	Off. gæld (jan.)	2862,8 mia.	-	-
11:00	Italien	Detailsalg (jan.)	-0,1% (0,3%)	-	-
12:00	Italien	Handelsbalance Total/EU (jan.)	5614/-2750 mio.	-	-
13:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (mar.)	-2,4	-	-8,0
13:30	USA	Importpriser (feb.)	0,8% (-1,3%)	-	0,2%
13:30	USA	Eksportpriser (feb.)	0,8% (-2,4%)		0,1%
14:15	USA	Industriproduktion (feb.)	-0,1%	-	0,0%
14:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (feb.)	78,5%	-	78,4%
15:00	USA	UoM, Forbrugertillid (mar./flash)	76,9	-	77,0
15:00	USA	UoM, Nuværende (mar./flash)	79,4	-	-
15:00	USA	UoM, Forventninger (mar./flash)	75,2	-	-
15:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (mar./flash)	3,00%	-	-
15:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (mar./flash)	(2,9%)	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent, Konsensus er taget fra Bloomberg

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

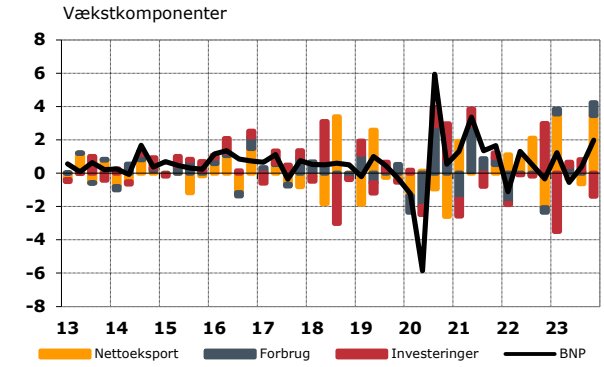
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 1. marts 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,8)	(2,9)
Danmark	1,8	2,0 (1,4)	1,4 (1,7)
Eurozonen	0,5	0,6 (0,5)	1,3 (1,4)
Tyskland	-0,3	0,2 (0,2)	1,2 (1,2)
USA	2,5	1,9 (2,0)	1,4 (1,7)
Kina	5,2	(4,6)	(4,3)
Japan	1,9	0,7 (0,8)	1,0 (1,1)
England	0,3	0,3 (0,4)	1,0 (1,2)
Sverige	0,0	0,3 (0,2)	1,6 (1,8)
Norge	0,5	0,6 (0,6)	1,2 (1,4)

* *Konsensusskøn i parentes*

Danske nøgletal (pr. 8. marts 2023)			
	2022	2023E	2024E
Inflation, pct.	7,7	3,3	2,1
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,5	2,8	2,9
Arbejdsløshed, tusinder	75	84	88
Off. saldo, pct. af BNP	3,4	2,7	1,5
Off. gæld, pct. af BNP	29,8	30,0	28,0
Betalingsbalance, mia.	379	367	360
Indskudsbevisrente (ultimo)	1,75	3,60	2,85
3 mdr. Cibor (ultimo)	2,30	4,00	3,10
10 årig stat, (ultimo)	2,85	2,95	2,15
DKK/USD, (ultimo)	6,95	6,75	6,90

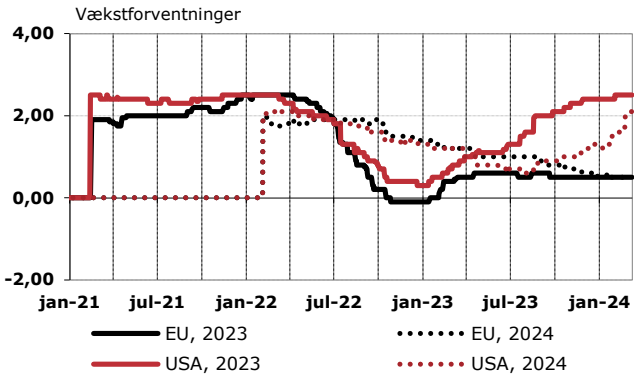
Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



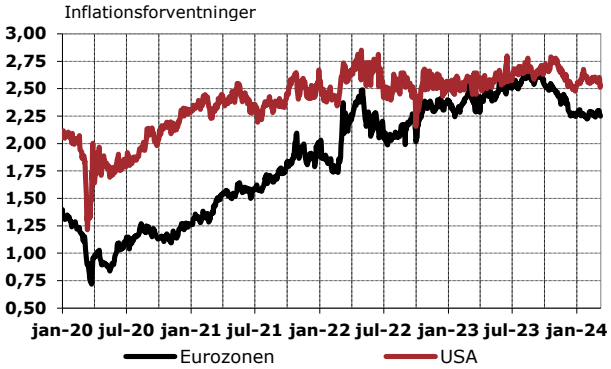
Dansk forsyningsbalance (pr. 8. marts 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,8	2,0
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde	115	42	-10

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 1. marts 2024								
	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
08-03-24	3,60	4,00	5,25 -5,50	5,25	-0,10	4,00	4,50	1,75
Jun 24	3,35	3,75	5,00 - 5,25	5,00	-0,05	3,75	4,25	1,50
Sep 24	3,10	3,50	4,75 - 5,00	4,75	0,00	3,50	4,00	1,25
Dec 24	2,85	3,25	4,50 - 4,75	4,50	0,00	3,50	3,75	1,25
Mar 25	2,35	2,75	4,25 - 4,50	4,25	0,05	3,50	3,75	1,00

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (Bloomberg)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



Renter og valuta

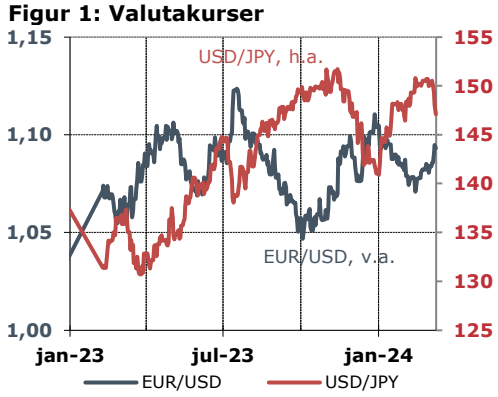
Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

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

Valutakurs og forventninger
(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	08-03-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,51	745	745	745
USD/DKK	682,00	690	695	700
JPY/DKK	4,64	4,68	4,70	5,00
GBP/DKK	874,68	870 ↑	845 ↓	840
SEK/DKK	66,74	66	65	67
NOK/DKK	65,73	65	65	67
EUR/USD	109,31	108	107	106
USD/JPY	147,08	147	148	140
EUR/JPY	160,77	159	159	149

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 1. marts 2024

af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

Renten på danske statsobligationer				Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år		CIBOR 3	2 år	5 år	10 år
08-03-24	2,83	2,53	2,34	08-03-24	3,88	3,22	2,79	2,71
jun 24	2,65	2,50	2,30	jun 24	3,65	3,20	3,00	2,70
sep 24	2,50	2,40	2,20	sep 24	3,35	3,05	2,90	2,60
dec 24	2,40	2,25	2,10	dec 24	3,10	2,90	2,70	2,45
mar 25	2,30	2,00	2,00	mar 25	2,55	2,80	2,45	2,35

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	24-11-23	21-09-23	21-06-23	23-03-23
Aktier	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Svag overvægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

Læs mere på https://www.sparnord.dk/investering/. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Officielle rentesatser

Land	Rente	Seneste ændring	Dato for ændring	Aktuel sats
Danmark	Foliorente	+25 bp.	14. september 2023	3,60%
		+25 bp.	14. september 2023	3,60%
	Udlånsrente	+25 bp.	14. september 2023	3,75%
	Diskonto	+25 bp.	14. september 2023	3,60%
Eurozonen	Repo rente	+25 bp.	14. september 2023	4,50%
	Indlånsrente	+25 bp.	14. september 2023	4,00%
USA	Fed Funds	+25 bp.	26. juli 2023	5,25% - 5,50%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	10 årig rentetarget	-	21. september 2016	0,00%
	10 årig rentebånd	+50 bp	28. juli 2023	+/- 1,00%
Storbritannien	Base rate	+25 bp.	3. august 2023	5,25%
Sverige	Repo rente	+25 bp.	21. september 2023	4,00%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	+25 bp.	22. juni 2023	1,75%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	17. marts 2023	10,00%
	Indlånsrente	-50 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	21. august 2023	3,45%

ANSVARSFRASKRIVELSE:
Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale; og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Redaktionen afsluttet, 08. marts 2024, kl. 12:50