Fed og BoJ i fokus

- På onsdag er der rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed), hvor der også offentliggøres de såkaldte "dotplots". Fed har på det seneste fået lidt blandede signaler fra arbejdsmarkedet samt inflationsudviklingen. Vil Fed fastholde tre rentenedsættelser i 2024 startende fra juni? Eller har den seneste tids udvikling i inflationen givet anledning til bekymring, der kan betyde, at Fed måske udskyder første rentenedsættelse til september og desuden nøjes med at sænke renten to gange i 2024?

- På tirsdag er der rentemøde i Bank of Japan (BoJ). BoJ er den sidste af de store centralbanker, der endnu ikke er begyndt at lette foden fra speederen og i stedet strammet pengepolitikken. Forventningerne, til at BoJ forlader den negative rente på -0,10 pct., er steget, efter flere overenskomster er kommet i hus med de høje lønstigninger. BoJ har flere instrumenter end en ren renteforhøjelse, når de først begynder at normalisere pengepolitikken, og derfor er det ikke sikkert, at de starter med at sætte renten op. Da japanerne traditionelt er en stor investor i danske realkreditobligationer, kan BoJ's beslutninger få betydning for de danske realkreditobligationer.

- I næste uge er der også rentemøder i Bank of England og Norges Bank, der begge har rentemøder torsdag. Vi forventer, i lighed med markedet, uændrede renter begge steder. Nøgletalsmæssigt kommer der kun få "tunge" tal. Torsdag får vi foreløbige tal for marts for aktivitetsindekset PMI fra en lang række lande. Fredag får vi det tyske Ifo aktivitetsbarometer, der også er et af de vigtigste nøgletal for hele Europa.

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

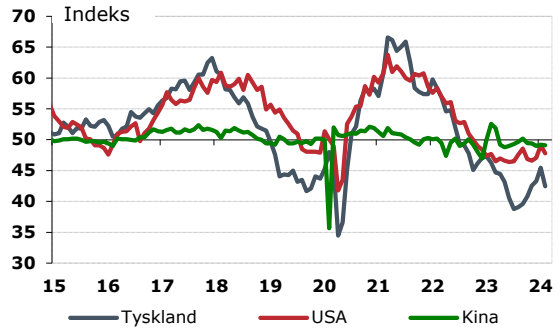
Studentermedhjælper:

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

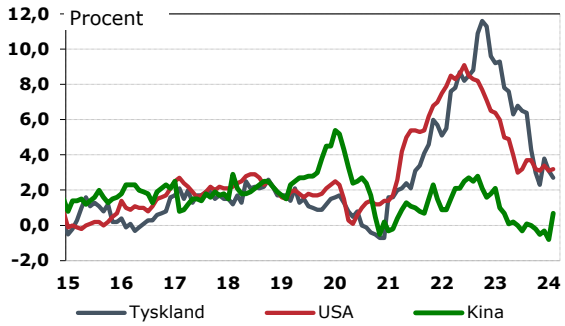
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Ons	Fed rentemøde	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%
USA	Tor	S&P PMI Service (mar/flash)	52,3	-	52,0
Tyskland	Fred	Ifo, nuværende (mar.)	86,9	-	86,0

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fed og BoJ i fokus

Chefanalytiker Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96344055

På onsdag er der rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed). I forbindelse med mødet udgives FOMC medlemmernes forventninger til økonomien fremadrettet, herunder de såkaldte "dotplots", der viser de enkelte medlemmers forventninger til renteudviklingen over den kommende tid samt på mellemlang sigt. Her bliver det interessant at se, om de enkelte medlemmers forventninger til renteudviklingen i 2024 har ændret sig, eller om der fortsat, over en bred kam, ventes omkring tre rentenedsættelser.

De seneste måneders inflationstal har vist fortsat faldende kerneinflation, dog mindre fald end ventet, og tirsdagens CPI-tal for februar kom ud lidt højere end januar måned, når der ses på headline-inflationen. Denne tendens vil formentlig være bekymrende for Fed, da også torsdagens tal for producentpriserne kom højere ud end forventet.

Seneste arbejdsmarkedsrapport for februar viste fortsat stærk vækst i beskæftigelsen målt på Non-Farm Payroll beskæftigelsen. Dog viste den beskæftigelse, der ligger til grund for beregningen af arbejdsløshedsraten, et fortsat fald i beskæftigelsen, der sammen med en stigende arbejdsstyrke resulterede i, at arbejdsløsheden steg fra 3,7 pct. til 3,9 pct. fra januar til februar. Endelig viste torsdagens ugentlige tal for nye arbejdsløse et fortsat lavt niveau, da det kom ud på 209.000 samtidig med, at forrige uges tal blev nedrevideret fra 217.000 til 210.000. Dermed fastholdes det niveau, som vi har set siden midten af september 2023.

Den gennemsnitlige timeløn har vist til positive tegn, hvis man tager inflationsbrillerne på, da den gennemsnitlige timeløn steg 0,1 pct. i februar mod hele 0,5 pct. i januar. Målt på den helt korte banen viser tal for timelønnen således tegn på aftagende lønvækst, hvilket er en positiv udvikling, der kan støtte en fortsat faldende inflation.

Alt i alt har Fed fået lidt blandede signaler fra arbejdsmarkedet samt inflationsudviklingen, og selvom der ikke ventes den store aktion i form af rentenedsættelse på mødet onsdag, bliver det interessant at høre, hvordan Fed-chef Powell forholder sig til den seneste tids udvikling. Hvad er Powell's hovedfokus, og virker han fortsat komfortabel med hensyn til inflationsudviklingen, der understøtter forventningen om tre rentenedsættelser i 2024 startende fra juni? Eller har den seneste tids udvikling i inflationen givet anledning til bekymring, der kan betyde, at Fed måske udskyder første rentenedsættelse til september og desuden nøjes med at sænke renten to gange i 2024? Ser vi på markedsforventningerne, er forventningen nu, at den første rentenedsættelse snarere kommer til september end i juni.

Vi bliver formentlig klogere, når vi onsdag hører retorikken fra Powell, samt får de nyeste opdateringer på "dotplots". Vores forventning inden onsdagens møde er fortsat tre rentenedsættelser i 2024, startende i juni.

Bank of Japan

På tirsdag er der rentemøde i Bank of Japan (BoJ). BoJ er den sidste af de store centralbanker, der endnu ikke er begyndt at lette foden fra speederen og i stedet strammet pengepolitikken. Forventningerne, til at BoJ forlader den negative rente på -0,10 pct., er steget, efter flere overenskomster er kommet i hus med de høje lønstigninger. Senest har Japans største fagforening Rengo sikret en lønstigning på 5,28 pct. i år, hvilket er det højeste i mere end tre årtier. Derved er BoJ's målsætning om lønudviklingen opfyldt og en central forudsætning for, at der er vedvarende udsigt til en sund inflationsudvikling omkring 2 pct., som jo ellers har været Japan store problem siden begyndelsen af 1990'erne.

Spekulationerne om BoJ startede i begyndelsen af marts, hvor det kom frem, at blandt andet Toyota har givet de største lønforhøjelser i over 25 år ved den årlige lønforhandling. Inden da havde markedet priset sandsynligheden for en renteforhøjelse i næste uge til omkring 20 pct. I skrivende stund ligger sandsynligheden på 57 pct. Spekulationerne har også drevet den 10-årige rente op og styrket yennen.

BoJ har flere instrumenter end en ren renteforhøjelse, når de først begynder at normalisere pengepolitikken, og derfor er det ikke sikkert, at de starter med at sætte renten op. Den lange rente styrer BoJ med den såkaldte rentekurvekontrol, hvor der i dag er et renteloft omkring 1 pct. Ændringer i eller en hel fjernelse af renteloftet vil have en direkte afsmitning på de internationale obligationsmarkeder, herunder det danske realkreditmarked, hvor japanerne traditionelt er store investorer. Derudover kan der komme ændringer i BoJ's opkøb af værdipapirer.

Næste uges nøgletal og begivenheder

I næste uge er der også rentemøder i Bank of England og Norges Bank. Vi forventer uændrede renter begge steder.

Torsdag får vi foreløbige tal for marts for aktivitetsindekset PMI fra en lang række lande. Forventningen er et lille løft i indekset i Eurozonen og et fald i USA, men ikke større end at Eurozonen fortsat er under den magiske grænse på 50, der markerer forskellen mellem fremgang og tilbagegang, og USA fortsat er over 50 i det samlede PMI-indeks.

Fredag får vi det tyske Ifo aktivitetsbarometer, der også er et af de vigtigste nøgletal for hele Europa. Vi har på det seneste set tegn på stabilisering efter en lang periode med nedslående målinger. Forventning er, at vi kommer til at se en marginal fremgang i målingen, hvilket grundlæggende er positivt, selv om der stadig er et stykke vej til optimisme i det tyske erhvervsliv.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 18. marts					
03:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (feb.)	-	-	5,1%
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI, endelig (feb.)	0,6% (2,8%)	-	0,6% (2,8%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation, endelig (feb.)	3,1%	-	3,1%
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (jan.)	13,0 mia.	-	-
15:00	USA	NAHB, Husindeks (mar.)	48	-	48
Tirsdag den 19. marts					
05:30	Japan	Industriproduktion (jan.)	-7,5% (-1,5%)	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (mar.)	19,9	-	21,0
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (mar.)	-81,7	-	-
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (mar.)	25,0	-	-
13:30	USA	Byggetilladelser (feb.)	1.470.000	-	1.500.000
13:30	USA	Nybyggeri (feb.)	1.331.000	-	1.430.000
	Japan	Rentemøde Pengepolitisk rente/rentemål	-0,10%/0,00%	-	-0,10%/0,00%
Onsdag den 20. marts					
08:00	Tyskland	PPI (feb.)	0,2% (-4,4%)	-	0,0%
08:00	UK	Inflation, CPI (feb.)	-0,6% (4,0%)	-	0,7% (3,5%)
10:30	Danmark	Pressemøde, udsigt for dansk økonomi			
11:00	Eurozonen	Byggeri (jan.)	0,8% (1,9%)	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (mar./flash)	-15,5	-	-15,0
19:00	USA	Fed, rentebånd	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%
19.30	USA	Fed pressemøde			
Torsdag den 21. marts					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (mar./flash)	50,6	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (mar./flash)	47,2	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Service (mar./flash)	52,9	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (mar./flash)	47,1	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (mar./flash)	48,4	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (mar./flash)	48,1	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (mar./flash)	42,5	-	43,8
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (mar./flash)	48,3	-	48,8
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (mar./flash)	46,3	-	47,0
10:00	Norge	Rentemøde	4,5%		4,5%
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (mar./flash)	46,5	-	47,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (mar./flash)	50,2	-	50,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (mar./flash)	49,2	-	-
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (jan.)	31,9 mia.	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Industri (mar./flash)	47,5	-	-
10:30	UK	S&P PMI, service (mar./flash)	53,8	-	54,2
10:30	UK	S&P Global, sammensat (mar./flash)	53,0	-	-
13:00	UK	Rentemøde	5,25%	-	5,25%
13:30	USA	Philidelphia Fed indeks (mar.)	5,2	-	-4,0
13:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	209.000	-	-
14:45	USA	S&P PMI, Industri (mar./flash)	52,2	-	51,8
14:45	USA	S&P PMI, Service (mar./flash)	52,3	-	52,0
14:45	USA	S&P PMI, Sammensat (mar./flash)	52,5	-	-
15:00	USA	Ledende indikator (feb.)	-0,4%	-	-0,2%
15:00	USA	Eksisterende hussalg (feb.)	4,00 mio.	-	3,92 mio.
Fredag den 21. marts					
00:30	Japan	Inflation, national kerne Inflation, CPI (feb.)	(2,0%)	-	(2,8%)
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (mar.)	-21,00	-	-20
08:00	Danmark	Forbrugertillid (mar.)	-7,4	-	-
08:45	Frankrig	Lønninger (4. kvt.)	0,3%	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (mar.)	85,5	-	86,0
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (mar.)	86,9	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (mar.)	84,1	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

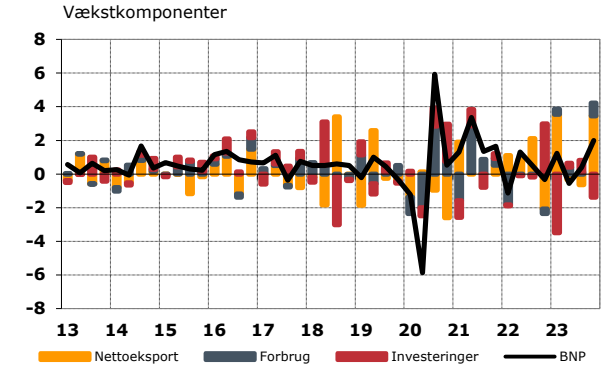
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 8. 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

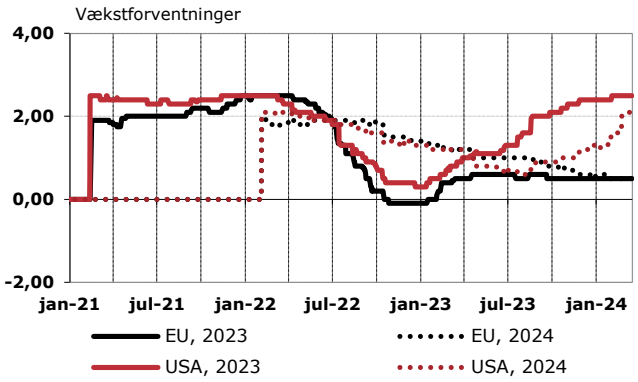
Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



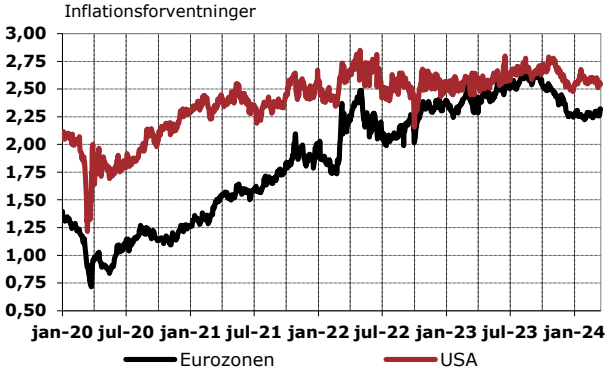
Dansk forsyningsbalance (pr. 8. marts 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,8	2,0
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 1. marts 2024	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
15-03-24	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

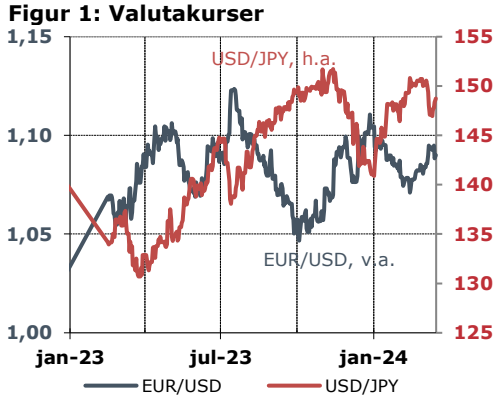
Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

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

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

	15-03-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,73	745	745	745
USD/DKK	684,24	690	695	700
JPY/DKK	4,60	4,68	4,70	5,00
GBP/DKK	872,68	870	860 ↑	840
SEK/DKK	66,23	66	65	67
NOK/DKK	64,70	65	65	67
EUR/USD	108,99	108	107	106
USD/JPY	148,74	147	148	140
EUR/JPY	162,10	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
15-03-24	2,96	2,53	2,50	15-03-24	3,89	3,36	2,95	2,86
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			
	07-03-24	24-11-23	21-09-23	21-06-23
Aktier	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	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, 15. marts 2024, kl. 11:10