

**Japan forhøjer renten – Schweiz sænker!**

- Den seneste uge bød på en begivenhed, vi ikke har set i rigtig mange år, da den japanske centralbank, Bank of Japan (BoJ), for første gang i 17 år valgte at forhøje renten. Det skete samtidig med, at den Schweiziske centralbank for første gang siden finanskrisen – bortset fra en rentenedsættelse under pandemien – sænkede renten.
- Det var den første af centralbankerne i den udviklede del af verden der sænkede renten – men vi forventer, at flere af de øvrige store centralbanker som Fed og ECB gør dem nummeret efter fra sommer (juni) og i de efterfølgende kvartaler og ind i 2025.
- På nøgletalssiden bød ugen på vigtige aktivitetsindikatorer fra både Eurozonen og Tyskland, da der blev offentliggjort PMI-data torsdag og tyske Ifo-tal fredag. I Europa steg PMI indekset for både service og industrien samtidig med, at det tyske Ifo-barometer for første gang i lang tid overraskede på op-siden med fremgang i både den nuværende og forventede udvikling.
- Dette nummer af Ugescenariet dækker over de kommende to uger – hen over påsken. Det er samtidig en periode, der løber hen over månedsskiftet marts/april og i øvrigt også dækker overgangen til sommertid natten mellem lørdag den 30. marts og søndag den 31. marts, hvor tiden skrues en time frem fra kl. 2 til kl. 3.
- De kommende to uger byder bl.a. på amerikanske ISM-data på industri og service, den månedlige arbejdsmarkedsrapport og tal for Fed's foretrukne inflationsmål, kerne-PCE-inflationen. Fra Europa offentliggøres tysk inflation tirsdag den 2. april, mens Europa følger trop onsdag den 3. april med det vigtige flash-estimat på marts inflationen.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

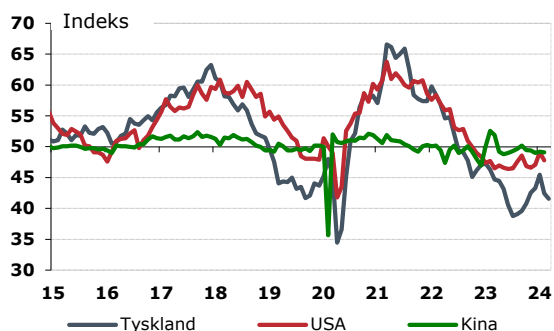
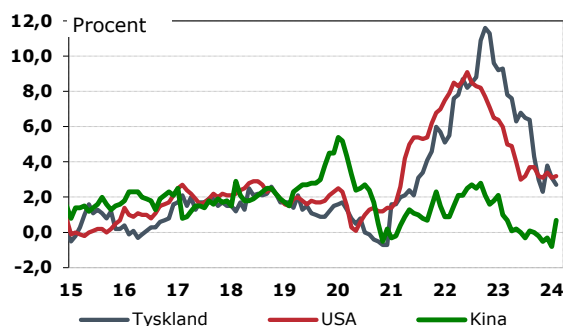
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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	Fre	Inflation, kerne-PCE (feb.)	0,4% (2,8%)	-	0,3% (2,8%)
Eurozonen	Ons	Inflation, CPI (mar./flash)	0,6% (2,6%)	-	-
USA	Fre	Nonfarm Payroll (mar.)	275.000	-	200.000

Figur 1: PMI indeks**Figur 2: Inflation (år-år i %)**

Japan forhøjer renten – Schweiz sænker!

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

Den seneste uge bød på en begivenhed, vi ikke har set i rigtig mange år, da den japanske centralbank, Bank of Japan (BoJ), for første gang i 17 år valgte at forhøje renten. Godt nok kun fra -0,1 pct. til et nyt interval på 0,0% - 0,1% ... det vil sige fra marginalt minus til marginalt plus. Men trods alt en forhøjelse. Samtidig meddelte BoJ, at man udfaser den såkaldte "yield-curve-control", hvor centralbanken har styret hele rentekurven. Primært igennem det faste holdepunkt i den korte ende (den pengepolitiske rente) og igennem obligationsopkøb i den lange ende af markedet - primært af 10-årige statsobligationer. BoJ sendte kun svage signaler ud omkring fremtidige renteforhøjelser, og der er således ikke priset yderligere forhøjelser ind før på septembermødet.

Renteforhøjelsen i Japan sker på et tidspunkt, hvor markedet leder med lys og lygte efter mere sikre tegn på, at centralbankerne i Europa og USA ... og en række andre lande ... står i en situation, hvor de kan SÆNKE renten efter 2 års inflationsbekæmpelse. Det skete allerede i den forgangne uge, da den Schweiziske centralbank – bortset fra en rentenedsættelse under pandemien – for første gang siden finanskrisen sænkede renten, som den første af centralbankerne i den udviklede del af verden. Det forventer vi, at flere af de øvrige store centralbanker gør fra sommer (juni) og i de efterfølgende kvartaler.

På nøgletalssiden bød ugen på vigtige aktivitetsindikationer fra både Eurozonen, Tyskland og USA, da der blev offentliggjort PMI data torsdag og tyske Ifo tal fredag. I Europa steg PMI indekset for både service og industrien. For servicesektoren fortsatte bevægelsen op over 50, som repræsenterer den balance, hvor konjunktur-udviklingen er neutral. Samme tendens så man indenfor industrien ... men på et niveau under 50 og fortsat med Tyskland som den svage part. Til gengæld overraskede det tyske Ifo-barometer for første gang i lang tid på op-siden med fremgang i både den nuværende og forventede udvikling.

USA fastholder renten, men ...

Rentemødet i den amerikanske centralbank (Fed), som var ugens vigtigste begivenhed, bød helt som ventet på uændret styringsrente. Powell slog på det efterfølgende pressemøde fast, at man forventer, at økonomien udvikler sig på en sådan måde, at det senere på året vil være passende at begynde at sænke styringsrenten. Fed har dog (fortsat) brug for yderligere tiltro til, at inflationen er på vej mod 2 pct. på mere vedvarende basis, før de vil begynde at sænke styringsrenten. En sådan tiltro kan ifølge Powell komme fra selve inflationsudviklingen, men også fra en svækkelse af arbejdsmarkedet.

Hvornår Fed forventer, at centralbanken får en sådan større tiltro, ville Powell ikke kommentere. Fed har dog brug for yderligere data for at være sikker på, at dette rent faktisk

også er tilfældet. Det er vores forventning, at vi allerede på rentemødet 1. maj vil få en annoncering af en langsommere nedbringelse af balancen, og at Fed sænker styringsrenten med 25bp på rentemøder i juni, september og december.

Vigtige nøgletal hen over påsken

Dette nummer af Ugescenariet dækker over de kommende to uger – hen over påsken. Det er samtidig en periode, der løber hen over månedsskiftet marts/april og i øvrigt også dækker overgangen til sommertid natten mellem lørdag den 30. marts og søndag den 31. marts, hvor tiden skrues en time frem fra kl. 2 til kl. 3. Da perioden kører hen over månedsskiftet, vil der på nøgletalssiden blive offentliggjort nogle af de vigtigste tal – både for vurderingerne af den aktuelle konjunktursituation såsom amerikanske ISM-data på industri og service, den månedlige arbejdsmarkedsrapport og tal for Fed's foretrukne inflationsmål: Kerne-PCE. Markedet ligger til et lille fald fra 0,4 pct. til 0,3 pct. i kerne-PCE-inflationen, hvilket vil medføre en uforandret måling på 2,8 pct. år-til-år. Der forventes en let stigning i begge ISM-indeks og et lille fald fra 275.000 til 200.000 i beskæftigelsen, med et lille fald i arbejdsløshedsraten priset ind.

Fortsat fald i inflationen i Eurozonen?

Fra Europa er kalenderen en smule tyndere med fokus på marts flash estimater på både headline- og kerneinflationen fra Eurozonen onsdag den 3. april. I februar kom inflationen ud lavere end januar og endte på 2,6 pct. på headline og 3,1 pct. på kernen, hvilket dog var lidt højere end forventet. På rentemødet i ECB d. 7. marts kom der sammen med "staff-projections" nye inflationsudsigter, og her blev den forventede headline-inflation nedrevideret med 0,4 procentpoint fra 2,7 pct. til 2,3 pct. for 2024.

Selvom energikomponenten i 2024 fortsat forventes at bidrage til lavere inflation, kan denne komponent dog også bidrage til lidt udsving i headline-inflationen i løbet af året på grund af basis-effekter. Derudover fjernes i flere eurolande forskellige finanspolitiske energikompensationsordninger, der af ECB ventes at bidrage med +0.3 procentpoint til headline-inflationen i 2024. Udover energi forventes fødevarerinflationen også at trække ned i headline-inflationen i 2024.

Inflationstallene onsdag forventes således at vise et fortsat fald, men lidt udsving i de månedlige inflationsdata kan ikke udelukkes over året som helhed. Små udsving vil formentlig ikke bekymre ECB, men stopper den nedadgående trend i de underliggende inflationsfaktorer mere permanent, herunder fx lønvæksten samt absorberende profitter, vil det være mere bekymrende og potentielt få betydning for timingen af ECB's beslutninger om at sænke renten.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 25. marts					
15:00	USA	Salg af nye huse (feb.)	661.000	-	675.000
Tirsdag den 26. marts					
08:00	Danmark	Detailsalg (feb.)	0,4% (5,8%)	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (april)	-29,0	-	-27,3
13:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (feb./flash)	-6,2%	-	1,4%
13:30	USA	Ordre, kernekapitalgoder (feb./flash)	0,9%	-	-
14:00	USA	S&P huspriser (jan.)	0,21% (6,13%)	-	0,20%
15:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (mar.)	106,7	-	107,0
15:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (mar.)	-5,00	-	-
Onsdag den 27. marts					
08:00	Danmark	Arbejdsledelsesprocent (feb.)	2,5%	-	-
08:00	Danmark	BNP (4. kvrt.)	2,0% (3,1%)	-	-
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	4,00%	-	4,00%
11:00	Eurozonen	Økonomisk tillid (mar.)	95,4	-	96,0
Torsdag den 28. marts (Skærtorsdag)					
09:55	Tyskland	Arbejdsledelsesprocent (mar.)	5,9%	-	5,9%
13:30	USA	BNP (4. kvrt. annualiseret)	3,2%	-	3,2%
13:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	210.000	-	-
15:00	USA	UoM, Forbrugertillid (mar.)	76,5	-	76,6
16:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (mar.)	-4,00	-	-
Fredag den 29. marts (Langfredag)					
00:30	Japan	Kerneinflation, CPI (mar.)	(3,1%)	-	(2,9%)
00:50	Japan	Industriproduktion (feb./flash)	-6,7% (-1,5%)	-	1,3% (-2,5%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (mar./flash)	0,9% (3,0%)	-	(2,7%)
13:30	USA	Engrosalg (feb./flash)	-0,3%	-	-
13:30	USA	Inflation, kerne-PCE (feb.)	0,4% (2,8%)	-	0,3% (2,8%)
Mandag den 1. april (2. Påskedag)					
01:50	Japan	Tankan, Industri CAPEX (1Q)	13,5%	-	9,5%
01:50	Japan	Tankan, Industri (1Q)	12	-	10
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (mar.)	50,9	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (mar.)	47,8	-	48,0
Tirsdag den 2. april					
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (mar.)	45,7	-	-
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (mar./flash)	0,4% (2,5%)	-	-
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (feb.)	8.863.000	-	-
Onsdag den 3. april					
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (mar.)	52,5	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (mar./flash)	0,6% (2,6%)	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (mar./flash)	(3,1%)	-	-
11:00	Eurozonen	Arbejdsledelsesprocent (feb.)	6,4%	-	-
14:15	USA	ADP beskæftigelse (mar.)	140.000	-	-
16:00	USA	ISM, Service (mar.)	52,6	-	52,8
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (mar.)	636,7 mia./6,5 mia.	-	-
Torsdag den 4. april					
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (mar.)	51,1	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (mar.)	49,9	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	--	-	-
Fredag den 5. april					
08:00	Tyskland	Industriordrer (feb.)	-11,3% (-6,0%)	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (feb.)	0,1% (-1,0%)	-	-
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (mar.)	275.000	-	200.000
14:30	USA	Arbejdsledelsesprocent (mar.)	3,9%	-	3,8%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (mar.)	0,1% (4,3%)	-	0,3%
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (mar.)	34,3	-	34,3
21:00	USA	Forbrugercredit (feb.)	\$19,495 mia.	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

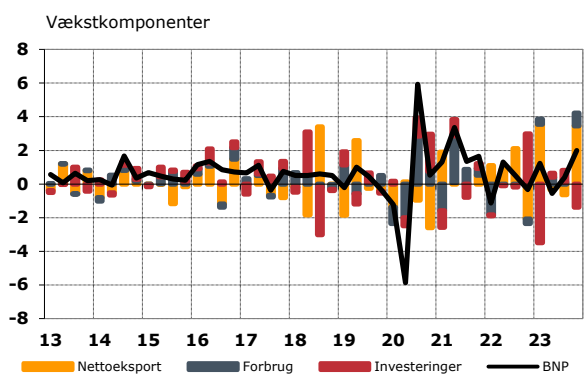
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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. Cibur (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)

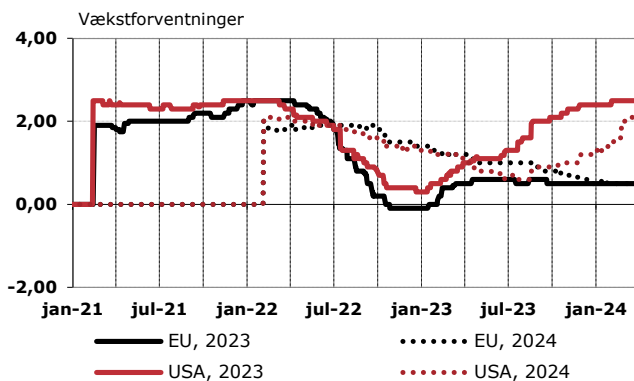


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. marts 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,8	2,0
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

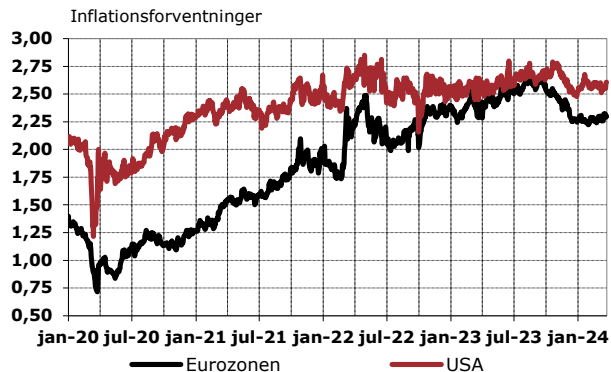
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 1. marts 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
22-03-24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,10	4,00	4,50	1,50
Jun 24	3,35	3,75	5,00 - 5,25	5,00	-0,05	3,75	4,25	1,25
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	1,00
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

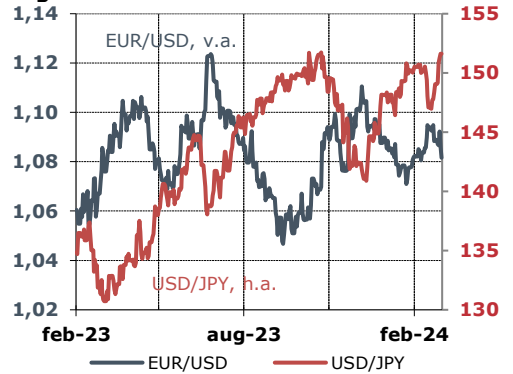
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	22-03-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,79	745	745	745
USD/DKK	689,57	690	695	700
JPY/DKK	4,55	4,68	4,70	5,00
GBP/DKK	867,63	870	860	840
SEK/DKK	65,31	66	65	67
NOK/DKK	64,04	65	65	67
EUR/USD	108,15	108	107	106
USD/JPY	151,63	147	148	140
EUR/JPY	163,99	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	
22-03-24	2,89	2,53	2,42	22-03-24	3,87	3,28	2,88	2,81
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	19. marts 2024	0,00% - 0,10%
	10 årig rentetarget	Afskaffet	19. marts 2024	-
	10 årig rentebånd	Afskaffet	19. marts 2024	-
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	-25bp.	21. marts 2024	1,50%
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%

ANSVARFRASKRIVELSE:

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, 22. marts 2024, kl. 12:05