

**Powell fastholder retorik – fokus på ECB**

- De forgangne uger hen over påsken bød på en lang række af de allervigtigste nøgletal, der kommer i løbet af måneden – krydret med en stribe pengepolitiske møder og taler. Blandt de vigtige tal var amerikanske aktivitetstal, som måles af ISM-institutet, samt en stribe arbejdsmarkeds- og inflationsdata ud fra den amerikanske økonomi – krydret med en lang række taler fra medlemmer af den amerikanske centralbank, herunder ikke mindst en tale af chefen Jerome Powell onsdag.
- Ovenpå en lang række "Fed-taler" – med Powells tale som den afgørende – står det klart, at den pengepolitiske styringsrente i USA med stor sandsynlighed har passeret toppen, men at der fortsat mangler det endelige bevis for at inflationen endegyldigt nærmer sig et stabilt niveau omkring 2 pct. målet.
- Meget taler fortsat for, at den første amerikanske rentenedsættelse kan komme på rentemødet den 12. juni ... men næppe på rentemødet den 1. maj.
- Ovenpå sidste uges bedre end ventede tal for den europæiske inflation – og mange Fed taler i sidste uge – er rigtig meget fokus rykket til rentemødet i den europæiske centralbank ECB torsdag. Vi forventer ingen rentenedsættelse på torsdagens møde, men at situationen vil bygge sig op til en rentenedsættelse på mødet den 6. juni. Det forventer vi, at ECB-chef Christine Lagarde vil forsøge at kommunikere på pressemødet kl. 14:45 på torsdag.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

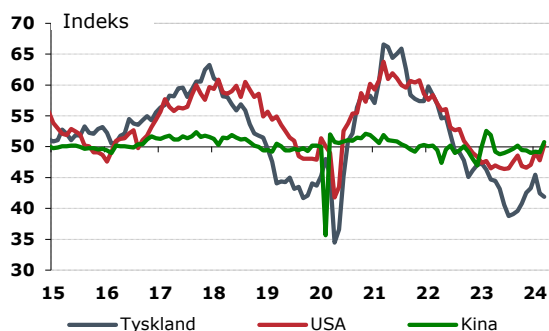
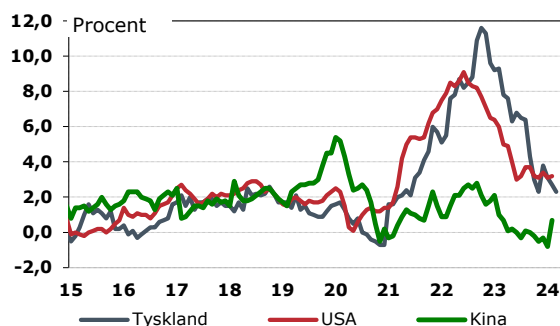
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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
Tyskland	Man.	Industriproduktion (mar.)	1,0% (-5,5%)	-	0,5% (-7,1%)
USA	Ons.	Kerneinflation, CPI (mar.)	0,4% (3,8%)	-	0,3% (3,7%)
Eurozonen	Tor.	ECB, deposit/refirente	4,00%/4,50%	4,00%/4,50%	4,00%/4,50%

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

Powell fastholder retorik – fokus på ECB

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

De forgangne uger hen over påsken bød på en lang række af de allervigtigste nøgletal, der kommer i løbet af måneden – krydret med en stribe pengepolitiske møder og taler. Blandt de vigtige tal var amerikanske aktivitetstal, som måles af ISM-instituttet, samt en stribe arbejdsmarkeds- og inflationsdata ud fra den amerikanske økonomi – krydret med en lang række taler fra medlemmer af den amerikanske centralbank, herunder ikke mindst en tale af chefen Jerome Powell onsdag.

På aktivitetssiden viste det amerikanske ISM-indeks på industrien en stigning til over 50 for første gang siden oktober 2022, mens tal ud for beskæftigelsen fortsat var robuste. Den potentielt endelige konfirmation af den fortsat positive trend kom dog først efter deadline på denne artikel, hvor USA fredag eftermiddag offentliggjorde den månedlige arbejdsmarkedsrapport. Gik det som ventet steg beskæftigelsen i marts over 200.000. Rapportens måling af lønningerne forventes at vise en månedlig stigning fra 0,1 pct. til 0,3 pct. hvorfor det nemt kan blive det tal, der kommer til at løbe med overskrifterne denne gang.

Fra Europa var kalenderen en smule tyndere med fokus på marts flash estimater på både headline- og kerneinflationen fra Eurozonen onsdag, der denne gang kom ud lavere end ventet og fastholder forventningen om en første rentenedsættelse fra den europæiske centralbank på juni-mødet. Et af ugens mere overraskende tal var PMI-data på Italien, der alle kom ud over 50. Aktivitetsindekset på industrien steg til 50,4, hvilket var første gang siden marts 2023, at der blev registreret fremgang i den relativt vigtige industrisektor i Italien. Stigningen i Italien (og oprevideringer i både Tyskland og Frankrig) medførte samlet, at det europæiske sammensatte PMI-indeks blev oprevideret fra 49,7 til 50,3.

Powell fastholder spændingen

Ovenpå en lang række "Fed-taler" – med Powells tale som den afgørende - står det klart, at den pengepolitiske styringsrente i USA med stor sandsynlighed har passeret toppen, men at der fortsat mangler det endelige bevis for at inflationen endegyldigt nærmer sig et stabilt niveau omkring 2 pct. målet. De makroøkonomiske nøgletal har igennem 2023 og ind i 1. kvartal 2024 overrasket på op-siden med et fortsat uhyre stærkt arbejdsmarked og et fald i inflationsraten, der var markant i 2. halvår 2023, og som stadig falder, men i et lidt mere adstadigt tempo, som fx illustreret i den seneste opgørelse af PCE-inflationen, der er Fed's foretrukne mål ("PCE: Personal Consumer Expenditure"), der lå uforandret på 2,8 pct. i marts, hvilket var samme niveau som i februar og fortsat et stykke fra målet på 2 pct.

I en tale på Stanford Universitet onsdag sagde Fed's Powell specifikt, at det fortsat vil tage et stykke tid for centralbankfolkene at evaluere den aktuelle status på inflationen og fastholdt dermed en vis usikkerhed omkring timingen af den første rentenedsættelse. Med den aktuelle styrke i økonomien og den seneste tids (lidt skuffende) inflationsudvikling har Fed – ifølge Powell – tid til at lade de

kommende data guide beslutningerne om pengepolitikken. Meget taler fortsat for, at den første amerikanske rentenedsættelse kan komme på rentemødet den 12. juni ... men næppe på rentemødet den 1. maj. Kommer der en rentenedsættelse på juni-mødet (som vi forventer), bliver det store spørgsmål fremadrettet, hvor mange flere der kan forventes i år ... og næste år ...?

Europæisk inflation trækker i retning af rentefald

Den europæiske "headline-inflation" faldt i det første "flash-estimat" for marts fra 2,6 pct. til 2,4 pct. hvilket var den laveste måling siden juli 2021 (bortset fra en enkelt måling i november 2023). Af større betydning for den europæiske centralbank – der i parentes bemærket afholder rentemøde på torsdag – var nok, at kerneinflationen faldt til 2,9 pct., hvilket var lavere end forventet og med den aktuelle måling tilbage på det laveste niveau siden februar 2022 ... før Rusland invaderede Ukraine og kastede verden ud i en ny energi- og inflationskrise.

Selvom kerneinflationen ventes at falde gradvist over 2024, er farten, hvormed det sker, især afhængig af serviceinflationen, der er meget afhængig af lønvæksten. I den seneste måling trak fødevarer en smule ned, mens energi trak lidt op ovenpå de seneste stigninger generelt i råvaremarkedet. Samtidig lå serviceinflationen uforandret på 4 pct. - hvilket den har gjort siden november 2023! En temmelig lang periode på et relativt højt niveau der set i kombination med høj beskæftigelse og stigende lønninger vil være genstand for diskussioner i ECB's styrelsesråd.

Den kommende uge: Alle øjne på ECB

Ovenpå et par hektiske uger hen over påsken falder der en smule mere ro på i den kommende uge. Fokus bliver på "hårde" data på industriproduktionen fra specielt Tyskland, der igennem mange måneder har været igennem en industriel recession drevet af høje energipriser, svag investeringsaktivitet og afsætning i bl.a. Kina samt stigende konkurrence for de tyske bilproducenter, der har været relativt langsomme i omstillingen til elbiler. Målt på industriaktiviteten i bl.a. Ifo barometret tegner sig en lille positiv udvikling der kunne ses i ordrerne der steg en smule i februar, men ligger forsat 10 pct. under niveauet sidste år!

Ovenpå sidste uges bedre end ventede tal for den europæiske inflation er rigtig meget fokus rykket til rentemødet i den europæiske centralbank ECB torsdag. Ikke mindst efter at taler ud af et stort antal Fed medlemmer i den seneste uge har øget fokus på timingen og doseringen af de kommende amerikanske rentenedsættelser. Er det samme signaler, der kommer ud fra ECB? Næppe! Med faldende inflation og fortsat makroøkonomisk svaghed ud af specielt Tyskland er situationen omkring de europæiske renter noget mere entydig i favør af rentenedsættelser end de pt. er i USA. Vi forventer ingen rentenedsættelse på torsdagens møde, men at situationen vil bygge sig op til en rentenedsættelse på mødet den 6. juni. Det forventer vi, at ECB-chef Christine Lagarde vil forsøge at kommunikere på pressemødet kl. 14:45 på torsdag.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 8. april					
08:00	Danmark	Industriproduktion (feb.)	-3,5%	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (feb.)	1,0% (-5,5%)	-	0,5% (-7,1%)
08:00	Tyskland	Import/Eksport (feb.)	3,6%/6,3%	-	-
08:00	Norge	Industriproduktion (feb.)	2,1% (8,3%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (apr.)	-10,5	-	-8,5
Tirsdag den 9. april					
08:00	Danmark	Betalingsbalance (feb.)	25,5 mia.	-	-
08:00	Danmark	Handelsbalance (feb.)	10,5 mia.	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (mar./flash)	(-8,0%)	-	-
08:45	Frankrig	Handelsbalance (feb.)	-7388 mio.	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (mar.)	89,4	-	90,0
01:00	USA	Fed's Kashkari deltager i Town Hall meeting			
Onsdag den 10. april					
01:50	Japan	PPI (mar.)	0,2% (0,6%)	-	0,3% (0,8%)
08:00	Danmark	Inflation, CPI (mar.)	0,5% (0,8%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (mar.)	0,4% (0,6%)	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (mar.)	0,2% (4,5%)	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (feb.)	-0,7% (-0,7%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (feb.)	-9,7% (-6,1%)	-	-
10:00	Italien	Detailsalg (feb.)	-0,1% (1,0%)	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (mar.)	0,4% (3,2%)	-	0,3% (3,5%)
14:30	USA	Kerneinflation (mar.)	0,4% (3,8%)	-	0,3% (3,7%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (mar.)	(1,1%)	-	-
16:00	USA	Engrosagre (feb.)	0,5%	-	-
18:45	USA	Fed's Goolsbee deltager i panel diskussion			
20:00	USA	FOMC referat			
20:00	USA	Off. budget (mar.)	-\$296,3 mia.	-	-
Torsdag den 11. april					
03:30	Kina	PPI (mar.)	(-2,7%)	-	(-2,8%)
03:30	Kina	Inflation, CPI (mar.)	(0,7%)	-	(0,4%)
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (mar.)	3,5%	-	-
14:15	Eurozonen	ECB, Deposit/Refi	4,00%/4,50%	4,00%/4,50%	4,00%/4,50%
14:30	USA	PPI (mar.)	0,6% (1,6%)	-	0,3%
14:30	USA	Kerne PPI (mar.)	0,3% (2,0%)	-	0,2%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	221.000	-	-
14:45	Eurozonen	ECB, Pressekonference	-	-	-
14:45	USA	Fed's William Keynote Remarks	-	-	-
17:30	USA	Fed's Collin taler ved Economic Club of NY	-	-	-
00:00	Tyskland	Betalingsbalance (feb.)	29,7 mia.	-	-
Fredag den 12. april					
00:00	Kina	Handelsbalance (mar.)	\$39,71 mia.	-	\$70,22 mia.
00:00	Kina	Import/Eksport (mar.)	(-8,2%)/(5,6%)	-	(1,0%)/(-1,8%)
06:30	Japan	Industriproduktion (feb.)	-0,1% (-3,4%)	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (mar.)	0,2% (4,5%)	-	0,4% (4,4%)
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (mar.)	0,4% (2,2%)	-	0,4% (2,2%)
08:00	UK	Industriproduktion (feb.)	-0,2% (0,5%)	-	0,0% (0,6%)
08:00	UK	Handelsbalance (feb.)	-3129 mio.	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (mar.)	0,2% (2,3%)	-	0,2% (2,3%)
14:30	USA	Importpriser (mar.)	0,3% (-0,8%)	-	0,3%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (apr./flash)	79,4	-	78,7
16:00	USA	UoM, Nuværende (apr./flash)	82,5	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (apr./flash)	77,4	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (apr./flash)	(2,9%)	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (apr./flash)	(2,8%)	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

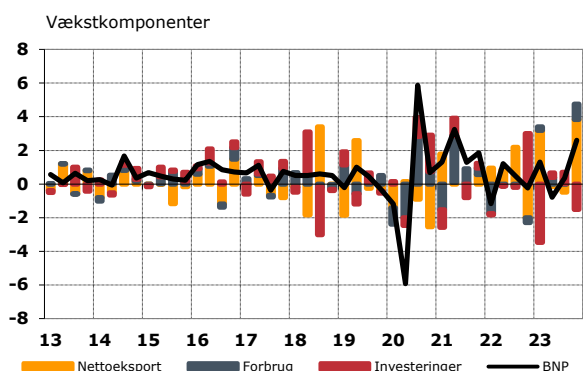
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 8. marts 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,8)	(2,9)
Danmark	1,9	2,6 (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)

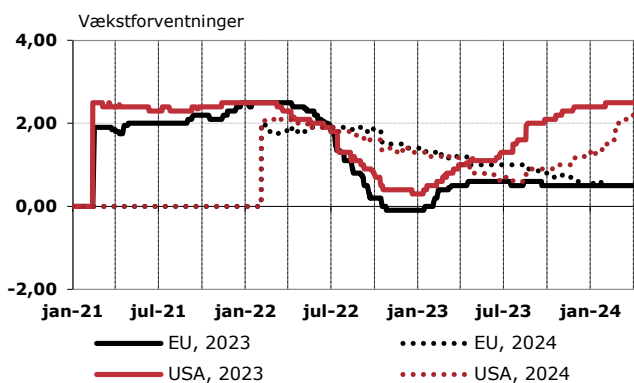


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. marts 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,6
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

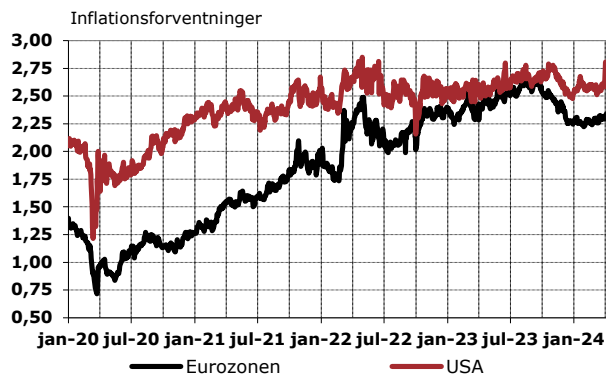
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 1. marts 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
05-04-24	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)

	05-04-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,90	745	745	745
USD/DKK	688,44	690	695	700
JPY/DKK	4,55	4,60 ↓	4,70	5,00
GBP/DKK	869,62	870	860	840
SEK/DKK	64,74	66 ↓	65	67
NOK/DKK	64,26	65 ↓	65	67
EUR/USD	108,35	108	107	106
USD/JPY	151,35	150 ↑	148	140
EUR/JPY	163,98	162 ↑	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	
05-04-24	2,88	2,53	2,42	05-04-24	3,83	3,26	2,86	2,80
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, 05. april 2024, kl. 12:58