



## ECB sænker formentligt renten før Fed

- Den forgangne uges rentemøde i ECB får næppe den store plads i historiebøgerne. ECB fastholdt således helt som ventet styringsrenten og ændrede ikke nævneværdigt i retorikken relateret til de pengepolitiske udsigter. Det er fortsat vores forventning, at vi ser første rentenedsættelse fra ECB på rentemødet til juni.
- Ugens vigtigste begivenhed på nøgletalfronten var den amerikanske CPI-inflationsstatistik for marts, der viste lidt højere end ventet inflation. Inflationsrapporten ændrer ikke på vores forventning om, at inflationen er aftagende, men er en vigtig påmindelse om, at vejen til inflation på 2 pct. indeholder bump undervejs.
- Den lidt højere end ventede inflation i marts medfører dog formentligt, at Fed udskyder første renteforhøjelse fra juni til september. Fed har således på det seneste gentagne gange slået fast, at centralbanken har brug for yderligere tiltro til, at inflationen er på vej tilbage mod 2 pct. på mere vedvarende basis, før styringsrenten sænkes. Marts måneds inflationsrapport øger næppe denne tiltro.
- Den kommende uge byder på vigtige amerikanske nøgletal i form af blandt andet detailsalg og industriproduktion. Hertil kommer kinesisk vækst for 1. kvartal, den kvartalsmæssige økonomiske opdatering fra IMF og en række amerikanske regnskaber.

### 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

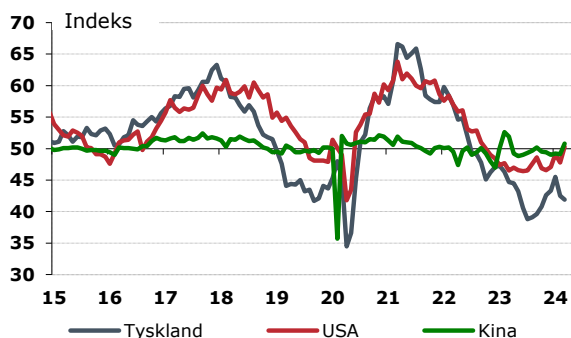
### Studentermedhjælper:

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

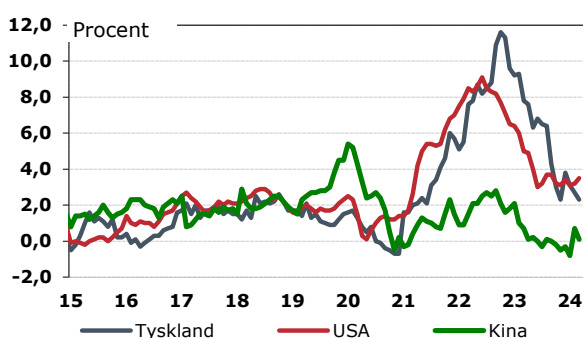
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Man.	Kernedetailsalg (mar.)	0,0%	-	0,3%
Kina	Tir.	BNP (1. kvrt.)	0,0	-	1,6%
	Ons.	IMF, WEO (forårsmøde)	-	-	-

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## ECB sænker formentligt renten før Fed

Chefstrateg Christian M. Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96344417

Både ECB (centralbanken i Eurozonen) og Fed (centralbanken i USA) havde i 2022 og ind i 2023 travlt med at hæve styringsrenterne for at bekæmpe den meget høje inflation. Fed hævede mellem marts 2022 og september 2023 således styringsrenten 11 gange med i alt 5,25 pct.-point – herunder 4 renteforhøjelser af 0,75 pct.-point. ECB startede og sluttede renteforhøjelserne lidt senere og hævede mellem juli 2022 og september 2023 styringsrenten 10 gange med i alt 4,25 pct.-point – herunder 2 renteforhøjelser af 0,75 pct.-point. Både ECB og Fed har gennem et godt stykke tid klart signaleret, at næste bevægelse i styringsrenterne efter alt at dømmes vil være i nedadgående retning, og at timingen af første renteforhøjelser, der selvfølgelig er afhængig af udviklingen i de økonomiske data, formentligt vil komme på rentemøderne til juni.

På de finansielle markeder har forventningerne til timingen af første rentenedsættelse og ikke mindst antallet af rentenedsættelser i løbet af 2024 ændret sig markant siden udgangen af 2023. Ved udgangen af 2023 var der således indpriset 6-7 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point i både USA og Eurozonen - med første rentenedsættelse i USA på rentemødet i marts og første rentenedsættelse i Eurozonen på rentemødet i april. Pr. 11. april var der indpriset godt 3 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point i Eurozonen (med første rentenedsættelse på rentemødet til juni) og knap 2 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point i USA (med første rentenedsættelse på rentemødet i september). En betydelig reprisering i løbet af blot godt 3 måneder.

Efter den forgangne uges højere end ventede amerikanske inflationsdata (se mere nedenfor) ændrer vi vores forventninger til Fed, hvor vi nu forventer 2 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point med første rentenedsættelse på rentemødet til september (fra 3 rentenedsættelser og første rentenedsættelse på rentemødet til juni). Vi fastholder vores forventning om 3 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point fra ECB, hvor første rentenedsættelse også fortsat forventes på rentemødet til juni. Det ser med andre ord nu ud til, at ECB, der kom senere i gang med at hæve renten end Fed, stoppede med at hæve renten senere end Fed, og som hævede styringsrenten mindre end Fed, kommer til at sænke rente tidligere end Fed.

### ECB rentemøde

Netop ECB holdt rentemøde i ugen, der gik. Et rentemøde der næppe får den store plads i historiebøgerne. ECB fastholdt således helt som ventet styringsrenten og ændrede ikke nævneværdigt i retorikken relateret til de pengepolitiske udsigter. ECB afventer fortsat vigtige løndata i slutningen af maj men forventer, hvis disse data ikke overrasker negativt, at kunne begynde at sænke styringsrenterne i sommeren.

### Amerikansk CPI-inflation

Ugens vigtigste begivenhed på nøgletalsfronten var den amerikanske CPI-inflationsstatistik for marts. Både det samlede CPI-prisindeks og CPI-prisindekset rensat for energi og fødevarer steg i marts 0,4 pct mod ventet 0,3 pct. Inflationen målt som år-år ændringer i CPI-prisindekset endte på 3,5 pct. mod ventet 3,4 pct. og 3,2 pct. i februar. Kerneinflationen forblev uændret 3,8 pct. mod et ventet fald til 3,7 pct. En mindre negativ overraskelse set i forhold til at få bragt inflationen tilbage til 2 pct., men som på de finansielle markeder resulterede i store rentestigninger. En reaktion der formentligt skal ses i lyset af 2 forhold. For det første at Fed har indikeret, at de har brug for yderligere tiltro til, at inflationen er godt på vej tilbage mod 2 pct., før de vil begynde at sænke styringsrenten. CPI-inflationsrapporten for marts giver næppe en sådan større tiltro og medfører, at Fed nu næppe vil sænke styringsrenten allerede på rentemødet til juni, sådan som Fed har indikeret, og sådan som de finansielle markeder også forventede for blot en uge siden. For det andet kom inflationsrapporten blot få dage efter, at den amerikanske arbejdsmarkedsrapport for marts havde vist markant større jobskabelse end ventet og dermed indikerer fortsat meget robust aktivitet i amerikansk økonomi.

Som nævnt tidligere medfører CPI-inflationsrapporten, at vi nu forventer 2 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point fra Fed i 2024 med den første rentenedsættelse på rentemødet til september. CPI-inflationsrapporten ændrer dog ikke ved, at der efter vores vurdering fortsat er udsigt til aftagende inflation. Inflationsrapporten understreger dog, at tempoet, hvormed inflationen aftager, formentligt vil være langsommere end i 2023, og at der undervejs vil være bump på vejen.

### Amerikansk detailsalg og industriproduktion

Den kommende uges nok vigtigste nøgletal er den amerikanske detailsalgsrapport for marts, der vil give et vigtigt fingerpeg om marts måneds privatforbrug. Efter svagt detailsalg i både januar og februar vil der i den kommende uge være ekstra stort fokus på det amerikanske detailsalg. Ugen byder desuden på amerikansk industriproduktion for marts. Industriproduktionen har bevæget sig stort set sidelæns de sidste godt 2 år, men de seneste måneders bedring i det amerikanske ISM aktivitetsbarometer for industrien giver grund til forsigtig optimisme med hensyn til, at vi måske snart kan begynde at se lidt fremgang i industrien igen.

### Kinesisk vækst, opdatering fra IMF og regnskaber

I ugen, der kommer, offentliggøres kinesiske vækststal for 1. kvartal, ligesom ugen byder på den kvartårlige opdatering af Den Internationale Valutafonds (IMFs) syn på den aktuelle tilstand og udsigterne for global økonomi. Hertil kommer en række spændende amerikanske regnskaber.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 15. april</b>					
-	Kina	Nye udlån CNY (mar)	4914,3 mia,	-	3600,0 mia,
01:50	Japan	Maskinordrer (feb)	-1,7% (-10,9%)	-	0,8% (-6,0%)
08:00	Danmark	PPI (mar)	-1,2% (-1,1%)	-	-
10:30	Italien	Off, gæld (feb)	2848,7b	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (feb)	-3,2% (-6,7%)	-	0,7% (-5,5%)
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (Apr)	-20,9	-	-5,0
14:30	USA	Detailsalg (mar)	0,3%	-	0,3%
14:30	USA	Kernedetailsalg (mar)	0,0%	-	0,3%
16:00	USA	NAHB, Husindeks (Apr)	51	-	51
<b>Tirsdag den 16. april</b>					
04:00	Kina	BNP (1. kvrt.)	1,0%	-	1,6%
04:00	Kina	Industriproduktion (mar)	-	-	6,0%
04:00	Kina	Detailsalg (mar)	-	-	5,0%
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (mar)	5,3%	-	5,2%
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (apr)	31,7	-	34,0
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (apr)	-80,5	-	-78,0
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (feb)	28,1 mia.	-	-
14:30	USA	Byggetilladelser (mar)	1.518.000	-	1.520.000
14:30	USA	Nybyggeri (mar)	1.521.000	-	1.480.000
15:00	USA	IMF, World Economic Outlook	-	-	-
15:15	USA	Industriproduktion (mar)	0,1%	-	0,4%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (mar)	78,3%	-	78,5%
<b>Onsdag den 17. april</b>					
01:50	Japan	Handelsbalance (mar)	-¥379,4b	-	-¥285,0b
01:50	Japan	Import/eksport (mar)	0,5% / 7,8%	-	-4,7% / 7,0%
08:00	UK	Inflation, CPI (mar)	0,6% (3,4%)	-	0,5% (3,1%)
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (mar, endelig)	0,8% (2,6%)	-	0,8% (2,4%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (mar, endelig)	2,9%	-	2,9%
20:00	USA	Fed, Beige Book	-	-	-
23:30	USA	Fed's Lorette Mester taler om pengepolitik	-	-	-
<b>Torsdag den 18. april</b>					
08:00	Norge	Industritillid (1. kvrt.)	-4,9	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (mar)	-3,8%	-	-
08:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (mar)	10,1%	-	-
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (feb)	39,4 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (feb)	0,5% (0,8%)	-	-
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (apr)	3,2	-	0,0
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	211.000	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (mar)	0,1%	-	-0,1%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (mar)	4,38 mio	-	4,16 mio
23:45	USA	Fed's Bostic om økonomi og pengepolitik	-	-	-
<b>Fredag den 19. april</b>					
01:30	Japan	Inflation, national kerne Inflation, CPI (mar)	(2,8%)	-	(2,8%)
08:00	Tyskland	PPI (mar)	-0,4% (-4,1%)	-	0,0% (-3,2%)

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

# Økonomi og centralbankrenter, forventninger

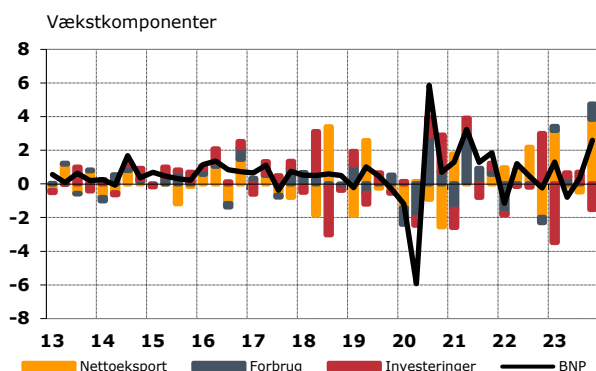
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

\* Konsensuskøn 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)

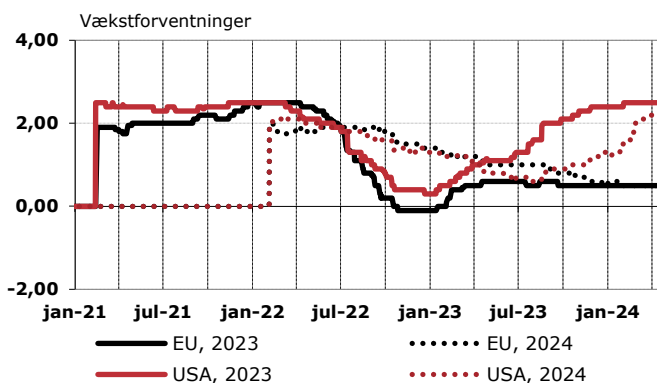


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. marts 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,6
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

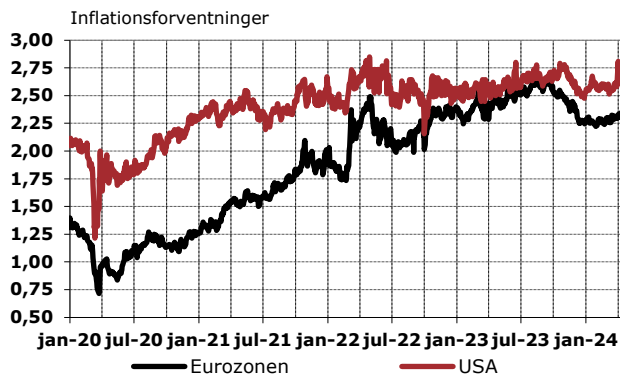
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 1. marts 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
12-04-24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,10	4,00	4,50	1,50
Jun 24	3,35	3,75	5,25 - 5,50	5,00	-0,05	3,75	4,25	1,25
Sep 24	3,10	3,50	5,00 - 5,25	4,75	0,00	3,50	4,00	1,25
Dec 24	2,85	3,25	4,75 - 5,00	4,50	0,00	3,50	3,75	1,00
Mar 25	2,35	2,75	4,50 - 4,75	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

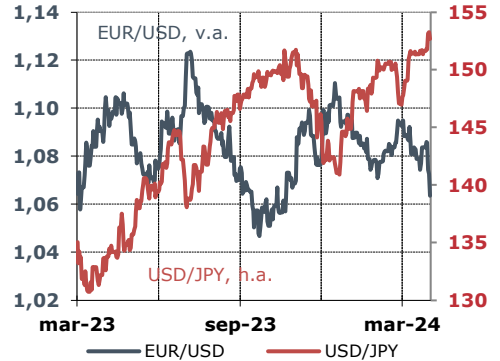
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	12-04-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,02	745	745	745
USD/DKK	701,46	695 ↑	705 ↑	700
JPY/DKK	4,59	4,60	4,70	5,00
GBP/DKK	873,80	875 ↑	880 ↑	840
SEK/DKK	64,34	65	65	67
NOK/DKK	64,40	64	65	67
EUR/USD	106,35	107 ↓	106 ↓	106
USD/JPY	152,69	151 ↑	150 ↑	140
EUR/JPY	162,39	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	
12-04-24	2,88	2,53	2,37	12-04-24	3,84	3,29	2,88	2,79
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 Handelsrådet 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 Handelsrådet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsrådet 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, 12. april 2024, kl. 15:06