

**AI fokus på europæiske aktivitetstal ...**

- Den seneste uge blev en uge, hvor frygten for en eskalering af krigen i Mellemøsten fik lov til at leve videre med møder i det israelske krigskabinet ovenpå Irans angreb i weekenden og Israels gengældelse natten til fredag.
- På makro-siden bød ugen kun på få data fra Europa og hårde data på detailsalg og industriproduktion ud af USA. De bød på robust fremgang med den største fremgang i kernedetailsalget siden januar 2023.
- Industriproduktionen i USA steg med 0,4 pct. i marts og matcher dermed delvist den udvikling, vi har set i ISM indekset for industrien, der i den seneste måling steg til over 50 (balancen mellem frem- og tilbagegang) – første gang siden september 2022.
- I den kommende uge kommer den tyske aktivitet i fokus, når der sammen med det øvrige Europa offentliggøres flash-estimer på april PMI-data for både industri og service.
- For Tyskland sker det tirsdag kl. 09:30 og følges op af det endnu vigtigere Ifo-barometer onsdag kl. 10:00. Alle tallene forventes at vise yderligere fremgang ...
- ... noget der også gælder tal for den amerikanske vækst i 1. kvartal 2024 der torsdag forventes at vise fremgang på mellem 2 og 3 pct.

**Indhold**

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

**Ansvarshavende redaktør:**

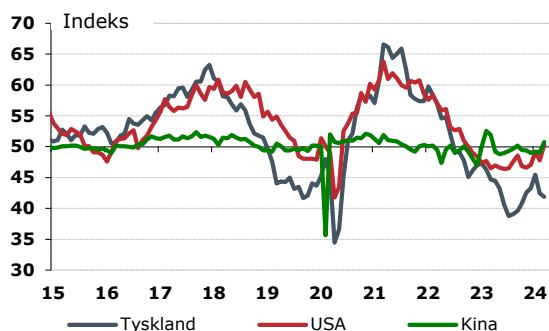
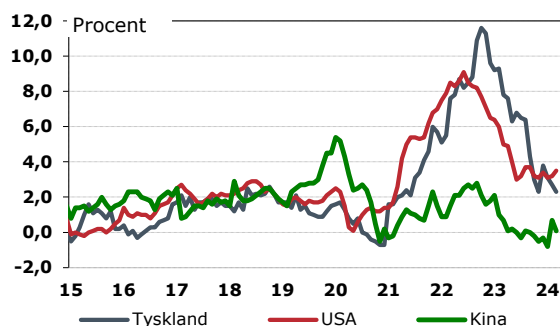
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

**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
Eurozonen	Tir.	PMI, sammensat (apr.)	50,3	-	50,8
Tyskland	Ons.	Ifo barometer (apr.)	87,8	-	88,8
USA	Tor.	BNP (1. kvrt.)	3,4%	-	2,3%

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

## AI fokus på europæiske aktivitetsdata ...

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

Den seneste uge blev en uge, hvor frygten for en eskalering af krigen i Mellemøsten fik lov til at leve videre med møder i det israelske krigskabinet ovenpå Irans angreb i weekenden og Israels gengældelse natten til fredag.

På makro-siden bød ugen på hårde data på detailsalg og industriproduktion, der for USA's vedkommende viste robust fremgang med den største fremgang i kernetetailsalget siden januar 2023. Kernetetailsalget måler detailsalget uden svingende brancher som restauranter, bilhandlere, byggematerialer og benzinstationer og giver dermed en indikation på styrken på det underliggende forbrug. Industriproduktionen i USA steg med 0,4 pct. i marts og matcher dermed delvist den udvikling, vi har set i ISM indekset for industrien, der i den seneste måling steg til over 50 (balancen mellem frem- og tilbagegang) siden september 2022.

### Fed udskyder rentenedsættelser

Fremgangen i ISM-dataene var drevet af både stigende produktion og ordrer og taler sammen med andre positive nøgletal for den amerikanske økonomi - og fortsat stædige høje inflationsprint - ind i den nye historie omkring de amerikanske renter, der er steget relativt kraftigt igennem de seneste måneder efter bunden ultimo 2023. I takt med fortsat høje inflationsprint har retorikken fra de enkelte Fed-medlemmer rykket sig således, at de 6 rentenedsættelser i løbet af 2024, der var ventet i starten af 2024, nu er vendt til kun 2 rentenedsættelser i hhv. september og december.

### ECB fastholder rentebanen ...

Den store ændring i "prisningen" af den amerikanske centralbank er ikke slået igennem i Europa, der dog har set den lange rente stige 50bp. i kølvandet på de amerikanske rentestigninger, men hvor der fortsat er "priset" 3 rentenedsættelser ind i løbet af 2024. I hhv. juni, september og december. Det blev understreget af Christine Lagarde på det seneste pengepolitiske møde og så sent som onsdag i den forgangne uge, hvor hun deltog i forårsmødet i den Internationale Valutafond.

### ... og ser fremgang i økonomien

Her understregede Lagarde, at der skulle gå meget galt, hvis der IKKE skulle komme en rentenedsættelse på rentemødet den 6. juni og, at der efterfølgende ville komme flere nedsættelser i relativ tæt rækkefølge. Det til trods for, at der nu er tydelige tegn på, at den europæiske økonomi har ramt bunden, og at konjunkturudsigterne peger mod ny opgang i perioden 2024 til 2026. Tyskland har været Europas "syge mand" og oplevede en negativ vækst på 0,3 pct. i 2023 - noget de ikke har oplevet siden hhv. pandemien i 2020 og finanskrisen i 2009, og hvor man ellers skal helt tilbage til 2002 og 2003, hvor Tyskland gennemgik en række store arbejdsmarkedsreformer.

Dengang bestod reformerne af nedskæringer i arbejdsløshedsunderstøttelsen, et loft over pensionsudgifterne samt en skærpelse af rådighedskravene til de ledige. Meget i stil med dem der i Danmark blev gennemført i starten af 90'erne, og som havde samme positive effekt på tysk økonomi, som de havde på dansk.

Den store forskel på Danmark og Tyskland var imidlertid, at Danmark fortsatte reformerne, mens Tyskland på mange områder stoppede reformprocesserne her og fastholdt landet som dybt afhængig af (bil-) industri, russisk gas og eksport til Asien og ikke formåede at transformere hverken det tyske samfund som helhed eller sammensætningen af økonomien i retning af en ny tidsalder med fokus på teknologi og service.

Tyskland har nu fået genetableret energiforsyningen ovenpå bruddet med Rusland, men lider fortsat under energipriser, der ligger over niveauet før bruddet på Nord Stream I og II, ligesom de lider under, at specielt Kina fortsat kæmper for at få væksten i gang igen. Hertil kommer, at Tyskland oplever en svag konkurrenceevne indenfor produktionen af elbiler, der sammen med en svag byggesektor sætter den tyske industri under pres.

### Den kommende uge: AI fokus på Europæisk aktivitet

Netop den tyske aktivitet kommer i fokus i den kommende uge, når der sammen med det øvrige Europa offentliggøres flash-estimer på april PMI-data for både industri og service. For Tyskland sker det tirsdag kl. 09:30 og følges op af det endnu vigtigere Ifo-barometer onsdag kl. 10:00.

Fra Ifo instituttet fik vi i sidste måned lidt bedre tal ud for alle 4 sektorer (industri, service, handel og byggeri). Bedst gik det indenfor service, der for første gang siden juli 2023 viste (marginal) fremgang, men som ikke viste helt så stor fremgang i hverken handel eller industri. Den suverænt svageste sektor er fortsat byggeriet, der godt nok er væk fra bunden i 2020 og 2022, men er på det svageste niveau siden finanskrisen. Det tyske PMI-indeks på service var i sidste måned tilbage over 50, mens industrien med en måling på 41,9 fortsat ligger på niveau med perioden under de ovennævnte reformer i starten af 00'erne og under den europæiske gældskrise.

En af sidste måneds mere signifikante begivenheder var da det sammensatte PMI-indeks for Europa for første gang siden maj 2023 viste et tal over 50 og dermed en fremgang i den europæiske økonomi efter en del kvartaler omkring 0-vækst. Der forventes en yderligere fremgang i både den tyske og sammensatte europæiske PMI-måling, der dog ikke er større end, at en rentenedsættelse i juni er det mest sandsynlige scenario. I USA vil væksten være i centrum, når der torsdag offentliggøres det første estimat på væksten i 1. kvartal. Der forventes en vækst på 2 pct. (nok lidt højere!), der vil fastholde markedsforventningen omkring en rentenedsættelse i september.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 22. april</b>					
03:15	Kina	PBOC, prime rate, 1 og 5 år.	3,45% / 3,95%	-	3,45% / 3,95%
08:00	Danmark	Forbrugertillid (apr.)	-7,6	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (apr./flash)	-14,9	-	-14,3
14:30	Eurozonen	ECB's Villerayo taler	-	-	-
<b>Tirsdag den 23. april</b>					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (apr./flash)	51,7	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (apr./flash)	48,2	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (apr./flash)	54,1	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (apr./flash)	48,3	-	47,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (apr./flash)	46,2	-	49,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (apr./flash)	48,3	-	42,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (apr./flash)	41,9	-	42,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (apr./flash)	50,1	-	50,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (apr./flash)	47,7	-	48,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (apr./flash)	46,1	-	46,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (apr./flash)	51,5	-	52,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (apr./flash)	50,3	-	50,8
10:30	UK	S&P PMI, Industri (apr./flash)	50,3	-	50,0
10:30	UK	S&P PMI, service (apr./flash)	53,1	-	53,1
10:30	UK	S&P Global, sammensat (apr./flash)	52,8	-	52,8
15:45	USA	S&P PMI, Industri (apr./flash)	51,9	-	51,8
15:45	USA	S&P PMI, Service (apr./flash)	51,7	-	52,1
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (apr./flash)	52,1	-	-
16:00	USA	Salg af nye huse (Mar)	662.000	-	670.000
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (apr.)	-11	-	-
<b>Onsdag den 24. april</b>					
01:50	Japan	PPI, Service (mar.)	(2,1%)	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (apr.)	87,8	-	88,8
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (apr.)	88,1	-	88,9
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (apr.)	87,5	-	88,5
10:00	Italien	Forbrugertillid (apr.)	96,5	-	97,0
10:00	Italien	Industritillid (apr.)	88,6	-	89,0
14:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (mar./flash)	1,3%	-	2,8%
14:30	USA	Ordre, kernekapitalgoder (mar./flash)	-0,6%	-	-
<b>Torsdag den 25. april</b>					
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (maj)	-27,4	-	-26,0
09:00	Sverige	Forbrugertillid (apr.)	87,5	-	-
14:30	USA	Engroslagre (mar.)	0,5%	-	0,2%
14:30	USA	BNP (1. kvrt.)	3,4%	-	2,3%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	212.000	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (apr.)	-7	-	-
<b>Fredag den 26. april</b>					
-	Japan	BoJ, Pengepolitisk koridor	0,0% / 0,10	0,0% / 0,10	0,0% / 0,10
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (apr.)	-21	-	-20
01:30	Japan	KerneInflation, CPI (apr.)	(2,9%)	-	(2,7%)
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (apr.)	91,0	-	92
14:30	USA	Personligforbrug (mar.)	0,8%	-	0,0
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (mar.)	0,3% (2,8%)	-	0,3% (2,7%)
14:30	USA	Personligt forbrug	0,8%	-	0,6%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (apr.)	77,9	-	77,9
16:00	USA	UoM, Nuværende (apr.)	79,3	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (apr.)	77,0	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (apr.)	(3,1%)	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (apr.)	(3,0%)	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (apr.)	(3,0%)	-	-

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

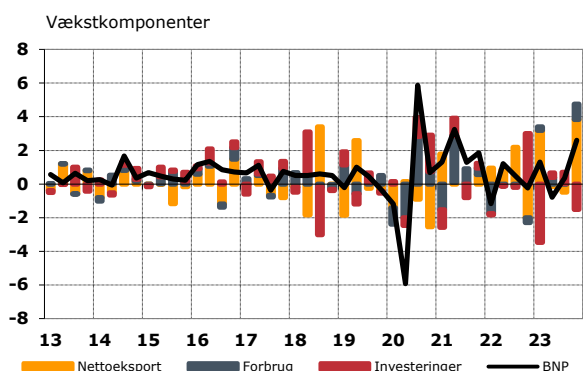
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 19. april 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,8)	(3,0)
Danmark	1,9	2,6 (1,5)	1,4 (1,7)
Eurozonen	0,4	0,6 (0,5)	1,3 (1,4)
Tyskland	-0,3	0,2 (0,1)	1,2 (1,1)
USA	2,5	2,2 (2,7)	1,7 (1,7)
Kina	5,2	(4,7)	(4,4)
Japan	1,9	0,7 (0,7)	1,0 (1,1)
England	0,3	0,3 (0,3)	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. april 2024)			
	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	2,20
DKK/USD, (ultimo)	6,95	6,75	7,05

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

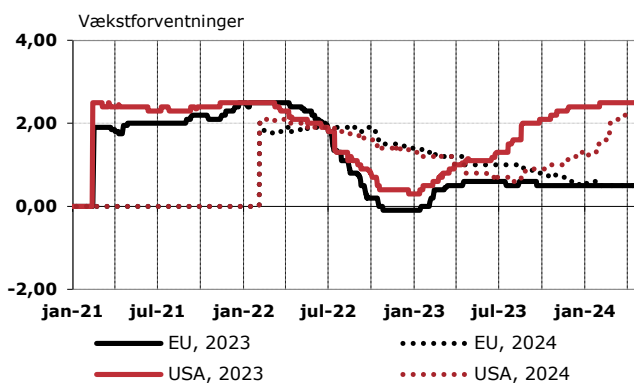


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. april 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,6
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

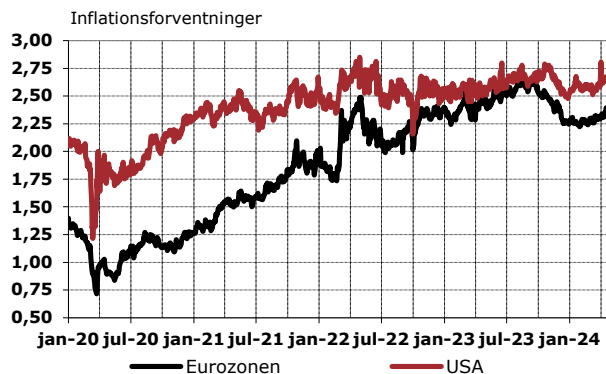
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. april 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
19-04-24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	# N/A N/A	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	2,60	3,00	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

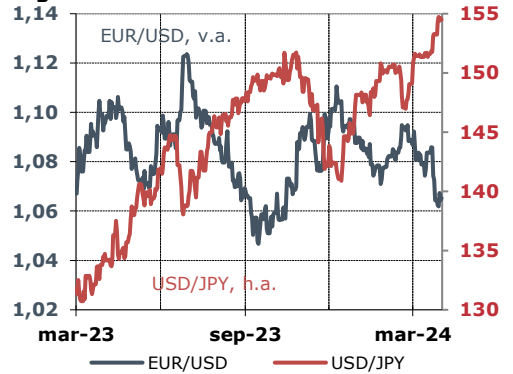
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	19-04-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,21	745	745	745
USD/DKK	700,46	695	705	700
JPY/DKK	4,53	4,60	4,70	5,00
GBP/DKK	871,72	875	880	840
SEK/DKK	63,86	64 ↓	64 ↓	67
NOK/DKK	63,47	64	64 ↓	67
EUR/USD	106,53	107	106	106
USD/JPY	154,47	151	150	140
EUR/JPY	164,56	162	159	149

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger: opdateret 19. april 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	
19-04-24	2,99	2,53	2,52	19-04-24	3,82	3,41	3,03	2,92
jun 24	2,65	2,45	2,40	jun 24	3,60	3,20	2,90	2,80
sep 24	2,55	2,35	2,30	sep 24	3,35	3,10	2,80	2,70
dec 24	2,40	2,30	2,25	dec 24	3,10	2,90	2,75	2,60
mar 25	2,30	2,30	2,20	mar 25	2,55	2,80	2,75	2,55

### 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, 19. april 2024, kl. 11:24