



Travl uge i vente

- Næste uge bliver en travl uge på finansmarkederne – i hvert fald når man ser på antallet af vigtige nøgletal, og at der onsdag er rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed), hvilket også bliver ugens højdepunkt begivenhedsmæssigt.
- Det helt store spørgsmål, der dominerer finansmarkederne lige nu, er, om Den Europæiske Centralbank (ECB) kommer til at åbne ballet med rentenedsættelser til juni, mens Fed vil vente til senere – og hvor meget senere? Bedømt ud fra den forgangne uges nøgletal, synes medvinden i den amerikanske økonomi at aftage, hvilket understøtter vores forventning om, at Fed kommer til at sætte renten ned senere i år, og dermed efter ECB.
- Spekulationerne om Feds udskydelser af rentenedsættelser har også haft en negativ afsmittende effekt på de lange renter, der både i USA og Tyskland nu ligger på det højeste niveau i år. I Danmark oplever vi, at det 30-årige fastrentelån med afdrag og en kupon på 4 pct. for alvor er kommet under kurs 97, og 5 pct.eren med 10 års afdragsfrihed er på vippen til at åbne.
- I den forgangne uge fik vi de to vigtigste aktivitetsindeks for Europa, nemlig PMI og det tyske ifo-indeks. Begge bekræftede, at den økonomiske modvind, som Europa har oplevet på det seneste, er ved at løje af og er blevet til en svag medvind. Det bliver i det lys spændende at se, om de hårde økonomiske nøgletal begynder at vise tilsvarende positive tegn, når vi i næste uge både får inflationstal for april og BNP-vækst for 1. kvartal for Eurozonen.

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

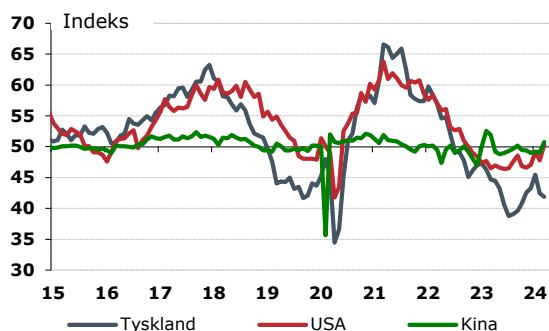
Studentermedhjælper:

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

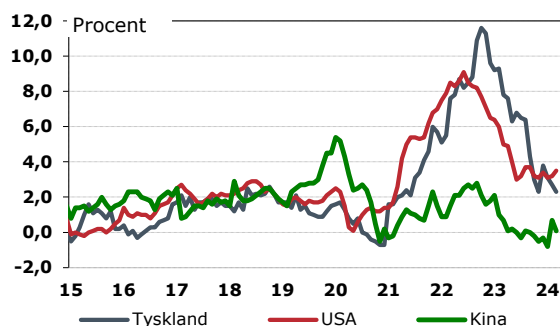
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Ti.	Kerneinflation (apr.)	(2,9%)	-	(2,7%)
USA	On.	Fed rentemøde	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%
USA	Fr.	Nonfarm Payroll (apr.)	303.000	-	250.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Travl uge i vente

Chefanalytiker Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96344055
Næste uge bliver en travl uge på finansmarkederne – i hvert fald når man ser på antallet af vigtige nøgletal, og at der onsdag er rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed), hvilket også bliver ugens højdepunkt begivenhedsmæssigt.

Det helt store spørgsmål, der dominerer finansmarkederne lige nu, er, om Den Europæiske Centralbank (ECB) kommer til at åbne ballet med rentenedsættelser til juni, mens Fed vil vente til senere? Normalt ser vi Fed være før ude end ECB med både renteforhøjelser og rentenedsættelser.

ECB's vicepræsident Guindos sagde forleden, at hvis der ikke kommer nogen overraskelser, vil ECB sætte renten ned på rentemødet den 6. juni. Så klar i tonen skal vi ikke forvente, at Fed-chef Powell bliver. Markedets forventninger til antallet af rentenedsættelser fra Fed i år er droppet kraftigt ned, fra 6-7 ved årets begyndelse til aktuelt 1-2. Der er endda nogle kommentatorer, der er begyndt at italesætte risikoen for flere renteforhøjelser fra Feds side – det hold er vi ikke på! Da der ikke kommer nye økonomiske prognoser eller dot-plots med Fed-medlemmernes renteforventninger på rentemødet, vil fokus være på det efterfølgende pressemøde.

Hvordan tolker Fed de seneste tre overraskende høje inflationstal og den relative robuste vækst, som USA oplever? Vi tror, at Fed grundlæggende gerne vil sænke renten for at sikre den bløde landing, som vi er i gang med, holder hele vejen. Udfordringen er den høje beskæftigelse og gode indtjening i virksomheder, som latent kan sætte gang i en løn-pris-spiral, selvom det ikke ser sådan ud lige nu. Erfaringerne fra tidligere tider er nemlig, at efter første runde af et inflationsstød, kan inflationen midlertidig falde og se tilforladelig ud, men kan, som en anden fugl Fønix, pludselig rejse sig af asken. Og det må ikke ske. Derfor forventer vi en vis tilbageholdenhed fra Feds side med at sætte renten ned for nuværende, men vi forventer, at Fed starter til september og når yderligere en rentenedsættelse inden året er slut.

Amerikanske nøgletal

Bedømt ud fra den forgangne uges nøgletal, synes medvinden i den amerikanske økonomi at aftage, hvilket understøtter vores forventning om, at Fed kommer til at sætte renten ned senere i år.

Det sammensatte PMI-indeks faldt fra 52,1 til 50,9 og synes dermed for alvor at bryde den opgang i PMI, som USA oplevede fra august 2023 til februar 2024. Ordre på varige forbrugsgoder forblev svage.

BNP-tallene for 1. kvartal, der blev offentliggjort torsdag, var en pose blandede bolsjer. Væksten var lavere end forventet (1,6 pct. mod 2,5 pct.) og lavere end forrige kvartals vækst på 3,4 pct., men graver man dybere, er den

indenlandske efterspørgsel stadig pæn. Til gengæld var inflationen i 1. kvartal målt ved PCE højere end forventet (3,7 pct. mod 3,4 pct.), hvilket indikerer, at PCE-tallet for marts, der kommer fredag efter deadline på denne klumme, kommer højere ud end forventet og dermed taler for, at Fed holder renten i ro lidt længere.

I næste uge får vi også flere vigtige nøgletal fra USA, hvor nogle også ville kunne indgå i Feds vurderinger på rentemødet onsdag. Fredag får vi arbejdsmarkedsrapporten med optakt af JOLTS og ADP onsdag samt de ugentlige arbejdsløshedstal torsdag. Derudover får vi onsdag aktivitetsindekset ISM.

Lang rente i højeste niveau i år

Spekulationerne om Feds udskydelser af rentenedsættelser har også haft en negativ afsmittende effekt på de lange renter, der både i USA og Tyskland nu ligger på det højeste niveau i år. I USA er renten på den 10-årige statsobligation steget ca. 80bp og i Tyskland ca. 60bp. I Danmark oplever vi, at det 30-årige fastrentelån med afdrag og en kupon på 4 pct. for alvor er kommet under kurs 97, og 5 pct.-eren med 10 års afdragsfrihed er på vippen til at åbne.

Der er flere drivkræfter bag den udvikling, men alene udgangspunktet med en invers rentekurve, hvor de korte renter er højere end de lange, kombineret med en udskydelse af, hvornår Fed begynder at sænke renten, er i sig selv nok til, at de mere spekulative positioner i de lange obligationer lukker, da sådanne positioner har en negativ carry – altså at man låner til en høj rente og placerer til en lavere rente. Derved bliver spekulanters tålmodighed hurtig udsat for en prøvelse, hvis der ikke kommer kursgevinster, hvilket i sig selv kan trække de lange renter op.

Eurozonen

I den forgangne uge fik vi de to vigtigste aktivitetsindeks for Europa, nemlig PMI (indkøbschefernes indeks) og det tyske ifo-indeks. Begge bekræftede, at den økonomiske modvind, som Europa har oplevet på det seneste, er ved at løje af og er blevet til en svag medvind. Begge indeks viste også, at det er servicesektoren, der driver væksten lige nu, mens industriens mismod er aftagende. Og endelig kom begge indeks bedre ud end forventet.

PMI-indekset har været konstant stigende siden lavpunktet i oktober 2023 og viste i april en fremgang fra 50,3 til 51,4, hvor 50 er skillepunktet mellem tilbagegang og fremgang i økonomien. Service-indekset steg fra 51,5 til 52,9, mens industriens indeks faldt fra 46,1 til 45,6. Det tyske Ifo-indeks steg fra 87,8 til 89,4 i april, hvilket er tredje måned i streg, vi ser en stigning i ifo-indekset.

Det bliver i det lys spændende at se, om de hårde økonomiske nøgletal begynder at vise tilsvarende positive tegn, når vi i næste uge både får inflationstal for april og BNP-vækst for 1. kvartal for Eurozonen.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 29. april					
08:00	Danmark	Detailsalg (mar.)	2,2% (6,6%)	-	-
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (apr.)	-14,7	-	-
11:00	Eurozonen	Servicetillid (apr.)	6,3	-	6,8
11:00	Eurozonen	Industritillid (apr.)	-8,8	-	-8,5
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (apr.)	96,3	-	96,9
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (apr./flash)	0,4% (2,2%)	-	0,6% (2,3%)
Tirsdag den 30. april					
01:50	Japan	Industriproduktion (mar./flash)	-0,6% (-3,9%)	-	3,5% (-6,2%)
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (apr.)	51,1	-	51,0
07:30	Frankrig	BNP (1. kvrt./flash)	0,1% (0,7%)	-	0,1% (0,8%)
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (mar.)	2,5%	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (apr. /flash)	0,2% (2,3%)	-	0,4% (2,0%)
08:45	Frankrig	PPI (mar.)	-1,7% (-5,5%)	-	-
09:00	Spanien	BNP (1 kvrt./flash)	0,6% (2,0%)	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (apr.)	5,9%	-	5,9%
10:00	Italien	BNP (1 kvrt./flash)	0,2% (0,6%)	-	-
10:00	Tyskland	BNP (1 kvrt./flash)	-0,3% (-0,2%)	-	0,1% (-0,3%)
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (apr./flash)	0,8% (2,4%)	-	0,6% (2,4%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (apr./flash)	(2,9%)	-	(2,7%)
11:00	Eurozonen	BNP (1 kvrt.)	0,0% (0,1%)	-	0,2% (0,2%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (apr./flash)	(1,2%)	-	(1,1%)
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (feb.)	-0,1%	-	0,1%
15:00	USA	S&P huspriser (feb.)	0,14% (6,59%)	-	0,10%
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (apr.)	104,7	-	104,1
Onsdag den 1. maj					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (apr.)	49,9	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Industri, endelige (apr.)	48,7	-	48,7
14:15	USA	ADP beskæftigelse (apr.)	184.000	-	185.000
15:45	USA	S&P PMI, Industri (apr.)	49,9	-	49,9
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (mar.)	8.756.000	-	8.725.000
16:00	USA	ISM, Industri (apr.)	50,3	-	50,1
16:00	USA	ISM, Prisindeks (apr.)	55,8	-	-
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (apr.)	51,4	-	-
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (apr.)	47,4	-	-
20:00	USA	Fed, rentebånd	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%
20:30	USA	Pressemøde			
Torsdag den 2. maj					
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri, endelige (apr.)	44,9	-	-
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri, endelige (apr.)	42,2	-	42,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri, endelige (apr.)	45,6	-	45,6
14:30	USA	Handelsbalance (mar.)	-\$68,9 mia.	-	-\$69,0 mia.
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	207.000	-	-
16:00	USA	Industriordrer (mar.)	1,4%	-	1,6%
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (apr.)	636,8 mia./0,1 mia.	-	-
Fredag den 3. maj					
08:45	Frankrig	Industriproduktion (mar.)	0,2% (-0,8%)	-	0,3% (1,1%)
10:00	Norge	Rentemøde	4,5%		
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (mar.)	6,5%	-	6,5%
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (apr.)	303.000	-	250.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (apr.)	3,8%	-	3,8%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (apr.)	0,3% (4,1%)	-	0,3% (4,0%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (apr.)	34,4	-	34,4
15:45	USA	S&P PMI, Service (apr.)	50,9	-	50,9
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (apr.)	50,9	-	-
16:00	USA	ISM, Service (apr.)	51,4	-	52,0

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

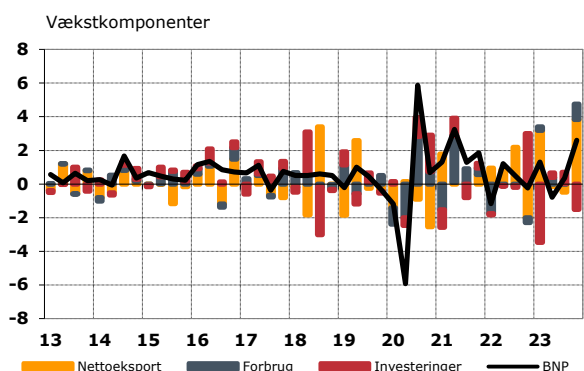
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

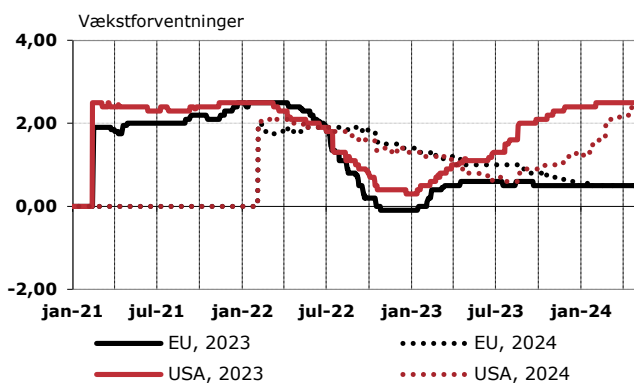


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. april 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,6
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

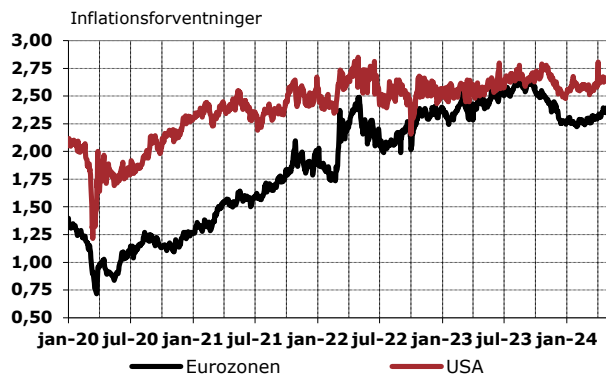
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. april 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
26-04-24	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

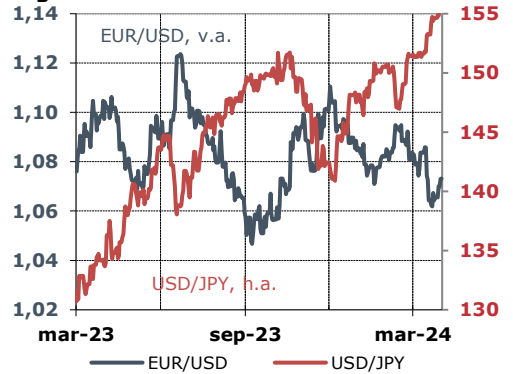
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	26-04-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,78	745	745	745
USD/DKK	694,91	695	705	700
JPY/DKK	4,44	4,55 ↓	4,70	5,00
GBP/DKK	869,17	875	880	840
SEK/DKK	63,96	64	64	67
NOK/DKK	63,40	64	64	67
EUR/USD	107,32	107	106	106
USD/JPY	156,05	153	150	140
EUR/JPY	167,49	164	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	
26-04-24	3,06	2,53	2,65	26-04-24	3,81	3,48	3,13	3,04
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, 26. april 2024, kl. 12:51