

**Europæisk vækst op - inflationen ned**

- Den seneste uge var en af dem med mange nøgletal og begivenheder, som også var relativt ligeligt fordelt mellem USA og Europa ... selv om ugens absolut vigtigste begivenhed var og blev det pengepolitiske møde i USA, hvor alle øjne hvilede på Fed-formand Jerome Powell, da han satte sig til rette til pressemødet onsdag kl. 20:30.
- Rentemødet i USA der skete uden de store overraskelser, fik følgeskab af to af de vigtigste amerikanske nøgletal, da ISM-instituttet fire timer før renteannonceringen onsdag offentliggjorde målingen af industriaktiviteten i april. Det steg til 50,3 i marts – hvilket var første gang siden oktober 2022, at det var over 50 og dermed viste fremgang – men faldt tilbage under 50 igen i april.
- Den ultimative test på arbejdsmarkedet kommer dog først fredag efter deadline på denne artikel, når den månedlige arbejdsmarkedsrapport bliver offentliggjort. Her forventer "markedet" en stigning på stadig robuste 240.000 nye jobs, en uforandret arbejdsløshedsprocent på 3,8 pct. og en lønstigning på 4 pct.
- Torsdag i næste uge er Kr. Himmelfartsdag, og dagen efter er i Danmark en bankhelligdag. Derfor er dette ugescenarie udvidet til at dække de kommende to uger og indeholder derfor en del nøgletal og begivenheder i både Danmark, USA, Europa og Kina.
- Fokus på tysk industri og amerikansk inflation og detailsalg.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

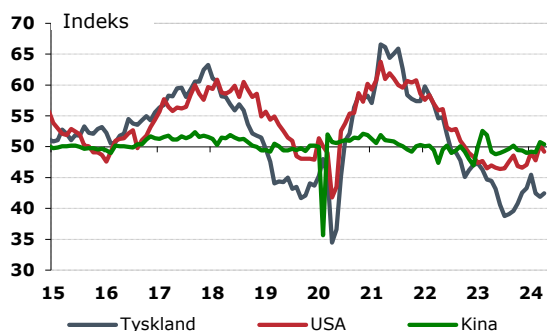
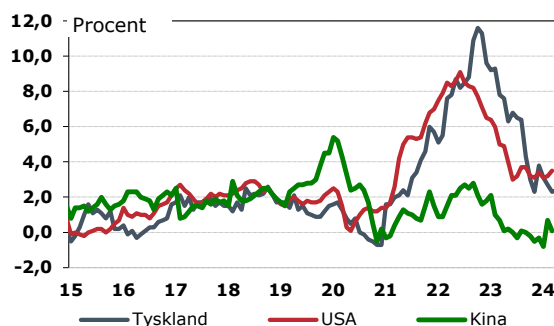
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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	Ons.	Industriproduktion (mar.)	2,1% (-4,9%)	-	-1,0% (-3,4%)
Tyskland	14/5	Zew, forvetning (maj)	42,9	-	-
USA	15/5	Kerneinflation (apr.)	0,4% (3,8%)	-	0,3%

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

Europæisk vækst op – inflationen ned

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

Den seneste uge var en af dem med mange nøgletal og begivenheder, som også var relativt ligeligt fordelt mellem USA og Europa ... selv om ugens absolut vigtigste begivenhed var og blev det pengepolitiske møde i USA, hvor alle øjne hvilede på Fed-formand Jerome Powell, da han satte sig til rette til pressemødet onsdag kl. 20:30.

Rentemødet i USA fik følgeskab af to af de vigtigste amerikanske nøgletal, da ISM-instituttet fire timer før renteannonceringen onsdag offentliggjorde målingen af industriaktiviteten i april. Det steg til 50,3 i marts – hvilket var første gang siden oktober 2022, at det var over 50 og dermed viste fremgang – men faldt tilbage igen under 50 i april. I sidste måned var den påvirket opad af både produktion og ordrer, mens komponenten for beskæftigelsen og lagrene trak en smule ned. I april-målingen fortsatte produktionen med at påvirke positivt, mens alle andre komponenter pegede nedad på målingen. Størst bekymring var der nok omkring priskomponenten, der steg til 60,9. Et niveau der ikke er set siden midten af 2022.

Ugen bød også på relativt positive job-data, da den private ADP beskæftigelsesrapport viste en jobfremgang på 192.000 - der nøjagtig matchede det 3 måneders glidende gennemsnit - og faktisk den højeste måling siden september 2023. Et af ugens andre job-tal – den månedlige rapport over job-åbninger – faldt til 8,5 millioner. Altså fortsat en hel del flere ledige jobs, end der er ledige amerikanere (6,4 millioner). Den ultimative test på arbejdsmarkedet kommer dog først fredag efter deadline på denne artikel, når den månedlige arbejdsmarkedsrapport bliver offentliggjort. Her forventer "markedet" en stigning på stadig robuste 240.000 nye jobs, en uforandret arbejdsløshedsprocent på 3,8 pct. og en lønstigning på 4 pct.

Europa bød ikke på helt så mange nøgletal, men kunne alligevel byde ind med overraskende positive data på væksten, der steg 0,3 pct. i 1. kvartal, uforandret inflation og et lille fald i kerneinflationen. Samlet set data, der sandsynligvis holder ECB på sporet i forhold til den forventede og mere eller mindre lovede rentenedsættelse på mødet den 6. juni. Det eneste, der potentielt kan ødelægge det udkomme, er løndata for 1. kvartal, der offentliggøres den 23. maj. Skulle de stige vil sandsynligheden for en udskydelse af en rentenedsættelse til et af rentemøderne i juli eller september stige kraftigt!

USA fastholder renten – men signalerer en rentetop

Ligesom det var forventet, kom der ingen rentenedsættelse fra den amerikanske centralbank på onsdagens rentemøde. Så sent som i starten af 2024 var der forventet 6-7 rentenedsættelser alene i løbet af 2024 – med en anden rentenedsættelse på det netop overståede maj-møde! Det

seneste rentemøde var et af dem uden nye vækst og inflationsforventninger eller renteskøn, så fokus var på forhånd på, hvordan kommunikationen fra Fed-chef Jerome Powell passede ind i prisningen i markedet. I december var retorikken relativ dueagtig, men er i 2024 langsomt skiftet i retning af mere højeagtige toner i takt med afdæmpede fald i inflationsraten og fortsat høje vækstrater i økonomien.

Den tone fastholdt Powell i det store og hele, så det eneste nye i beslutningen og det efterfølgende pressemøde var meddelelsen om et lavere tempo for QT, en klar tilkendegivelse af at sandsynligheden for en renteforhøjelse er meget minimal. Endelig sagde Powell, at han hverken så tegn på "stag-" eller "-flation" i den amerikanske inflation ... hvilket i bund og grund fortæller, at Fed fortsat ser den amerikanske økonomi i en forholdsvis gunstig position med aftagende, men positiv vækst og et fald i inflationen tilbage mod målet på 2 pct.

Samlet underbyggede Powell at beslutningen om den første rentenedsættelse er skudt ud i fremtiden. I takt med en fortsat høj inflation og robuste vækstrater er forventningerne efterhånden blevet reduceret til en enkelt nedsættelse i 2024, som af markedet forventes at ligge på mødet den 7. november. Vi fastholder dog forventningen om 2 rentenedsættelser i 2024 placeret i hhv. september og december.

Den kommende uge: To ugers kalender

Torsdag i næste uge er Kr. Himmelfartsdag, og dagen efter er i Danmark en bankhelligdag. Derfor er dette ugescenarie udvidet til at dække de kommende to uger og indeholder derfor en del nøgletal og begivenheder i både Danmark, USA, Europa og Kina. Tallene er dog generelt af en lidt mere perifer karakter ovenpå de seneste meget vigtige tal for ISM, arbejdsmarked, vækst og rente – mere over i retning af industriproduktion, detailsalg og inflation. Størst fokus bliver der nok på sidstnævnte med offentliggørelse af amerikanske CPI-inflationsdata onsdag den 15. maj, hvor det forventes, at den månedlige vækstrate i kerneinflationen falder en smule tilbage fra 0,4 pct. til 0,3 pct. Selv små afvigelser herfra kan dog medføre store sving i markedet!

Samme dag offentliggør USA også tal for kernetetailsalget, der med en fremgang på 1,0 pct. i marts og et snit over de seneste 3 måneder på 0,4 pct. fortsat ligger robust og er en del af et samlet vækstbillede, der ovenpå en vækst på 1,6 pct. i 1. kvartal "trackes" til 3,3 pct. i den seneste opdatering fra Atlanta Fed. Næppe noget "stagnations-niveau"! Fra Europa fokus på tysk industriproduktion onsdag den 8. maj og Zew indikator tirsdag den 14. maj. Selvom PMI-data for industrien sammen med en lille stigning i Ifo-indekset peger mod en lille positiv vending, er industrien fortsat – sammen med byggeriet - det svage led i tysk økonomi.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 6. maj					
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (apr.)	52,7	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (apr.)	52,7	-	52,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (apr.)	52,9	-	52,9
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (apr.)	51,4	-	51,4
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (maj)	-5,9	-	-6,0
11:00	Eurozonen	PPI (mar.)	-1,0% (-8,3%)	-	-
Tirsdag den 7. maj					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (apr.)	52,6	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (apr.)	54,6	-	-
08:00	Tyskland	Industriordrer (mar.)	0,2% (-10,6%)	-	0,5% (-0,8%)
08:00	Tyskland	Eksport/Import (mar.)	-2,0% (3,2%)	-	-0,8% /
08:45	Frankrig	Lønninger (1. kvrt./flash)	0,4%	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (mar.)	-0,5% (-0,7%)	-	0,5% (-0,2%)
21:00	USA	Forbrugercredit (mar.)	14,125 mia.	-	16,500 mia.
Onsdag den 8. maj					
08:00	Danmark	Industriproduktion (mar.)	1,6%	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (mar.)	29,7 mia.	-	-
08:00	Danmark	Handelsbalance (mar.)	9,8 mia.	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (mar.)	2,1% (-4,9%)	-	-1,0% (-3,4%)
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	4,0%	-	3,75%
Torsdag den 9. maj (kr. Himmelfartsdag)					
13:00	UK	Rentemøde	5,25%	-	5,25%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	208.000	-	-
Fredag den 10. maj (bankhelligdag)					
08:00	Danmark	Inflation, CPI (apr.)	0,0% (0,9%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (apr.)	0,0% (0,8%)	-	-
08:00	UK	BNP (1. kvrt./flash)	-0,3% (-0,2%)	-	0,4% (0,0%)
08:00	Norge	Inflation, CPI (apr.)	0,2% (3,9%)	-	-
08:00	UK	Industriproduktion (mar.)	1,1% (1,4%)	-	-
08:00	UK	Handelsbalance (mar.)	-£2291 mio.	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (maj/flash)	77,2	-	77,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (maj/flash)	79,0	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (maj/flash)	76,0	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (maj/flash)	(3,0%)	-	-
20:00	USA	Off. budget (apr.)	-\$236,5 mia.	-	-
11/5	Kina	PPI (apr.)	(-2,8%)	-	(-2,3%)
11/5	Kina	Inflation, CPI (apr.)	(0,1%)	-	(0,1%)
Tirsdag den 14. maj					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (maj)	42,9	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (maj)	-79,2	-	-
14:30	USA	NFIB, SMV-tillid (apr.)	88,5	-	-
14:30	USA	Kerne PPI (apr.)	0,2% (2,4%)	-	-
Onsdag den 15. maj					
08:00	Danmark	PPI (apr.)	-0,9% (1,5%)	-	-
10:00	Eurozonen	BNP (1. kvrt. endelig)	0,3% (0,4%)	-	-
14:30	USA	Kerneinflation (apr.)	0,4% (3,8%)	-	0,3%
14:30	USA	Kernedetailsalg (apr.)	1,1%	-	-
Torsdag den 16. maj					
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
15:15	USA	Industriproduktion (apr.)	0,4%	-	0,2%
Fredag den 17. maj					
04:00	Kina	Industriproduktion (apr.)	4,5%	-	-
04:00	Kina	Detailsalg (apr.)	3,1%	-	-
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (apr.)	5,2%	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (apr.)	(2,7%)	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

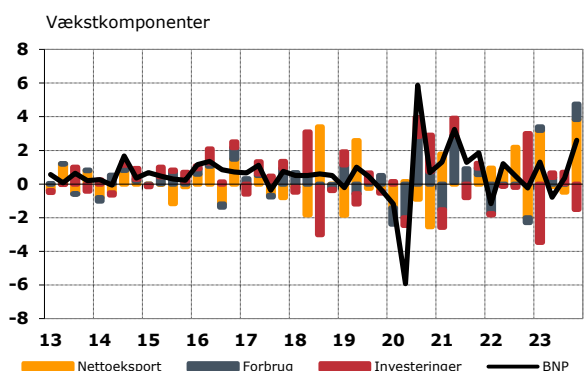
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 3. maj 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,8)	(3,0)
Danmark	1,9	2,6 (1,9)	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)

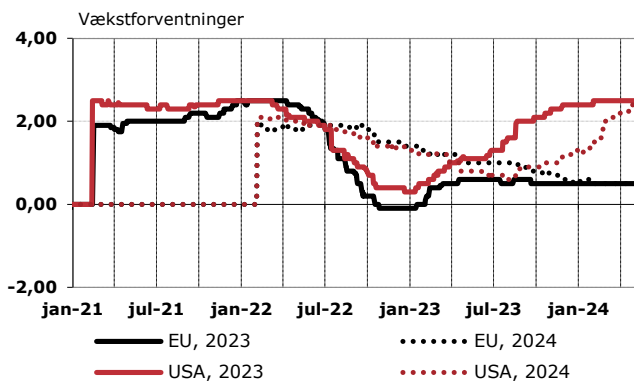


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. april 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,6
Import*	6,5	7,7	6,1
Eksport*	10,8	12,5	7,3
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	0,0	1,1
Investeringer*	3,2	-5,0	-0,7
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-1,9	0,3
Beskæftigelse, tusinde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

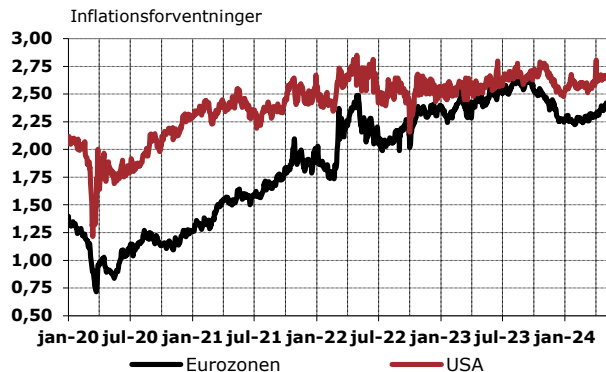
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. april 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
03-05-24	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	2,60	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)

	03-05-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,87	745	745	745
USD/DKK	694,33	695	705	700
JPY/DKK	4,54	4,55	4,70	4,90 ↓
GBP/DKK	871,70	875	880	840
SEK/DKK	64,05	64	64	67
NOK/DKK	63,54	64	64	67
EUR/USD	107,42	107	106	106
USD/JPY	153,11	153	150	143 ↑
EUR/JPY	164,48	164	159	152 ↓

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	
03-05-24	3,02	2,49	2,56	03-05-24	3,78	3,44	3,06	2,96
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.spar nord.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	Pengepolitisk rente, øvre bånd	+10 bp	19. marts 2024	0,10%
	Pengepolitisk rente, nedre bånd	-	19. marts 2024	0,00%
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, 03. maj 2024, kl. 12:57