

**Eurozone løndata: En snubletråd for ECB?**

- Efter en uge hvor de vigtigste nøgletal var amerikansk inflation og detailsalg for april, rettes fokus på nøgletalsfronten i den kommende uge mod Eurozonen, hvor der offentliggøres foreløbige aktivitetsbarometre for maj og ikke mindst løndata for 1. kvartal.
- Onsdagens amerikanske CPI-inflationsstatistik for april bød på et velkomment brud med tendensen fra de seneste tre måneder, hvor den underliggende inflation (den såkaldte kerneinflation der ser bort fra udviklingen i priserne på energi og fødevarer) har været højere end ventet. At kerneinflationen helt som ventet faldt fra 3,8 pct. til 3,6 pct. ændrer dog ikke ved, at inflationen stadig er for høj, og at der formentligt fortsat brug for en vis svækkelse af den amerikanske økonomi og specielt arbejdsmarkedet for at få bragt inflationen helt tilbage til 2 pct. Spæde tegn på en sådan svækkelse så vi i onsdagens detailsalgsrapport, der viste et fald i keredetailsalget på 0,3 pct. mod en ventet stigning på 0,1 pct. Et fald der dog skal ses i lyset af, at det amerikanske privatforbrug har været meget stærk i både februar og marts. Det er fortsat vores forventning at det amerikansk privatforbrug og den amerikanske økonomi generelt vil gå ned i gear i 2024.
- Mens Fed på det seneste har trukket følehornene en smule til sig, har ECB (centralbanken i Eurozonen) fastholdt signaler om, at første rentenedsættelse kommer på rentemødet den 6. juni. Vel og mærke forudsat at de data for forhandlede lønninger, der offentliggøres torsdag den 23. maj, ikke overrasker negativt. Den kommende uges løndata er med andre ord formentligt den sidste (kendte) potentielle snubletråd, der kan afholde ECB fra at sænke styringsrenterne 6. juni.
- Udover europæiske løndata byder den kommende uge på foreløbige data for maj måneds aktivitetsbarometre for både servicesektor og industri i Tyskland, Frankrig og den samlede Eurozone.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

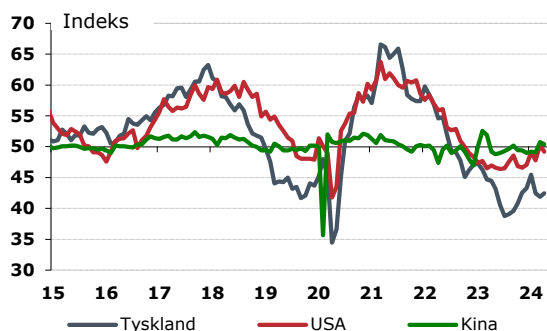
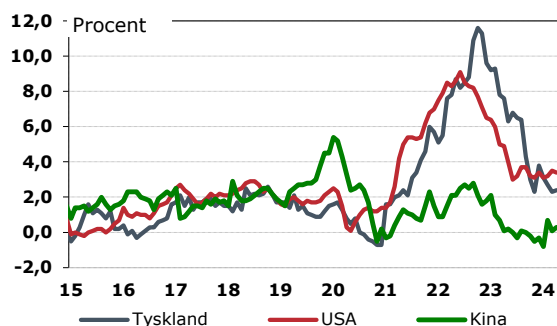
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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	Ons.	S&P PMI, sammensat (maj)	51,7		
USA	Ons.	Fed referat	-	-	-
Eurozonen	Tors.	Lønninger (1. kvrt.)	(4,5%)		

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

Eurozone løndata: En snubletråd for ECB?

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

Efter en uge hvor de vigtigste nøgletal var amerikansk inflation og detailsalg for april, rettes fokus på nøgletalsfronten i den kommende uge mod Eurozonen, hvor der offentliggøres foreløbige aktivitetsbarometre for maj og ikke mindst løndata for 1. kvartal.

Lidt lavere men stadig for høj amerikansk inflation

Onsdagens amerikanske CPI-inflationsstatistik for april bød på et velkomment brud med tendensen fra de seneste tre måneder, hvor den underliggende inflation (den såkaldte kerneinflation der ser bort fra udviklingen i priserne på energi og fødevarer) har været højere end ventet. Priserne (eksklusiv energi- og fødevarer) steg således helt som ventet 0,3 pct. i april. En lidt lavere månedlig stigningstakt end de tre foregående måneders stigninger på 0,4 pct., og som resulterede i, at kerneinflationen (år til år stigningstakten i priserne eksklusiv energi og fødevarer) faldt fra 3,8 pct. til 3,6 pct. Et skridt i den rigtige retning, men stadig et godt stykke fra de 2 pct., som den amerikanske centralbank (Fed) har som inflationsmål. Graves der længere ned i deltagerne i inflationsrapporten, er det fortsat priserne på tjenesteydelser, der er en af de væsentligste syndere til den for høje inflation. Der er med andre ord formentligt fortsat brug for en vis svækkelse af den amerikanske økonomi og specielt arbejdsmarkedet for at få bragt inflationen helt tilbage til 2 pct.

Svagt amerikansk detailsalg

Spæde tegn på en sådan svækkelse så vi i onsdagens amerikanske detailsalgsrapport, der viste et fald i kernetalsalget på 0,3 pct. mod en ventet stigning på 0,1 pct. Et fald der dog skal ses i lyset af, at det amerikanske privatforbrug har været meget stærk i både februar og marts. Det er fortsat vores forventning at det amerikanske privatforbrug og den amerikanske økonomi generelt vil gå ned i gear i 2024. Drivkræfterne bag denne opbremsning er blandt andet en allerede meget lav opsparingsrate, forventning om aftagende vækst i de disponible indkomster korrigeret for inflation samt høje renter og stramme kreditvilkår.

Fed referat

Den amerikanske centralbank (Fed) signalerede på det seneste rentemøde den 1. maj, at centralbanken fortsat ikke havde tilpas stor tiltro til, at inflationen er godt på vej tilbage mod 2 pct. på mere vedvarende basis til, at det var passende at begynde at sænke styringsrenten. Fed chef Jerome Powell slog samtidigt fast, at det formentligt vil komme til at tage længere tid end tidligere forventet at opnå en sådan tiltro. Hvor meget der skal til, for at Fed er tilpas komfortable med inflationsudsigterne, bliver vi måske klogere på onsdag, når der offentliggøres referat fra rentemødet den 1. maj.

Den forgangne uges amerikanske inflationsrapport ændrer ikke på vores forventning om, at Fed formentligt først til efteråret vil føle sig så komfortable med inflationsudsigterne, at centralbanken vil begynde at sænke styringsrenten. Vi forventer således fortsat 2 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point på rentemøder i september og december.

Europæiske løndata

Mens Fed på det seneste har trukket følehornene en smule til sig, har ECB (centralbanken i Eurozonen) fastholdt signalerne om, at første rentenedsættelse kommer på rentemødet den 6. juni. Vel og mærke forudsat at de data for forhandlede lønninger, der offentliggøres torsdag den 23. maj, ikke overrasker negativt. Den kommende uges løndata er med andre ord formentligt den sidste (kendte) potentielle snubletråd, der kan afholde ECB fra at sænke styringsrenterne 6. juni. Det store fokus på udviklingen i lønninger skyldes, at vi i Eurozonen (ligesom i USA) ser, at priserne på tjenesteydelser fortsat stiger for kraftigt i forhold til, hvad der normalt anses for at være konsistent med samlet inflation på 2 pct.

De forhandlede lønninger faldt fra en årlig vækst på 4,7 pct. i 3. kvartal 2023 til 4,5 pct. i 4. kvartal 2023. Foreløbige indikatorer peger på, at torsdagens data for 1. kvartal viser fortsatte tegn på aftagende lønvækst. Allerede offentliggjorte tal fra Indeed Wage Growth tracker viser således et fald i den årlige lønvækst fra 4,03 pct. i 4. kvartal 2023 til 3,35 pct. i 1. kvartal 2024. Nationale tal fra Tyskland, Frankrig, Italien og Spanien er allerede blevet offentliggjort, og tilsammen indikerer de en vækst i de forhandlede lønninger på 4,3 pct. i 1. kvartal 2024 (år-år), hvilket er et lille fald fra de 4,5 pct. i 4. kvartal 2023. Der skal med andre ord formentligt en relativ stor negativ overraskelse til torsdag, hvis ikke ECB nu er godt på vej mod sænke styringsrenten på rentemødet 6. juni.

Europæiske aktivitetsbarometre

Udover europæiske løndata byder den kommende uge på foreløbige data for maj måneds aktivitetsbarometre for både servicesektor og industri i Tyskland, Frankrig og den samlede Eurozone. Aktivitetsbarometeret for servicesektoren i Eurozonen er de seneste 3 måneder steget og har signaleret tiltagende fremgang i servicesektoren. Omvendt er aktivitetsbarometeret for industrien de seneste 3 måneder faldet og signaleret svagt tiltagende tilbagegang i industrien. Det sammensatte aktivitetsbarometer, der historisk har fungeret som en god vækstindikator for Eurozonen, er steget de seneste 4 måneder og har de to seneste måneder signaleret fremgang i Eurozonen. Fremgang som også var synlig i BNP-rapporten for 1. kvartal, der viste en vækst på 0,3 pct. efter marginal tilbagegang på -0,1 pct. i både 3. og 4. kvartal 2023.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 20. maj (2. Pinsedag)					
08:00	Tyskland	PPI (apr.)	0,2% (-2,9%)	-	-
Tirsdag den 21. maj					
08:00	Danmark	BNP (1. kvrt./flash)	2,6% (3,5%)	-	-
10:00	Eurozonen	ECB's Lagarde holder tale	-	-	-
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (mar.)	29,5 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (mar.)	1,8%(-0,4%)	-	-
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (mar.)	17,9 mia.	-	-
15:00	USA	Fed's Waller holder tale			
Onsdag den 22. maj					
01:50	Japan	Handelsbalance (apr.)	¥387,0 mia.	-	-¥295,0 mia.
01:50	Japan	Eksport/Import (apr.)	(11,0%)/(8,9%)	-	(7,3%)/(-5,1%)
01:50	Japan	Kerne maskinordrer (mar.)	7,7% (-1,8%)	-	-2,0% (1,5%)
08:00	Danmark	Forbrugertillid (May)	-8,6	-	-
08:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (apr.)	-5,2%	-	-
08:00	UK	Inflation, CPI (apr.)	0,6% (3,2%)	-	0,1% (2,1%)
16:00	USA	Eksisterende hussalg (apr.)	4,19 mio.	-	4,16 mio.
20:00	USA	FOMC referat (fra 1. maj)			
Torsdag den 23. maj					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (maj/flash)	52,3	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (maj/flash)	49,6	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (maj/flash)	54,3	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (apr.)	(-11,6%)	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (maj/flash)	50,5	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (maj/flash)	45,3	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (maj/flash)	51,3	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (maj/flash)	42,5	-	43,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (maj/flash)	53,2	-	54,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (maj/flash)	50,6	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (maj/flash)	45,7	-	46,1
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (maj/flash)	53,3	-	53,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (maj/flash)	51,7	-	51,6
10:30	UK	S&P PMI, Industri (maj/flash)	49,1	-	49,5
10:30	UK	S&P PMI, service (maj/flash)	55,0	-	54,9
10:30	UK	S&P Global, sammensat (maj/flash)	54,1	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	222.000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (maj/flash)	50,0	-	50,2
15:45	USA	S&P PMI, Service (maj/flash)	51,3	-	51,6
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (maj/flash)	51,3	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (maj/flash)	-14,7	-	-14,2
16:00	USA	Salg af nye huse (apr.)	693.000	-	680.000
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (maj)	-8	-	-
	Eurozonen	Forhandlede lønninger (1. kvrt.)	(4,5%)	-	-
Fredag den 24. maj					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (maj)	-19,0	-	-17,0
01:30	Japan	Inflation, nat. kerne Inflation, CPI (apr.)	(2,9%)	-	(2,5%)
08:00	Tyskland	BNP (1. kvrt.)	0,2%	-	-
08:00	Tyskland	Privatforbrug (1. kvrt.)	0,2%	-	-
08:00	Tyskland	Offentlige udgifter (1. kvrt.)	0,3%	-	-
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (apr.)	0,9%	-	-0,7%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (apr.)	-0,2%	-	0,1%
15:45	USA	Fed's Waller holder tale			
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (maj)	67,4	-	67,4
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (maj)	(3,1%)	-	-
	Tyskland	Importpriser (apr.)	0,4% (-3,6%)	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

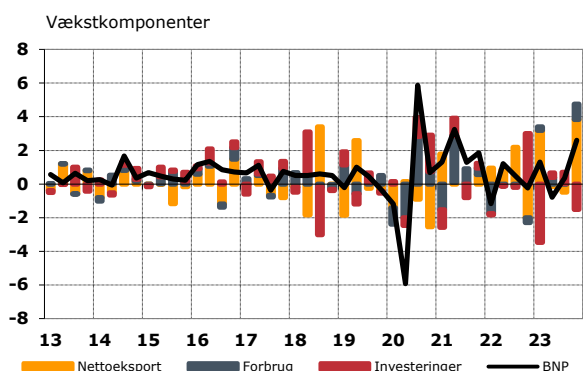
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 17. maj 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,8)	(3,0)
Danmark	1,9	2,7 (1,9)	1,4 (1,9)
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. 17. maj 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)

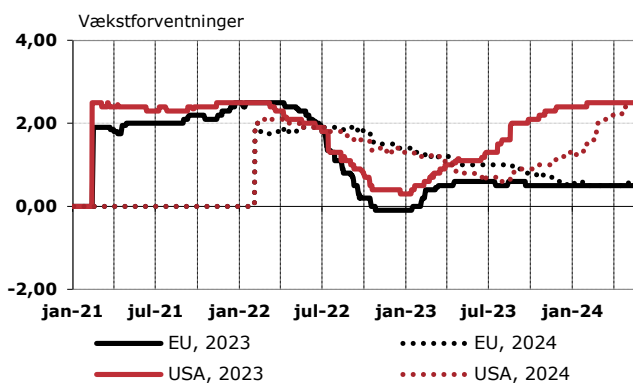


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde	115	42	-10

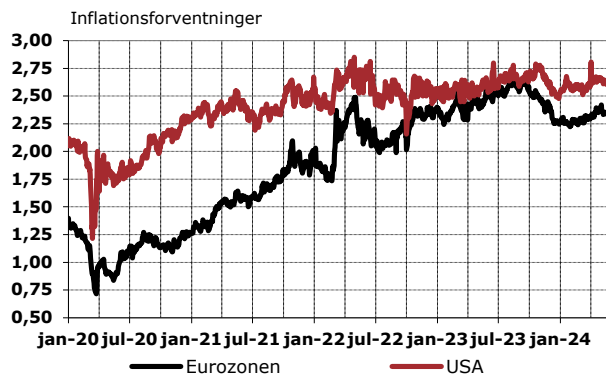
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. april 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
17-05-24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	0,10	3,75	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)

	17-05-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,15	745	745	745
USD/DKK	688,34	690 ↓	700 ↓	700
JPY/DKK	4,42	4,50 ↓	4,60 ↓	4,90
GBP/DKK	870,64	875	880	840
SEK/DKK	63,94	64	64	67
NOK/DKK	64,10	64	64	67
EUR/USD	108,39	108 ↑	106 ↑	106
USD/JPY	155,90	153	150	143
EUR/JPY	168,99	166 ↑	162 ↑	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	
17-05-24	3,03	2,46	2,53	17-05-24	3,72	3,40	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.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	3,75%
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, 17. maj 2024, kl. 13:18