



## Europæisk aktivitet og lønninger op ...

- I takt med at vi nærmer os månedsafslutningen, rykker vi tættere på nogle af de vigtige nøgletal for bl.a. aktiviteten i Europa, USA og Kina. Som et krydderi på de normale nøgletal bød sidste uge også på det længe ventede tal for de "forhandlede lønninger" i Eurozonen, som af ECB og Christine Lagarde har fået en stor plads i beslutningen om en rentenedsættelse
- PMI-tallene fra Europa i den forgangne uge var tæt på et "Goldilocks scenario" i forhold til en europæisk rentenedsættelse den 6. juni. Med små underliggende stigninger i PMI-indeksene ekspanderer økonomien hverken for meget eller for lidt - kombineret med lavere målinger på priskomponenten i PMI-indekset.
- Målt på inflationen og det underliggende fald i kerneinflationen vil de fleste ECB-medlemmer nok være klar til at sænke renten den 6. juni. Lidt mere spændende bliver det, hvordan en stigning i de forhandlede lønninger fra 4,5 pct. i 4. kvartal 2023 til 4,7 pct. i 1. kvartal 2024 vil påvirke debatten på rentemødet torsdag den 6. juni?
- Ovenpå en uge med europæiske løndata byder den kommende uge - bortset fra de vigtige tyske Ifo tal mandag - på et helt naturligt fokus, når der torsdag og fredag kommer inflationsdata fra hhv. Tyskland og Eurozonen ... lige op til ugen, hvor det vigtige pengepolitiske møde holdes i Frankfurt.
- I USA er fokus på forbrugertillid, Chicago PMI og kerne PCE-data, der forventes uforandret 2,8 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

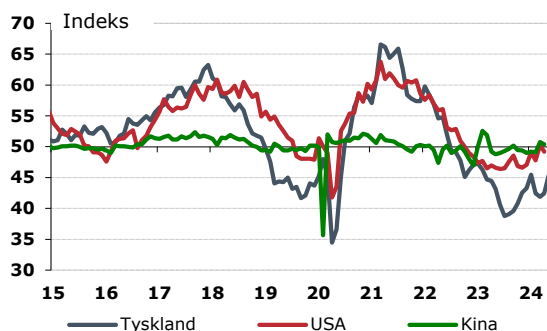
### Studentermedhjælper:

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

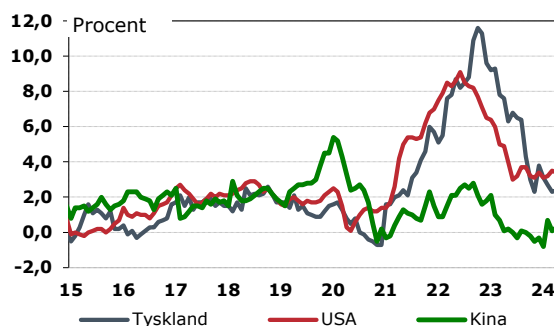
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	Man	Ifo, barometer (maj)	89,4	-	90,3
Eurozonen	Fre	Inflation, Headline (maj)	0,6% (2,4%)	-	0,2% (2,5%)
USA	Fre	Inflation, kerne-PCE (apr.)	0,3% (2,8%)	-	0,3% (2,8%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Europæisk aktivitet og lønninger op ...

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

I takt med at vi nærmer os månedsafslutningen, rykker vi tættere på nogle af de vigtige nøgletal for bl.a. aktiviteten i Europa, USA og Kina. Som et krydderi på de normale nøgletal bød sidste uge også på det længe ventede tal for de "forhandlede lønninger" i Eurozonen, som af ECB og Christine Lagarde har fået en stor plads i beslutningen om en rentenedsættelse, som efter alt at dømme ligger i kortene på rentemødet den 6. juni.

PMI-tallene fra Europa var tæt på et "Goldilocks scenario" i forhold til en europæisk rentenedsættelse den 6. juni. Med små underliggende stigninger i PMI-indeksene ekspanderer økonomien hverken for meget eller for lidt - kombineret med lavere målinger på priskomponenten i PMI-indekset. Det tal, der nok har været ventet med mest spænding, var dog den sammensatte kvartalsvise måling af de forhandlede lønninger, der blev offentliggjort torsdag kl. 11. På forhånd havde Christine Lagarde i sit indlæg til pressekonferencen i marts lagt op til, at ECB ville have nye informationer på april-mødet, men endnu flere på juni-mødet. Specifikt refererede hun til to måneders yderligere inflationstal og ikke mindst europæiske løndata for 1. kvartal, der skulle offentliggøres den 23. maj.

Inflationen er stille og roligt fortsat sin nedadgående udvikling efter en mindre stigning i december og lå i april på 2,4 pct. Mens kerneinflationen ramte det laveste niveau siden februar 2022 (2,7 pct.). Lige inden Ruslands invasion af Ukraine og den efterfølgende inflationskrise. Målt på inflationen og det underliggende fald i kerneinflationen vil de fleste ECB-medlemmer nok være klar til at sænke renten den 6. juni. Lidt mere spændende bliver det, hvordan en stigning i de forhandlede lønninger fra 4,5 pct. i 4. kvartal 2023 til 4,7 pct. i 1. kvartal 2024 vil påvirke debatten på rentemødet torsdag den 6. juni?

### ECB sænker rente – men hvor meget?

Vi forventer, at ECB sænker renten på det kommende rentemøde, mens debatten nok nærmere kommer til at handle om tempoet af de kommende rentenedsættelser. I forbindelse med offentliggørelsen af de højere end ventede løndata er der efterfølgende blevet "priset" en rentenedsættelse ud af markedsforsventningerne således, at der nu kun forventes to rentenedsættelser i år. Vi forventer, at ECB vil skyde debatten om den kommende renteprofil "til hjørne" ved at henvise til en kommende "data-afhængighed", som meget vel kan åbne op for de samlede tre rentenedsættelser, som vi forventer ... eller de to som markedet forventer ... eller en?

### Fremgang i Europa

De europæiske PMI-indeks kom ud en spids bedre end ventet – drevet af en vending i den tyske industri, der ovenpå tilbagefald i februar, marts og april er tilbage på niveau med januar niveauet omkring 45,5 ... men fortsat et

stykke fra tallet 50, der indikerer en neutral konjunktursituation. Den tyske indikator på servicesektoren viste til gengæld pæn fremgang og drev det sammensatte indeks op på 52,2 - det højeste niveau siden maj 2023.

Samlet var de europæiske indeks påvirket af en lille fremgang i Frankrig og Tyskland på industrisiden og en lille tilbagegang på servicesiden i Frankrig, men pæn fremgang i Tyskland. Den europæiske industriindikator steg til 47,4, hvilket er det højeste niveau siden marts 2023, mens service-indekset var uforandret på 53,3, hvilket er det højeste niveau siden maj 2023. Det sammensatte europæiske PMI-indeks – der er en god indikator på væksten - steg til 52,3 i maj og rammer dermed det højeste niveau i et år – trukket af både stigende ordrer og beskæftigelse på hhv. 52,2 og 51,9.

### Blandede tal ud af Danmark

Den seneste uge bød på flere tal for udviklingen i dansk økonomi, der samlet set efterlader et fortsat positivt indtryk. Ugen startede med et BNP-tal, der på overfladen var rimeligt negativt, men som ved en nærmere inspektion fortsat indikerer en positiv underliggende stabil/positiv trend. Den primære årsag til faldet skal findes i to forhold: For det første, at udenlandsk produktion og eksport udgør en større del af økonomien og samtidig svinger mere. I det regnestykke fylder Novo og andre store selskabers produktion og salg i udlandet en del ... og svinger altså også en del.

For det andet, et relativt kraftigt fald i forbruget på 1,9 pct., som kom ovenpå en stor stigning i 4. kvartal 2023, og som var drevet af bl.a. et stort fald i bilsalget. Samlet er forbruget dog fortsat 0,7 pct. højere end i 1. kvartal 2023 - varer dog lidt ned med 0,2 pct., mens den endnu større servicesektor er steget med 3,1 pct. At det ikke står helt skidt til i den private sektor, viste torsdagens to tal for forbrugertillid og beskæftigelse, der begge viste fremgang. Forbrugertilliden gik fra -8,6 til -6,5 og er dermed tæt på niveauet lige før Ruslands invasion af Ukraine (-3,2), og beskæftigelsen steg med 2.600.

### Den kommende uge: Ifo og inflation

Ovenpå en uge med europæiske løndata byder den kommende uge – bortset fra de vigtige tyske Ifo tal mandag - på et helt naturligt fokus, når der torsdag og fredag kommer inflationsdata fra hhv. Tyskland og Eurozonen ... lige op til ugen, hvor det vigtige pengepolitiske møde holdes i Frankfurt. Uheldigvis forventes en mindre stigning i både "headline"- og "kerne"-inflationen, som sammen med lidt højere lønninger vil lægge begrænsninger på den nedadgående trend i den forventede inflation, når der på mødet offentliggøres de såkaldte "staff-projections". Til gengæld vil de nye estimater nok byde på små opjusteringer af vækstforventningerne ovenpå de positive PMI-data. I USA er fokus på forbrugertillid, Chicago PMI og kerne PCE-data, der forventes uforandret 2,8 pct.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 27. maj</b>					
-	USA	Memorial day (markedet lukket)	-	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (maj)	89,4	-	90,3
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (maj)	88,9	-	90,0
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (maj)	89,9	-	90,5
<b>Tirsdag den 28. maj</b>					
01:50	Japan	PPI, Service (apr.)	2,3%	-	2,3%
08:00	Danmark	Detailsalg (apr.)	0,2% (3,7%)	-	-
12:00	Danmark	Vismandsrapport, pressemøde			
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (mar.)	1,2%	-	0,5%
15:00	USA	S&P huspriser (mar.)	0,61% (7,29%)	-	0,30%
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (maj)	97,0	-	96
<b>Onsdag den 29. maj</b>					
08:00	Sverige	Detailsalg (apr.)	-0,4% (1,1%)	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (juni)	-24,2	-	-22,5
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (maj)	90	-	-
10:00	Italien	Forbrugertillid (maj)	95,2	-	-
10:00	Italien	Industritillid (maj)	87,6	-	-
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (maj/flash)	0,5% (2,2%)	-	0,2% (2,4%)
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (maj)	-7	-	-
<b>Torsdag den 30. maj</b>					
08:00	Danmark	Arbejdsledelsesprocent (apr.)	2,5%	-	-
09:00	Sverige	Forbrugertillid (maj)	88,9	-	-
10:00	Italien	Arbejdsledelsesprocent (apr.)	7,2%	-	-
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (maj)	-14,3	-	-
11:00	Eurozonen	Servicetillid (maj)	6,0	-	-
11:00	Eurozonen	Industritillid (maj)	-10,5	-	-9,6
11:00	Eurozonen	Økonomiskillid (maj)	95,6	-	96,3
11:00	Eurozonen	Arbejdsledelsesprocent (apr.)	6,5%	-	6,5%
14:30	USA	BNP, annualiseret (1. kvrt.)	1,6%	-	1,2%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse (maj)	215000	-	-
14:30	USA	Engrosagre (apr./flash)	-0,4%	-	-
<b>Fredag den 31. maj</b>					
01:30	Japan	Arbejdsledelsesprocent (apr.)	2,6%	-	2,6%
01:30	Japan	Kerneinflation, CPI (maj)	(1,8%)	-	(1,8%)
01:50	Japan	Industriproduktion (apr./flash)	4,4% (-6,2%)	-	1,5% (-0,7%)
01:50	Japan	Detailsalg (apr.)	-1,2% (1,2%)	-	0,7% (1,9%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (maj/flash)	0,5% (2,2%)	-	0,4% (2,5%)
08:45	Frankrig	PPI (apr.)	-0,2% (-7,5%)	-	-
08:45	Frankrig	BNP (1. kvrt.)	0,2% (1,1%)	-	0,2% (1,1%)
10:00	Norge	Arbejdsledelsesprocent (maj)	2,0%	-	-
10:00	Italien	BNP (1. kvrt.)	0,3% (0,6%)	-	0,3%
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (maj/flash)	0,6% (2,4%)	-	0,2% (2,5%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (maj/flash)	(2,7%)	-	(2,8%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (maj/flash)	(0,9%)	-	-
14:30	USA	Personligforbrug (apr.)	0,8%	-	0,3%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (apr.)	0,3% (2,8%)	-	0,3% (2,8%)
15:45	USA	Chicago PMI (maj)	37,9	-	40,8

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

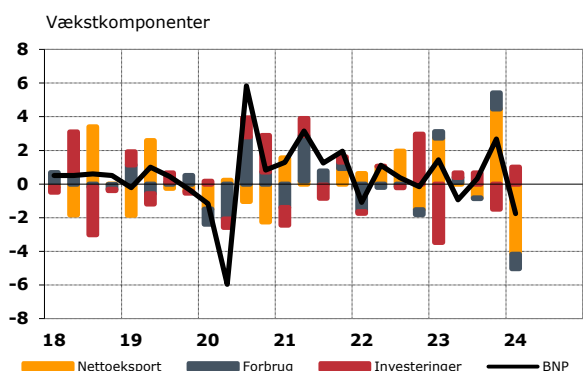
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,95	6,75	7,05

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

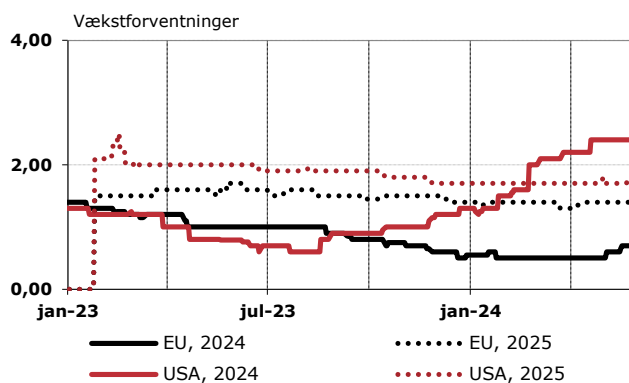


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde	116	42	0

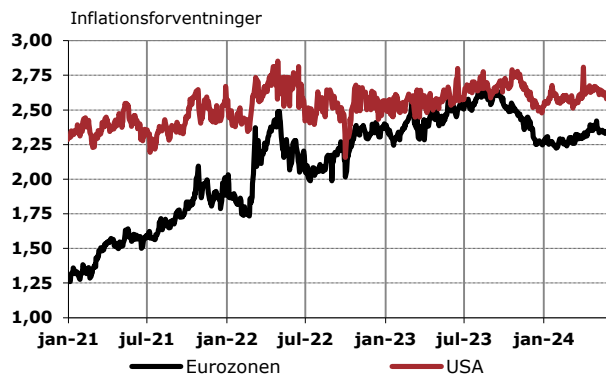
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 24. maj 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
24-05-24	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	0,10	3,50	4,50	1,50
Sep 24	3,10	3,50	5,00 - 5,25	4,75	0,15	3,50	4,25	1,75
Dec 24	2,85	3,25	4,75 - 5,00	4,50	0,20	3,25	4,00	1,75
Mar 25	2,60	3,00	4,50 - 4,75	4,25	0,25	3,50	4,00	2,00

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

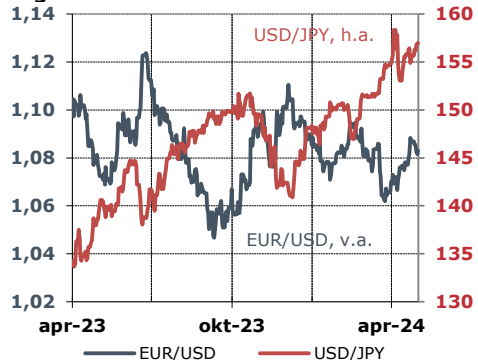
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	24-05-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,10	746 ↑	746 ↑	746 ↑
USD/DKK	688,91	690	700	700
JPY/DKK	4,39	4,40 ↓	4,50 ↓	4,80 ↓
GBP/DKK	875,62	875	880	840
SEK/DKK	64,26	64	64	67
NOK/DKK	64,81	64	64	67
EUR/USD	108,30	108	107 ↑	107 ↑
USD/JPY	156,97	157 ↑	150	146 ↑
EUR/JPY	170,00	170 ↑	166 ↑	155 ↑

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	
24-05-24	3,12	2,55	2,59	24-05-24	3,72	3,51	3,11	2,97
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.	8. maj 2024	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, 24. maj 2024, kl. 11:30