



## ECB sænker renten – trods højere inflation

- Den kommende uge er der nok ikke meget tvivl om hvor fokus for det europæiske marked kommer til at ligge. Selvom ugen også er proppet med vigtige aktivitets- og arbejdsmarkedstal fra USA, vil det blive torsdagens møde i den europæiske centralbank der kommer til at definere ugen.
- Her er der på forhånd mere eller mindre "lovet" en rentenedsættelse på 25 basispoint, hvilket da også forventes af markedet. Dette på trods af de højere end ventede stigninger i forhandlede lønninger, der kom ud på 4,7 pct. for 1. kvartal 2024 og som ellers har været ECB's store fokus.
- Inflationen i Eurozonen steg samtidig mere end ventet fra 2,4 pct. til 2,6 pct. fra april til maj – ligesom kerneinflationen tog et pænt hop op fra 2,7 pct. til 2,9 pct. (bl.a. trukket af transport og energi). Den forventede rentenedsættelse den 6. juni kan derfor ses som en slags tilbagerulning af den rentestigning, der "for en sikkerheds skyld" blev indført i september 2023.
- Med en pengepolitik der er pænt inde i restriktivt område, kan ECB derfor fortsat godt tillade sig at sænke renten på torsdag og samtidig fastholde et restriktivt renteniveau ... men spørgsmålet er, hvor stram ECB vurderer pengepolitikken til at være, samt hvor stram den skal være fremover for fortsat at lægge et nedadgående pres inflationen.
- Som altid i den første uge af måneden offentliggør USA en hel stribe tal der giver et rimeligt bredt billede af både den amerikanske aktivitet og arbejdsmarked. Herunder ISM for industri og service, JOLTS rapport (ledige stillinger) og ikke mindst fredagens arbejdsmarkedsrapport.

### 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

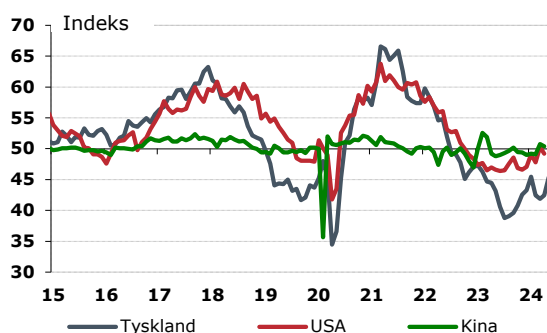
### Studentermedhjælper:

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

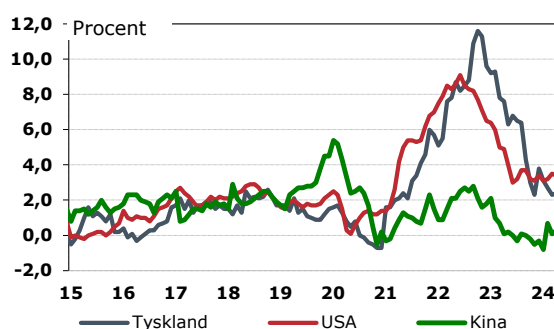
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Man.	ISM, industri (maj)	49,2	-	49,7
Eurozonen	Tor.	ECB, deposit-/refirente	4,00% / 4,50%	3,75% / 4,25%	3,75% / 4,25%
USA	Fre.	NFP, beskæftigelse	175.000	-	180.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## ECB sænker renten – trods højere inflation

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

Den kommende uge er der nok ikke meget tvivl om hvor fokus for det europæiske marked kommer til at ligge. Selvom ugen også er proppet med vigtige aktivitets- og arbejdsmarkedstal fra USA, vil det blive torsdagens møde i den europæiske centralbank der kommer til at definere ugen ... et møde der sker på baggrund af to vigtige nøgletal ud af Europa i de to seneste 2 uger. Tal for de forhandlede lønninger i Eurozonen der i 1. kvartal viste en stigning på 4,7 pct. i forhold til samme kvartal 2023. En acceleration fra 4,5 pct. i kvartalet inden. Oven i det viste inflationsdata ud af Tyskland og Eurozonen en let stigende tendens fra 2,4 pct. til 2,5 pct.

### Langsom fremgang i Tyskland ...

Det kommer ovenpå en uge der også bød på tysk konjunkturmåling fra det tyske Ifo-institut der i en måling blandt 9.000 tyske virksomheder viste et lidt blandet billede af en fortsat ikke alt for stærk økonomi der dog er i langsom bedring, med en positiv måling i servicesektoren og bedring indenfor både industri, handel og byggeri. På et mere overordnet niveau hæfter vi os desuden ved, at målingen af forventningerne for første gang siden juni 2021 er højere end målingen af den nuværende aktivitet – hvilket giver forhåbninger for de kommende måneder.

### ... aflejrer sig også i Danmark

Fremgangen syd for grænsen kunne desuden genfindes i forrige uges konjunkturmålinger i Danmark hvor især målingen af industritilliden overraskede positivt med en måling på +2 og var tilbage i positiv måling for første gang siden april 2022. Samtidig kunne alle 4 hovederhverv, detailhandel, bygge/anlæg, service og industri melde om forventninger om stigende beskæftigelse – en beskæftigelse der ovenpå en fremgang på 2.600 i marts endnu engang ramte en ny rekord. Denne gang på 3.016.400 personer i beskæftigelse.

Målt på beskæftigelsens underinddelinger viste industrien – lige som i konjunkturbarometret – fremgang. For industrien steg beskæftigelsen med 583 personer fra februar til marts med en samlet antal beskæftigede på 334.370 personer. Det højeste siden 2009! Siden bunden under pandemien (september 2020) er beskæftigelsen i industrien steget med 30.000. Ifølge den netop offentliggjorte Vismandsrapport kan den såkaldte Novo-effekt (direkte eller indirekte) forklare knap 40 pct. af de job der er skabt igennem de seneste 1½ år!

### Den kommende uge: ISM, NFP og ECB

Som altid i den første uge af måneden offentliggør USA en hel stribe tal der giver et rimeligt bredt billede af både den amerikanske aktivitet og arbejdsmarked. Startende mandag og onsdag med ISM-aktivitetsindikatorer for hhv. industri og service for – herunder underkomponenter for beskæftigelsen. Begge aktivitetsindeks ligger under 50 og

indikerer dermed tilbagegang, men faktisk fremgang i beskæftigelsen i industrien (der ligger på 52,8) og kun marginal tilbagegang i service (der ligger på 49,4).

Torsdagens (ugentlige) tal for ny tilmeldte ledige har efter pandemien ligget tæt omkring 200-220.000 og dermed omkring de laveste niveauer i de sidste 50 år ... mens den månedlige JOLTS-rapport der kommer tirsdag vil indikere hvad vej det går med antallet af ledige stillinger. Med 8,5 mio. ledige stillinger i marts til 6,5 mio. ledige amerikanere er det amerikanske arbejdsmarked kun blevet en smule mindre stramt igennem de seneste måneder. Ugen kulminerer med den amerikanske arbejdsmarkedsrapport der i sidste måned viste en fremgang i beskæftigelsen på 175.000 og en arbejdsløshedsprocent på 3,9 pct.

### ECB sænker renten – men hvad bliver guidance?

Ugen nok vigtigste begivenhed sker dog på torsdag den 6. juni når der holdes rentemøde i ECB. Her er der på forhånd næsten "lovet" en rentenedsættelse på 25 basispoint, hvilket da også forventes af markedet. Dette på trods af de højere end ventede stigninger i forhandlede lønninger, der kom ud på 4,7 pct. for 1. kvartal 2024 og som ellers har været ECB's store fokus – men som ikke virker til at stå i vejen for en rentenedsættelse til juni.

Flere medlemmer af ECB har udtalt, at en rentenedsættelse til juni vil være passende, hvis ellers kommende data samt de nye "staff projections" i juni fortsat viser, at inflationen er på den rette vej. Den højere end ventede lønvækst i første kvartal af 2024 understøtter dog ikke billedet af, at de underliggende inflationsdynamikker fortsat trækker inflationen i den rigtige retning. Derudover viser service PMI fra Eurozonen tegn på en økonomi, der vækstmæssigt er på vej op i gear ligesom arbejdsløsheden er faldet til all-time-low på 6,4 pct.

Inflationen i Eurozonen steg samtidig mere end ventet fra 2,4 pct. til 2,6 pct. fra april til maj – ligesom kerneinflationen tog et pænt hop op fra 2,7 pct. til 2,9 pct. (trukket af transport og energi). Den forventede rentenedsættelse den 6. juni kan derfor ses som en slags tilbagerulning af den rentestigning, der "for en sikkerheds skyld" blev indført i september 2023. Med en pengepolitik der er pænt inde i restriktivt område, kan ECB derfor fortsat godt tillade sig at sænke renten på torsdag og samtidig fastholde et restriktivt renteniveau ...

... men spørgsmålet er, hvor stram ECB vurderer pengepolitikken til at være, samt hvor stram den skal være fremover for fortsat at lægge et nedadgående pres inflationen. På torsdag bliver det interessant at høre, hvordan Christine Lagarde forholder sig til de seneste data, samt om hun indikerer det fremtidige tempo for rentenedsættelserne – dog forventes det, at hun vil skyde sidstnævnte problematik "til hjørne" og blot referere til, at ECB følger en datadreven tilgang.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 3. juni</b>					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (maj)	50,5	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (maj)	51,4	-	51,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (maj)	47,4	-	47,4
15:45	USA	S&P PMI, Industri (maj)	50,9	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (maj)	49,2	-	49,7
16:00	USA	ISM, Prisindeks (maj)	60,9	-	-
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (maj)	48,6	-	-
-	USA	Bilsalg, total (maj)	15,74 mio.	-	15,82 mio.
<b>Tirsdag den 4. juni</b>					
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (maj)	5,9%	-	5,9%
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (apr.)	8,488 mio.	-	8,300 mio.
16:00	USA	Industriordrer (apr.)	1,6%	-	0,7%
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (maj)	637,3 mia./0,6 mia.	-	-
<b>Onsdag den 5. juni (Markedet lukket: Grundlovsdag)</b>					
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (maj)	52,8	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (maj)	52,5	-	52,6
08:45	Frankrig	Industriproduktion (apr.)	-0,3% (0,7%)	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (maj)	52,6	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Service (maj)	54,3	-	54,5
09:50	Frankrig	S&P PMI, Service (maj)	49,4	-	49,4
09:50	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (maj)	49,1	-	49,1
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (maj)	53,9	-	53,9
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (maj)	52,2	-	52,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (maj)	53,3	-	53,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (maj)	52,3	-	52,3
10:30	UK	S&P PMI, service (maj)	52,9	-	53,0
10:30	UK	S&P Global, sammensat (maj)	52,8	-	-
11:00	Eurozonen	PPI (apr.)	-0,4% (-7,8%)	-	0,1% (5,3%)
14:15	USA	ADP beskæftigelse (maj)	192.000	-	175.000
15:45	USA	S&P PMI, Service (maj)	54,8	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (maj)	54,4	-	-
16:00	USA	ISM, Service (maj)	49,4	-	51,0
<b>Torsdag den 6. juni</b>					
08:00	Tyskland	Industriordrer (apr.)	-0,4% (-1,9%)	-	0,5% (0,1%)
09:30	Tyskland	S&P PMI, byggeri (maj)	37,5	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (apr.)	0,8% (0,7%)	-	0,2% (0,5%)
14:15	Eurozonen	ECB, Deposit-/Refirente	4,00% / 4,50%	3,75% / 4,25%	3,75% / 4,25%
14:45	Eurozonen	ECB, pressemøde	-	-	-
14:30	USA	Handelsbalance (apr.)	-69,4 mia.	-	-69,8 mia.
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	219.000	-	-
<b>Fredag den 7. juni</b>					
00:00	Kina	Eksport/Import (maj)	(1,5%)/(8,4%)	-	(5,1%)/(4,7%)
00:00	Kina	Handelsbalance (maj)	\$72,35 mia.	-	\$71,50 mia.
08:00	Danmark	Industriproduktion (apr.)	-5,2%	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (apr.)	-0,4% (-3,3%)	-	0,1% (-3,1%)
08:00	Tyskland	Eksport/Import (apr.)	0,9%/0,3%	-	-
08:00	Norge	Industriproduktion (apr.)	3,8% (4,6%)	-	-
08:45	Frankrig	Handelsbalance (apr.)	-5473 mio.	-	-
11:00	Eurozonen	BNP (1. kvrt.)	0,3% (0,4%)	-	0,3% (0,4%)
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (maj)	175.000	-	180.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (maj)	3,9%	-	3,9%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (maj)	0,2% (3,9%)	-	0,3% (3,9%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (maj)	34,3	-	34,3
16:00	USA	Engrosagre (apr.)	--	-	-
21:00	USA	Forbrugercredit (apr.)	\$6,274 mia.	-	\$10,200 mia.

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

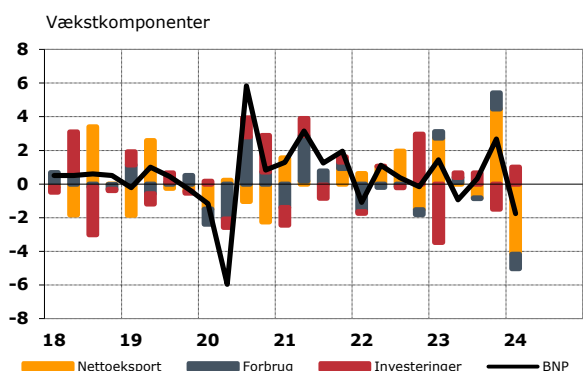
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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	3,05
10 årig stat, (ultimo)	2,85	2,95	2,35
DKK/USD, (ultimo)	6,95	6,75	7,05

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

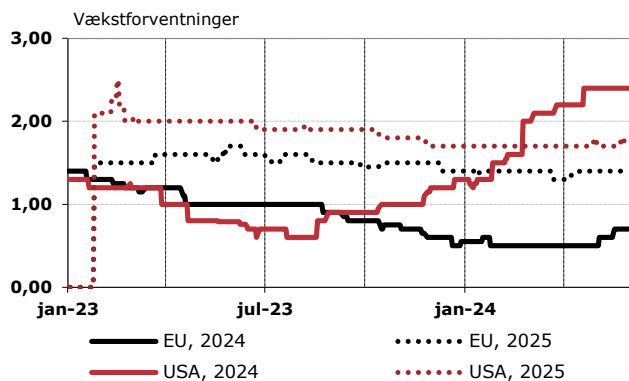


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde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

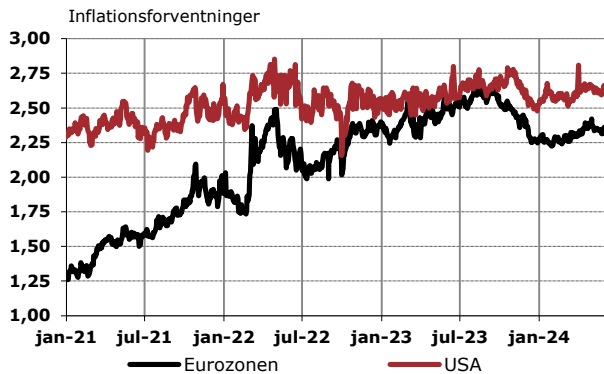
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 31. maj 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
31-05-24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	0,10	3,75	4,50	1,50
Sep 24	3,10	3,50	5,00 - 5,25	5,00	0,15	3,50	4,25	1,25
Dec 24	2,85	3,25	4,75 - 5,00	5,00	0,20	3,25	4,25	1,25
Mar 25	2,60	3,00	4,50 - 4,75	4,75	0,25	3,25	4,00	1,25
Jun 25	2,60	2,75	4,25 - 4,50	4,75	0,30	3,25	4,00	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

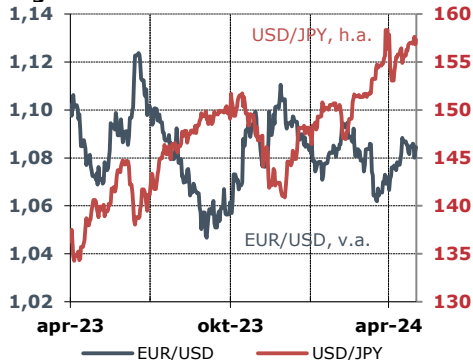
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	31-05-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,87	746	746	746
USD/DKK	687,77	695 ↑	700	700
JPY/DKK	4,37	4,40	4,50	4,80
GBP/DKK	875,18	875	880	840
SEK/DKK	65,19	64	64	67
NOK/DKK	65,42	64	64	67
EUR/USD	108,45	107 ↓	107	107
USD/JPY	157,30	158	150	146
EUR/JPY	170,58	170	166	155

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger: opdateret 31. maj 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	
31-05-24	3,15	2,64	2,70	31-05-24	3,69	3,53	3,19	3,07
sep 24	2,70	2,40	2,45	sep 24	3,30	3,20	2,90	2,85
dec 24	2,50	2,35	2,35	dec 24	3,05	3,00	2,80	2,75
mar 25	2,30	2,15	2,15	mar 25	2,50	2,75	2,60	2,50
jun 25	2,00	2,05	2,10	jun 25	2,25	2,45	2,50	2,45

### 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	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, 31. maj 2024, kl. 12:00