

**ECB sænkede renten – Fed fastholder**

- Ovenpå en meget begivenhedsrig uge med fokus på torsdagens rentemøde i ECB samt globale aktivitetstal, står vi overfor en uge med mere fokus på den amerikanske pengepolitik. Både igennem inflationsudviklingen (CPI-inflation onsdag eftermiddag) og igennem rentemøde i den amerikanske centralbank (onsdag aften).
- Den forgangne uge var bl.a. kendetegnet ved en del makroøkonomiske data ud af USA. Data for både aktivitet og arbejdsmarked der strittede lidt i mange retninger!
- ECB valgte på torsdagens rentemøde at levere det, de havde lovet: den første rentenedsættelse (fra 4,00 pct. til 3,75 pct.) siden 2019. På pressemødet uddybede ECB chef Christine Lagarde beslutningen og fremhævede bl.a. inflationsudsigterne, dynamikken i den underliggende inflation – kombineret med styrken af den pengepolitiske transmission – som de primære årsager til at "moderere graden af pengepolitisk restriktion"
- Ovenpå mødet fastholder vi forventningen om 2 yderligere rentenedsættelser i år. En forventning som ligger tæt op ad markedsprisen, der forventer 2 rentenedsættelser frem til januar 2025.
- Onsdag aften byder på rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed, hvor der i denne omgang ikke forventes nogen rentebevægelser. Det bliver interessant at se, om den seneste tids inflationsdata samt aktivitetsdata har rykket på forventningerne. Derudover bliver det interessant at høre, hvorvidt Fed chef Jerome Powell i sin tale gør os klogere på, om der ligger en rentenedsættelse og venter til september.

**Indhold**

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

**Ansvarshavende redaktør:**

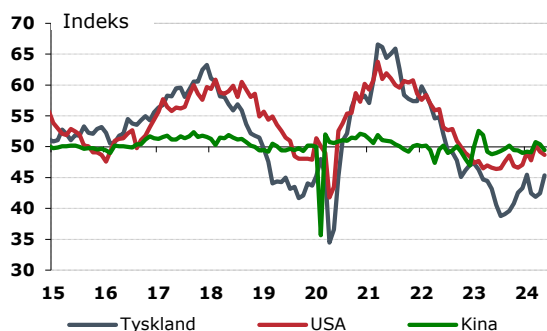
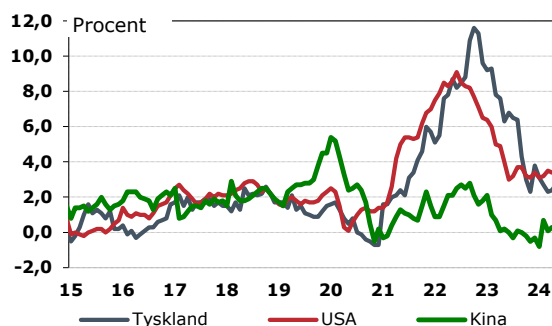
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

**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	Ons	Kerneinflation (maj)	0,3% (3,4%)	-	0,1%
USA	Ons	Fed, rentebånd	5,25-5,50%	5,25-5,50%	5,25-5,50%
Japan	Fre	BOJ, rentemøde	0,00%-0,10%	0,00%-0,10%	0,00%-0,10%

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

## ECB sænkede renten - Fed fastholder ...

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

Ovenpå en meget begivenhedsrig uge med fokus på torsdagens rentemøde i ECB, der leverede den første rentenedsættelse i 5 år, samt globale aktivitetstal, står vi overfor en uge med mere fokus på den amerikanske pengepolitik. Både igennem inflationsudviklingen (CPI-inflation onsdag eftermiddag) og igennem rentemøde i den amerikanske centralbank (onsdag aften).

Den forgangne uge var bl.a. kendetegnet ved en del makroøkonomiske data ud af USA. Data for både aktivitet og arbejdsmarked der strittede lidt i mange retninger! ISM indekset for industrien faldt lidt overraskende tilbage drevet af et fald i ordrerne og priserne, mens beskæftigelsesindikatoren var tilbage over 50 (fremgang) for første gang siden september 2023. Tilsvarende tal for servicesektoren var dog en del bedre med fremgang til 53,8 – drevet af en fremgang i beskæftigelse og ordrer, men et lille fald i priskomponenten til stadig høje 58,1.

Arbejdsmarkedsdata i løbet af ugen var en smule til den svage side inden fredagens arbejdsmarkedsrapport (som kom efter deadline på denne artikel) satte punktum for en relativ tung makro-uge. Antallet af ledige stillinger faldt til godt 8 millioner (i JOLTS-rapporten) og ramte dermed det laveste niveau siden starten af 2021 – men ligger stadig 1,5 millioner over det faktiske antal arbejdsløse på 6,5 millioner. Den private ADP-rapport onsdag og de ugentlige ansøgninger om understøttelse torsdag trak lidt i retning af stigende arbejdsløshed/svagere beskæftigelse, op imod en arbejdsmarkedsrapport (non-farm payroll), hvor der forventes en stigning i beskæftigelsen på fortsat robuste 180.000.

### ECB fjernede en smule stramning ...

ECB valgte på torsdagens rentemøde at levere det, de havde lovet: den første rentenedsættelse (fra 4,00 pct. til 3,75 pct.) siden 2019. Tilbage i 2019 var det fra -0,4 pct. til -0,5 pct. og altså i en helt anden periode med ekstraordinær lav inflation og en periode, der stadig var præget af krisehåndtering efter mange år med finans- og gældskrise, handelskrig mellem USA og Kina, britisk Brexit og tysk diselgate samt en inflation, der stædigt havde holdt sig under 2 pct. ... og altså inden pandemien og den russiske invasion i Ukraine sendte verden ud i den første energi- og inflationskrise siden 70'erne.

På pressemødet uddybede ECB chef Christine Lagarde beslutningen og fremhævede bl.a. inflationsudsigterne, dynamikken i den underliggende inflation – kombineret med styrken af den pengepolitiske transmission – som de primære årsager til at "moderere graden af pengepolitisk restriktion" ovenpå ni måneder med stabile renter.

Den underliggende inflation er også aftaget, hvilket forstærker tegnene på, at prispresset er aftaget, ligesom

inflationsforventningerne er faldet på alle horisonter. Samtidig er det indenlandske prispresset dog - på trods af de seneste kvartalers fremskridt - fortsat stærkt, da lønvæksten fortsat er høj, og inflationen vil sandsynligvis forblive over målet et godt stykke ind i næste år.

### ... men vil ikke forpligte sig til en bestemt rentebane

ECB fremhæver derfor også, at de vil holde styringsrenterne tilstrækkeligt restriktive, så længe det er nødvendigt for at nå målet om en inflation på mellemlangt sigt på 2 pct. Styrelsesrådet forpligter sig derfor ikke til en bestemt rentebane, men vil fortsætte med at følge en "dataafhængig og møde-for-møde tilgang" til at bestemme det passende niveau og varighed af begrænsningen.

Alt i alt en meddelelse hvor de leverer varen på den korte bane, men ikke forpligter sig til noget på den lidt længere bane. De fremtidige beslutninger vil afhænge af, hvorvidt inflationen fastholder den nedadgående bane mod 2 pct. i tilstrækkelig grad og med stor sandsynlighed også af hvilke målinger, der i august kommer på de forhandlede lønninger ... og om de underbygger profilen ned mod de 2 pct.

Vi fastholder forventningen om 2 yderligere rentenedsættelser i år. En forventning som ligger tæt op ad markedsprisen, der forventer 2 rentenedsættelser frem til januar 2025.

### Den kommende uge: Rentemøde i USA

Onsdag aften byder på rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed, hvor der i denne omgang ikke forventes nogen rentebevægelser. Inden pressemødet kl. 20.30 udgives Fed-komiteens makroøkonomiske skøn, hvor vi blandt andet kan se FOMC-medlemmernes skøn for vækst og inflation. Derudover kommer de såkaldte "dot-plots", der viser Fed-medlemmernes forventninger til den fremtidige rentebane, samt det langsigtede renteniveau, der er et slags mål for, hvor den pengepolitiske rente skal ligge på mellem til lang sigt.

Det bliver interessant at se, om den seneste tids inflationsdata samt aktivitetsdata har rykket på forventningerne. Derudover bliver det interessant at høre, hvorvidt Fed chef Jerome Powell i sin tale gør os klogere på, om der ligger en rentenedsættelse og venter til september: Hvordan forholder Powell og resten af Fed sig til de seneste inflationstal, og har de styrket eller svækket Fed's tiltro til, at inflationen er på vej mod de 2 pct.? Og hvad med den seneste tids svagere end ventede makroøkonomiske data, herunder lavere privatforbrug og ISM (industri), samt svagere arbejdsmarkedsdata, der kunne tyde på en amerikansk økonomi på vej lidt ned i gear?

Hvad bekymrer Fed mest? Vi bliver forhåbentlig klogere på disse spørgsmål på onsdag, og tiden må vise, om der gives indikationer på rentenedsættelser allerede til september, eller om vi nærmere skal væbne os med tålmodighed.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 10. juni</b>					
01:50	Japan	BNP annualiseret (1. kvrt.)	-2,0%	-	-2,0%
08:00	Danmark	Inflation, CPI (maj)	0,1% (0,8%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (maj)	0,0% (0,5%)	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (apr.)	22,1 mia.	-	-
08:00	Danmark	Handelsbalance (apr.)	8,7 mia.	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (maj)	0,8% (3,6%)	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (apr.)	0,5% (1,2%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (apr.)	1,8% (1,0%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (juni)	-3,6	-	-
<b>Tirsdag den 11. juni</b>					
08:00	Japan	Maskinordrer (maj/flash)	(-8,9%)	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (maj)	89,7	-	89,7
<b>Onsdag den 12. juni</b>					
01:50	Japan	PPI (maj)	0,3% (0,9%)	-	0,5% (2,0%)
03:30	Kina	PPI (maj)	(-2,5%)	-	(-1,5%)
03:30	Kina	Inflation, CPI (maj)	(0,3%)	-	(0,4%)
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (maj)	0,1% (2,4%)	-	0,1% (2,4%)
08:00	UK	Industriproduktion (apr.)	0,2% (0,5%)	-	-0,3% (0,1%)
08:00	UK	Handelsbalance (apr.)	-£1098 mio.	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (maj)	0,3% (3,4%)	-	0,1% (3,4%)
14:30	USA	Kerneinflation (maj)	0,3% (3,6%)	-	0,3% (3,5%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (maj)	0,5%	-	-
20:00	USA	Fed, rentebånd	5,25-5,50%	5,25-5,50%	5,25-5,50%
20:30	USA	Pressemøde			
20:00	USA	Off. budget (maj)	\$209,5 mia.	-	-
00:00	Tyskland	Betalingsbalance (apr.)	27,6 mia.	-	-
<b>Torsdag den 13. juni</b>					
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (maj)	3,2%	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (apr.)	0,6% (-1,0%)	-	0,2%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	229.000	-	-
14:30	USA	PPI (maj)	0,5% (2,2%)	-	0,1%
14:30	USA	Kerne PPI (maj)	0,5% (2,4%)	-	0,3%
<b>Fredag den 14. juni</b>					
14/6	Japan	BOJ, rentemøde	0,00%-0,10%	0,00%-0,10%	0,00%-0,10%
06:30	Japan	Industriproduktion (apr.)	-0,1% (-1,0%)	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (maj)	0,3% (3,9%)	-	(3,4%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (maj)	0,0% (2,2%)	-	0,0% (2,2%)
08:45	Frankrig	Lønninger (1. kvrt.)	1,3%	-	-
10:00	Italien	Handelsbalance total (apr.)	4341 mio.	-	-
10:00	Italien	Handelsbalance EU (apr.)	-1428 mio.	-	-
10:30	Italien	Off. gæld (apr.)	2894,7 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (apr.)	17,3 mia.	-	-
14:30	USA	Importpriser (maj)	0,9% (1,1%)	-	0,1%
14:30	USA	Eksportpriser (maj)	0,5% (-1,0%)	-	0,2%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (juni/flash)	69,1	-	73,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (juni/flash)	69,6	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (juni/flash)	68,8	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (juni/flash)	3,3%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (juni/flash)	3,0%	-	-

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

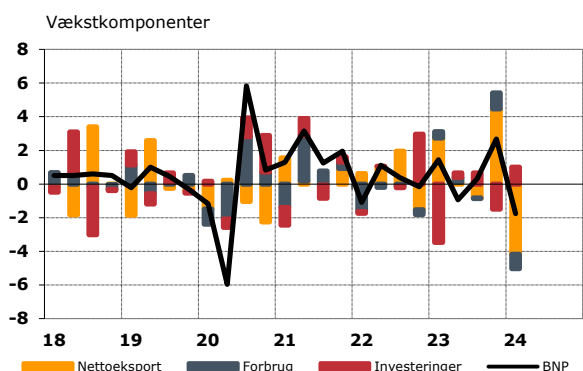
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 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	2,35
DKK/USD, (ultimo)	6,95	6,75	7,05

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

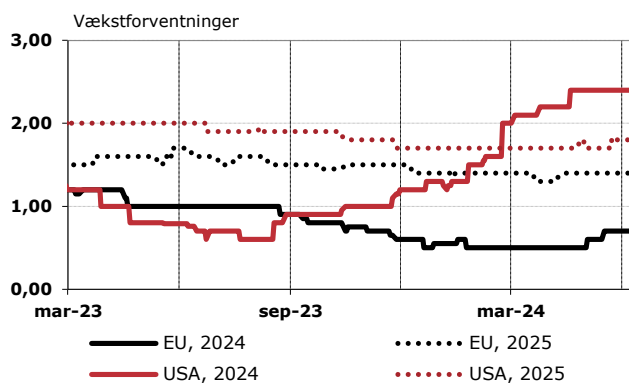


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde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

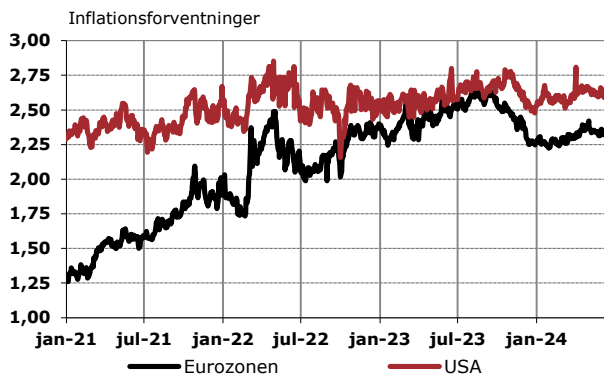
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 7. juni 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
07-06-24	3,35	3,75	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	2,35	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

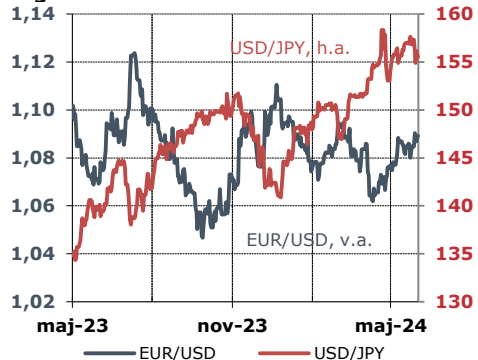
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	07-06-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,11	746	746	746
USD/DKK	685,02	695	700	700
JPY/DKK	4,40	4,40	4,50	4,80
GBP/DKK	876,48	875	880	840
SEK/DKK	65,94	65 ↑	64	67
NOK/DKK	64,94	64	64	67
EUR/USD	108,92	107	107	107
USD/JPY	155,57	158	150	146
EUR/JPY	169,44	170	166	155

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger: opdateret 7. juni 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	
07-06-24	3,09	2,54	2,59	07-06-24	3,67	3,45	3,09	2,98
sep 24	2,75	2,35	2,45	sep 24	3,35	3,25	2,85	2,85
dec 24	2,55	2,25	2,40	dec 24	3,10	3,05	2,70	2,80
mar 25	2,40	2,20	2,30	mar 25	2,80	2,85	2,65	2,65
jun 25	2,10	2,10	2,20	jun 25	2,50	2,55	2,55	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.	6. juni 2024	3,35%
		-25 bp.	6. juni 2024	3,35%
	Udlånsrente	-25 bp.	6. juni 2024	3,50%
	Diskonto	-25 bp.	6. juni 2024	3,35%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	6. juni 2024	4,25%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. juni 2024	3,75%
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, 07. juni 2024, kl. 12:55