



Lavere end ventet amerikansk inflation

- Ugen der gik bød på amerikansk inflation for maj og ikke mindst rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed). I ugen, der kommer, får vi vigtige nøgletal fra både Eurozonen (PMI-indeks) og USA (industriproduktion og detailsalg).
- Den amerikanske CPI-inflationsrapport for maj viste lavere end ventet inflation (både samlet inflation og kerneinflation).
- Fed holdt helt som ventet styringsrenten uændret i intervallet 5,25-5,50 pct. og fastholdt, at centralbanken har brug for yderligere tiltro til, at inflationen er på vej tilbage mod 2 pct. på mere vedvarende basis, før det er passende at begynde at sænke styringsrenten. Feds opdaterede rentebane, det vil sige de 19 Fed medlemmers individuelle vurderinger af det passende niveau for styringsrenten, indikerer nu kun 1 rentenedsættelse af 0,25 pct.-point i 2024. Fed-medlemmerne er dog meget splittede mellem 1 eller 2 rentenedsættelser, og vi forventer fortsat 2 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point i år.
- Tirsdag offentliggøres amerikansk detailsalg og industriproduktion for maj. Størst fokus vil rette sig mod det såkaldte kerne-detailsalg, der har en tæt sammenhæng med det samlede privatforbrug, og som er faldet i 3 ud af årets 4 første måneder. Det er vores forventning, at den amerikanske forbruger vil gå betydelig ned i gear i år, men dog ikke gå i bakgear.
- Fredag offentliggøres foreløbige PMI-indeks (aktivitetsbarometre) for juni for Frankrig, Tyskland og den samlede Eurozone. Disse tal vil give en vigtig indikation på aktivitetsniveauet i Eurozonen og har de seneste måneder peget i retning af bedring i den økonomiske aktivitet.

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

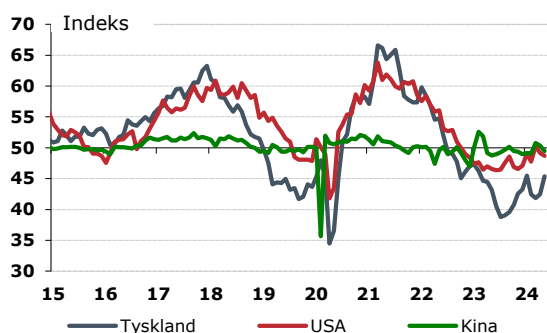
Studentermedhjælper:

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

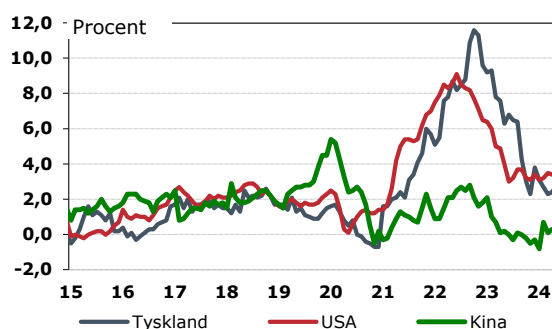
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	Kernedetailsalg (maj)	-0,3%		0,3%
USA	Tir.	Industriproduktion (maj)	0,0%		0,4%
Eurozonen	Fre.	S&P PMI, Sammensat (jun.)	52,2		52,4

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Lavere end ventet amerikansk inflation

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

Ugen der gik bød på amerikansk inflation for maj og rentemøde i den amerikanske centralbank. I ugen, der kommer, får vi vigtige nøgletal fra både Eurozonen og USA.

Amerikansk inflation

Den amerikanske CPI-inflationsrapport for maj viste lavere end ventet inflation. Det samlede prisindeks var uændret i maj mod en ventet stigning på 0,1 pct., hvilket resulterede i en inflation (år-år udvikling i prisindekset) på 3,3 pct. mod ventet 3,4 pct. Prisindekset eksklusiv energi og fødevarer steg 0,2 pct. mod ventet 0,3 pct., hvilket resulterede i en år-år kerneinflation på 3,4 pct. mod ventet 3,5 pct. Detaljerne bag den lavere end ventede kerneinflation var opmuntrende, idet priserne på tjenesteydelser (eksklusiv boligkomponenten) var uændrede i maj. Målt år-år er priserne på tjenesteydelser (eksklusiv boligkomponenten) steget 4,7 pct. Det uændrede niveau for prisindekset for serviceydelser (eksklusiv boligkomponenten) er formentligt en enlig svale forstået på den måde, at der næppe er udsigt til en periode med uændrede (eller endda faldende) priser på tjenesteydelser. Dertil er arbejdsmarkedet efter vores vurdering for stærkt. Tallene understøtter dog vores forventning om, at vi gennem 2025 vil komme til at se gradvist aftagende inflationspres fra servicefronten.

Amerikansk rentemøde

Fed holdt helt som ventet styringsrenten uændret i intervallet 5,25-5,50 pct. og fastholdt, at centralbanken har brug for yderligere tiltro til, at inflationen er på vej tilbage mod 2 pct. på mere vedvarende basis, før det er passende at begynde at sænke styringsrenten. Onsdagens lavere end ventede CPI-inflationsstatistik er ifølge Fed chef Powell et skridt i den rigtige retning, ligesom Fed også ser tegn på, at det stærke arbejdsmarked er på vej i bedre balance og dermed på vej til at være mere konsistent med inflation på 2 pct. Fed er dog også meget opmærksomme på, at den gradvise opbremsning på arbejdsmarkedet, som der er tegn på, ikke udvikler sig for kraftigt. Fed er ifølge Powell således klar til at sænke styringsrenten, hvis arbejdsmarkedet svækkes for meget.

Feds opdaterede rentebane, det vil sige de 19 Fed medlemmers individuelle vurderinger af det passende niveau for styringsrenten bød på flere overraskelser. Den opdaterede rentebane indikerer således nu kun 1 rentenedsættelse af 0,25 pct.-point i 2024. Bortset fra de 4 Fed medlemmer, der ikke forventer at styringsrenten bliver sænket i år, er de resterende medlemmer stort set ligeligt fordelt mellem at indikere 1 eller 2 rentenedsættelser af 0,25 pct.-point i år. Det forventede niveau for styringsrenten ultimo 2026 forblev uændret, mens vurderingen af den langsigtede (neutrale) styringsrente steg fra 2,6 pct. til 2,8 pct.

Den opdaterede rentebane udfordrer vores forventning om 2 rentenedsættelser af hver 0,25 pct.-point i år. Vi holder dog indtil videre fast i, at det mest sandsynlige scenarie er, at Fed kommer til at sænke styringsrenten med 0,25 pct.-point i både september og december. Det er således vores forventning, at der er gode muligheder for, at inflationen falder lidt mere end Fed forventer, at væksten formentligt bliver lidt svagere end Fed forventer, og at arbejdsløshedsraten formentligt kommer til at stige lidt mere end Fed forventer. Det er i denne henseende værd at bemærke, at Fed forventer at inflationen og arbejdsløshedsraten ultimo 2024 vil være uændrede i forhold til de nuværende niveauer.

Amerikansk detailsalg og industriproduktion

Tirsdag offentliggøres amerikansk detailsalg og industriproduktion for maj. Størst fokus vil rette sig mod det såkaldte kerne-detailsalg, der har en tæt sammenhæng med det samlede privatforbrug, og som er faldet i 3 ud af årets 4 første måneder. Det er vores forventning, at den amerikanske forbruger vil gå betydelig ned i gear i år, men dog ikke gå i bakgear. Årsagerne til en sådan opbremsning i forbrugsvæksten skal findes i flere forhold. For det første, at væksten i forbrugernes disponible indkomster tilsyneladende er på vej ned i gear, hvilket kombineret med en allerede lav opsparingsrate mindsker medvinden fra de løbende indkomster. For det andet at de meget store opsparinger, der blev skabt under COVID-19 nedlukninger, nu formentligt er tæt på at være opbrugte. For det tredje at den amerikanske forbrugers adgang til kredit er både dyr (høje renter) og svær (stramme kreditvilkår) samtidig med, at en stigende andel amerikanere har svært ved at honorere deres eksisterende gældsforpligtigelser.

Den amerikanske industriproduktion, der har bevæget sig stort set sidelæns de seneste godt 2 år, forventes at stige 0,4 pct. i maj. Ugen byder desuden på regionale aktivitetsbarometre for industrien i New York Fed og Philadelphia områderne samt S&Ps nationale aktivitetsbarometre for industri og servicesektor.

Eurozone PMI-indeks

Fredag offentliggøres foreløbige PMI-indeks (aktivitetsbarometre) for juni for Frankrig, Tyskland og den samlede Eurozone. Ses på den samlede Eurozone har vi den seneste tid set en stigende tendens i PMI-indeksene for både servicesektor og industri. PMI-indekset for industrien signalerer stadig tilbagegang (men i aftagende grad), mens PMI-indekset for servicesektoren har signaleret fremgang i økonomien siden februar. Det sammensatte PMI-indeks har signaleret fremgang i økonomien siden marts og indikerer på det nuværende niveau svag positiv vækst i Eurozonen.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 17. juni					
01:50	Japan	Kernemaskinordrer (apr.)	2,9% (2,7%)	-	-3,1% (-0,4%)
04:00	Kina	Industriproduktion (maj)	(6,7%)	-	(6,2%)
04:00	Kina	Detailsalg (maj)	(2,3%)	-	(3,0%)
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (maj)	5,0%	-	5,0%
10:00	Eurozonen	ECBs Lane holder tale	-	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (juni)	-15,6	-	-13,0
Tirsdag den 18. juni					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (juni)	47,1	-	54,0
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (juni)	-72,3	-	-
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (juni)	47,0	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (maj)	0,2% (2,6%)	-	(2,6%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (maj)	(2,9%)	-	(2,9%)
14:30	USA	Detailsalg (maj)	0,0%	-	0,3%
14:30	USA	Kernedetailsalg (maj)	-0,3%	-	0,3%
15:15	USA	Industriproduktion (maj)	0,0%	-	0,4%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (maj)	78,4%	-	78,6%
18:00	Eurozonen	ECBs Villeroy holder tale	-	-	-
Onsdag den 19. juni					
01:50	Japan	Handelsbalance (maj)	-¥465,6 mia.	-	-¥1.299,5 mia.
01:50	Japan	Eksport/import (maj)	(8,3%)/(8,3%)	-	(12,8%)/(10,0%)
08:00	UK	Inflation, CPI (maj)	0,3% (2,3%)	-	(2,0%)
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (apr.)	35,8 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (apr.)	0,1% (0,1%)	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (juni)	45	-	45
Torsdag den 20. juni					
08:00	Tyskland	PPI (maj)	0,2% (-3,3%)	-	-
13:00	UK	Rentemøde	5,25%	-	5,25%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	242.000	-	-
14:30	USA	Nybyggeri (maj)	1.360.000	-	1.375.000
14:30	USA	Byggetilladelser (maj)	1.440.000	-	1.460.000
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (juni)	4,5	-	4,5
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (juni/flash)	-14,3	-	-
Fredag den 21. juni					
01:30	Japan	Inflation, national kerne Inflation, CPI (maj)	(2,2%)	-	(2,6%)
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (juni/flash)	52,6	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (juni/flash)	50,4	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (juni/flash)	53,8	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (juni)	-6,5	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (juni/flash)	46,4	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (juni/flash)	49,3	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (juni/flash)	48,9	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (juni/flash)	45,4	-	46,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (juni/flash)	54,2	-	54,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (juni/flash)	52,4	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (juni (flash)	47,3	-	47,8
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (juni/flash)	53,2	-	53,7
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (juni/flash)	52,2	-	52,4
10:30	UK	S&P PMI, Industri (juni/flash)	51,2	-	-
10:30	UK	S&P PMI, service (juni/flash)	52,9	-	-
10:30	UK	S&P Global, sammensat (juni/flash)	53,0	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (juni/flash)	51,3	-	51,0
15:45	USA	S&P PMI, Service (juni/flash)	54,8	-	53,4
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (juni/flash)	54,5	-	54,5
16:00	USA	Ledende indikator (maj)	-0,6%	-	-0,3%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (maj)	4,14 mio.	-	4,10 mio.

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

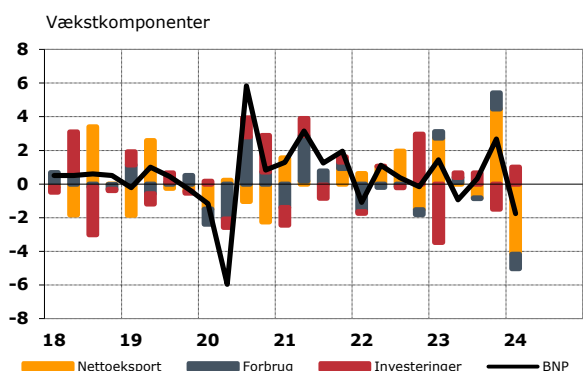
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

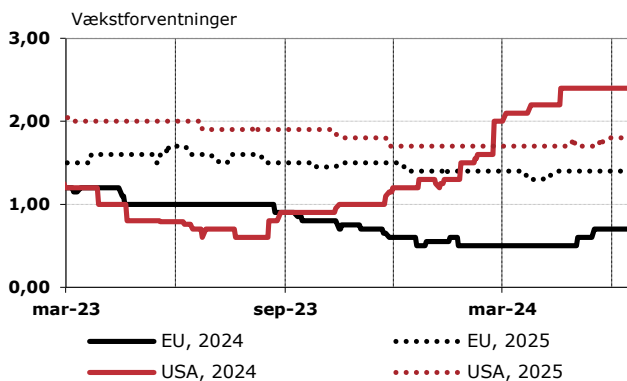


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde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

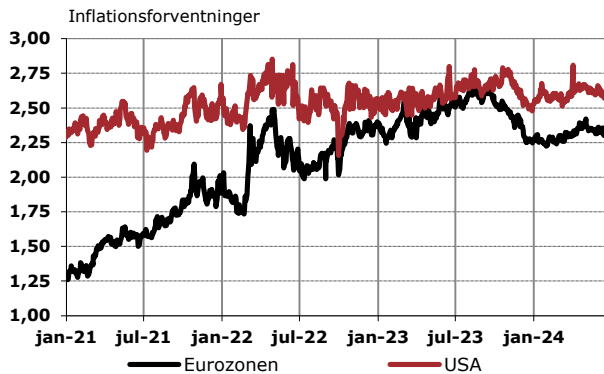
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 7. juni 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
14-06-24	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	2,85	3,25	4,50 - 4,75	4,75	0,25	3,25	4,00	1,25
Jun 25	2,60	3,00	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)

	14-06-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,13	746	746	746
USD/DKK	697,31	695	700	700
JPY/DKK	4,42	4,40	4,50	4,80
GBP/DKK	887,26	880 ↑	880	840
SEK/DKK	66,30	66 ↑	65 ↑	67
NOK/DKK	65,28	65 ↑	64	67
EUR/USD	107,00	107	107	107
USD/JPY	157,64	158	150	146
EUR/JPY	168,67	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	
14-06-24	2,95	2,38	2,46	14-06-24	3,66	3,33	2,98	2,90
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.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.	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, 14. juni 2024, kl. 10:37