

**Fortsat svaghed i europæisk aktivitet ...**

- Den forløbne uge var præget af et par interessante amerikanske nøgletal der sætter fokus på den potentielle svaghed der ligger og lurder, men som næppe udvikler sig til en decideret recession. Tal for kernetailsalget viste en lidt mindre stigning end ventet på 0,4 pct. fra april til maj – og samtidig nedjusteret i måneden inden hvor faldet var lidt større end forventet. Til gengæld var der en decideret positiv overraskelse i den amerikanske industriproduktion der steg 0,9 pct.
- I Europa faldt PMI-indikatorerne i den seneste måling noget overraskende tilbage – drevet af tilbagegang i både Frankrig og Tyskland, men mest udpræget svaghed i Frankrig. Det sammensatte indeks for hele Europa faldt fra 52,2 til 50,8 og befinder sig dermed (igen) tæt på 50 der er skillelinjen mellem frem- og tilbagegang.
- Ovenpå en uge med en ny runder svage PMI-data byder den kommende uge på tysk Ifo-barometer allerede fra den første dag i ugen. Selvom bilindustrien er svag, har det faktisk primært været handel og byggeri der har ramt økonomien igennem høj inflation og svaghed i disponibel løn og forbrug – kombineret med en byggesektor der har været ramt af kraftigt stigende byggeomkostninger og ikke mindst de meget hurtige og kraftige rentestigninger.
- Den kommende uge byder også på et par nøgletal fra den anden side af Atlanterhavet når der tirsdag offentliggøres tal for den amerikanske forbrugertillid og fredag offentliggøres tal for personligt forbrug og priser. Stor fokus på kerneinflationen i USA når der offentliggøres kerne-PCE fredag kl. 14:30.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

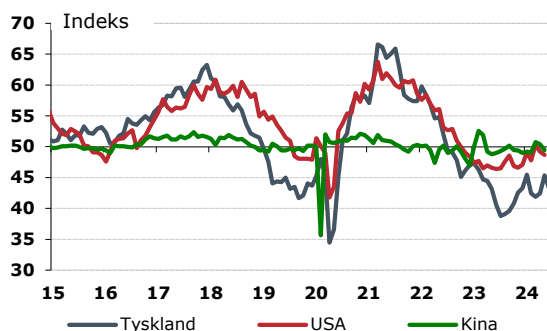
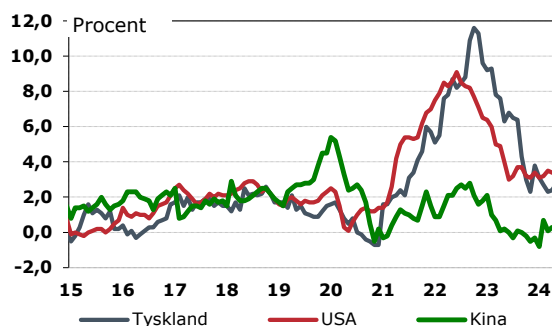
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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 (juni)	89,3	-	89,6
USA	Tir.	Forbrugertillid, conf. (juni)	102	-	100
USA	Fre.	Inflation, kerne-PCE (maj)	0,2% (2,8%)	-	0,1% (2,6%)

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

Fortsat svaghed i europæisk aktivitet ...

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

Den forløbne uge var præget af et par interessante amerikanske nøgletal der sætter fokus på den potentielle svaghed der ligger og lur, men som næppe udvikler sig til en decideret recession.

Ugen bød også på tre rentemøder i hhv. Schweiz (SNB), Storbritannien (BoE) og Norge (NB), der mundede ud i en rentenedsættelse i Schweiz og uforandret rente i både Norge og Storbritannien. Den Schweiziske centralbank fulgte forrige uges beslutning i Europa og sænkede renten for 2. gang i år. Denne gang fra 1,50 pct. til 1,25 pct. En lille overraskelse da "kun" 12 ud af 28 havde set den komme. BoE undlod at sænke renten på trods af et fald i inflationen til målværdien for inflationen (2 pct.) for første gang siden juli 2021 ... men indikerer en nedsættelse på septembermødet.

På makrosiden bød USA på ok tal på forbruget da kernetailsalget viste en stigning på 0,4 pct. fra april til maj. Ok idet detailsalget trods alt steg – men også kun ok da detailsalget blev nedjusteret i måneden inden og stigningen var lidt mindre end forventet. Til gengæld var der en decideret positiv overraskelse i den amerikanske industriproduktion der steg 0,9 pct. i maj. Pænt mere end de forventede 0,3 pct.

Det ændrer dog ikke på, at der generelt har været en stribe lidt skuffende amerikanske nøgletal der har medført et fald i det amerikanske "surpriseindeks" der nu er i negativt område og på niveau med målingerne i 2022 hvor inflationen steg kraftig. Svagheden har desuden medført en reprising af forventningerne til Fed således, at der nu (igen) forventes to rentenedsættelser i år.

Analytikere fortsat positive på Europa ...

I den periodevise måling af forventningerne til den europæiske økonomi blandt analytikere i Europa viste juni-målingen uforandrede vækstforventninger i forhold til den seneste måling på 0,7 pct. ... men op fra 0,5 pct. i april. Ugen bød på flere aktivitetsindikatorer da det tyske Zew barometret viste en mindre stigning i forventningerne til niveauer sidst set i måneder med op-lukning under pandemien.

... men nøgletallene er til den svage side!

Til gengæld faldt PMI-indikatorerne i den seneste måling noget overraskende tilbage – drevet af tilbagegang i både Frankrig og Tyskland, men mest udpræget svaghed i Frankrig hvor både industrien (45,3) og servicesektoren (48,8) ligger under 50, mens industrien i Tyskland faldt til 43,4 hvilket fortsat er recessions-niveau. Tysk service ligger fortsat 53,5 (et lille fald fra 54,2) og signalere dermed en fortsat robusthed. Det sammensatte indeks for hele Europa faldt fra 52,2 til 50,8 og befinder sig dermed (igen) tæt på 50 der er skillelinjen mellem frem- og tilbagegang.

Den kommende uge: Ifo-barometer og inflation

Ovenpå en uge med en ny runder svage PMI-data byder den kommende uge på tysk Ifo-barometer allerede fra den første dag i ugen. Den tyske svaghed har igennem mange måneder været drevet af svaghed i specielt den tyske bilindustri, men det er faktisk primært handel og byggeri der har ramt økonomien igennem høj inflation og svaghed i disponibel løn og forbrug – kombineret med en byggesektor der har været ramt af kraftigt stigende byggeomkostninger og ikke mindst de meget hurtige og kraftige rentestigninger.

Underkomponenten i Ifo-barometret for byggeriet ligger på -26 hvilket kun er en smule højere end et historisk lavpunkt på -35,7 i januar og tæt på det laveste niveau siden finanskrisen. "Handel" lå i maj på -16,9 hvilket bortset fra et par målinger under pandemien og inflationskrisen i årene 2020-2024 ligeledes er på det laveste niveau siden finanskrisen.

Forventningerne blandt økonomerne er, at det tyske Ifo barometer, når det offentliggøres mandag kl. 10, vil vise en marginal fremgang – drevet af en lille fremgang i målingen af både den aktuelle aktivitet og forventningerne. Forskellen er blot at forventningerne fortsat vil være tæt på det højeste niveau siden før Corona-pandemien, mens målingen af den aktuelle aktivitet vil være tæt på den laveste måling i den tilsvarende periode ... kun overgået af svagheden i det første nedlukningskvartal fra april til juni 2020. Et tal der i givet fald vil passe godt ind i fredagens svage PMI- målinger!

Den kommende uge byder også på et par nøgletal fra den anden side af Atlanterhavet når der tirsdag offentliggøres tal for den amerikanske forbrugertillid og fredag offentliggøres tal for personligt forbrug og priser. Forbrugertilliden fra University of Michigan har været svag igennem de seneste måneder og det forventes at blive kopieret i samme måling fra "Conference Board" med et forventet fald fra 102 til 100. Et niveau der ikke er helt lige så langt nede som under finanskrisen eller Pandemien ... men tilstrækkeligt langt nede til at give grund til bekymring.

Fredagens tal for forbruget og ikke mindst PCE-inflation (Fed's foretrukne inflationsmål) må dog anses som værende ugens vigtigste og mest interessante nøgletal. Kerne PCE-inflationen forventes at falde fra 2,8 pct. til 2,6 pct. og mindst lige så vigtigt, at den månedlige stigning forventes at falde fra 0,2 pct. til 0,1 pct. og signalere et fald i pris-momentum og en kærkommen nyhed for Fed.

I Europa bliver der desuden fokus på en række taler fra ledende ECB medlemmer og ikke mindst inflationsdata ud af Frankrig, Spanien og Italien på fredag. Målt på forventningerne til de EU-harmoniserede inflationsindeks ligner det en fortsat let nedadgående bevægelse i de europæiske priser.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 24. juni					
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (juni)	89,3	-	89,6
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (juni)	88,3	-	88,5
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (juni)	90,4	-	90,8
-	Eurozonen	ECB's Nagel, Villeroy og Schnabel taler	88,3	-	88,5
16:30	USA	Dallas Fed aktivtetsindeks	-19,4	-	-
Tirsdag den 25. juni					
01:50	Japan	PPI, Service (maj)	(2,8%)	-	(3,0%)
08:00	Japan	Maskinordrer (maj)	4,2%	-	-
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (apr.)	0,1%	-	-
15:00	USA	S&P huspriser (apr.)	0,33%	-	-
15:00	USA	S&P huspriser (apr.)	7,38%	-	-
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (juni)	102	-	100
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (juni)	0,0	-	-
Onsdag den 26. juni					
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (Jul)	-20,9	-	-19,0
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (juni)	90,0	-	90
16:00	USA	Salg af nye huse (maj)	634k	-	650k
Torsdag den 27. juni					
01:50	Japan	Detailsalg (maj)	0,8% (2,0%)	-	0,8% (2,0%)
08:00	Danmark	Detailsalg (maj)	-0,6% (0,2%)	-	-
09:00	Sverige	Forbrugertillid (juni)	91,3	-	-
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	3,75%	3,75%	3,75%
10:00	Italien	Forbrugertillid (juni)	96,4	-	-
10:00	Italien	Industritillid (juni)	88,4	-	-
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (juni)	-14	-	-14
11:00	Eurozonen	Servicetillid (juni)	6,5	-	6,7
11:00	Eurozonen	Industritillid (juni)	-9,9	-	-9,5
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (juni)	96,0	-	96,4
14:30	USA	BNP (1. kv. endelig)	1,3%	-	1,5%
14:30	USA	Engrosagre (maj)	0,1%	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	238.000	-	-
14:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (maj)	0,6%	-	0,0%
14:30	USA	Ordre, kernekapitalgoder (maj)	0,4%	-	0,1%
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (juni)	-2,0	-	-
Fredag den 28. juni					
01:30	Japan	Kerneinflation, CPI (juni)	(1,7%)	-	(1,6%)
01:50	Japan	Industriproduktion (maj)	-0,9% (-1,8%)	-	2,0% (-0,1%)
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (maj)	2,5%	-	2,5%
08:00	Danmark	BNP (1. kv./endelig)	-1,8% (0,2%)	-1,8% (0,2%)	-
08:00	UK	BNP (1. kv./endelig)	0,6% (0,2%)	-	0,6% (0,2%)
08:00	Sverige	Detailsalg (maj)	0,3% (0,5%)	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, HICP (juni)	0,1% (2,6%)	-	0,1% (2,5%)
08:45	Frankrig	PPI (maj)	-3,6% (-6,8%)	-	-
09:00	Spanien	Inftion, HICP (juni/flash)	0,2% (3,8%)	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (juni)	5,9%	-	6,0%
10:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (juni)	1,9%	-	-
11:00	Italien	Inflation, HICP (juni)	0,2% (0,8%)	-	0,2% (1,0%)
14:30	USA	Personligforbrug (maj)	0,2%	-	0,3%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (maj)	0,2% (2,8%)	-	0,1% (2,6%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (juni/endelig)	65,6	-	-
16:00	USA	UoM, Nuværende (juni/endelig)	62,5	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (juni/endelig)	67,6	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (juni/endelig)	3,3%	-	-
08:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (juni/endelig)	3,1%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

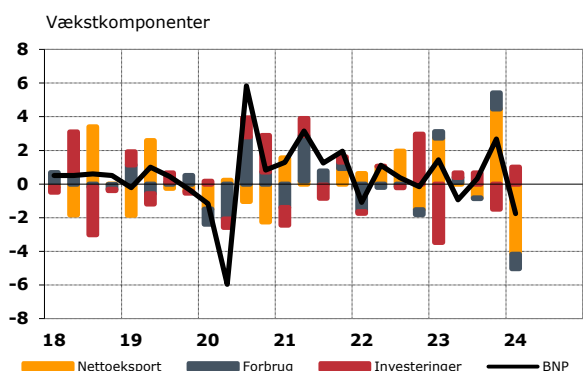
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

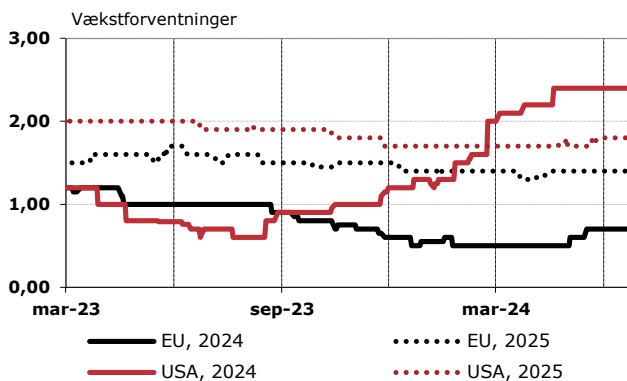


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde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

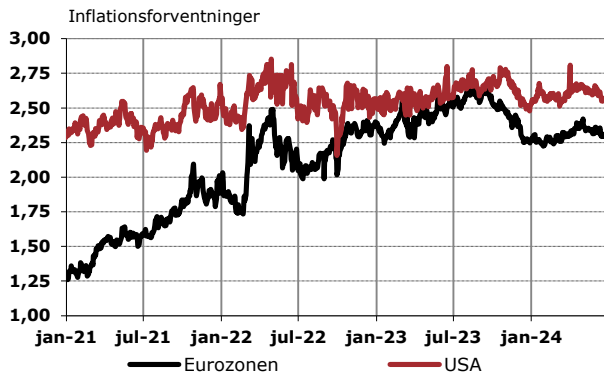
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 7. juni 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
21-06-24	3,35	3,75	5,25 - 5,50	5,25	0,10	3,75	4,50	1,25
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	1,00
Mar 25	2,85	3,25	4,50 - 4,75	4,75	0,25	3,25	4,00	1,00
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)

	21-06-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,80	746	746	746
USD/DKK	697,30	695	700	700
JPY/DKK	4,39	4,40	4,50	4,80
GBP/DKK	882,09	880	880	840
SEK/DKK	66,31	66	65	67
NOK/DKK	66,14	66 ↑	65 ↑	67
EUR/USD	106,95	107	107	107
USD/JPY	158,94	158	150	146
EUR/JPY	169,99	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	
21-06-24	2,90	2,33	2,43	21-06-24	3,64	3,27	2,94	2,87
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.	20. juni 2024	1,25%
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, 21. juni 2024, kl. 12:08