

**Alle øjne Portugal, Frankrig og Storbritannien**

- Den seneste uge var præget af vigtige tal fra begge sider af Atlanten. Tysk Ifo barometer mandag og europæiske og amerikansk inflationsdata fredag. Sidstnævnte amerikanske tal kommer dog først efter deadline på denne artikel.
- På den politiske front mødtes Joe Biden og Donald Trump til den første præsidentdebat natten til fredag. Joe Biden klarede sig IKKE godt!
- De makroøkonomiske tal leder op til den kommende uge hvor vi har månedsskifte og samtidig går ud af 2. kvartal. Det er derfor en uge der byder på aktivitetstal fra det meste af verden, herunder Europa, USA og Kina ... denne gang suppleret med den kvartalsvise Tankan rapport fra Japan.
- Den kommende uges alt overskyggende pengepolitiske begivenhed – bortset fra et europæisk inflationstal tirsdag – bliver dog uden tvivl det såkaldte "ECB Forum on Central Banking" i Sintra (Portugal).
- Den amerikanske Fed chef Jerome Powell er, sammen med en lang række ECB folk - herunder Christine Lagarde, Isabel Schnabel og Philip Lane - på talerstolen og der er ikke tvivl om, at markedet vil lytte meget nøje efter ændrede signaler for timingen af de kommende rentebestemmelser.
- Med inflationsdata ud af Europa og ISM og jobtal ud af USA er der således rigeligt med nøgletal der kan "køre rundt" med markedet ... og de kan få følgeskab af valgresultater i Frankrig og Storbritannien eller overraskelser i udmeldinger fra ECB.

**Indhold**

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

**Ansvarshavende redaktør:**

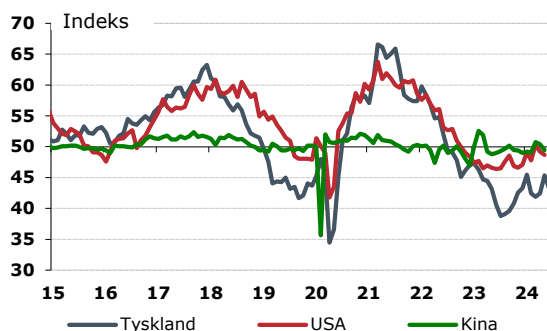
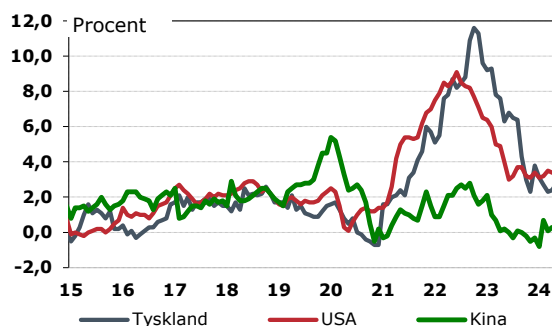
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

**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
Eurozonen	Man.	Pengepolitisk forum	-	-	-
Eurozonen	Tir.	Inflation (juni)	0,2% (2,6%)	-	0,3% (2,5%)
USA	Fre.	Beskæftigelse, NFP	272.000	-	188.000

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

## Alle øjne Portugal, Frankrig og UK

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

Den seneste uge var præget af vigtige tal fra begge sider af Atlanten. Tysk Ifo barometer mandag og europæiske og amerikansk inflationsdata fredag. Sidstnævnte amerikanske tal kommer dog først efter deadline på denne artikel. På den politiske front mødtes Joe Biden og Donald Trump til den første præsidentdebat natten til fredag. Joe Biden klarede sig IKKE godt – men når det er sagt var han oppe mod en kandidat (Donald Trump) som ifølge CNN "fejlede massivt på faktatjek". På dansk: antallet af udokumenterede eller fejlagtige udtalelser slog rekord!

De makroøkonomiske tal leder op til den kommende uge hvor vi har månedsskifte og samtidig går ud af 2. kvartal. Det er derfor en uge der byder på aktivitetstal fra det meste af verden, herunder Europa, USA og Kina ... denne gang suppleret med den kvartalsvise Tankan rapport fra Japan.

### Tysklands svære vending: industrien skuffer igen!

De seneste tyske tal har skuffet "pænt" og selv om nøgletallene har signaleret små forbedringer har det såkaldte "surprise-indeks" for Tyskland som målt af Bloomberg vist langsom fremgang, men med målinger der fortsat har befundet sig under 0-strgen. Det var et billede man genfandt i flere af de tyske tal i den seneste uge hvor Ifo-tallene for juni var uforandrede (svage) målt på den aktuelle aktivitet, men faktisk faldt en smule tilbage – fra et halv-højt niveau - målt på forventningerne.

Underkomponenterne fra Ifo barometret var lidt en blandet landhandel med fremgang i service og byggeri, men fra hver sin ende af aktivitetsspektret og tilbagegang i industri og handel ... ligeledes fra hver sin ende af aktivitetsspektret. Service ligger som den eneste sektor over nul og i fremgang, mens industrien ligger under nul og i en lille tilbagegang.

### Europæisk inflation peger let ned ...

Fredagen sluttede med inflationstal fra Frankrig, Italien og Spanien der er første input til det foreløbige inflationsprint fra Europa der kommer ud tirsdag. Frankrig og Spanien peger lidt ned på den årlige inflationsrate, mens Italien var lidt op. Samlet peger det lidt ned på europæisk inflation.

### Den kommende uge: Sintra, inflation, ISM og NFP

Ovenpå fredagens tal fra tre af de fire største lande i Eurozonen står vi i starten af den kommende uge overfor tyske inflationsdata mandag og europæiske inflationsdata tirsdag. Det bliver i det hele taget en tæt pakket uge med vigtige amerikanske og europæiske nøgletal og hvor centralbankfolk fra hele verden mødes for at snakke pengepolitik i den lille by Sintra lidt nord for Lissabon, Portugal.

Oveni en tæt pakket europæisk nøgletalskalender byder ugen desuden på 1. og 2. runde af det franske

parlamentsvalg hhv. søndag den 30. juni og 7. juli og i noget der ligner et af de mest skelsættende parlamentsvalg i Storbritannien i nyere tid på torsdag den 4. juli. Et valg hvor det Konservative parti står til at tabe stort og miste magten efter 14 års sammenhængende regeringsmagt. Den 4. juli er i øvrigt samme dag som USA holder lukket og fejrer uafhængighedsdag og hvor store dele af det amerikanske marked holder fri den dag og dagen efter ... altså fredag den 5. juli ... hvor der i øvrigt offentliggøres den månedlige arbejdsmarkedsrapport.

### Nye signaler fra ECB?

Den kommende uges alt overskyggende pengepolitiske begivenhed – bortset fra et europæisk inflationstal tirsdag – bliver dog uden tvivl det såkaldte "ECB Forum on Central Banking" i Sintra (Portugal) hvor ledende centralbankfolk fra hele verden mødes for at diskutere emner indenfor det overordnede tema der denne gang hedder "Monetary policy in an era of transformation".

ECB's cheføkonom Philip Lane lagde i en podcast offentliggjort på ECB's hjemmeside torsdag den 27. juni ud med at konstatere, at ECB foretog den første rentenedsættelse på rentemødet den 5. juni på baggrund af en faldende inflationsrate som fordrer "mindre restriktiv" pengepolitik – og i erkendelse af, at de høje renter rammer investeringer, boligmarked og forbrug og, at der var rum for at lempe fra et restriktivt til et mindre restriktivt niveau.

Når det er sagt er der stadig store usikkerheder omkring udviklingen i aktivitet og priser der medfører, at ECB kan blive tvunget til at gøre mindre – men også være i en situation hvor de gør mere. Med andre ord - og måske endda i endnu højere grad end før – vil ECB i de kommende måneder være dataafhængig i sin tilgang til eventuelle rentetilpasninger. Det pengepolitiske Forum finder sted fra mandag til onsdag og byder på taler af både internationalt tilsnit (f.eks. Fed chef Jerome Powell om tirsdagen), og en lang række ECB folk herunder Christine Lagarde, Isabel Schnabel og Philip Lane og der er ikke tvivl om, at markedet vil lytte meget nøje efter ændrede signaler for timing af de kommende rentebevægelser.

Ellers er fokus på en sandsynligvis let falden europæiske inflation når der kommer "flash-estimat" for juni tirsdag ... mens ugen set fra amerikansk side kommer til at handle om ISM aktivitet og ikke mindst arbejdsmarked. ISM forventes at stige en smule i industrien, men falde lidt tilbage i servicesektoren. Arbejdsmarkedet forventes at vise en lidt mere afdæmpet fremgang i beskæftigelsen når arbejdsmarkedsrapporten kommer fredag og vise lidt færre ledige jobs (JOLTS) når det tal kommer tirsdag.

Der er således rigeligt med nøgletal der kan "køre rundt" med markedet – og de kan få følgeskab af valgresultater i primært Frankrig eller overraskelser i udmeldinger fra ECB.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Søndag den 30. juni</b>					
-	Frankrig	Valg til Parlamentet (1. runde)	-	-	-
<b>Mandag den 1. juli</b>					
-	Eurozonen	ECB, PP symposium i Sintra (Lagarde)	-	-	-
01:50	Japan	Tankan, Industri (2. kvrt.)	11	-	11
01:50	Japan	Tankan, Industri CAPEX (2. kvrt.)	4,0%	-	13,8%
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (juni)	51,7	-	51,5
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri (juni)	45,3	-	45,3
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri (juni)	43,4	-	43,4
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (juni)	45,6	-	45,6
10:00	Norge	DNB PMI, Industri (Jun)	52,3	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Industri (juni)	51,4	-	-
14:00	Tyskland	Inflation, HICP (juni)	0,2% (2,8%)	-	0,1% (2,5%)
15:45	USA	S&P PMI, Industri (juni)	51,7	-	51,7
16:00	USA	ISM, Industri (Jun)	48,7	-	49,2
16:00	USA	ISM, Prisindeks (Jun)	57,0	-	55,4
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (Jun)	45,4	-	49,0
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (Jun)	51,1	-	50,0
<b>Tirsdag den 2. juli</b>					
15:30	Eurozonen	Sintra: Fed's Powell og ECB's Lagarde	-	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (juni)	0,2% (2,6%)	-	0,3% (2,5%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (juni)	(2,9%)	-	(2,7%)
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (maj)	6,4%	-	6,5%
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (maj)	8059k	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (juni)	0,1 / 637,4 mia,	-	-
-	USA	Ward, bilsalg (juni)	15,9 mio.	-	15,9 mio.
<b>Onsdag den 3. juli</b>					
-	Eurozonen	Sintra: Philip Lane og Christine Lagarde	-	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (juni)	54,0	-	53,4
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (juni)	54,1	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (junii)	52,6	-	52,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (junii)	50,8	-	50,8
10:30	UK	S&P PMI, service (junii)	51,2	-	51,2
10:30	UK	S&P Global, sammensat (junii)	51,7	-	-
11:00	Eurozonen	PPI (maj)	-1,0% (-5,7%)	-	(-4,5%)
14:15	USA	ADP beskæftigelse (juni)	152k	-	163k
14:30	USA	Handelsbalance (maj)	-74,6 mia.	-	-72,2 mia.
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	233.000	-	-
16:00	USA	Industriordrer (maj)	0,7%	-	0,3%
16:00	USA	ISM, Service (juni)	53,8	-	52,5
20:00	USA	FOMC referat	-	-	-
<b>Torsdag den 4. juli</b>					
-	USA	Uafhængighedsdag, markedet lukket	-	-	-
-	UK	Valg til Parlamentet	-	-	-
08:00	Tyskland	Industriordrer (maj)	-0,2% (-1,6%)	-	1,0% (-5,3%)
<b>Fredag den 5. juli</b>					
08:00	Tyskland	Industriproduktion (maj)	-0,1% (-3,9%)	-	0,3% (-4,2%)
08:45	Frankrig	Industriproduktion (maj)	0,5% (0,9%)	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (maj)	-0,5% (0,0%)	-	0,4% (0,6%)
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (juni)	272k	-	188k
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (juni)	4,0%	-	4,0%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (juni)	0,4% (4,1%)	-	0,3% (3,9%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (juni)	34,3	-	34,3
<b>Søndag den 7. juli</b>					
-	Frankrig	Valg til Parlamentet (2. runde)	-	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

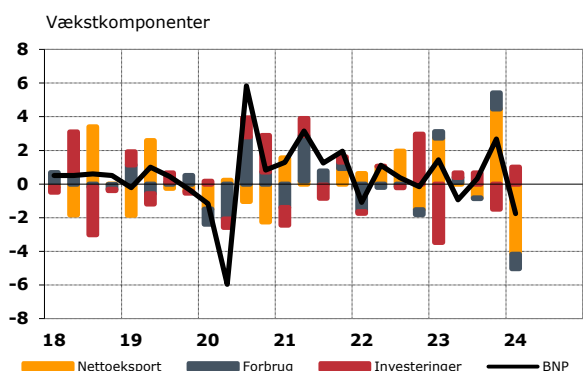
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

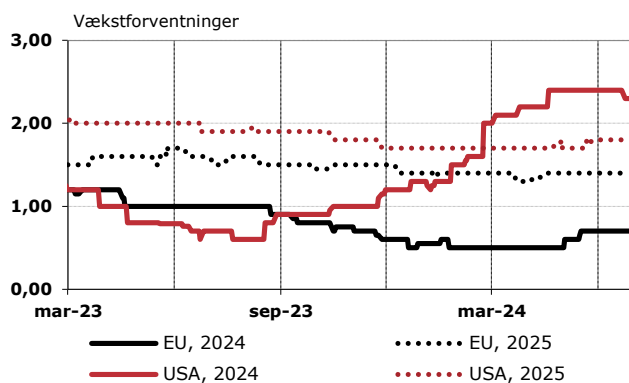


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde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

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 27. juni 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
28-06-24	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	2,60	3,00	4,50 -4,75	4,75	0,25	3,25	4,00	1,00
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)

	28-06-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,80	746	746	746
USD/DKK	697,28	695	700	700
JPY/DKK	4,34	4,40	4,50	4,80
GBP/DKK	881,28	880	880	840
SEK/DKK	65,56	66	65	67
NOK/DKK	65,43	66	65	67
EUR/USD	106,96	107	107	107
USD/JPY	160,76	158	150	146
EUR/JPY	171,95	170	166	155

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger: opdateret 27. 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	
28-06-24	2,95	2,42	2,50	28-06-24	3,62	3,31	3,03	2,98
sep 24	2,80	2,40	2,45	sep 24	3,35	3,30	3,00	2,85
dec 24	2,65	2,30	2,35	dec 24	3,10	3,15	2,85	2,75
mar 25	2,45	2,25	2,20	mar 25	2,80	2,90	2,70	2,55
jun 25	2,15	2,10	2,05	jun 25	2,55	2,60	2,55	2,40

### 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, 28. juni 2024, kl. 11:23