



## Fed's Jerome Powell på talerstolen

- Den seneste uge var en af de uger omkring månedsskiftet der er tæt pakket med nøgletal. Herunder vigtige amerikanske og europæiske nøgletal som ISM, inflation og tal for arbejdsmarkedet ... og en uge hvor centralbankfolk fra hele verden mødes for at snakke pengepolitik i den lille by Sintra lidt nord for Lissabon, Portugal.
- På nøgletalssiden bød ugen på europæiske inflationstal der ligesom i de to store lande Frankrig og Spanien bevægende sig yderligere ned mod 2 pct. Denne gang fra 2,6 pct. til 2,5 pct. Til gengæld sad den underliggende kerneinflation fast på 2,9 pct. efter kortvarigt at have været nede i 2,7 pct.
- Selvom der var plads til en smule nuancer var der alligevel en form for konsensus omkring den europæiske pengepolitik på denne uges pengepolitiske forum i Sintra. Ovenpå talerne (og de seneste inflationsdata) synes det nogenlunde klart, at ECB IKKE sænker renten på mødet den 18. juli – men sandsynligvis vil gøre det den 12. september.
- Ovenpå en massiv uge med valg, pengepolitisk forum og en stribe vigtige nøgletal står vi overfor en uge med få nøgletal og fokus på amerikansk inflationstal og forbrugertillid torsdag og fredag - og kun meget få og perifere tal ud af Europa.
- Ugens vigtigste begivenhed bliver dog med stor sikkerhed de to taler fra Fed's chef Jerome Powell i kongressen tirsdag og onsdag.

### 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

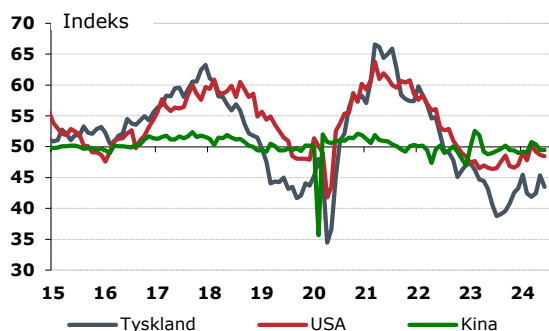
### Studentermedhjælper:

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

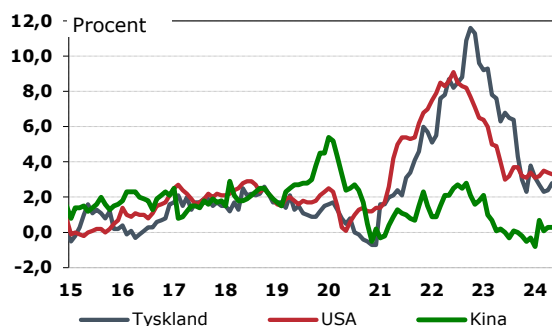
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Danmark	Ons.	Indlition, CPI (juni)	0,0% (2,2%)	-	-
USA	Tir.	Feds Powel PP tale	-	-	-
USA	Tor.	Kerne CPI (juni)	0,2% (3,4%)	-	0,2% (3,4%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Fed's Jerome Powell på talerstolen

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

Den seneste uge var en af de uger omkring månedsskiftet der er tæt pakket med nøgletal. Herunder vigtige amerikanske og europæiske nøgletal som ISM, inflation og tal for arbejdsmarkedet ... og en uge hvor centralbankfolk fra hele verden mødes for at snakke pengepolitik i den lille by Sintra lidt nord for Lissabon, Portugal.

På nøgletalssiden bød ugen på europæiske inflationstal der ligesom i de to store lande Frankrig og Spanien bevægede sig yderligere ned mod 2 pct. Denne gang fra 2,6 pct. til 2,5 pct. Til gengæld sad den underliggende kerneinflation fast på 2,9 pct. efter kortvarigt at have været nede i 2,7 pct. Bag ved den uforandrede kerneinflation lå en uforandret serviceinflation der er tæt knyttet til det europæiske arbejdsmarked og løndannelse. Med en uforandret lav arbejdsløshedsprocent på 6,4 pct. i maj – den laveste måling i euroens historie - ses der således et potentielt fortsat opadgående pres på lønningerne.

Det var også de emner der fik en del kommentarer med på vejen fra flere ECB-folk på ugens pengepolitiske forum i Sintra. Her gjorde bl.a. ECB chef Christine Lagarde det klart, at inflationsniveauet fortsat var i den høje ende og usikkerheden omkring det nedadgående momentum fortsat stor. Nok til sandsynligvis at udelukke en rentenedsættelse på det kommende rentemøde den 18. juli. ... men næppe nok til at stoppe ECB fra at sænke renten på mødet den 12. september. Det store spørgsmål bliver så hvordan rentestien ser ud derefter? Det vil bl.a. afhænge af de løndata for 2. kvartal der kommer ud af Europa den 22. august. De skulle gerne vise et (nyt) nedadgående momentum ovenpå den lille stigning der viste sig i 1. kvartal.

### Parlamentet vendt på hovedet

Det var også en uge hvor englænderne gik et af de mest omvæltende valg siden Margaret Thatcher (konservative) kom til magten i 1979 og Tony Blair (Labour) valgsejr i 1997. Denne gang med Keir Starmer og Labour som den stor sejrs herre.

Valget i Frankrig – som bliver endeligt afgjort i en 2. valgrunde søndag – bliver ikke mindre afgørende for franskmændene som måske kommer til at stå med et absolut flertal til det yderste højre i Nationalforsamlingen og dermed en situation hvor præsident Emanuelle Macron (midten) skal arbejde sammen med nogen der ligger meget langt væk fra hans egen linje indtil det næste franske præsidentvalg i 2027. Et eventuelt flertal - der består af 289 pladser i Nationalforsamlingen - til "National Samling" (nyt navn på Le Pen's gamle parti "National Front") - kan kaste Frankrig og sandsynligvis også EU-samarbejdet ud i en meget usikker periode. Internt i Frankrig en periode hvor den franske præsident kan blive nødsaget til at udnævne en premierminister han er dybt uenig med og frem til 2027 regere under det franskmændene kalder "cohabitation".

Præsidenten i Frankrig er lige som i USA "comander in chief" og sidder med nøglerne til Frankrigs atomvåben og repræsenterer Frankrig udadtil som fx ved topmøder i EU. Derimod sidder Parlamentet så at sige på penge-kassen og kan med absolut flertal vedtage love uden om præsidenten. Det gælder fx også kontrollen over indenrigspolitikken og dermed et af de vigtige emner under valget: indvandring. Samtidig ser det også ud til at den europæiske højrefløj er på vej med en ny gruppe i Europa-Parlamentet, hvilket kan få store konsekvenser for politik på europæisk niveau.

### ECB sænker renten til september

Selvom der var plads til en smule nuancer var der alligevel en form for konsensus omkring den europæiske pengepolitik på denne uges pengepolitiske forum i Sintra (Portugal), arrangeret af ECB, hvor centralbankfolk og økonomer fra hele verden var samlet for at diskutere pengepolitik under et tema der lød: "Monetary policy in an era of transformation".

Altså, hvilke forhold der bør afgøre pengepolitikken i den nuværende periode hvor verden – lidt mere langsomt en forventet for bare et halvt år siden – er på vej ud af en periode med den højeste inflation siden energikriserne i 70'erne og i retning af en mere stabil vækstperiode, men sandsynligvis med lidt højere inflation. Ovenpå talerne synes det nogenlunde klart, at ECB IKKE sænker renten på mødet den 18. juli – men sandsynligvis vil gøre det den 12. september.

### Den kommende uge: Pengepolitisk tal fra Powell

Ovenpå en massiv uge med valg, pengepolitisk forum og en stribe vigtige nøgletal står vi overfor en uge med få nøgletal og fokus på amerikansk inflationstal og forbrugertillid torsdag og fredag - og kun meget få og perifere tal ud af Europa.

I USA forventes headline inflationen at falde en smule tilbage fra 3,3 pct. til 3,1 pct. mens kerneinflationen forventes uforandret på 3,4 pct. Som det har været før, kan det blive månedsændringerne der faktisk får dens største indflydelse da den fortæller lidt mere om momentum. Fredagen byder på forbrugertilliden fra University of Michigan der de seneste måneder har vendt snuden nedad igen efter den en lang periode igennem 2023 og starten af 2024 er steget. Den seneste uge var ingen undtagelse da vi så fald i ISM for både industri og service, en smule svaghed i ADP beskæftigelsen – mens vi dog fortsat ikke kender resultatet af fredagens arbejdsmarkedsrapport.

Den kommende uges vigtigste begivenhed bliver dog med stor sandsynlighed Fed chef Jerome Powells halvårslige pengepolitiske tale til kongressen tirsdag og onsdag. De to taler er identiske, mens de efterfølgende Q&A sessioner af gode grunde godt kan afvige fra hinanden.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 8. juli</b>					
08:00	Danmark	Industriproduktion (maj)	11,3%	-	-
08:00	Tyskland	Import / eksport (maj)	2,0% / 1,6%	-	-1,0% / -3,0%
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (Jul)	0,3	-	0,3
17:00	USA	NY Fed 1 års inflationsforventning	3,17%	-	-
21:00	USA	Forbrugerkredit (maj)	6,403 mia.	-	11,000 mia.
<b>Tirsdag den 9. juli</b>					
08:00	Danmark	Betalingsbalance (maj)	29,1 mia.	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (juni)	90,5	-	89,0
16:00	USA	Fed's Powell halvårlig PP tale (Senat)	-	-	-
<b>Onsdag den 10. juli</b>					
01:50	Japan	PPI (juni)	0,7% (2,4%)	-	-
03:30	Kina	PPI (juni)	(-1,4%)	-	(-0,8%)
03:30	Kina	Inflation, CPI (juni)	(0,3%)	-	(0,4%)
08:00	Danmark	Inflation, CPI (juni)	0,0% (2,2%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (juni)	0,0% (2,1%)	-	-
16:00	USA	Fed's Powell halvårlig PP tale (Rep. Hus)	-	-	-
16:00	USA	Engrosagre (maj)	0,6%	-	-
<b>Torsdag den 11. juli</b>					
01:50	Japan	Maskinordrer (maj)	-2,9% (0,7%)	-	0,8% (7,1%)
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (juni)	3,2%	-	-
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (juni)	0,1% (2,2%)	-	0,1% (2,2%)
08:00	UK	Industriproduktion (maj)	-0,9% (-0,4%)	-	-
08:00	UK	Handelsbalance (maj)	-£6750m	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (juni)	0,0% (3,3%)	-	0,1% (3,1%)
14:30	USA	Kerneinflation (juni)	0,2% (3,4%)	-	0,2% (3,4%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (juni)	0,8%	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	238.000	-	-
20:00	USA	Off. budget (juni)	-347,1 mia.	-	-
<b>Fredag den 12. juli</b>					
00:00	Kina	Eksport (juni)	7,6%	-	8,0%
00:00	Kina	Import (juni)	1,8%	-	2,9%
06:30	Japan	Industriproduktion (maj)	2,8% (0,3%)	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (juni)	0,2% (3,7%)	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (juni)	0,1% (2,1%)	-	-
14:30	USA	PPI (juni)	-0,2% (2,2%)	-	0,1%
14:30	USA	Kerne PPI (juni)	0,0% (2,3%)	-	0,1%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (juli)	68,2	-	67,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (juli)	65,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (juli)	69,6	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (juli)	3,0%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (juli)	3,0%	-	-
<b>I løbet af ugen</b>					
-	Tyskland	Detailsalg (maj)	-0,2% (2,9%)	-	0,0%

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

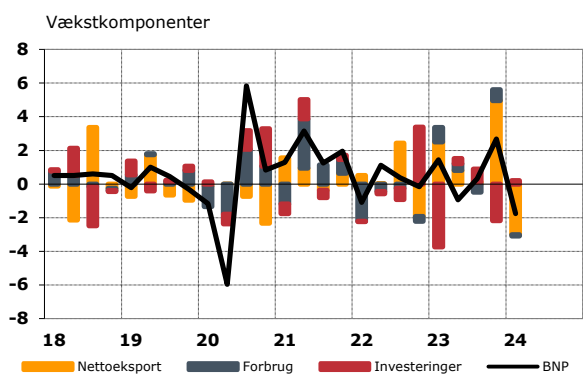
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 17. maj 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,8)	(3,0)
Danmark	2,5	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)

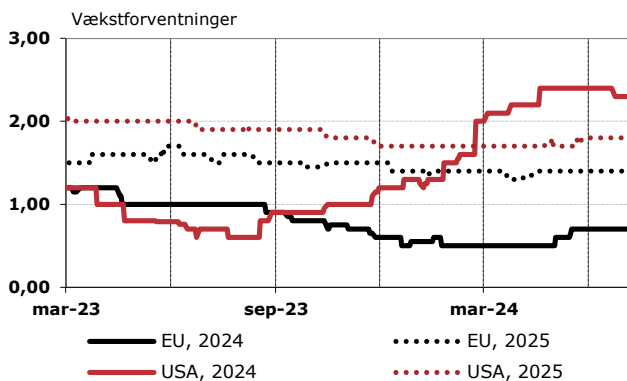


Dansk forsyningsbalance (pr. 17. maj 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,9	2,7
Import*	6,5	8,6	6,8
Eksport*	10,8	13,4	9,8
Privatforbrug*	-1,4	1,0	2,3
Off. forbrug*	-2,8	0,1	0,4
Investeringer*	3,2	-5,0	-2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,6	-2,4	-0,2
Beskæftigelse, tusinde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

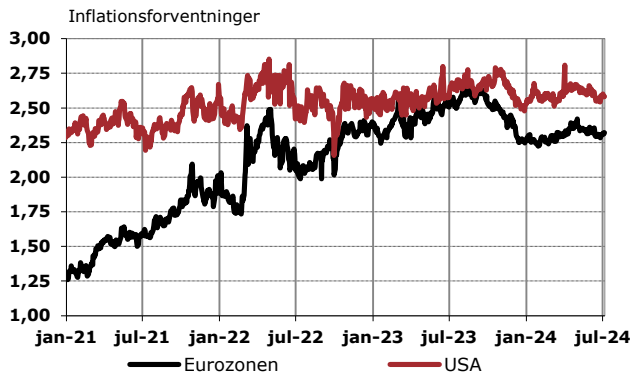
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 27. juni 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
05-07-24	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

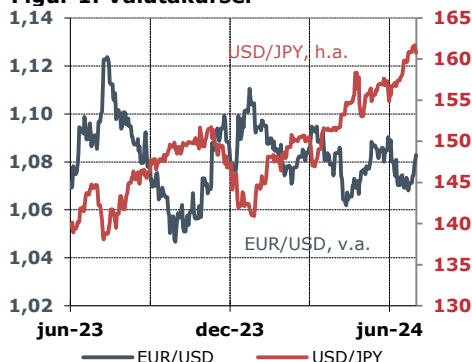
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	05-07-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,88	746	746	746
USD/DKK	688,91	695	700	700
JPY/DKK	4,29	4,30 ↓	4,50	4,80
GBP/DKK	880,22	880	880	840
SEK/DKK	65,66	66	65	67
NOK/DKK	65,25	66	65	67
EUR/USD	108,27	107	107	107
USD/JPY	160,74	162 ↑	150	146
EUR/JPY	174,03	173 ↑	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	
05-07-24	3,00	2,51	2,57	05-07-24	3,62	3,33	3,04	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.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.	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, 05. juli 2024, kl. 10:33