MAKRO

UGESCENARIO

Uge 8

Markedsføringsmateriale

16. februar 2024

Fokus på europæisk PMI og tysk Ifo

- Ovenpå en uge hvor meget fokus var rettet mod amerikanske tal for detailsalg og ikke mindst inflation står vi overfor en uge der er præget en del mere af europæiske tal. Herunder flash-estimatet på PMI-målingerne for februar torsdag og ikke mindst det tyske Ifo barometer fredag.

- Tallene ud af USA var lidt en blandet landhandel med et mindre end forventet fald i inflationen og et fald i detailsalget hvor der var forventet stigning.

- Generelt flugter mange af nøgletallene en forventning om, at USA er på vej ned i kadence … men undgår en recession.

- Den kommende uge byder bl.a. på europæiske målinger af aktivitet (PMI og Ifo) og inflationsforventninger. Hertil kommer et referat fra det sidste ECB møde den 25. januar og indtil flere ECB-taler med fokus på en tale af Isabel Schnabel på fredag.

- I den hjemlige andedam bliver der fokus på tal for den danske vækst i 4. kvartal … og dermed den samlede årsvækst. Ovenpå to kvartaler med fald (-0,7 pct. point) forventes en fremgang der munder ud i en årsvækst på omkring 1 pct. for hele 2023.

- Ellers fokus på dansk forbrugertillid og konjunkturbarometre for industri-, service, byggeri- og detailsektoren hhv. torsdag og fredag.

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

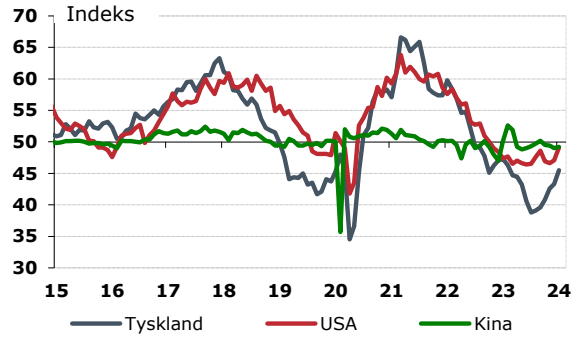
Studentermedhjælper:

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

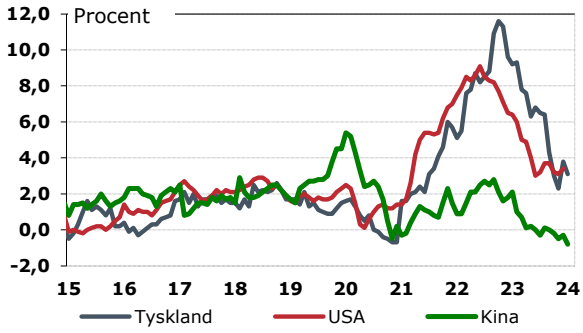
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Tor.	PMI, sammensat (feb.)	47,9	-	48,5
USA	Tor.	PMI, industri (feb.)	50,7	-	50,1
Tyskland	Fre.	Ifo barometer (feb.)	85,2	-	85,5

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fokus på europæisk PMI og tysk Ifo

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

Ovenpå en uge hvor meget fokus var rettet mod amerikanske tal for detailsalg og ikke mindst inflation står vi overfor en uge der er præget en del mere af europæiske tal. Herunder flash-estimatet på PMI-målingerne for februar torsdag og ikke mindst det tyske Ifo barometer fredag.

Tallene ud af USA var lidt en blandet landhandel med et mindre end forventet fald i inflationen – med uforandret kerneinflation – og et lille fald i smv-tilliden til et niveau omkring 90. Det laveste niveau siden perioden 2011-2013. Ugens andet store amerikanske nøgletal – tal for det amerikanske detailsalg – viste et overraskende fald der flugter med forventninger om, at den amerikanske økonomi går ned i kadence i 2024 – men sandsynligvis lykkedes med at styre økonomien udenom en recession og ind i en såkaldt "blød landing".

Den forventning til den amerikanske økonomi flugter i øvrigt også med de seneste udviklinger i både ISM (industri og service) og PMI-indeks. For PMI-indeksenes vedkommende gælder den udvikling også det globale PMI-indeks … og i øvrigt både for industrien der i januar steg til 50 for første gang siden august 2022 og for global PMI-service der steg til 52,3. Det har bl.a. fået både IMF og OECD til at opjustere forventningerne til den globale vækst til hhv. 3,1 pct. og 2,9 pct. i 2024. Udviklingen ser knap så rosenrød ud i Eurozonen der oplever stigende PMI-indeks, men fra et noget lavere niveau.

Amerikansk inflation overrasker opad …

Ligesom de amerikanske tal for detailsalget var en smule bekymrende til den svage side, var også den amerikanske CPI-inflationsrapport for januar en smule bekymrende læsning, det både den samlede og den underliggende (kerne) inflation steg mere end ventet. Den overordnede inflation lå 3,1 pct. mod ventet 2,9 pct. … men trods alt stadig lavere end de 3,4 pct. som vi så i december. Kerne-CPI-indekset, der ser bort fra priserne på fødevarer og energi, steg i januar 0,4 pct. mod ventet 0,3 pct. Målt år-år var kerneinflationen uforandret 3,9 pct. mod et ventet fald til 3,7 pct. Graves længere ned i detaljerne var der et fald i energipriserne på -0,9 pct. i januar, men et fald på 4,6 i forhold til januar 2023. Priserne på varer (eksklusive energi- og fødevarer) faldet -0,3 pct. og priserne på tjenesteydelser steg 5,4 pct.

En enkelt måneds nøgletal skal aldrig overfortolkes, og den meget store stigning i priserne på tjenesteydelser eksklusive energi og bolig ser umiddelbart "mistænkelig høj ud". Set i lyst af det meget stærke amerikanske arbejdsmarked vil det omvendt også være meget uforsigtigt blot at afvise januar måneds CPI-inflationsrapport som ren og skær støj.

Overvurderet prispres, men …

Det er vores vurdering, at den seneste CPI-inflationsrapport overvurderer det underliggende inflationsbillede, men at der fortsat skal en svækkelse af det meget stærke amerikanske arbejdsmarked til for at få bragt udviklingen i priserne på tjenesteydelser eksklusiv bolig og energi tilbage til et niveau, der er konsistent med Feds målsætning om inflation på 2 pct.

En sådan svækkelse af arbejdsmarkedet vil efter vores vurdering kræve en periode med lav vækst. Det er fortsat vores forventning, at amerikansk økonomi vil gå betydeligt ned i tempo i 2024, og at inflationen vil fortsætte med at aftage, men i et langt langsommere tempo, end vi har set hidtil. Fed forventes fortsat at sænke styringsrenten 3 gange af 25bp i løbet af 2024. Første rentenedsættelse forventes på rentemødet i juni.

Den kommende uge: PMI, Ifo, inflation & taler

Den kommende uge byder bl.a. på europæiske målinger for aktivitet, inflationsforventninger, referat fra det sidste ECB møde den 25. januar og indtil flere ECB-taler med fokus på en tale af Isabel Schnabel på fredag. I sidste uge blev Isabel Schnabel i et interview i FT citeret for at have fokus på, at den "sidste mil" ned mod 2 pct. inflationsmål vil blive sværere end den første mil … blandt andet på baggrund af fortsat høj serviceinflation, et stramt arbejdsmarked og høj lønvækst, løsere finansielle forhold og konflikten i Gaze/Mellemøsten.

Inflationen forventes - trods lidt mere modstand nedad – at være aftagende igennem 2024. Trukket af en mere afdæmpet udvikling i serviceinflationen og et aftagende pres på de europæiske lønninger igennem et lidt svagere pres på arbejdsmarkedet. På den baggrund forventes den europæiske centralbank (ECB), at følge den amerikanske centralbank (Fed) og sænke renten første gang på juni-mødet og efterfølgende levere 2 mere igennem 2. halvår.

Med fremgang i både industri- og servicemålingerne (PMI) - men tilbagegang i det tyske Ifo-barometer - er det nok et rimeligt sikker væddemål, at det finansielle marked vil have fokus stift rettet mod torsdagens og fredagens målinger af netop PMI og Ifo. Der har generelt været fremgang i spore i PMI-indeks i både USA og Eurozonen – en fremgang der i januar medført en stigning i det globale PMI-indeks for industrien fra 49,0 til 50,0. Den første måling på global PMI over 50 siden august 2022. Altså i mere end 1½ år!

I den hjemlige andedam bliver der fokus på tal for den danske vækst i 4. kvartal … og dermed den samlede årsvækst. Ovenpå to kvartaler med fald (-0,7 pct. point) forventes en fremgang der munder ud i en årsvækst på omkring 1 pct. for hele 2023. Ellers fokus på dansk forbrugertillid og konjunkturbarometre for industri-, service, byggeri- og detailsektoren hhv. torsdag og fredag.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 19. februar					
-	USA	President Day, markedet lukket	-	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (jan.)	0,7% (4,4%)	-	-
Tirsdag den 20. februar					
02:15	Kina	PBOC, 1Y & 5Y prime rate	3,45% / 4,20%	-	3,45% / 4,10%
08:00	Eurozonen	Registrering af nye biler () (jan.)	-3,3%	-	-
08:00	Danmark	BNP (4. kvt.)	-0,7% (-0,3%)	-	-
10:00	Eurozonen	Byggeri (dec.)	-1,0% (-2,2%)	-	-
11:00	Eurozonen	Forhandlede lønninger	-	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (jan.)	-0,1%	-	-0,3%
Onsdag den 21. februar					
00:50	Japan	Import/ Eksport (jan.)	-6,8% / 9,8%	-	-
07:00	Japan	Maskinordrer (jan.)	-	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (feb.)	-8,4	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (feb.)	-16,1	-	-15,8
20:00	USA	FOMC referat	-	-	-
Torsdag den 22 februar					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (feb.)	51,5	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (feb.)	48,0	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Service (feb.)	53,1	-	-
08:00	Danmark	Erhvervstillid (feb.)	100,9	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (feb.)	43,1	-	43,9
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (feb.)	45,4	-	45,6
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (feb.)	44,6	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (feb.)	45,5	-	46,1
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (feb.)	47,7	-	48,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (feb.)	47,0	-	47,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (feb.)	46,6	-	47,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (feb.)	48,4	-	48,7
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (feb.)	47,9	-	48,5
10:30	UK	S&P PMI, Industri (feb.)	47,0	-	-
10:30	UK	S&P PMI, service (feb.)	54,3	-	-
10:30	UK	S&P Global, sammensat (feb.)	52,9	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (jan.)	-0,4% (2,9%)	-0,4% (2,8%)	-0,4% (2,8%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (jan.)	(3,3%)	(3,3%)	(3,3%)
13:30	Eurozonen	Referat fra sidste rentemøde	-	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse (42767)	212.000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (feb.)	50,7	-	50,1
15:45	USA	S&P PMI, Service (feb.)	52,5	-	52,0
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (feb.)	52,0	-	-
16:00	USA	Eksisterende hussalg (jan.)	3,78m	-	3,97m
Fredag den 23. februar					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (Feb)	-19,0	-	-
08:00	Tyskland	BNP (4. kvt.)	-0,3% (-0,2%)	-	-0,3% (-0,2%)
08:00	Tyskland	Privatforbrug (4. kvt.)	-0,3%	-	-
08:00	Tyskland	Offentlige udgifter (4. kvt.)	0,2%	-	-
10:00	Eurozonen	Inflationsforvetninger, 1Y & 3Y	3,2% / 2,5%	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (feb.)	85,2	-	85,5
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (feb.)	87,0	-	86,7
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (feb.)	83,5	-	84,0
10:20	Eurozonen	ECB's Schnale holder tale om inflation	-	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

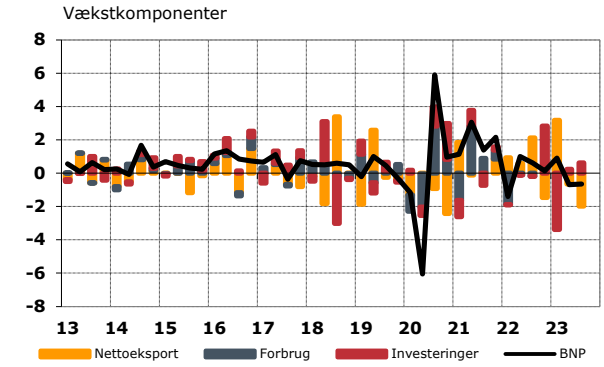
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 9. februar 2024)*	2022	2023E	2024E
Global	3,5	(3,1)	(2,7)
Danmark	2,8	1,0 (1,1)	1,3 (1,4)
Eurozonen	3,4	0,5 (0,5)	0,7 (0,5)
Tyskland	1,8	-0,3 (-0,3)	0,5 (0,3)
USA	1,9	2,3 (2,5)	1,5 (1,5)
Kina	3,0	(5,2)	(4,6)
Japan	1,0	1,9 (2,0)	1,0 (0,8)
England	4,5	0,4 (0,3)	0,5 (0,4)
Sverige	3,0	-0,4 (-0,4)	0,3 (0,2)
Norge	3,1	1,1 (1,1)	0,9 (0,7)

* *Konsensusskøn i parentes*

Danske nøgletal (pr. 9. februar 2023)	2022	2023E	2024E
Inflation, pct.	7,7	3,3	2,2
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,5	2,8	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	75	84	90
Off. saldo, pct. af BNP	3,4	2,7	1,5
Off. gæld, pct. af BNP	29,8	30,3	29,1
Betalingsbalance, mia.	379	311	345
Indskudsbevisrente (ultimo)	1,75	3,60	2,85
3 mdr. Cibor (ultimo)	2,30	4,00	3,05
10 årig stat, (ultimo)	2,85	2,95	2,05
DKK/USD, (ultimo)	6,95	7,00	6,85

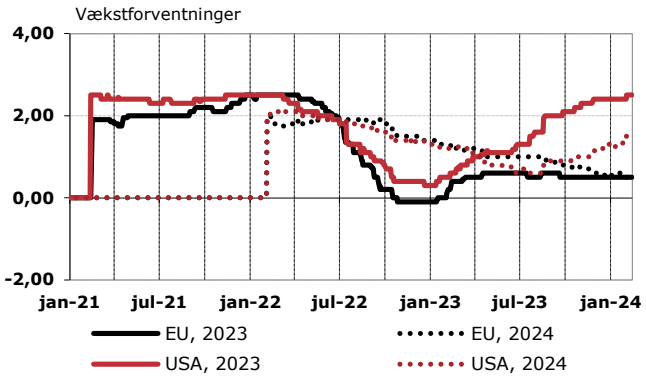
Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



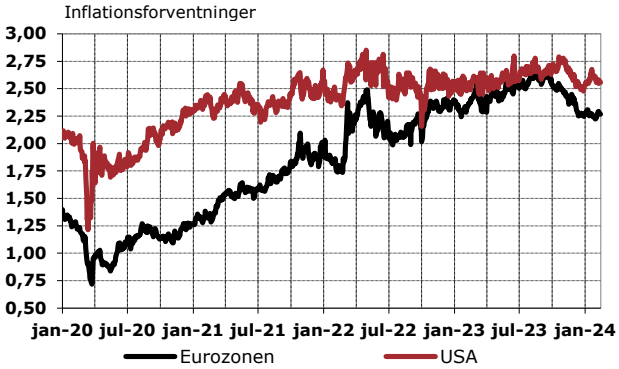
Dansk forsyningsbalance (pr. 9. februar 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,0	1,3
Import*	6,5	8,8	6,3
Eksport*	10,8	10,5	4,6
Privatforbrug*	-1,4	1,1	2,0
Off. forbrug*	-2,8	1,2	1,8
Investeringer*	3,2	-3,2	2,0
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-3,0	0,8
Beskæftigelse, tusinde	115	40	-15

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. januar 2024								
	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
16-02-24	3,60	4,00	5,25 -5,50	5,25	-0,10	4,00	4,50	1,75
Mar 24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,05	4,00	4,50	1,75
Jun 24	3,35	3,75	5,00 - 5,25	5,00	0,00	3,75	4,25	1,50
Sep 24	3,10	3,50	4,75 - 5,00	4,75	0,00	3,50	4,00	1,50
Dec 24	2,85	3,25	4,50 - 4,75	4,50	0,05	3,50	3,75	1,25

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (Bloomberg)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



Renter og valuta

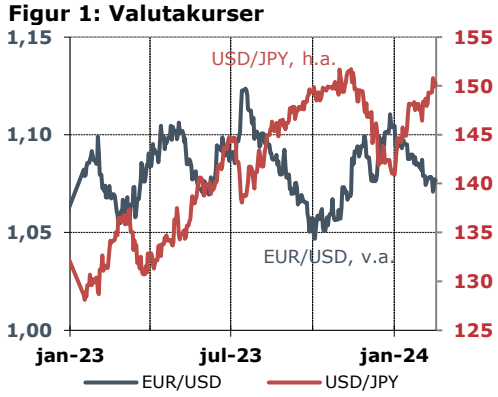
Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

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

Valutakurs og forventninger
(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	16-02-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,54	745	745	745
USD/DKK	692,35	690	695	680
JPY/DKK	4,61	4,68	4,70	4,90
GBP/DKK	871,46	865	860	840
SEK/DKK	66,28	65	65	65
NOK/DKK	65,86	65	65	66
EUR/USD	107,68	108	107	110
USD/JPY	150,28	147	148	139
EUR/JPY	161,83	159	159	152

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 17. januar 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
16-02-24	2,87	2,53	2,51	16-02-24	3,88	3,27	2,93	2,90
mar 24	2,45	2,35	2,25	mar 24	3,90	3,00	2,60	2,65
jun 24	2,35	2,30	2,20	jun 24	3,60	2,90	2,55	2,60
sep 24	2,35	2,20	2,10	sep 24	3,35	2,85	2,40	2,45
dec 24	2,30	2,15	2,05	dec 24	3,05	2,80	2,35	2,40

Anbefalet aktivallokering

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivklasse	Dato			
	24-11-23	21-09-23	21-06-23	23-03-23
Aktier	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Svag overvægt	Neutral vægt	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.	14. september 2023	3,60%
		+25 bp.	14. september 2023	3,60%
	Udlånsrente	+25 bp.	14. september 2023	3,75%
	Diskonto	+25 bp.	14. september 2023	3,60%
Eurozonen	Repo rente	+25 bp.	14. september 2023	4,50%
	Indlånsrente	+25 bp.	14. september 2023	4,00%
USA	Fed Funds	+25 bp.	26. juli 2023	5,25% - 5,50%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	10 årig rentetarget	-	21. september 2016	0,00%
	10 årig rentebånd	+50 bp	28. juli 2023	+/- 1,00%
Storbritannien	Base rate	+25 bp.	3. august 2023	5,25%
Sverige	Repo rente	+25 bp.	21. september 2023	4,00%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	+25 bp.	22. juni 2023	1,75%
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%

ANSVARSFRASKRIVELSE:
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, 16. februar 2024, kl. 11:42