MAKRO

UGESCENARIO

Uge 9

Markedsføringsmateriale

23. februar 2024

Stærk dansk afslutning på 2023

- I den forgangne uge opdagede det finansielle marked et nyt nøgletal at holde øje med, nemlig ECB's kvartalsvise offentliggørelse af udviklingen i de "forhandlede lønninger". Det skete i en uge, hvor den danske økonomi viste tænder med en kraftig opjustering til 3. kvartal, en endnu kraftigere fremgang i 4. kvartal og en langsom indflyvning til noget, der i stigende grad ligner en "blød landing".

- Europa viste en stabil til let fremgang i torsdagens PMI-nøgletal og fredagens tyske Ifo-barometer. Tallene viste at Europa stille og roligt bevæger sig fremad med fremgang i servicesektoren – i februar til et niveau på 50,0 og dermed i break-even for første gang siden juli 2023. Industriindekset faldt marginalt tilbage fra 46,6 til 46,1 – drevet af et fald i Tyskland fra 45,5 til 42,3, der dermed ligger på tæt på de historisk lave niveauer i efteråret 2023.

- Fredag i næste uge byder på interessante "flash-estimater" for både den europæiske headline- og kerneinflation for februar. Inflationen kom i januar ud lavere end december med et fald fra 2,9 pct. til 2,8 pct. - dog et nyk højere end de forventede 2,7 pct. Kernen faldt som forventet fra 3,4 pct. til 3,3 pct. Efter aftagende hjælp fra faldende energipriser, er en afgørende faktor for inflationsudviklingen fremover serviceinflation, der især afhænger af lønudviklingen.

- Ugen byder ellers på amerikansk kerne-PCE-inflation (Fed's foretrukne inflationsmål) torsdag. En måling der forventes at falde en smule tilbage fra 2,9 pct. til 2,8 pct. Ellers fokus på fredagens amerikanske ISM-data for industrien der sidste måned steg til 49,1 – drevet bl.a. af stigende ordrer og produktion, men også af stigende priser!

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

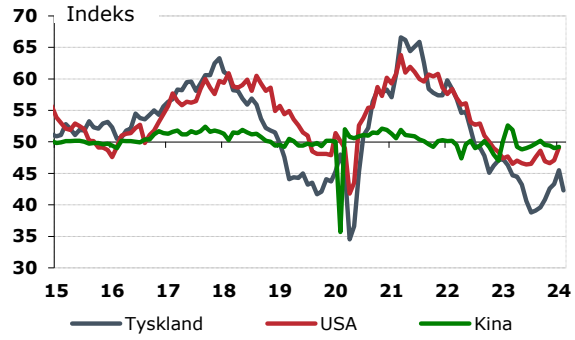
Studentermedhjælper:

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

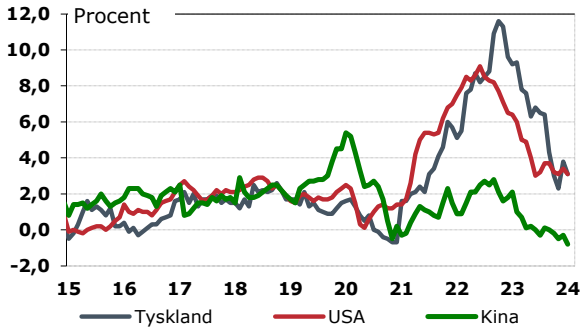
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tor	Inflation, kerne-PCE (jan.)	0,2% (2,9%)	-	0,4% (2,8%)
Eurozonen	Fre	Inflation, flash CPI (feb.)	-0,4% (2,8%)	-	0,6% (2,5%)
USA	Fre	ISM, Industri (feb.)	49,1	-	49,1

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Stærk dansk afslutning på 2023

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

I den forgangne uge opdagede det finansielle marked et nyt nøgletal at holde øje med, nemlig ECB's kvartalsvise offentliggørelse af udviklingen i de "forhandlede lønninger". Det skete i en uge, hvor den danske økonomi viste tænder med en kraftig opjustering til 3. kvartal, en endnu kraftigere fremgang i 4. kvartal og en langsom indflyvning til noget, der i stigende grad ligner en "blød landing".

Europa viste en stabil til let fremgang i torsdagens PMI-nøgletal og fredagens tyske Ifo-barometer. Tallene viste at Europa stille og roligt bevæger sig fremad med fremgang i servicesektoren – i februar til et niveau på 50,0 og dermed i break-even for første gang siden juli 2023. Industriindekset faldt marginalt tilbage fra 46,6 til 46,1 – drevet af et fald i Tyskland fra 45,5 til 42,3, der dermed ligger på tæt på de historisk lave niveauer i efteråret 2023. Det sammensatte europæiske indeks, der giver et praj om den underliggende udvikling i BNP, steg fra 47,9 til 48,9 – godt hjulpet af fremgang i servicesektoren i BÅDE Tyskland og Frankrig. De svage tyske PMI-data matchede det tilsvarende svage tyske Ifo-barometer, der godt nok steg en smule fra 85,2 til 85,5 – men viste fald i industri og handel og kun marginalfremgang i byggeri, der ligger TOTAL underdrejet!

Stigende fokus på Europæiske lønninger

Igennem de seneste måneders fokus på hvornår ECB skifter politik-retning (nedad), er der kommet stigende fokus på de europæiske lønninger. Det er sket igennem det fokus på lønudviklingen, der har været fra nogle af de ledende ECB-folk, herunder Christine Lagarde (ECB-chef), Philip Lane (ECB-cheføkonom) og Isabel Schnabel (tyske medlem af ECB's 6-medlemmer store styrelsesråd). Det fokus blev understreget, da ECB i tirsdags offentliggjorde tal for de forhandlede lønninger i 4. kvartal 2023, der viste et fald fra 4,7 pct. i 3. kvartal til 4,5 pct. i 4 kvartal … men fortsat tæt på de højeste niveauer siden starten af 90'erne!

Renterne dykkede en smule på ryggen af offentliggørelsen – men dette fald var kun midlertidigt – hvilket nok skyldes, at arbejdsløsheden befinder sig på det laveste niveau i Euroens historie samtidig med, at arbejdstiden falder, produktiviteten er svag, og enhedslønomkostningerne (prispresset) dermed er stigende. Med det fokus ECB selv har lagt på arbejdsmarked og lønninger, er der ingen tvivl om, at fokus på disse to vil blive markant større, når tallene for 1. kvartal 2024 offentliggøres den 23. maj – hvilket er kort tid før rentemødet den 6. juni, hvor der i øvrigt også offentliggøres nye "staff-projections". Med retorikken og den fremtidige offentliggørelseskalender forventer vi, at ECB vil fortage den første rentenedsættelse på netop mødet den 6. juni.

Dansk økonomi: Blød landing

De europæiske aktivitetstal kom i øvrigt i en uge, hvor den danske recession blev visket ud af en revidering, der medførte en opjustering i 2. kvartal fra -0,7 pct. til -0,6 pct. og fra -0,7 pct. til +0,4 pct. i 3. kvartal. Så … ingen teknisk recession, der i forvejen var svær at argumentere for, da beskæftigelse fortsatte opad. Samtidig viste væksttallet i 4. kvartal en fremgang på hele 2,0 pct., som er den højeste kvartalsvækst siden 2. kvartal 2005 … hvis der lige ses bort fra de store udsving hen over Corona-årene. Fremgangen i 2. kvartal drev den samlede danske vækst op til 1,8 pct. for hele 2023. Ovenpå den kraftige fremgang i genåbningsåret 2021, hvor væksten kom ud på 6,9 pct. (ovenpå et fald på 2,4 pct. i Corona-året 2020), faldt væksten tilbage til 2,7 pct. i 2022 og nu 1,8 pct. i 2023. Med den meget høje vækst i 4. kvartal 2023 går Danmark desuden ind i 2024 på en stærk baggrund, der forventes at trække væksten op på omkring 1,6 pct. i 2024.

Den kommende uge: Al fokus på europæisk inflation

Fredag i næste uge byder på interessante "flash-estimater" for både den europæiske headline- og kerneinflation for februar. Inflationen kom i januar ud lavere end december med et fald fra 2,9 pct. til 2,8 pct. - dog et nyk højere end de forventede 2,7 pct. Kernen faldt som forventet fra 3,4 pct. til 3,3 pct. Efter aftagende hjælp fra faldende energipriser, er en afgørende faktor for inflationsudviklingen fremover serviceinflation, der især afhænger af den føromtalte lønudvikling.

Lønindikatoren viste som sagt en lønvækst på 4,5 pct., hvilket er 1,5-procentpoint over det niveau, som ECB ser som værende konsistent med en 2 pct. inflation. Hvis den høje lønvækst skal være konsistent med fortsat faldende inflation, skal virksomhederne absorbere de højere løn-enhedsomkostninger - og dette vil de formentlig ikke være villige til, hvis de kan se, at efterspørgslen overrasker på op siden - som højere reallønstigninger hos husholdningerne eventuelt kan medvirke til.

En stram pengepolitik kan lægge en fortsat dæmper på efterspørgslen og dermed bidrage til, at de høje lønstigninger ikke omsættes til højere inflation. Lønvæksten i 1. kvartal af 2024 kan være af væsentlig betydning for prisudviklingsudsigterne i 2024, og da 4. kvartals lønvækst forsat lå på et højt niveau, kan man forestille sig, at ECB gerne vil se lavere vækst i lønningerne i 1. kvartal 2024, inden der foretages rentenedsættelser fra deres side. Ugen byder ellers på amerikansk kerne-PCE-inflation (Fed's foretrukne inflationsmål) torsdag. En måling der forventes at falde en smule tilbage fra 2,9 pct. til 2,8 pct. Ellers fokus på fredagens amerikanske ISM-data for industrien der sidste måned steg til 49,1 – drevet bl.a. af stigende ordrer og produktion, men også af stigende priser!

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 26. februar					
16:00	USA	Salg af nye huse (jan.)	664.000	-	684.000
Tirsdag den 27. februar					
00:30	Japan	National kerneinflation, CPI (jan.)	(2,3%)	-	-1,9%
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (mar.)	-29,7	-	-29,0
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (feb.)	91,00	-	92,00
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (jan./flash)	0,0%	-	-4,5%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (jan./flash)	0,0%	-	-
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (dec.)	0,3%	-	-
15:00	USA	S&P huspriser (dec.)	0,15% (5,4%)	-	-
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (feb.)	-15,0	-	-
16:00	USA	Conf, board, Forbrugertillid (feb.)	114,8	-	114,8
Onsdag den 28. februar					
08:00	Danmark	Detailsalg (jan.)	-1,0% (4,5%)	-	-
09:00	Sverige	Forbrugertillid (feb.)	82,3	-	-
10:00	Italien	Industritillid (feb.)	88,3	-	-
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (feb.)	-15,5	-	-
11:00	Eurozonen	Servicetillid (feb.)	8,8	-	-
11:00	Eurozonen	Industritillid (feb.)	-9,4	-	-9,0
11:00	Eurozonen	Økonomisktillid (feb.)	96,2	-	96,8
14:30	USA	BNP (4, kvt.)	3,3%	-	3,3%
14:30	USA	Engroslagre (jan./flash)	0,4%	-	-
Torsdag den 29. februar					
00:50	Japan	Industriproduktion (jan./flash)	1,4% (-1,0%)	-	-7,0% (-1,8%)
08:00	Tyskland	Detailsalg (jan.)	-1,6% (-4,4%)	-	0,5%
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (jan.)	2,5%	-	-
08:00	Sverige	Detailsalg (jan.)	-0,2% (-2,2%)		
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (feb./flash)	-0,2% (3,1%)	-	-
08:45	Frankrig	BNP (4. kvt. F)	0,0% (0,7%)	-	0,0
08:45	Frankrig	PPI (jan.)	0,1% (-0,9%)	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (feb.)	5,8%	-	0,058
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (feb./flash)	0,2% (2,9%)	-	0,4% (2,6%)
14:30	USA	Personligt forbrug (jan.)	0,7%	-	0,2%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (jan.)	0,2% (2,9%)	-	0,4% (2,8%)
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	201000,0	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (feb.)	-9,0	-	-
Fredag den 1. marts					
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (feb.)	50,8	-	0,507
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri (feb.)	46,8	-	46,8
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri (feb.)	42,3	-	42,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (feb.)	46,1	-	46,1
10:30	UK	S&P PMI, Industri (feb.)	47,10	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (feb./flash)	-0,4% (2,8%)	-	0,6% (2,5%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (feb./flash)	(3,3%)	-	(2,9%)
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (jan.)	6,4%	-	6,40%
11:00	Italien	Inflation, HICP (feb./flash)	-0,9%	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (feb.)	51,5	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (feb.)	49,1	-	49,2
16:00	USA	ISM, Prisindeks (feb.)	52,9	-	-
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (feb.)	52,5	-	-
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (feb.)	47,1	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (feb.)	79,6	-	79,6
16:00	USA	UoM, Nuværende (feb.)	81,5	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (feb.)	78,4	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent, 1 år (feb.)	3,0%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent, 5-10 år (feb.)	2,9%	-	-

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

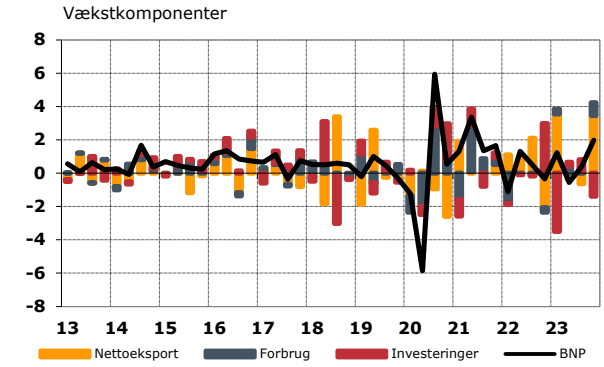
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 23. februar 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,1	(2,7)	(2,7)
Danmark	1,8	1,6 (1,4)	1,4 (1,7)
Eurozonen	0,5	0,6 (0,5)	1,3 (1,4)
Tyskland	-0,3	0,2 (0,2)	1,2 (1,2)
USA	2,5	1,5 (1,6)	(1,7)
Kina	5,2	(4,6)	(4,4)
Japan	1,9	0,7 (0,8)	1,0 (1,0)
England	0,3	0,3 (0,4)	1,0 (1,2)
Sverige	-0,3	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. 23. februar 2023)			
	2022	2023E	2024E
Inflation, pct.	7,7	3,3	2,2
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,5	2,8	2,9
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	2,00
DKK/USD, (ultimo)	6,95	7,00	6,85

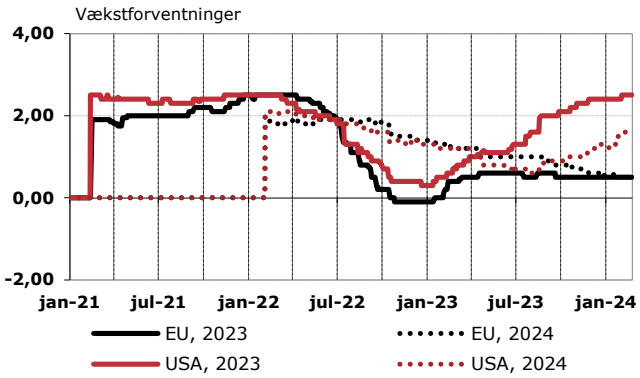
Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



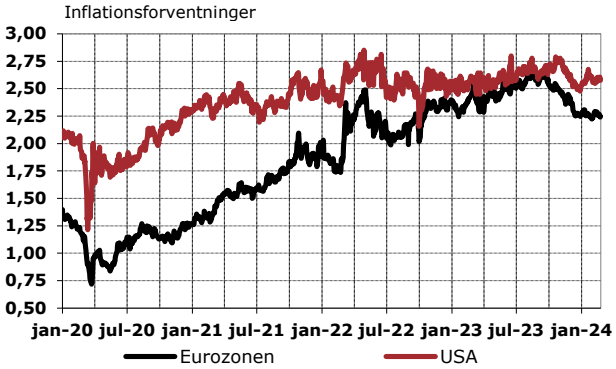
Dansk forsyningsbalance (pr. 23. februar 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,8	1,6
Import*	6,5	7,7	5,8
Eksport*	10,8	12,5	6,2
Privatforbrug*	-1,4	1,3	2,1
Off. forbrug*	-2,8	1,2	1,8
Investeringer*	3,2	-5,0	0,0
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-4,1	0,3
Beskæftigelse, tusinde	115	42	-10

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. januar 2024								
	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
23-02-24	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

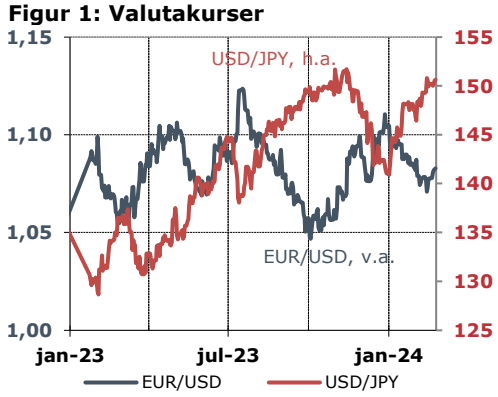
Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

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

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

	23-02-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,41	745	745	745
USD/DKK	688,48	690	695	700 ↑
JPY/DKK	4,57	4,68	4,70	5,00 ↑
GBP/DKK	873,08	865	860	840
SEK/DKK	66,77	65	65	67 ↑
NOK/DKK	65,30	65	65	67 ↑
EUR/USD	108,27	108	107	106 ↓
USD/JPY	150,62	147	148	140 ↑
EUR/JPY	163,08	159	159	149 ↓

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 23. 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
23-02-24	2,96	2,53	2,54	23-02-24	3,89	3,38	2,99	2,92
mar 24	2,70	2,25	2,30	mar 24	3,90	3,25	2,70	2,70
jun 24	2,55	2,15	2,20	jun 24	3,60	3,10	2,60	2,60
sep 24	2,45	2,10	2,10	sep 24	3,35	2,95	2,55	2,45
dec 24	2,30	2,00	2,00	dec 24	3,05	2,80	2,40	2,35

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, 23. februar 2024, kl. 13:14