



Rentenedsættelse, men rentestigninger

- Igen igen igen en uge med fuld fart på Trump – den udsatte 25%-told på varer fra Canada og Mexico trådte i kraft tirsdag, men er i løbet af ugen blevet lempet. Bilindustrien er fritaget i en måned, og det samme er import af varer fra Mexico, der går ind under "US-Mexico-Canada Agreement". Trump varsler fortsat gengældelsestold d. 2. april.
- De europæiske lande viste i denne uge, at de er klar til at steppe op og sætte fut i at udbygge eget forsvar. Tirsdag annoncerede Ursula von der Leyen en ekstra forsvarspakke på hele 800 mia. kr. over de kommende 4 år, som fik opbakning på EU's krisemøde torsdag.
- Også tyskerne er kommet på banen og den kommende Kansler Friedrich Merz annoncerede tirsdag aften, at CDU/CSU og SPD er gået sammen om at lancere en ny infrastrukturfund på 500 mia. euro, der skal forbedre den tyske infrastruktur over de kommende 10 år. Derudover vil de lempe på gældsbremsen, så der bliver plads til mere militær oprustning.
- Begge dele har i løbet af ugen sent de lange europæiske renter markant op, da det forventeligt vil skabe et stort finansieringsbehov og medføre et stort udstedelsespres i obligationsmarkedet. I den korte ende fik vi dog endnu en rentenedsættelse fra ECB, der helt som forventet satte renten ned med 25 bp til 2,5% - og Danmarks Nationalbank til 2,1%. ECB ser nu pengepolitikken "meningsfuldt mindre restriktiv".
- Næste uge er fokus på inflationstal fra USA samt JOLTS jobåbninger og amerikansk forbrugertillid.

Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

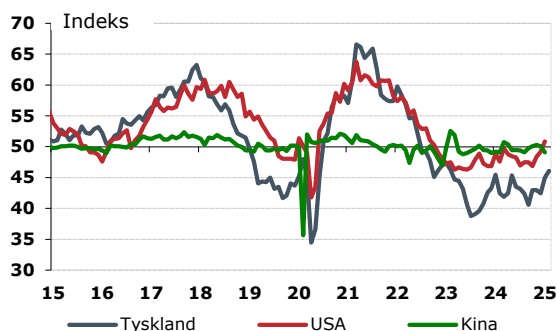
Ansvarshavende redaktør:

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

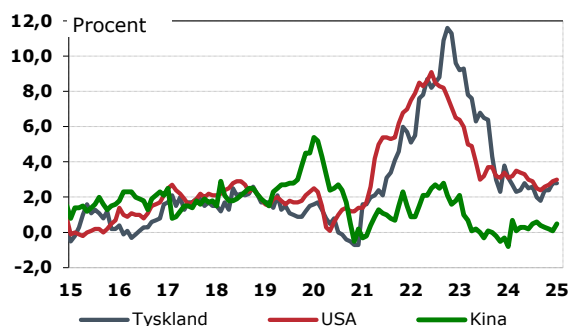
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	JOLTS, jobåbninger (jan.)	7.600.000	-	
USA	Ond.	Inflation, CPI (feb.)	0,5% (3,0%)		0,3% (2,9%)
USA	Fre.	UoM, Forbrugertillid (mar. /fi)	64,7	-	64,0

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Rentenedsættelse, men rentestigninger...

Daisy Nielsen, dnie@sparnord.dk, tlf. 96344153

Denne uge blev ugen, hvor den udsatte told på Mexico og Canada faktisk blev en realitet, der sammen med blandede aktivitetstal i form af ISM har sendt både aktier og renter op og ned i USA – et tegn på, at der hurtigt kan brede sig en vækstfrygt i den amerikanske økonomi. Til gengæld ser det ud til, at det ellers træge Europa stepper markant op!

Tirsdag trådte den 25%-told som Trump ellers udsatte på Canada og Mexico i kraft, og der kom yderligere 10% told på den allerede indførte told på Kina. Efter opråb fra den amerikanske bilindustri ser det dog ud til, at tolden for netop denne industri bliver udsat en måned. Derudover er alle varer fra Mexico, der falder ind under handelsaftalen "US-Mexico-Canada Agreement" blevet fritaget fra told indtil d. 2. april. I sin tale til Kongressen tirsdag slog Trump desuden fast, at vi skal regne med, at den såkaldte gengældelsestold på en række samhandelspartnere vil træde i kraft d. 2. april – som i øvrigt helt bevidst ikke skal træde i kraft d. 1. april, da det ikke er nogen "aprilsnar"... men nu må vi se, hvad der faktisk bliver en realitet, og om tolden bliver vedvarende.

Den nu gældende told har desuden været medvirkende til, at aktiemarkedet har befundet sig i rødt store dele af ugen, og sammen med dårlige aktivitetstal i form af ISM for industrien spredte det en bekymring for den amerikanske vækst, hvilket også bidrog til at sende de amerikanske renter ned i starten af ugen samt øge forventninger til flere rentenedsættelser fra Fed i år. Onsdag fik vi dog nogle positive tal for ISM-service for februar, der overraskede med en stigning fra 52,8 til 53,5 (ovenpå de svage PMI-indeks tidligere på måneden) – og som i øvrigt viste en stigning i beskæftigelseskomponenten samt i priserne. To ting der indikerer et fortsat stærkt arbejdsmarked og liv til serviceinflationen. Efter de positive tal fra ISM-service og en toldlettelse (i hvert fald på den helt korte bane) er de lange amerikanske renter dog steget lidt igen.

Til gengæld er de europæiske renter steget, hvilket kommer ovenpå, at Ursula von der Leyen tirsdag præsenterede en ekstra forsvarspakke på hele 800 mia. euro, der skal sikre investering i oprustning blandt EU's medlemslande de kommende 4 år – og som altså vil skabe et stort finansieringsbehov og medføre et stort udstedelsespres i obligationsmarkedet. Ovenpå på dette kom der tirsdag aften en udmelding fra den kommende tyske Kansler Friedrich Merz om, at CDU/CSU sammen med SPD vil lancere en ny infrastrukturfond på 500 mia. euro, der skal sikre forbedring af infrastrukturen i Tyskland de kommende 10 år – noget der kan sætte skub i den tyske vækst. Derudover ønsker de to partier at lempe den tyske gældsbremse, så forsvarsinvesteringer på mere end 1% af BNP ikke vil indgå i de samlede offentlige udgifter, der falder ind under reglerne i "gældsbremsen". For at ændre dette vil CDU/CSU og SPD skulle have De Grønne med ombord, da

det kræver 2/3 stemmer i Bundestagen at ændre på gældsbremsen. Og lige præcis 2/3 af stemmerne har de 3 partier ikke længere, når det nye parlament træder i kraft d. 25. marts, hvorfor det hurtigt skal stemmes igennem – så man derefter ikke risikerer blokering fra nogle af yderpartierne. Der virker således til at blive sat fart på de svære beslutninger, som skal træffes i EU – omend de tyske tiltag endnu ikke er vedtaget. Det er godt nyt og giver håb for, at Europa kan komme til at stå både forsvars- og vækstmæssigt stærkere de kommende år. Noget der desuden kan skabe fornyet optimisme både hos forbrugere og virksomheder og sætte hurtigere gang i væksten – måske allerede i år.

ECB satte renten ned som ventet

På rentemødet torsdag satte den europæiske centralbank ECB som ventet renten ned med 25 bp, så den pengepolitiske rente nu er på 2,5% i euroområdet – Danmarks Nationalbank fulgte som ventet trop og satte renten ned til 2,1%. ECB ændrede deres retorik marginalt: Fra at se pengepolitikken som stram, ses den nu som "meningsfuldt mindre stram". Med andre ord vurderer ECB, at vi kommer tættere på et neutralt niveau for renten (der hverken stimulerer eller hæmmer væksten). Hvad angår inflationen blev ECB's forventning til denne justeret lidt op i 2025 fra 2,1% til 2,3%, hvilket skyldes den seneste tids stigninger i energipriserne. Derudover viser ECB's prognose nu, at man først når inflationsmålsætningen i starten af 2026 fremfor 2. halvår af 2025. ECB er dog fortsat overbeviste om, at inflationen kommer ned på 2%-målet på vedvarende basis. Udover en opjustering af inflationen i år blev vækstforventningerne justeret ned fra 1,1% til 0,9% - hvilket skyldes usikkerhed relateret til en truende handelskrig, der kan trække ned i både eksport og investeringsaktivitet. Vi forventer fortsat en rentenedsættelse til april.

Den kommende uge: Igen politik på menuen

Fredag d. 14. marts udløber den nuværende offentlige budgetperiode i USA, der blev forlænget, da det nye budgetår (2025) egentlig skulle starte d. 1. oktober 2024. Kongressen og Trump skal altså d. 14. marts blive enige om endnu en forlængelse eller faktisk forhandle det finanspolitiske budget for 2025 på plads – sker ingen af delene, kan der opstå det såkaldte "government shutdown". Derudover skal der tirsdag d. 11. marts afholdes valg på Grønland.

Af interessante nøgletal får vi inflation fra USA, der lige nu forventes uforandret på headline (3% år-år), og hvor der forventes et lille fald på kernen fra 3,3% til 3,2% år-år. Derudover får vi JOLTS jobåbninger samt forbrugertilid for marts i form af University of Michigan, der har været pænt faldende siden december, hvilket formentlig afspejler, at forbrugerne er bekymrede for toldpolitikken (og DOGE's) effekter på den amerikanske økonomi.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 10. marts					
08:00	Danmark	Inflation, CPI (feb.)	0,6% (1,5%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (feb.)	0,7% (1,4%)	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (feb.)	0,2% (2,3%)	-	-2,50%
08:00	Tyskland	Industriproduktion (jan.)	-2,4% (-3,1%)	-	2,0% (-2,6%)
08:00	Tyskland	Eksport / Import (jan.)	2,9% / 2,1%	-	0,5%/-
08:00	Sverige	Industriordrer (jan.)	2,0% (5,8%)	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (jan.)	-0,3% (0,7%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (mar.)	-12,7	-	-10
Tirsdag den 11. marts					
00:50	Japan	BNP (4. kvartal /endelig)	2,8%	-	2,8%
07:00	Japan	Maskinordrer (feb. /flash)	(4,7%)	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (jan.)	50,7 mia.	-	-
11:00	USA	NFIB, SMV-tillid (feb.)	102,8	-	100,9
15:00	USA	JOLTS, jobåbninger (jan.)	7.600.000	-	-
Onsdag den 12. marts					
00:50	Japan	PPI (feb.)	0,3% (4,2%)	-	-0,1% (4,0%)
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (feb.)	3,9%	-	-
13:30	USA	Inflation, CPI (feb.)	0,5% (3,0%)	-	0,3% (2,9%)
13:30	USA	Kerneinflation (feb.)	0,4% (3,3%)	-	0,3% (3,2%)
13:30	USA	Reale gns. timelønninger (feb.)	1,0%	-	-
19:00	USA	Off. budget (feb.)	-128,6 mia.	-	-
Torsdag den 13. marts					
08:00	Sverige	Inflation, CPI (feb. /endelig)	0,6% (1,3%)	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (jan.)	-1,1% (-2,0%)	-	0,6% (-1,0%)
13:30	USA	PPI (feb.)	0,4% (3,5%)	-	0,2%
13:30	USA	Kerne PPI (feb.)	0,3% (3,6%)	-	0,3%
13:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	221.000	-	-
Fredag den 14. marts					
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (feb. /endelig)	0,4% (2,3%)	-	0,4% (2,3%)
08:00	UK	Industriproduktion (jan.)	0,5% (-1,9%)	-	-0,1% (-0,8%)
08:00	UK	Handelsbalance (jan.)	-2816 mio.	-	-3000 mio.
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (feb. /endelig)	0,0% (0,8%)	-	0,0% (0,8%)
10:30	Italien	Off. gæld (jan.)	2965,7 mia.	-	-
15:00	USA	UoM, Forbrugertillid (mar. /flash)	64,7	-	64,0
15:00	USA	UoM, Nuværende (mar. /flash)	65,7	-	-
15:00	USA	UoM, Forventninger (mar. /flash)	64,0	-	-
15:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (mar. /flash)	3,5%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

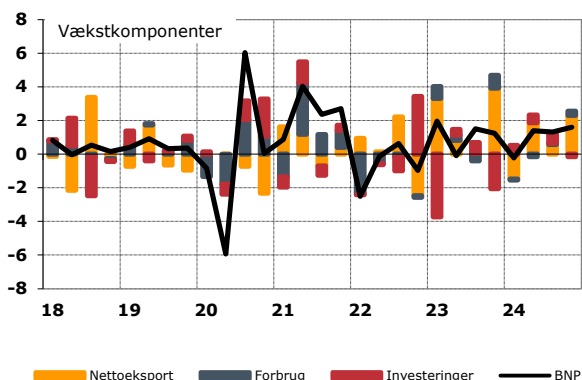
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 28. februar 2025)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,2)	(3,0)
Danmark	2,5	3,6 (2,6)	2,9 (2,2)
Eurozonen	0,4	0,9 (0,8)	1,1 (1,0)
Tyskland	-0,3	-0,2 (-0,1)	0,4 (0,4)
USA	2,9	2,8 (2,7)	2,2 (2,1)
Kina	5,4	(5,0)	(4,5)
Japan	1,5	-0,2 (-0,2)	1,0 (1,2)
England	0,4	0,9 (0,8)	1,4 (1,3)
Sverige	0,1	0,6 (0,6)	1,8 (1,9)
Norge	0,0	0,8 (1,0)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 28. februar 2025)			
	2023	2024	2025E
Inflation, pct.	3,3	1,4	1,6
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	84	87	92
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	2,9	1,6
Off. gæld, pct. af BNP	33,6	31,5	30,0
Betalingsbalance, mia.	283	407	375
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	3,90	2,65	1,80
10 årig stat, (ultimo)	2,25	2,10	2,55
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,20	7,05

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

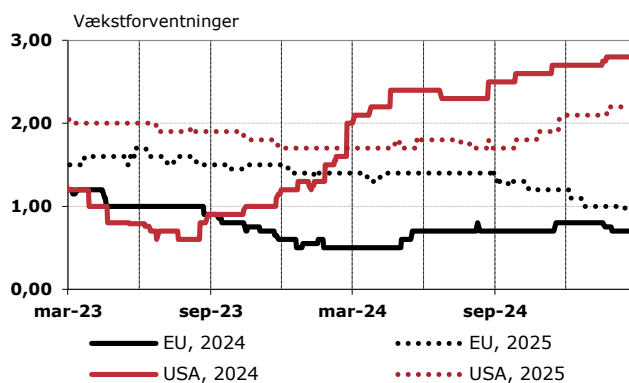


Dansk forsyningsbalance (pr. 28. februar 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,6	2,9
Import*	3,7	1,7	3,3
Eksport*	10,4	7,6	5,9
Privatforbrug*	1,4	0,9	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,8	1,6
Investeringer*	-6,6	-0,1	2,5
Lagre (vækstbidrag)	-1,2	1,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	45	28	0

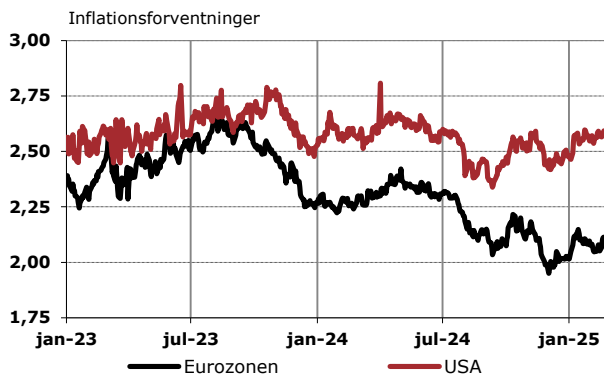
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 28. februar 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
07-03-25	2,10	2,50	4,25 - 4,50	4,50	0,50	2,25	4,50	0,50
Jun 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,50	0,50	2,25	4,25	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,75 - 4,00	4,25	0,60	2,25	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	4,25	0,70	2,25	4,00	0,25
Mar 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	4,00	0,80	2,25	4,00	0,25

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (konsensus)



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)

	07-03-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,90	746	746	746
USD/DKK	687,77	690 ↓	695 ↓	710
JPY/DKK	4,65	4,65	4,70	4,80
GBP/DKK	887,85	890	885	870
SEK/DKK	68,05	67 ↑	67 ↑	67
NOK/DKK	63,41	63	64	67
EUR/USD	108,45	108	107	105
USD/JPY	147,78	148	148	148
EUR/JPY	160,27	160	159	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 28. februar 2025

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	
07-03-25	1,95	2,24	2,49	07-03-25	2,41	2,42	2,63	2,81
jun 25	1,85	2,25	2,50	jun 25	1,90	2,35	2,65	2,85
sep 25	1,80	2,15	2,50	sep 25	1,85	2,30	2,60	2,85
dec 25	1,80	2,20	2,55	dec 25	1,80	2,25	2,65	2,90
mar 26	1,85	2,25	2,60	mar 26	1,80	2,30	2,70	2,95

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	15-01-25	24-09-24	07-03-24	24-11-23
Aktier	Svag overvægt	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt

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. marts 2025	2,10%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,10%
	Udlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,25%
	Diskonto	-25 bp.	6. marts 2025	2,10%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	6. marts 2025	2,65%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,50%
USA	Fed Funds	-25 bp.	18. december 2024	4,25% - 4,50%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	24. januar 2025	0,50%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	6. februar 2025	4,50%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	29. januar 2025	2,25%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-50bp.	12. december 2024	0,50%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	30. september 2024	9,50%
	Indlånsrente	-50 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	21. august 2023	3,10%

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. Finansielle instrumenter som f.eks. aktier, obligationer og fonde kan både stige og falde i værdi. Og selvom langsigtede investeringer historisk har givet et positivt afkast, er der en risiko for, at du kan tabe dele af eller hele din investering. 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, 07. marts 2025, kl. 13:46