



MAKRO

Ugescenario

Uge 15

Markedsføringsmateriale

4. april 2025

"Liberation day" udløser vækstfrygt

- Det blev som ventet en meget begivenhedsrig uge med vigtige amerikanske nøgletal og en lind strøm af meddelelse – men det der for alvor adskilte sidste uge fra andre var dog, at der nu kom realiteter bag de todsatser som har været varslet i forbindelse med det Donald Trump har kaldt "Liberation Day" den 2. april!
- Toldsatser der som udgangspunkt var en del højere end forventet og udløste et globalt udsalg på aktiemarkedet på baggrund af en stigende frygt for, at afmonteringen af det handelssystem vi har kendt i årtier, vil udløse en global recession. Det sendte kapital væk fra aktier over i mere sikre aktiver som obligationer.
- På nøgletalssiden bød ugen bl.a. på ISM-målinger for industri og service der viste svaghed i begge målinger – specielt i beskæftigelsen! Tallene for beskæftigelsen var som ventet – med det forbehold at vi ikke kender tallet fra arbejdsmarkedsrapporten der kommer efter deadline på denne artikel.
- Hvor stort et slag den amerikanske (og globale) økonomi vil tage fra de forhøjede tariffer (og gengældelser) vil de kommende måneder vise og fokus kommer af den grund i stigende grad over på ledende indikatorer og ikke mindst den underliggende makroøkonomiske udvikling. Denne uge byder på amerikanske inflationstal og forbrugertillid hhv. torsdag og fredag der også vil have en vis vægt ind på det kommende rentemøde i Fed den 7. maj.

Indhold

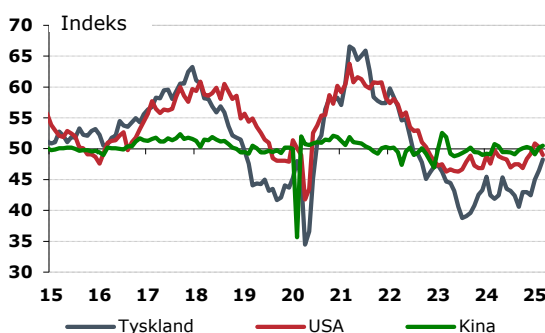
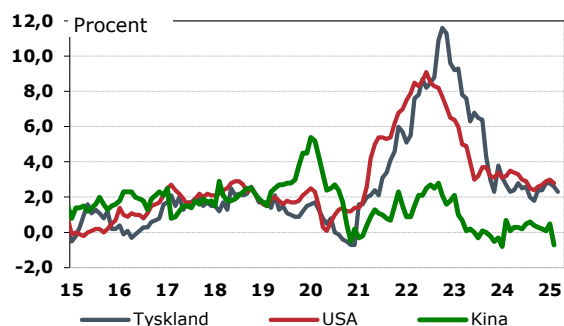
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

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
Tyskland	Man.	Industriproduktion (feb.)	2,0% (-1,6%)	-	-1,0% (-3,7%)
USA	Tor.	Kerneinflation, CPI (mar.)	0,2% (3,1%)	-	0,3% (3,0%)
USA	Fre.	UoM, Inflationsforvent. 1 år	(5,0%)	-	-

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

"Liberation day" udløser vækstfrygt

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

Det blev som ventet en meget begivenhedsrig uge med vigtige amerikanske nøgletal og en lind strøm af meddelelse, udtalelser og dekretter fra det Hvide Hus der skudsalver mod alt fra diversitet og global handel til funktionen af retsstaten. Det der adskiller denne uge fra andre var dog, at der nu kom realiteter bag de toldsats som har været varslet i forbindelse med det Donald Trump har kaldt "Liberation Day" den 2. april!

På nøgletalssiden bød ugen bl.a. på ISM-målinger for industri og service der viste svaghed i begge målinger – specielt i beskæftigelsen! Samtidig var det arbejdsmarkedsuge i USA der bød på hele striben af interessante tal for både arbejdsløshed og beskæftigelse. Herunder JOLTS rapport (nye jobåbninger), ADP (privat beskæftigelse), "jobless claimers" (nye tilmeldte arbejdsløse) og som rosinen i pølseenden ikke mindst den månedlige arbejdsmarkedsrapport der kom fredag efter deadline på denne artikel.

Det samlede billede af det amerikanske arbejdsmarked – inden arbejdsmarkedsrapporten – var neutral til en smule positivt med en (lille) forventede nedgang i nye jobopslag, en lidt større fremgang i den private beskæftigelse (ADP-rapporten) og et relativt store fald i beskæftigelseskomponenten i de to ISM-målinger.

"Liberation day" udløser globalt ramaskrig

Trump annoncerede onsdag aften sine længe ventede "gengældelsestoldsatser" mod resten af verden. Toldsatser der som udgangspunkt var en del højere end forventet af de fleste, men som dog også indeholdt nogle undtagelser som fx for Canada og Mexico og de produkter der handler indenfor USMCA produkter (Nordamerikansk frihandelsaftale).

De annoncerede tariffer (der er beregnet på en ikke speciel troværdig måde!), tilstræber ifølge amerikanerne at føre handelsbalancen tilbage imod balance fra de aktuelle store rekordunderskud, eller som de selv skriver: "Reciprocal tariffs are calculated as the tariff rate necessary to balance bilateral trade deficits between the U.S. and each of our trading partners".

De således beregnede gengældelsestoldsatser gennemføres som en totrinsraket og skal ses som tillæg til eksisterende toldsats: 10% basistoldsats på alle lande undtagen Canada og Mexico. Denne basistold træder i kraft 5. april. Et ekstra toldsatstillæg der er landespecifik og afhængig af landets handelsoverskud overfor USA (inklusive Trump administrationens vurdering af handelsbarrierer mm.) Disse ekstra toldsats træder i kraft 9. april. EU pålægges ekstra gengældelsestoldsats på 20%, mens Kina pålægges ekstra gengældelsestoldsats på 34%.

Nogen varer friholdes for tariffer ...

Tarifferne pålægges tilsyneladende kun "ikke-USA delen af varer", hvis varerne vel og mærke som minimum har et "20% USA indhold". De industrier, der allerede af Trump er pålagt ekstra told, eller som det er annonceret formentligt vil blive pålagt ekstratold, er fritaget for førnævnte gengældelsestoldsatser: herunder biler og bildele (25% told er vedtaget). Stål og aluminium (25% told er vedtaget). Det gælder også energi, medicinalvarer, kobber, tømmer, semikonduktorer og kritiske mineraler.

Friholdelsen af førnævnte områder betyder, at de effektive ekstratoldsatser er mindre end førnævnte toldsats. Det er desuden vigtigt at bemærke, at der ikke kom ekstra tiltag overfor Canada og Mexico, der er to af USA's største samhandelspartnere, og at den del af importen fra disse lande, der overholder USMCA frihandelsaftalen mellem de tre lande, er fritaget for told. Omvendt er der nu en samlet told på 54% på import fra Kina (med førnævnte undtagelser).

... men der kommer uden tvivl kraftige modsvar

Det store spørgsmål er nu, hvordan andre lande reagerer? Både i forhold til gengældelsestold (hvornår og omfang), forhandlinger og eventuelle afbødeforanstaltninger på egne markeder. Vi har den seneste tid set en umage konstellation af Kina, Japan og Sydkorea lægge op til et fælles modsvar samt forlydende om, at EU Kommissionen er klar til at foreslå afbødeforanstaltninger for at modvirke modvinden til europæisk økonomi. Der er med andre ord stor usikkerhed om, hvor store tarifferne ender med at være i praksis, og hvor længe de vil være i kraft.

Den kommende uge: forbrugertillid og inflation

Ovenpå en uge med al fokus på annonceringen af det der viste sig at være de største ændringer i de globale toldsats og potentielle samhandel siden den amerikanske præsident Herbert Hoover i 1930 underskrev den berygtede Smoot-Hawley-toldlov vil fokus blive rettet mod forbrugertillid og inflation. Den gennemsnitlige told på amerikanske importvarer steg fra 40 procent i 1929 til 60 procent i 1932, hvilket medførte et sammenbrud i det globale handelssystem ... og var et godt stykke hen ad vejen sammen med børskrakket i 1929 skyld i den globale depression der varede til langt op i 30'erne.

Hvor stort et slag den amerikanske (og globale) økonomi vil tage vil de kommende måneder vise og fokus kommer af den grund i stigende grad over på ledende indikatorer og ikke mindst den underliggende makroøkonomiske udvikling. Denne uge byder på amerikanske inflationstal og forbrugertillid hhv. torsdag og fredag. Med svagere vækst og stigende tariffer bliver det en balancegang at være centralbank de kommende kvartaler! ECB holder næste møde den 17. april, mens Fed har sit næste den 7. maj.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 7. april					
08:00	Norge	Industriproduktion (feb.)	-1,7% (-6,5%)	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (feb.)	2,0% (-1,6%)	-	-1,0% (-3,7%)
08:00	Tyskland	Eksport / Import (feb.)	-2,5% / 1,2%	-	1,5% /
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (apr.)	-2,9	-	-8,3
11:00	Eurozonen	Detailsalg (feb.)	-0,3% (1,5%)	-	-
21:00	USA	Forbrugerkredit (feb.)	18.084 mia.	-	15.000 mia.
Tirsdag den 8. april					
08:00	Danmark	Industriproduktion (feb.)	-11,9%	-	-
08:45	Frankrig	Handelsbalance (feb.)	-6540 mio.	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (mar.)	100,7	-	-
15:00	Eurozonen	ECB's Holzman taler	-	-	-
Onsdag den 9. april					
08:00	Japan	Maskinordrer (mar. /flash)	3,5%	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (feb.)	33,9 mia.	-	-
09:35	Eurozonen	ECB's Knot taler	-	-	-
14:00	Eurozonen	ECB's Cipollone taler	-	-	-
16:00	USA	Engrosagre (feb. /endelig)	0,3%	-	-
17:00	USA	Feds Barkin taler	-	-	-
20:00	USA	FOMC referat	-	-	-
Torsdag den 10. april					
01:50	Japan	PPI (mar.)	0% (4,0%)	-	0,2% (3,9%)
03:30	Kina	PPI (mar.)	(-2,2%)	-	(-2,3%)
03:30	Kina	Inflation, CPI (mar.)	(-0,7%)	-	(0,1%)
08:00	Danmark	Inflation, CPI (mar.)	1% (2,0%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (mar.)	1,0% (2%)	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (mar.)	1,4% (3,6%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (feb.)	2% (16,7%)	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (feb.)	-0,7% (0,1%)	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (mar.)	0,2% (2,8%)	-	0,1% (2,6%)
14:30	USA	Kerneinflation (mar.)	0,2% (3,1%)	-	0,3% (3,0%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (mar.)	-1,2%	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	219.000	-	-
18:00	USA	Feds Goolsbee taler	-	-	-
18:30	USA	Feds Harker taler	-	-	-
20:00	USA	Off. budget (mar.)	-236,6 mia.	-	-
Fredag den 11. april					
08:00	Sverige	Inflation, CPI (mar. /endelig)	0,6% (1,3%)	-	-
08:00	UK	Industriproduktion (feb.)	-0,9% (1,5%)	-	-
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (mar. /endelig)	0,3% (2,2%)	-	0,3% (2,2%)
08:00	UK	Handelsbalance (feb.)	-596 mio.	-	-
14:30	USA	PPI (mar.)	0% (3,2%)	-	0,2%
14:30	USA	Kerne PPI (mar.)	-0,1% (3,4%)	-	0,3%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (apr. /flash)	57,0	-	55,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (apr. /flash)	63,8	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (apr. /flash)	52,6	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (apr. /flash)	(5,0%)	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (apr. /flash)	(4,1%)	-	-
17:00	USA	Feds Williams taler	-	-	-
Tal i parentes = Årlig ændring i procent					

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

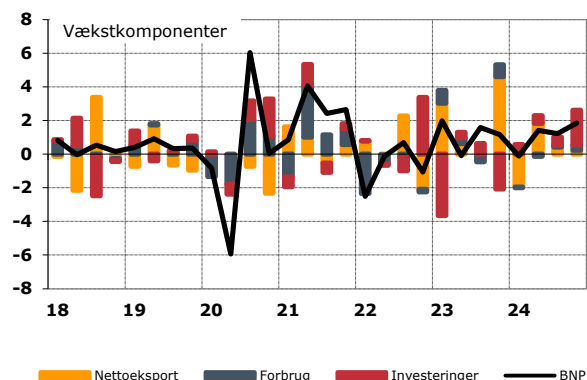
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 4. april 2025)*			
	2024	2025E	2026E
Global	3,2	(2,9)	(3,0)
Danmark	3,7	3,2 (2,6)	2,1 (1,9)
Eurozonen	0,9	1,1 (0,9)	1,3 (1,2)
Tyskland	-0,2	0,4 (0,2)	1,2 (1,1)
USA	2,8	1,8 (2,0)	(1,9)
Kina	5,0	(4,5)	(4,2)
Japan	0,1	1,0 (1,2)	(0,9)
England	1,1	1,1 (1,0)	(1,4)
Sverige	1,0	2,0 (1,9)	2,4 (2,2)
Norge	0,7	1,4 (1,3)	1,8 (1,7)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 4. april 2025)			
	2024	2025E	2026E
Inflation, pct.	1,4	1,9	1,7
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,9	3,0	3,1
Arbejdsløshed, tusinder	87	88	90
Off. saldo, pct. af BNP	4,2	1,8	2,0
Off. gæld, pct. af BNP	31,5	30,0	29,0
Betalingsbalance, mia.	385	390	380
Indskudsbevisrente (ultimo)	2,60	1,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	2,65	1,80	1,80
10 årig stat, (ultimo)	2,10	2,55	2,75
DKK/USD, (ultimo)	7,20	6,90	6,80

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

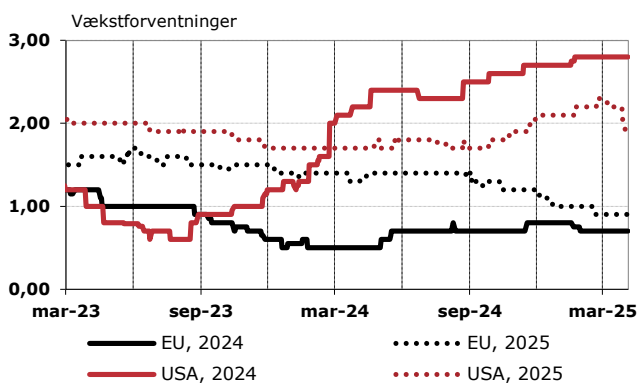


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. april 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,6	3,2	2,1
Import*	1,7	3,3	3,5
Eksport*	7,6	5,9	2,7
Privatforbrug*	0,8	1,8	2,3
Off. forbrug*	1,8	3,0	2,7
Investeringer*	1,8	3,0	2,9
Lagre (vækstbidrag)	1,2	1,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28	28	10

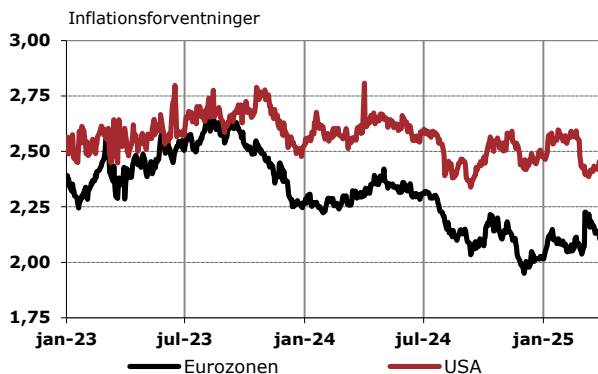
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 21. marts 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
04-04-25	2,10	2,50	4,25 - 4,50	4,50	0,50	2,25	4,50	0,25
Jun 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,50	0,60	2,25	4,25	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,75 - 4,00	4,25	0,70	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)

	04-04-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,19	746	746	746
USD/DKK	676,97	670 ↓	685 ↓	680
JPY/DKK	4,66	4,65	4,70	4,90
GBP/DKK	880,63	880 ↓	890 ↓	900
SEK/DKK	68,24	68	69	70
NOK/DKK	64,26	65	66	67
EUR/USD	110,22	111 ↑	109 ↑	110
USD/JPY	145,07	144 ↓	146 ↓	139
EUR/JPY	159,90	160	159	152

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 21. marts 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
04-04-25	1,54	1,93	2,39	04-04-25	2,24	2,06	2,32
jun 25	1,85	2,25	2,50	jun 25	1,90	2,35	2,65
sep 25	1,80	2,15	2,50	sep 25	1,85	2,30	2,60
dec 25	1,80	2,20	2,55	dec 25	1,80	2,25	2,65
mar 26	1,85	2,25	2,60	mar 26	1,80	2,30	2,70

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	11-03-25	15-01-25	24-09-24	07-03-24
Aktier	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Neutral vægt
Obligationer	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Neutral vægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Svag undervægt	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. 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	-25bp.	20. marts 2025	0,25%
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%

ANSVARSFRAKRIVELSE:

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, 04. april 2025, kl. 12:57