IMF foretager stor vækstnedjustering

- De seneste uger er det ikke blevet nemmere at forholde sig til hvor hverken international politik eller den amerikanske/globale økonomi er på vej hen. Blandt andet symboliseret med den største stigning i IMF's handelspolitiske usikkerhedsbarometer siden målingen startede i 2005 og tilsvarende store nedjusteringer i vækstforventningerne.

- I den seneste uge blev der offentliggjort aktivitetstal fra både USA og Europa der viste lidt "blødere" målinger der dog ikke "fald ud af sengen". Til gengæld sender de amerikanske husholdninger ("University of Michigan") forbrugertilliden ned på de laveste niveauer siden den russiske invasion i 2022 og for den samlede forbrugertillid fra "Conference Board" til det laveste niveau siden pandemien i 2020.

- De faldende europæiske aktivitetsindeks kombineret med faldende vækstforventninger og et fald i inflationen har foreløbigt fået ECB til at sænke renten 3 gange i år. Fra 3,00% til 2,25%. Yderligere fald i inflationen og i den såkaldte løn-tracker (fra 2,1% til 1,6%) forventes sammen med styrkelsen af euro'en at medføre yderligere en rentenedsættelse på mødet den 5. juni … og måske en mere til efteråret?

- Den kommende uge går hen over månedsskiftet hvilket udløser en række vigtige nøgletal ud af både USA og Europa … og hvem ved hvad der kommer ud fra det Hvide Hus … eller i fredsforhandlinger mellem Rusland, Ukraine og USA/Europa, eller ...? Fokus på amerikansk, tysk og europæisk vækst, arbejdsløshed og inflation.

Indhold

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

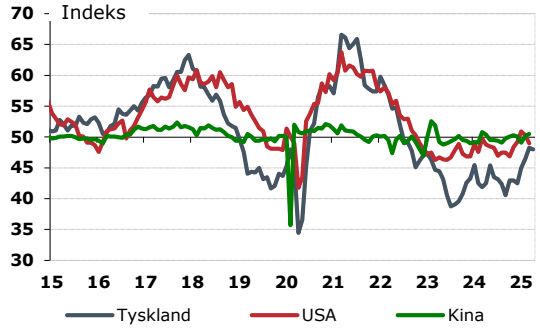
Ansvarshavende redaktør:

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

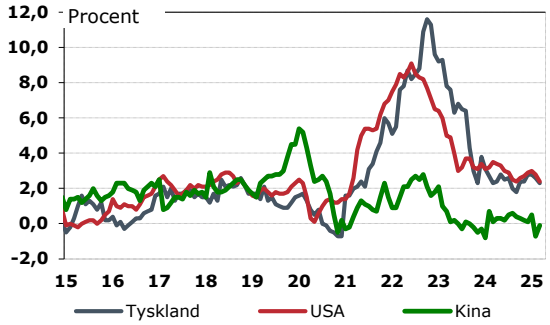
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tor.	ISM, industri (maj)	49,0	-	48,1
Eurozonen	Fre.	Inflation flash (apr.)	-0,6% (2,2%)	-	0,5% (2,1%)
USA	Fre.	Beskæftigelse, NFP (apr.)	228.000	-	130.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



IMF foretager stor vækstnedjustering

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

De seneste uger er det ikke blevet nemmere at forholde sig til hvor hverken international politik eller den amerikanske/globale økonomi er på vej hen. Blandt andet symboliseret med den største stigning i IMF's handelspolitiske usikkerhedsbarometer siden målingen startede i 2005 … og til det højeste niveau nogensinde. Betydeligt over de niveauer man så sidst Donald Trump var præsident fra 2017 til 2020.

Nøgletallene holder stand … endnu

I den seneste uge blev der offentliggjort aktivitetstal fra både USA og Europa der viste lidt "blødere" målinger der dog ikke "fald ud af sengen". Det amerikanske PMI-indeks (ikke at forveksle med ISM-indekset der kommer i den kommende uge) viste et fald i den sammensatte måling fra 53,5 til 51,2, hvilket er det laveste niveau siden april 2024 og en påmindelse om, at den nuværende politik fra den amerikanske administration – på mange planer – går ud over i første omgang serviceerhvervene og (indtil videre) i mindre grad industrien – men at ingen af dem endnu er dykket under 50. Til gengæld sender de amerikanske husholdninger ("University of Michigan") forbrugertilliden ned på de laveste niveauer siden den russiske invasion i 2022 og for den samlede forbrugertillid fra "Conference Board" til det laveste niveau siden pandemien i 2020.

IMF med kraftig nedjustering af vækstforventninger

Netop det handelspolitiske usikkerhedsbarometer blev fremhævet i tirsdags da IMF offentliggjorde en opdateret april-version af "World Economic Outlook" der viste en af de største nedjusteringer af forventningerne til verdensøkonomien i mange år … og som noget nyt for en gang skyld viste en større nedjustering for USA end for Europa … trukket af Valutafondens økonomers vurdering af effekterne af de kraftigt forhøjede tariffer indvirkning på verdensøkonomien.

I de nye prognoser er der ingen regioner og kun ganske få lande der går fri at den handelskrig Donald Trump udløste onsdag den 2. april på den dag han kaldte "Liberations day" hvor den amerikanske økonomi skulle frigøres fra årtiers "udnyttelse" fra resten af verden og som – under en ekstrem stor slingrekurs – udløste nogen af de største stigninger og niveauer for tariffer siden den såkaldte "Smoot-Hawley Tariff Act" i 1930. En lov der af mange, sammen med børskrakket i oktober 1929, anses som en udløsende faktor bag den store depression i 30'erne.

Om det går helt så galt denne gang nok ikke så sandsynligt – men, at USA's med indførelse af en generel minimumstold på 10% - og betydeligt højere niveauer på enkeltprodukter og lande - og den handelskrig der defacto er i gang, får relativt store vækstmæssige konsekvenser er nok rimeligt sandsynligt. Alene usikkerheden omkring udviklingen er lige nu gift for både forbruger, erhvervs- og investortillid og vil trække væksten ned!

Det var bl.a. disse overvejelser der fik IMF til at nedjustere 2025 vækstforventningerne til den amerikanske økonomi med hele 0,9%-point fra 2,7% til 1,8% og yderligere med 0,4% procentpoint fra 2,1% til 1,7% i 2026. De tilsvarende nedjusteringer for Europa var fra hhv. 1,0% til 0,8% og fra 1,4% til 1,2% … trukket af tilsvarende nedjusteringer i de tre store lande Tyskland, Frankrig og Italien … og med Spanien som det eneste land der modtager en lille opjustering på 0,2%-point fra 2,3% til 2,5%!

ECB sænker renten en gang mere … og måske lidt til!

I Eurozonen – der var vidne til en lavere nedjustering end USA i de seneste IMF prognoser – er arbejdsløsheden faldet til 6,1%. Den laveste nogensinde. Målt på PMI indeks er det ligesom i USA i første omgang servicesektoren der tager skraldet med et fald fra 51,0 til 49,7, mens industrien stiger fra 48,6 til 48,7. Ikke prangende og under 50 … men heller ikke noget frit fald. I stil med service-PMI er det også forbrugertilliden – sammen med investortilliden - der i første omgang tager skraldet.

De faldende aktivitetsindeks kombineret med faldende vækstforventninger og et fald i inflationen har foreløbigt fået ECB til at sænke renten 3 gange i år. Fra 3,0% til 2,25%. Yderligere fald i inflationen og i den såkaldte løn-tracker (fra 2,1% til 1,6%) forventes sammen med styrkelsen af euro'en at medføre yderligere en rentenedsættelse på mødet den 5. juni. En endnu lavere vækst, yderligere fald i inflationen og/eller yderligere styrkelse i euro'en kan medføre (en) yderligere rentenedsættelse til efteråret. ECB vil fortsat have en dataafhængig og møde-til-møde tilgang til yderligere rentenedsættelser … p.t. peger pilen mod stigende sandsynlighed for en pengepolitisk rente under 2%.

Den kommende uge: NFP, inflation og vækst

Den kommende uge går hen over månedsskiftet hvilket udløser en række vigtige nøgletal ud af både USA og Europa … og hvem ved hvad der kommer ud fra det Hvide Hus … eller i fredsforhandlinger mellem Rusland, Ukraine og USA/Europa, eller ...?

I USA er det blevet tid til den store arbejdsmarkedsuge hvor der både kommer ADP-rapport (privat beskæftigelse), JOLTS rapport (ledige stillinger), ugentlige tal for understøttelse og ikke mindst arbejdsmarkedsrapporten på fredag. Alle tal der vil vise at USA er på vej lidt ned i gear … men det bliver (sandsynligvis) ikke denne uges tal der sender USA i recession. Tallene krydres i den kommen uge af forbrugertilliden der forventer at falde yderligere til niveauer tæt på bundniveauerne under Corona. I Europa er det blevet tid til tyske og europæiske vækst og inflationstal. Begge tal forventes at pege ned … og holde døren åben for yderligere rentenedsættelser fra ECB.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 28. april					
08:00	Danmark	Detailsalg (mar.)	0,8% (-0,1%)	-	-
15:00	Eurozonen	ECB's Rehn taler	-	-	-
Tirsdag den 29. april					
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (maj)	-24,5	-	-25,2
09:00	Sverige	Forbrugertillid (apr.)	89,8	-	-
10:00	Italien	Forbrugertillid (apr.)	95	-	94,1
10:00	Italien	Industritillid (apr.)	86	-	85,5
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (apr. /endelig)	-16,7	-	-16,7
11:00	Eurozonen	Økonomisktillid (apr.)	95,2	-	94,5
11:00	Eurozonen	Industritillid (apr.)	-10,6	-	-10,8
11:00	Eurozonen	Servicetillid (apr.)	2,4	-	1,8
14:30	USA	Handelsbalance (mar.)	-147,9 mia.		-146,0 mia.
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (mar.)	7.568.000	-	-
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (apr.)	92,9	-	87,0
16:00	Eurozonen	ECB's Holzmann taler	-	-	-
Onsdag den 30. april					
03:30	Kina	PMI, industri (apr.)	50,5	-	49,8
03;30	Kina	PMI, service (apr.)	50,8	-	50,7
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (apr.)	51,2	-	50,0
07:30	Frankrig	BNP (1. kvartal /flash)	-0,1% (0,6%)	-	0,1% (0,7%)
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (mar.)	2,5%	2,5%	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (apr. /flash)	0,2% (0,8%)	-	0,4% (0,7%)
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (apr.)	6,3%	-	6,30%
10:00	Tyskland	BNP (1. kvartal /flash)	-0,2%	-	0,1% (-0,2%)
10:00	Italien	BNP (1. kvartal /flash)	0,1% (0,6%)	-	0,1% (0,4%)
11:00	Eurozonen	BNP (1. kvartal, flash)	0,2% (1,2%)	-	0,2% (1,0%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (apr. /flash)	-2,1%	-	0,6% (2,3%)
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (apr. /flash)	0,3% (2,2%)	-	0,4% (2,0%)
14:15	USA	ADP beskæftigelse (apr.)	155.000	-	128.000
14:30	USA	BNP (1. kvartal A)	2,4%	-	0,2%
16:00	USA	Personligforbrug (mar.)	0,4%	-	0,6%
16:00	USA	Inflation, kerne-PCE (mar.)	0,4% (2,8%)	-	0,1% (2,6%)
Torsdag den 1. maj					
-	Japan	BoJ, pengepoltisk rente	0,50%	-	0,50%
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (apr. /endelig)	48,5	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	220.000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (apr. /endelig)	-	-	-
16:00	USA	ISM, Industri (apr.)	49	-	48,1
20:00	USA	Ward, total bilsalg (apr.)	17,77 mio.		16,8 mio.
Fredag den 2. maj					
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri (apr. /endelig)	48,20	-	48,20
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri (apr. /endelig)	48,00	-	48,00
10:00	Norge	DNB PMI, Industri (apr.)	50,6	-	-
10:00	Italien	Arbejdsløshedsprocent (mar.)	5,9%	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (apr. /endelig)	48,7	-	48,7
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (apr. /flash)	-0,6% (2,2%)	-	0,5% (2,1%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (apr. /flash)	(2,4%)	-	(2,5%)
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (mar.)	6,1%	-	6,1%
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (apr.)	228.000	-	130.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (apr.)	4,2%	-	4,2%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (apr.)	0,3% (3,8%)	-	0,3% (3,9%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (apr.)	34,2	-	34,2
16:00	USA	Industriordrer (mar.)	0,6%	-	4,50%
16:00	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (mar. /endelig)	-	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven, faktiosk/ændring (apr.)	655,9 / -1,2 mia.	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

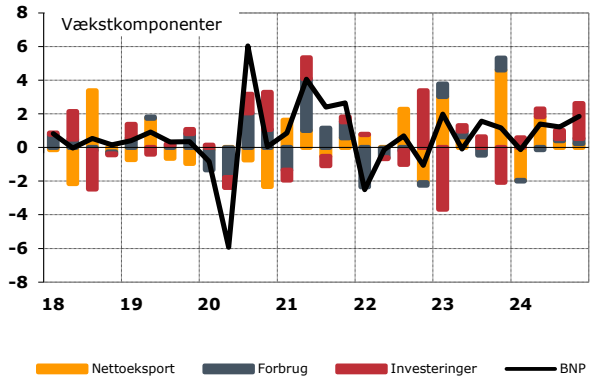
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 24. april 2025)*	2024	2025E	2026E
Global	3,3	(2,8)	(3,0)
Danmark	3,7	3,3 (2,6)	2,1 (1,9)
Eurozonen	0,9	1,0 (0,8)	1,2 (1,2)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,1)	1,4 (1,3)
USA	2,8	1,2 (1,7)	(1,9)
Kina	5,0	(4,2)	(4,2)
Japan	0,1	1,0 (1,0)	(0,8)
England	1,1	1,0 (0,9)	(1,2)
Sverige	1,0	1,9 (1,8)	2,2 (2,1)
Norge	0,7	1,2 (1,2)	1,6 (1,5)

* *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. Cibor (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

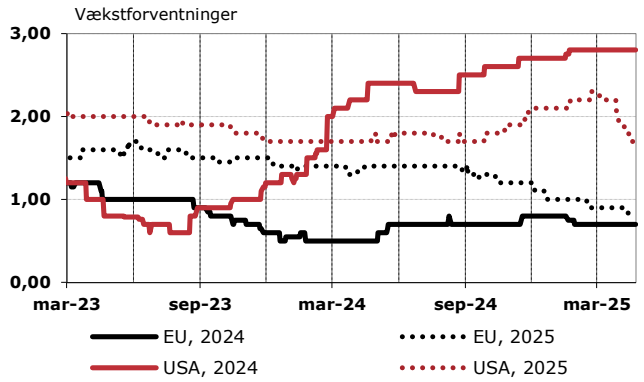
Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



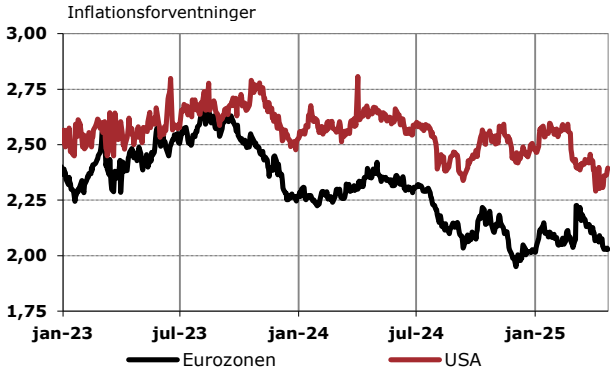
Dansk forsyningsbalance (pr. 4. april 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,6	3,2	2,1
Import*	1,7	3,3	3,5
Eksport*	7,6	5,9	2,7
Privatforbrug*	0,8	1,8	2,3
Off. forbrug*	1,8	3,0	2,7
Investeringer*	1,8	3,0	2,9
Lagre (vækstbidrag)	1,2	1,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28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

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 21. marts 2025								
	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
25-04-25	1,85	2,25	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

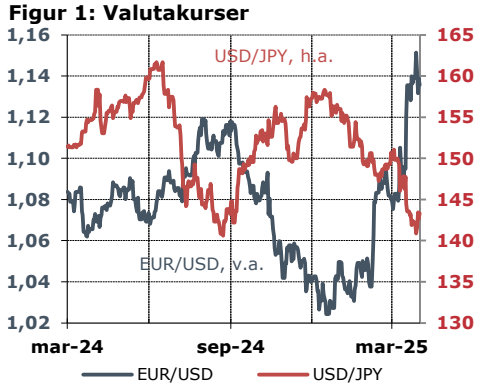
Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

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

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

	25-04-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,51	746	746	746
USD/DKK	657,30	645 ↓	675	680
JPY/DKK	4,59	4,65	4,70	4,90
GBP/DKK	874,99	865 ↑	880 ↑	900
SEK/DKK	67,82	67	68	70
NOK/DKK	62,97	62	62 ↓	67
EUR/USD	113,57	116 ↑	111	110
USD/JPY	143,31	139 ↓	144	139
EUR/JPY	162,77	160	159	152

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 24. april 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
25-04-25	1,52	1,87	2,39	25-04-25	2,14	2,02	2,32	2,63
jun 25	1,45	1,85	2,50	jun 25	1,90	1,95	2,30	2,75
sep 25	1,50	1,95	2,55	sep 25	1,85	1,95	2,35	2,80
dec 25	1,60	2,10	2,65	dec 25	1,80	2,00	2,45	2,85
mar 26	1,70	2,25	2,80	mar 26	1,80	2,05	2,60	3,00

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	10-04-25	11-03-25	15-01-25	24-09-24
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	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	1,85%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	6. marts 2025	1,85%
	Udlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,00%
	Diskonto	-25 bp.	6. marts 2025	1,85%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	6. marts 2025	2,40%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. marts 2025	2,25%
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%

ANSVARSFRASKRIVELSE:

Denne publikation er udgivet af Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. 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. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. 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, prognoser, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som en pålidelig indikator for fremtidig udvikling. Medmindre andet er angivet, er afkastberegninger opgjort eksklusive handelsomkostninger og eventuel skat. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt, og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Redaktionen afsluttet, 25. april 2025, kl. 13:20