



Svaghed i USA ... styrke i Europa ...

- Ugen hen over månedsskiftet er ofte en af de travle mht. nøgletal og den seneste uge var ingen undtagelse. På den politiske front var ugen til gengæld faktisk en smule "kedelig" (på den gode måde!) med ganske få vilde udmeldinger fra Donald Trump eller nogen af hans tætteste medarbejdere. På den handelspolitiske scene ser det ud til at både USA og Kina spiller et spil om hvem der "blinker" først ... og der er visse indikationer på at der måske er noget på vej?
- De seneste svage målinger af amerikansk forbruger- og erhvervstillid blev i den seneste uge fulgt til dørs af et fald i 1. kvartals BNP på 0,3% (annualiseret) og dermed det svageste væksttal for den amerikanske økonomi siden 1. kvartal 2022. Til gengæld kom de europæiske nøgletal ud til den pæne side med en fremgang på 0,4% i 1. kvartal ... tæt på det højeste niveau siden inflationskrisen.
- Med de seneste måneders stabilitet i inflation omkring målet på 2% - og faldende lønmålinger - tyder meget på, at ECB til juni sænker renten for 8. gang siden starten af 2024. Nedsættelser der vil bringe indlånsrenten ned fra toppen på 4% til 2%. Hvorvidt vi kommer længere ned ... eller eventuelt stopper på den nuværende rente på 2,25% ... bliver data-afhængigt og vil blive vurderet fra møde til møde.
- Inden vi kommer til ECB's næste møde den 5. juni byder den kommende uge på rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed, på onsdag. Der er kun 2 ud af 65 analytikere der forventer en rentenedsættelse og med den seneste kendte retorik fra flere medlemmer af rentekomiteen er der rigtig meget der tyder på at de vil vente med en rentenedsættelse til mødet den 18. juni. I Tyskland leder man torsdag efter en bund under industriproduktionen efter tilbagefald igennem hele 2023, 2024 og starten af 2025.

Indhold

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

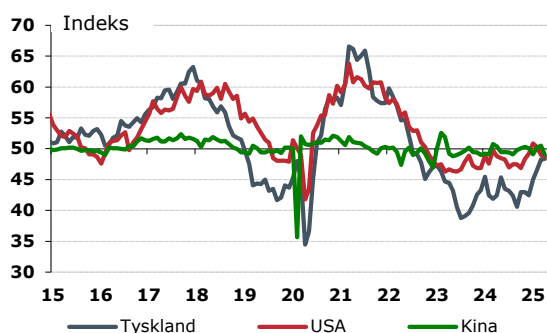
Ansvarshavende redaktør:

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

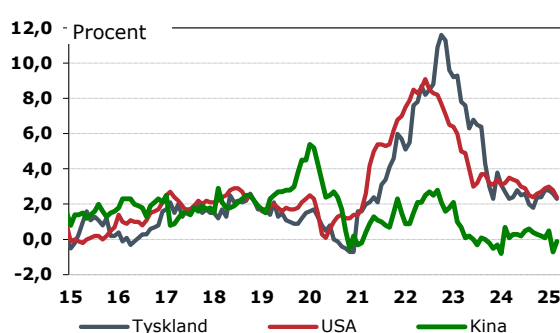
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Man.	ISM, service (apr.)	50,8	-	50,2
USA	Ons.	Fed, rentemøde	4,25% - 4,50%	4,25% - 4,50%	4,25% - 4,50%
Tyskland	Tor.	Industriproduktion (mar.)	-1,3% (-4,0%)	-	1,0% (-2,5%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Svagthed i USA ... styrke i Europa ...

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

Ugen hen over månedsskiftet er ofte en af de travle mht. nøgletal og den seneste uge var ingen undtagelse. På den politiske front var ugen til gengæld faktisk en smule "kedelig" (på den gode måde!) med ganske få vilde udmeldinger fra Donald Trump eller nogen af hans tætteste medarbejdere. Det tættest var udmeldinger om en ny aftale mellem USA og Ukraine om en genopbygningsfond. En melding der nok har udløst en vis lettelse i Kiev!

Ellers har Donald Trump og hans tætteste medarbejdere nok haft øjnene rettet mod det stigende antal målinger der viser, at det ikke kun er resten af verden der har et rimeligt negativt syn på den nye amerikanske præsident. I stigende grad er det også de amerikanske forbrugere og virksomhedsejere der viser kraftig faldende tillid til præsidenten og konsekvenserne for deres egen situation.

På den handelspolitiske scene ser det ud til at både USA og Kina spiller et spil om hvem der "blinker" først. Den amerikanske finansminister Scott Bessent holder fast i at det er Kina der skal åbne dialogen og at Xi Jinping ifølge ham allerede har ringet til Donald Trump. Det har han ifølge kineserne IKKE gjort, men der er visse indikationer på at det måske er "noget" på vej.

Amerikansk BNP faldt i 1. kvartal ...

De seneste svage målinger af forbruger- og erhvervstillid blev i den seneste uge fulgt til dørs af et fald i 1. kvartals BNP på 0,3% (annualiseret) og dermed det svageste væksttal for den amerikanske økonomi siden 1. kvartal 2022 – det kvartal hvor Rusland invaderede Ukraine og startede den krig der nu har varet mere end 3 år.

Tallet var påvirket af en meget stor import (der trækker BNP ned) hvilket uden tvivl hænger sammen med at virksomheder og husholdninger har fremrykket køb af varer inden de nye høje tariffer træder i kraft. Nettoeksporten bidrog med -4,8%-point til væksten som til gengæld blev modvirket af en fremgang i lagrene (+2,25%), i forbruget (+1,2%-point) og investeringerne (+3,8%-point).

... og erhvervs- og forbrugertilliden knækker ...

Beskæftigelsesdata faldt ikke "ud af sengen", men var klart i en svagere trend end de seneste kvartaler med færre nye jobs og færre nye ansatte. Samtidig viste forbrugertilliden den svageste måling siden 2022 ... men man skal faktisk tilbage til 2011 for at finde svagere måling af underkomponenten "forventningsindekset". Til gengæld følger forbrugerne i sporet på Amazone der i den seneste uge annoncerede, at man nu vil skilte med hvor stor en del af priserne er tariffer. Forbrugerne forventer en inflation på 6,1% på 1 års sigt ... en prisstigning der ikke er set større siden oliekriserne i slut 70'erne og start 80'erne!

Europæisk vækst overrasker opad ...

Til gengæld kom de europæiske nøgletal ud til den pæne side med en fremgang på 0,4% i 1. kvartal ... tæt på det højeste niveau siden inflationskrisen ... og drevet af et fald i nettoeksporten og fremgang i den indenlandske efterspørgsel (investeringer og forbrug). Europas aktivitets- og ledende indikatorer holder samtidig nogenlunde skindet på næsen – men går ikke helt fri af svagere global sentiment og usikkerheden omkring priser og afsætningsforhold i de kommende kvartaler.

Samtidig peger den seneste udvikling i priserne i retning af stabilitet omkring inflationsmålet på 2%. Understøttet af svagere lønstigninger, men under usikkerhed fra globale tariffer og let stigende inflation i Tyskland og Spanien der samlet medførte et lidt mindre fald i den europæiske april-inflation end ventet ... men trods alt et fald ...

På det seneste årsmøde i IMF i forrige uge udtalte ECB chef Christina Lagarde: "... disinflation "is well on track," but warned that high uncertainty makes it impossible to give clear signals on interest rates. Most measures of underlying inflation suggest that inflation will settle at around our medium-term target on a sustained basis," she said on Friday. "Looking ahead, inflation is expected to hover around our 2% target."

Dermed har ECB med sandsynligvis retning mod den 8. rentenedsættelse siden starten af 2024. Nedsættelser der vil bringe indlånsrenten ned fra toppen på 4% til 2%. Hvorvidt vi kommer længere ned ... eller eventuelt stopper på den nuværende rente på 2,25% ... bliver data-afhængigt og vurderet fra det ene møde til det næste. Med svagthed i USA, usikkerhed omkring de økonomiske udsigter og en stærk EUR er der p.t. mere der taler for en rente på 1,75% end 2,25% ... men trods alt mest der taler for et "cut" til 2% den 5. juni.

Den kommende uge: Fed, ISM og tysk industri

Inden vi kommer til ECB's næste møde den 5. juni byder den kommende uge på rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed, på onsdag. Der er kun 2 ud af 65 analytikere der forventer en rentenedsættelse og med den seneste kendte retorik fra flere medlemmer af rentekomiteen er der rigtig meget der tyder på at de vil vente med en rentenedsættelse til mødet den 18. juni hvor der fremlægges nye estimater for den amerikanske økonomi og de såkaldte "dot-plots" over den forventede renteutvikling. Ovenpå det svage ISM tal på industrien vil der mandag være stor fokus på det tilsvarende tal for servicesektoren ovenpå det store fald i marts.

I Tyskland leder man torsdag efter en bund under industriproduktionen efter tilbagefald igennem hele 2023, 2024 og starten af 2025.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 5. maj					
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (maj)	-19,5	-	-15,0
15:45	USA	S&P PMI, Service (apr. /endelig)	51,4	-	51,4
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (apr. /endelig)	51,2	-	51,2
16:00	USA	ISM, Service (apr.)	50,8	-	50,2
Tirsdag den 6. maj					
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (apr.)	51,8	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (apr.)	51,9	-	51,8
08:45	Frankrig	Industriproduktion (mar.)	0,7% (-0,4%)	-	-
09:00	Eurozonen	ECB's Panetta taler	-	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Service (apr.)	52	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (apr.)	50,5	-	-
09:50	Frankrig	S&P PMI, Service (apr. /endelig)	46,8	46,8	46,8
09:50	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (apr. /endelig)	47,3	47,3	47,3
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (apr. /endelig)	48,8	48,8	48,8
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (apr. /endelig)	49,7	49,7	49,7
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (apr. /endelig)	49,7	49,7	49,7
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (apr. /endelig)	50,1	50,1	50,1
10:30	UK	S&P Global, sammensat (apr. /endelig)	48,2	-	-
10:30	UK	S&P PMI, service (apr. /endelig)	48,9	-	-
11:00	Eurozonen	PPI (mar.)	0,2% (3,0%)	-	-1,1% (2,5%)
14:30	USA	Handelsbalance (mar.)	-122,7 mia.	-	-109,5 mia.
Onsdag den 7. maj					
00:00	Kina	Valutareserven (apr.)	3240,67 mia.	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (apr. /endelig)	51,1	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (apr. /endelig)	52,2	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (apr. /flash)	-0,7% (0,5%)	-	(0,5%)
08:00	Tyskland	Industriordrer (mar.)	0,0% (-0,2%)	-	2,1% (1,0%)
08:45	Frankrig	Lønninger (1. kvartal /flash)	0,4%	-	-
10:00	Italien	Detailsalg (mar.)	0,1% (-1,5%)	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (mar.)	0,3% (2,3%)	-	-0,1% (1,5%)
20:00	USA	Fed, nedre/øvre rentebånd	4,25% - 4,50%	4,25% - 4,50%	4,25% - 4,50%
20:30	USA	Fed, pressemøde	-	-	-
21:00	USA	Forbrugerkredit (mar.)	-0,810 mia.	-	10,000 mia.
Torsdag den 8. maj					
08:00	Danmark	Industriproduktion (mar.)	0,05	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (mar.)	-1,3% (-4,0%)	-	1,0% (-2,5%)
08:00	Tyskland	Eksport / Import (mar.)	1,8% / 0,7%	-	1,0% / -0,1%
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	2,25%	2,25%	2,25%
10:00	Norge	Norges Bank, Depositrente	4,50%	-	-
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	4,50%	4,25%	4,25%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	241.000	-	-
16:00	USA	Engrosagre (mar. /endelig)	0,5%	-	-
Fredag den 9. maj					
00:00	Kina	Eksport / Import (apr.)	(12,4%) / (-4,3%)	-	-0,1% / -5,5%
00:00	Kina	Handelsbalance (apr.)	102,64 mia. USD	-	88,8 mia. USD
03:30	Kina	PPI (apr.)	(-2,5%)	-	-
03:30	Kina	Inflation, CPI (apr.)	(-0,1%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation, CPI (apr.)	-0,5% (1,5%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation, HICP (apr.)	-0,6% (1,4%)	-	-
09:45	Eurozonen	ECB's Simkus taler	-	-	-
12:15	USA	Feds Williams taler	-	-	-
14:00	USA	Feds Kugler taler	-	-	-
16:00	USA	Feds Goolsbee taler	-	-	-
16:40	USA	Feds Barr	-	-	-
17:30	USA	Feds Williams taler	-	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

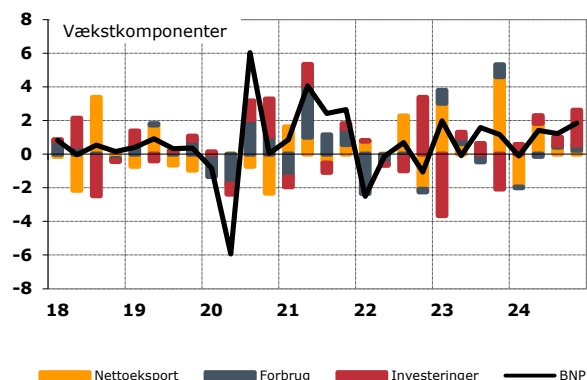
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 2. maj 2025)*			
	2024	2025E	2026E
Global	3,3	(2,6)	(2,8)
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 (1,4)	(1,5)
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	1,8 (1,7)	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. 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)

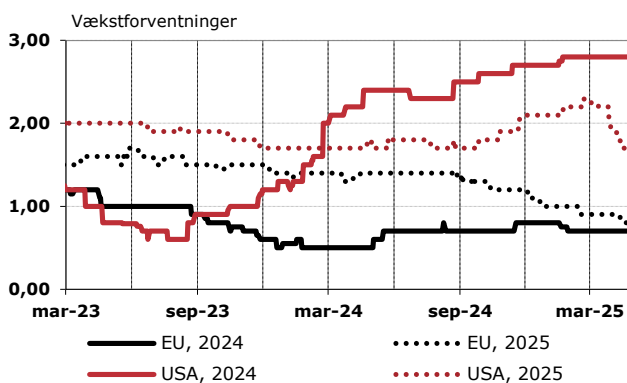


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. april 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,6	3,2	2,1
Import*	1,7	3,3	3,5
Eksport*	7,6	5,9	2,7
Privatforbrug*	0,8	1,8	2,3
Off. forbrug*	1,8	3,0	2,7
Investeringer*	1,8	3,0	2,9
Lagre (vækstbidrag)	1,2	1,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28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

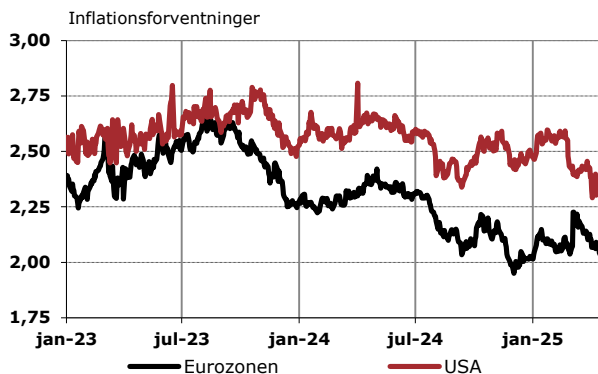
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 2. maj 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
02-05-25	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	4,25	0,60	2,25	4,25	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,75 - 4,00	4,00	0,70	2,25	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	3,75	0,70	2,25	4,00	0,25
Mar 26	1,60	2,00	3,25 - 3,50	3,75	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

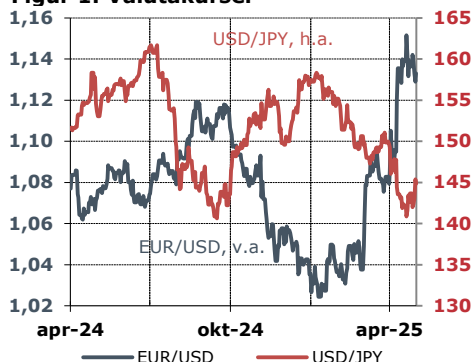
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	02-05-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,16	746	746	746
USD/DKK	658,58	645	675	680
JPY/DKK	4,55	4,55 ↓	4,60 ↓	4,75 ↓
GBP/DKK	875,29	870 ↑	885 ↑	900
SEK/DKK	68,02	67	68	70
NOK/DKK	63,37	62	62	67
EUR/USD	113,30	116	111	110
USD/JPY	144,83	142 ↑	147 ↑	143 ↑
EUR/JPY	164,11	164 ↑	162 ↑	157 ↑

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 25. 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
02-05-25	1,50	1,83	2,35	02-05-25	2,09	2,02	2,30
jun 25	1,45	1,85	2,50	jun 25	1,90	1,95	2,30
sep 25	1,50	1,95	2,55	sep 25	1,85	1,95	2,35
dec 25	1,60	2,10	2,65	dec 25	1,80	2,00	2,45
mar 26	1,70	2,25	2,80	mar 26	1,80	2,05	2,60

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%

ANSVARSFRAKRIVELSE:

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, 02. maj 2025, kl. 11:09