



Fokus (en smule) tilbage på Europa

- Ovenpå endnu en uge hvor USA og Donald Trump løb med de fleste overskrifter er vi kommet til en uge der i hvert fald på papiret har en lidt mere afdæmpet kalender. Her bliver fokus til gengæld på to af de nok vigtigste europæiske nøgletal når der torsdag offentliggøres både PMI og Ifo tal.
- Den seneste uge bød dog på et par nøgletal og begivenheder der nok tåler en smule omtale da USA og Donald Trump lavede en af de større retræter i den enormt store strøm af dekretter, politikforslag og meningsytringer der er kommet ud af det Ovale Værelse siden den. 20. januar.
- USA og Kina indgik en aftale om at udskyde de eksorbitant høje tariffer med 90 dage og i mellemtiden pålægge vare fra Kina til USA en tarif på 30% og varer den modsatte vej en tarif på 10%, mens den amerikanske inflation var en smule lavere end det på forhånd var forventet da data ud tirsdag viste en fald i april-inflationen fra 2,4% til 2,3%. Det var samtidig det laveste niveau siden februar 2021 hvor inflationen tog flere spring frem under Corona-pandemien.
- Ovenpå en uge hvor vi i øvrigt ikke kender et af de vigtige tal – forbrugertilliden der først offentliggøres efter deadline på denne artikel – går vi ind i en uge der byder på europæisk PMI indeks og tysk Ifo barometer ... og i øvrigt tal for den danske forbrugertillid i maj og den første måling af den danske BNP vækst i 1. kvartal 2025.
- Markedet ligger til en mindre fremgang i både industri og service PMI og en lille fremgang i Ifo barometret.

Indhold

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

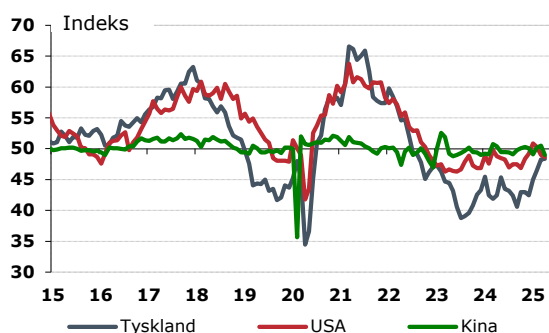
Ansvarshavende redaktør:

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

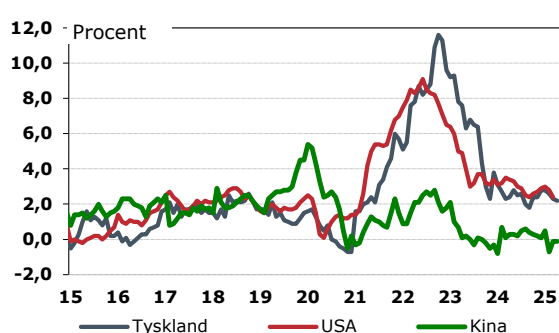
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Danmark	Tir.	BNP (1. kvartal/flash)	1,8% (4,4%)	-	-
Eurozonen	Tor.	PMI, sammensat (maj/flash)	50,4	-	50,9
Tyskland	Tor.	Ifo barometer (maj)	86,9	-	87,4

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fokus (en smule) tilbage på Europa

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

Ovenpå endnu en uge hvor USA og Donald Trump løb med de fleste overskrifter er vi kommet til en uge der i hvert fald på papiret har en lidt mere afdæmpet kalender. Her bliver fokus til gengæld på to af de nok vigtigste europæiske nøgletal når der torsdag offentliggøres både PMI og Ifo tal.

Midlertidig våbenhvile mellem Kina og USA

Den seneste uge bød dog på et par nøgletal og begivenheder der nok tåler en smule omtale da USA og Donald Trump lavede en af de større retræter i den enormt store strøm af dekretter, politikforslag og meningsytringer der er kommet ud af det Ovale Værelse siden den. 20. januar. Det skete da USA indgik den "fantastiske" aftale med Kina om at udskyde de eksorbitant høje tariffier med 90 dage og i mellemtiden pålægge vare fra Kina til USA en tarif på 30% og varer den modsatte vej en tarif på 10%.

En beslutning der medførte en vis lettelsens suk på det finansielle marked – og stigende aktiemarked – men hvor det samtidig er vigtigt at påpege, at der indtil videre kun er tale om en midlertidig våbenhvile og, at man sjældent ved hvad morgendagen bringer når det gælder den nye amerikanske administration ... og ikke mindst Donald Trump.

Lidt laver amerikansk inflation

Det vigtigste nøgletal der blev offentliggjort i sidste uge, var uden tvivl de amerikanske inflationsdata tirsdag der viste en smule lavere prisstigninger end der på forhånd var forventet ... hvilket i øvrigt var 3. måned i træk at det skete. Inflationen faldt fra 2,4% til 2,3% som samtidig var det laveste niveau siden februar 2021 hvor inflationen tog flere spring frem under Corona-pandemien. Priserne stak efterfølgende helt af efter Ruslands invasion af Ukraine i februar 2022 og det ser nu ud til at vi er ved at komme tilbage til mere "normale" niveauer der overholder centralbankerne målsætning omkring en inflation på 2%.

Det understøttes delvist af en (uforandret) underliggende kerneinflation på 2,4%, men målt på fx. priskomponenten i ISM målingerne der pt. ligger på 69,8 er banen ikke helt klar endnu ... men det er en vej der med rimelig stor sandsynlighed vil lukke op for rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank der i forrige uge dog sendte en fremtidig rentenedsættelse en smule længere ud i fremtiden. Vi forventer nu to rentenedsættelser fra Fed inden udgangen af 2025 ... og det understøttede sidste uges fald i inflationen + markedsprisinde.

Sidste uge bød også på det såkaldte NFIB indeks der er en aktivitets-/sentiment måling på de små og mellemstore virksomheder i USA. Målingen fortsatte ned ... denne gang til 95,8 hvilket sendte optimismen i dette meget vigtige segment for USA (og præsidenten) tilbage under de niveauer der blev mål før præsidentvalget. Det vil sige at al

den optimisme der blev opbygget lige efter Donald Trump blev valgt, nu er udraderet. Det gælder i øvrigt også forbrugertilliden der er sendt tilbage på niveauer der ikke er set siden Corona-pandemien. Begge tillidsindikatorer er med stor sandsynlighed sendt i dørken af den handelskrig der truer med kraftigt stigende priser og svagere afsætningsforhold. Om den aktuelle udskydelse af handelskonflikten mellem USA og Kina er nok til at genskabe tilliden er nok ikke så sandsynlig ... men den kan måske forhindre en yderligere forværring ... på den korte bane.

Ingen våbenhvile i Ukraine ... endnu ...?

På den geopolitiske front ser det ud til at realiteterne er ved at gå op for Trump-administrationen. Man kan ikke "bully" sig til alt her i livet ... således heller ikke en fred i Ukraine. Nu forsøger de fire største Europæiske lande at sætte tommelskrue på Rusland, men om de ender ved forhandlingsbordet eventuelt i Tyrkiet, må vi vente med at finde ud af.

Den kommende uge: fokus på Europa

Ovenpå en uge hvor vi i øvrigt ikke kender et af de vigtige tal – forbrugertilliden der først offentliggøres efter deadline på denne artikel – går vi ind i en uge der byder på europæisk PMI indeks og tysk Ifo barometer ... og i øvrigt tal for den danske forbrugertillid i maj og den første måling af den danske BNP vækst i 1. kvartal 2025.

Målt på sidste uges Zew indeks er der dømt fremgang i Ifo barometrets forventningsindeks og stagnation i den aktuelle aktivitet. Idet Zew målingen foretages blandt analytikere i den finansielle sektor vil der nok være en tendens til, at den med vendingen på aktiemarkedet vil være en smule mere positiv end den der kan måles ude blandt virksomhederne ... som pt. modtager mange modsatrettede indikationer – herunder usikkerhed på eksportmarkederne på den eneside og positive forventninger til de stimuleringer der kommer fra de europæiske regeringer når det gælder udgifter til forsvar, og infrastruktur på den anden side. Markedet ligger til en mindre fremgang i både industri og service PMI og en marginal fremgang i Ifo barometret.

Stor dansk fremgang siden Corona, men ...

Den danske vækst overraskede pænt opad i 4. kvartal 2024 - over to omgange – og målt på den europæiske vækst i 1. kvartal kunne vi blive vidne til endnu et pænt tal ud af Danmark. En dansk økonomi der i forvejen er steget med 15% siden 4. kvartal 2019 (altså siden FØR Corona). Det er dog ikke det samme som at alt er fryd og gammen da Danmark er en af de mest åbne økonomier i verden med en eksport på 70% af BNP (og en import på 60% af BNP) og derfor helt åbenlyst er eksponeret overfor den handelskrig der pt. raser. Det er den dårlige nyhed. Den gode nyhed er, at dansk økonomi og de danske balancer står knivskarpt og viser et land der er klar til at møde udfordringerne.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 19. maj					
04:00	Kina	Detailsalg (apr.)	(5,9%)	-	(6,0%)
04:00	Kina	Industriproduktion (apr.)	(7,7%)	-	(5,7%)
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (apr.)	5,2%	-	5,2%
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (apr. /endelig)	0,6% (2,2%)	0,6% (2,2%)	0,6% (2,2%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (apr. /endelig)	(2,7%)	(2,7%)	(2,7%)
14:30	USA	Fed's Boctic, Jefferson og Williams taler	-	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (apr.)	-0,7%	-	-0,8%
Tirsdag den 20. maj					
03:00	Kina	Prime rate Loan, 1 år / 5 år	3,1% / 3,60%	-	3,00% / 3,50%
08:00	Tyskland	PPI (apr.)	-0,7% (-0,2%)	-	-0,2% (-0,5%)
08:00	Danmark	Forbrugertillid (maj)	-17	-	-
08:00	Danmark	BNP (1. kvartal /flash)	1,8% (4,4%)	-	-
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (mar.)	34,3 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (mar.)	-0,5% (0,2%)	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (maj /flash)	-16,7	-	-16,0
Onsdag den 21. maj					
01:50	Japan	Handelsbalance (apr.)	544,1 mia.	-	-
01:50	Japan	Eksport / Import (apr.)	(3,9%) / (2,0%)	-	-
08:00	UK	Inflation, CPI (apr.)	0,3% (2,6%)	-	0,9% (3,3%)
18:00	Eurozonen	ECB's Lane taler	-	-	-
Torsdag den 22. maj					
01:50	Japan	Maskinordrer (mar.)	4,3% (1,5%)	-	-1,7% (-1,8%)
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (maj /flash)	51,2	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (maj /flash)	48,7	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (maj /flash)	52,4	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (maj /flash)	48,7	-	48,9
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (maj /flash)	47,3	-	48,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (maj /flash)	47,8	-	49,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (maj /flash)	48,4	-	49,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (maj /flash)	49,0	-	49,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (maj /flash)	50,1	-	50,9
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (maj)	86,9	-	87,4
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (maj)	86,4	-	86,8
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (maj)	87,4	-	88,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (maj /flash)	49,0	-	49,4
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (maj /flash)	50,1	-	50,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (maj /flash)	50,4	-	50,9
10:30	UK	S&P Global, sammensat (maj /flash)	48,5	-	49,2
10:30	UK	S&P PMI, Industri (maj /flash)	45,4	-	46,8
10:30	UK	S&P PMI, service (maj /flash)	49,0	-	49,5
13:30	Eurozonen	ECB, referat fra sidste møde	-	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	229.000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (maj /flash)	50,2	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (maj /flash)	50,8	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (maj /flash)	50,6	-	-
16:00	USA	Salg af eksisterende huse (apr.)	4,02 mio.	-	4,15 mio.
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (maj)	-4	-	-
Fredag den 23. maj					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (maj)	-23	-	-22
01:30	Japan	Kerneinflation, CPI (apr.)	(3,2%)	-	(3,5%)
08:00	Tyskland	Offentlige udgifter (1. kvartal)	0,4%	-	-
08:00	Tyskland	BNP (1. kvartal /endelig)	0,2% (-0,2%)	-	0,2% (-0,2%)
08:00	Tyskland	Privatforbrug (1. kvartal)	0,1%	-	-
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (maj)	92	-	93
16:00	USA	Salg af nye huse (apr.)	724.000	-	700.000

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

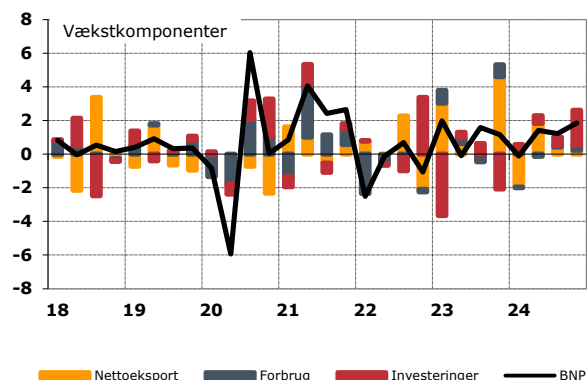
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 16. 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 (1,1)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,0)	1,2 (1,1)
USA	2,8	1,2 (1,4)	(1,5)
Kina	5,0	(4,2)	(4,0)
Japan	0,2	1,0 (1,0)	(0,8)
England	1,1	1,0 (0,9)	(1,2)
Sverige	1,0	1,7 (1,7)	2,2 (2,0)
Norge	0,6	1,0 (1,1)	1,5 (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)

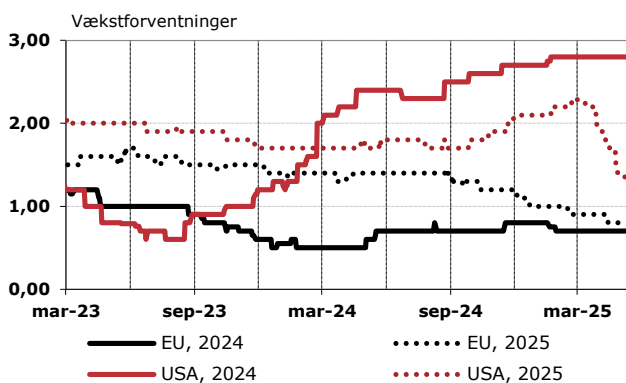


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. april 2025)			
Ændring, procent p.a. *	2024	2025E	2026E
Bruttonationalprodukt*	3,6	3,2	2,1
Import*	1,7	3,3	3,5
Eksport*	7,6	5,9	2,7
Privatforbrug*	0,8	1,8	2,3
Off. forbrug*	1,8	3,0	2,7
Investeringer*	1,8	3,0	2,9
Lagre (vækstbidrag)	1,2	1,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	28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

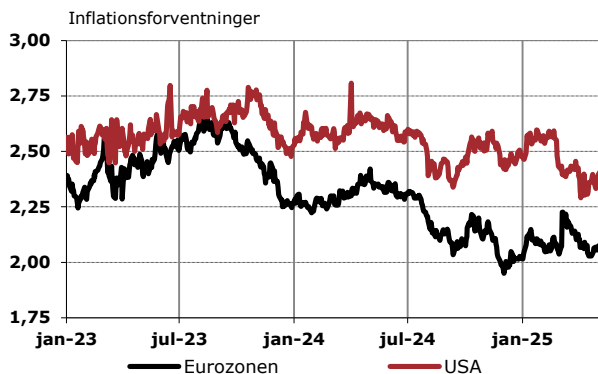
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 21. marts 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
16-05-25	1,85	2,25	4,25 - 4,50	4,25	0,50	2,25	4,50	0,25
Jun 25	1,60	2,00	4,25 - 4,50	4,25	0,60	2,25	4,25	0,25
Sep 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	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

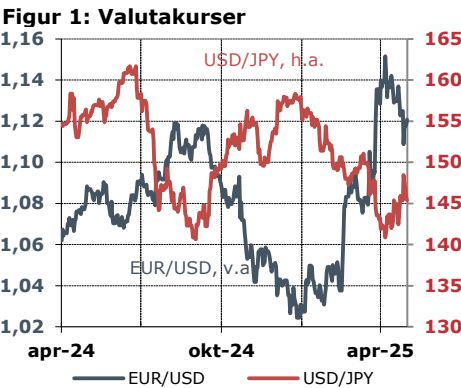


Renter og valuta

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)				
	16-05-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,03	746	746	746
USD/DKK	665,67	655 ↑	675	680
JPY/DKK	4,58	4,60	4,70	4,90
GBP/DKK	885,63	870	885	900
SEK/DKK	68,31	68 ↑	68	70
NOK/DKK	64,09	63 ↑	62	67
EUR/USD	112,07	114 ↓	111	110
USD/JPY	145,38	142 ↑	144	139
EUR/JPY	162,94	162	159	152



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
16-05-25	1,59	1,96	2,47	16-05-25	2,05	2,10	2,39
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.	8. maj 2025	4,25%
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	-50 bp.	7. maj 2025	9,00%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-25 bp.	21. oktober 2024	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, 16. maj 2025, kl. 11:30