



Stærke amerikanske nøgletal

- Hvis man havde forventet en rolig start på det nye år, blev man godt og grundigt skuffet! I løbet af ugen fik man en forsmag på, hvordan de næste 4 år med Donald Trump som amerikansk præsident kommer til at se ud. Både Panamakanalen og Grønland skal tilbage under amerikansk kontrol ligesom Canada kunne blive stat nr. 51 i USA!
- På nøgletalsfronten bød ugen på endnu en stribe stærke amerikanske nøgletal, inden vi kom til fredagens arbejdsmarkedsrapport, der ikke kendes ved redaktionens slutning. Op til rapporten bød USA dog på en lovende udvikling i relaterede nøgletal der indikerer, at den månedlige arbejdsmarkedsrapport nemt kunne komme ud med den ventede beskæftigelsesfremgang på 165.000.
- De stærke tal ud af USA – sammen med et referat fra Fed-mødet den 18. december – har medført en relativ kraftig reprising af forventningerne til den amerikanske centralbanks beslutninger i 2025 hvor der nu forventes knap 2 rentenedsættelser på samlet 50 bp. Vi forventer 3 rentenedsættelser i juni, september og december 2025.
- I Europa er der også sket en mindre reprising af ECB, der nu forventes at sænke renten med 1,0 %-point fra 3,0% til 2,0% frem mod sommeren 2025. En forventning der matcher vores egne forventninger.
- Næste uge byder på inflationstal for december fra USA i form af forbrugerpriser (CPI). Her forventes en lille stigning fra 2,7% i november til 2,9% i december på den samlede inflation, og der forventes en uforandret kerneinflation på 3,3% i december. Ellers er ugen præget af et par væksttal fra to af de store økonomier, når der offentliggøres tal for den (samlede) tyske vækst i 2024 tirsdag og kinesisk 4. kvartalsvækst (og hele 2024) fredag.

Indhold

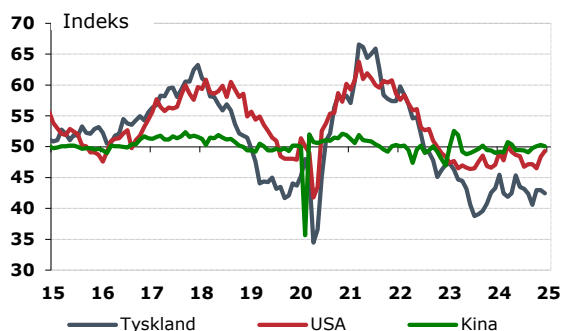
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

Ansvarshavende redaktør:

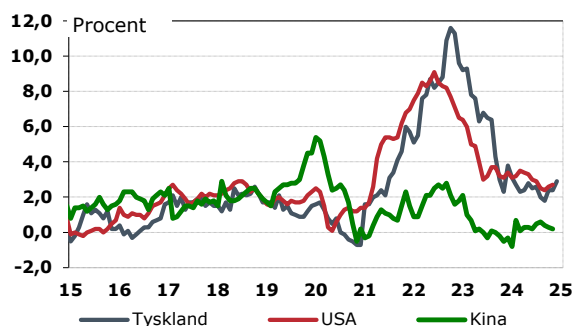
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Ons.	Inflation, CPI (dec.)	0,3% (2,7%)	-	0,3% (2,9%)
USA	Tor.	BNP, Bundesbank (2024)	(-0,3%)	-	(-0,1%)
USA	Tor.	Kernedetailsalg (dec.)	0,4%	-	0,3%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Stærke amerikanske nøgletal

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

Hvis man havde forventet en rolig start på det nye år, blev man godt og grundigt skuffet! Som dansker (og statsborger i Canada og Panama) fik man en forsmag på, hvordan de næste 4 år med Donald Trump som amerikansk præsident kommer til at se ud. Både Panamakanalen og Grønland skal tilbage under amerikansk kontrol, og USA's kommende præsident vil ikke udelukke at bruge hverken økonomisk eller militær magt for at nå sine mål.

Samtidig mener Donald Trump, at Canada naturligt vil kunne blive stat nummer 51 i de forenede amerikanske stater, hvortil afgående premierminister Justin Trudeau svarede, at der er lige så stor sandsynlighed for, at det sker, som at en "snebold kan overleve i helvede"! Alle tre lande som er tætte allierede med USA!

På nøgletalsfronten bød ugen på endnu en stribe stærke amerikanske nøgletal, inden vi kom til fredagens arbejdsmarkedsrapport, der ikke kendes ved redaktionens slutning. Op til rapporten bød USA dog på en lovende udvikling i relaterede nøgletal, da de offentliggjorde en pæn stigning i antallet af ledige jobs, en stigende privat beskæftigelse (ADP-rapporten), et fald i antallet af understøttelsesansøgere og en fremgang i service-ISM indekset til 54,1, hvilket ligger lige omkring det højeste niveau (3 mdr. glidende gennemsnit) siden Rusland invaderede Ukraine.

Bag fremgangen i ISM-serviceindekset fra 52,1 til 54,1 i december 2024 lå et lille fald til 51,1 fra 51,2 på målingen af beskæftigelsen (fortsat fremgang), men en stor fremgang i aktiviteten (58,2) og priserne (64,4). Specielt den store stigning i priskomponenten udløste tirsdag en større stigning i de lange renter i USA. Stigninger der også har smittet af på andre udviklede markeder i Europa – herunder Storbritannien, Tyskland og Danmark.

Stigningen i de lange renter har været på omkring 0,25 %-point i Storbritannien og omkring 0,15 %-point i Danmark og Tyskland, hvor renteniveauet i den lange ende nu ligger hhv. 2,55% i Tyskland og 2,30% i Danmark, eller omkring 0,5 %-point højere end da de ramte bunden i starten af december 2024. I Storbritannien ligger den lange 10-årige statsrente nu på 4,85%, hvilket er en stigning på mere end 1 %-point siden december og det højeste niveau siden finanskrisen og minder i størrelse og hastighed om den krise, der opstod i august og september 2022 under den kortest siddende engelske premierminister Liz Truss (49 dage!). På det tidspunkt havde den nytiltrådte britiske regering fremsat ufinansierede skattelettelser, der medførte en kraftig negativ reaktion i obligationsmarkedet.

Perfekt storm rammer Storbritannien

Hvor rentestigningerne i USA, Tyskland og Danmark handler om enten stærk vækst eller højere end ventet

prispres, handler det for Storbritanniens vedkommende mere om noget, der minder om en "perfekt storm" med en vedvarende høj inflation, der vil medføre, at Bank of England (BoE) vil holde igen med rentenedsættelser, usikkerhed omkring hvordan stigende offentlige udgifter og skatter vil påvirke vækst, inflation, renter og herigennem de offentlige budgetter og den britiske gældsætning ... samtidig med at BoE fortsætter et tilbagesalg af obligationer i deres QT-program.

Færre amerikanske rentenedsættelser

De stærke tal ud af USA – sammen med et referat fra Fed-mødet den 18. december – har medført en relativt kraftig reprisering af forventningerne til den amerikanske centralbanks beslutninger i 2025. Fra at have forventet en rentenedsættelse til 2,75% tilbage i det tidlige efterår er forventningerne i dag reduceret til en nedsættelse fra 4,5% til 4,0% i hele 2025. I Europa er der også sket en mindre reprisering af ECB, der nu forventes at sænke renten med 1,0 %-point fra 3,0% til 2,0% frem mod sommeren 2025 – og ingen rentenedsættelser efter. Før lå der en nedsættelse til 1,75% på september mødet. Bag den udvikling ligger en udvikling, hvor inflationstallene har overrasket til den høje side.

Den kommende uge: Inflation og vækst

Næste uge byder på inflationstal for december fra USA i form af forbrugerpriser (CPI). Her forventes en lille stigning fra 2,7% i november til 2,9% i december på den samlede inflation, og der forventes en uforandret kerneinflation på 3,3% i december. CPI-inflationen ligger på et lidt højere niveau end den amerikanske centralbank Feds foretrukne inflationsmål PCE, som måler prisstigninger på de personlige forbrugsudgifter.

CPI-inflationen er især blevet holdt oppe af en høj serviceprisinflation, der i november lå på 4,6% år-år, hvilket er det laveste i år, men stadig alt for højt. I denne uge fik vi ISM for servicesektoren, hvor underindekset "ISM-prices-paid", der viser servicesektorens forventning til prisudviklingen, steg markant, hvilket kan indikere, at serviceprisinflationen ikke er helt så hurtigt på vej ned som ønsket – eller måske endda på vej lidt op. Fed udtrykte på rentemødet i december igen større bekymring omkring inflationsudsigterne fremover. Selvom Feds foretrukne mål for inflationen er kerne-PCE, og der først kommer tal for denne i slutningen af januar, vil Fed formentlig stadig holde skarpt øje med næste uges CPI-tal – især den underliggende serviceinflation samt kerneinflationen.

Ellers er ugen præget af et par væksttal fra to af de store økonomier, når der offentliggøres tal for den (samlede) tyske vækst i 2024 tirsdag og kinesisk 4. kvartalsvækst (og hele 2024) fredag. I Kina lidt stærkere pga. stimuleringer og i Tyskland fortsat negativ. Ellers er fokus på amerikansk detailsalg, der fortsat forventes stærk med en fremgang på 0,3% i kernetetailsalget.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 13. januar					
20:00	USA	Off. budget (dec.)	-366,8 mia.	-	-
03:00	Kina	Eksport / Import (dec.)	(6,7%) / (-3,9%)	-	(7,5%) / (-1,0%)
03:00	Kina	Handelsbalance (dec.)	\$97,44 mia.	-	\$100,00 mia.
Tirsdag den 14. januar					
09:00	Eurozonen	ECB's Holzmann taler			
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (dec.)	101,7	-	100,5
14:30	USA	PPI (dec.)	0,4% (3,0%)	-	0,3%
14:30	USA	Kerne PPI (dec.)	0,2% (3,4%)	-	0,2%
Onsdag den 15. januar					
08:00	Japan	Maskinordrer (dec. /flash)	3,0%	-	-
08:00	Danmark	PPI (dec.)	3,5% (12,5%)	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (dec. /endelig)	- (-%)	-	-
08:00	Sverige	Arbejdsløshed (dec.)	3,7%	-	-
08:00	UK	Inflation, CPI (dec.)	0,1% (2,6%)	-	0,4% (2,7%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (dec. /endelig)	0,2% (1,3%)	-	0,2% (1,3%)
10:00	Tyskland	Års estimat, Bundesbank (2024)	(-0,3%)	-	(-0,2%)
10:30	Italien	Off. gæld (nov.)	2981,3 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (nov.)	0,0% (-1,2%)	-	(-1,7%)
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (jan.)	0,2	-	-2,0
14:30	USA	Inflation, CPI (dec.)	0,3% (2,7%)	-	0,3% (2,9%)
14:30	USA	Kerneinflation (dec.)	0,3% (3,3%)	-	0,2% (3,3%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (dec.)	(1,3%)	-	-
15:00	USA	Feds Barkin taler	-	-	-
20:00	USA	Fed, Beige Book	-	-	-
Torsdag den 16. januar					
00:50	Japan	PPI (dec.)	0,3% (3,7%)	-	-
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (dec. /endelig)	0,4% (2,6%)	-	0,4% (2,6%)
08:00	Norge	Industritillid (4. kvartal)	1,5	-	-
08:00	UK	Industriproduktion (nov.)	-0,6% (-0,7%)	-	0,3% (-0,7%)
08:00	UK	Handelsbalance (nov.)	-3718 mio.	-	-
11:00	Italien	Inflation, HICP (dec. /endelig)	(1,4%)	-	(1,4%)
11:00	Italien	Handelsbalance total / EU (nov.)	5153 /-660 mio.	-	-
10:00	Eurozonen	Handelsbalance (nov.)	6,1 mia.	-	-
14:30	USA	Detailsalg (dec.)	0,5%	-	0,7%
14:30	USA	Kernedetailsalg (dec.)	0,4%	-	0,3%
14:30	USA	Importpriser (dec.)	0,1% (1,3%)	-	-
14:30	USA	Eksportpriser (dec.)	0,0% (0,8%)	-	-
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (jan.)	-16,4	-	-8,0
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	201.000	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (jan.)	46	-	-
Fredag den 17. januar					
03:00	Kina	BNP (4. kvartal)	0,9% (4,6%)	-	1,6% (5,0%)
03:00	Kina	Industriproduktion (dec.)	(5,4%)	-	(5,4%)
03:00	Kina	Detailsalg (dec.)	(3,0%)	-	(3,5%)
03:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (dec.)	5,0%	-	5,0%
08:00	UK	Detailsalg (dec.)	0,2% (0,5%)	-	0,7% (0,5%)
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (nov.)	25,8 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (dec. /endelig)	0,4% (2,3%)	-	0,4% (2,4%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (dec. /endelig)	(2,7%)	-	(2,7%)
14:30	USA	Nybyggeri (dec.)	1.289.000	-	1.315.000
14:30	USA	Byggetilladelser (dec. /flash)	1.493.000	-	1.458.000
15:15	USA	Industriproduktion (dec.)	-0,1%	-	0,3%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (dec.)	76,8%	-	77,0%

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

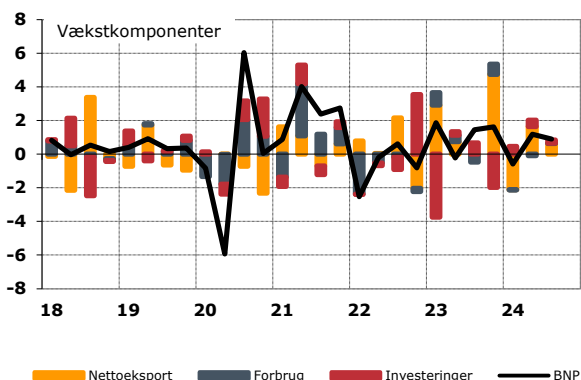
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 10. januar 2025)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,2)	(3,0)
Danmark	2,5	3,0 (2,3)	2,4 (2,1)
Eurozonen	0,4	0,7 (0,8)	1,1 (1,0)
Tyskland	-0,3	-0,1 (-0,1)	0,6 (0,4)
USA	2,9	2,7 (2,7)	2,0 (2,1)
Kina	5,2	(4,8)	(4,5)
Japan	1,5	0,0 (-0,2)	1,0 (1,2)
England	0,4	0,9 (0,9)	1,4 (1,4)
Sverige	0,1	0,6 (0,6)	1,8 (1,9)
Norge	0,0	0,7 (0,8)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 19. december 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,4	1,5	1,9
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	84	87	95
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	2,9	1,7
Off. gæld, pct. af BNP	33,6	31,5	30,0
Betalingsbalance, mia.	275	365	380
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,75	1,75
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,00	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,10	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

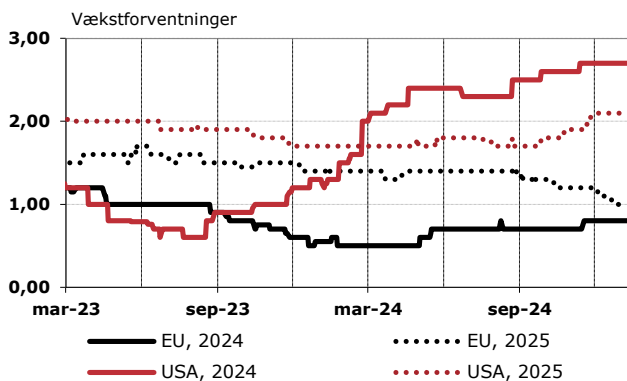


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	45	27	0

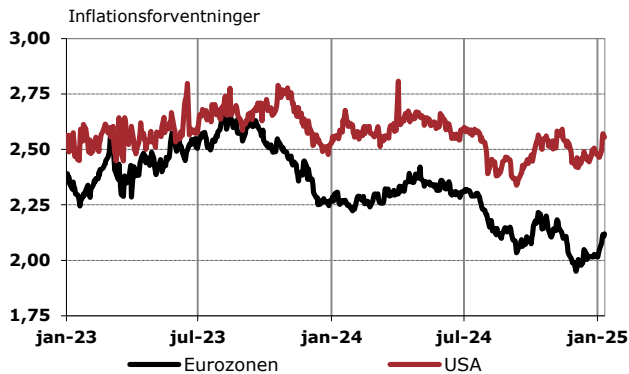
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 10. januar 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
10-01-25	2,60	3,00	4,25 - 4,50	4,75	0,25	2,50	4,50	0,50
Mar 25	2,10	2,50	4,25 - 4,50	4,75	0,30	2,50	4,25	0,50
Jun 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,50	0,40	2,25	4,00	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,75 - 3,50	4,25	0,50	2,00	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,25	4,00	0,60	2,00	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)

	10-01-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,10	746	746	746
USD/DKK	724,11	720	735	710
JPY/DKK	4,58	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	890,62	890 ↓	895 ↓	870
SEK/DKK	64,96	65	64	67
NOK/DKK	63,40	63	64	67
EUR/USD	103,04	104	101	105
USD/JPY	158,02	157	160	148
EUR/JPY	162,83	162	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 10. januar 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	
10-01-25	2,00	2,12	2,28	10-01-25	2,66	2,44	2,56	2,68
mar 25	1,85	2,00	2,15	mar 25	2,10	2,35	2,50	2,55
jun 25	1,80	1,95	2,15	jun 25	1,65	2,30	2,45	2,55
sep 25	1,70	2,05	2,25	sep 25	1,70	2,15	2,50	2,60
dec 25	1,75	2,10	2,30	dec 25	1,75	2,20	2,55	2,65

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	24-09-24	07-03-24	24-11-23	21-09-23
Aktier	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	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.	12. december 2024	2,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	2,75%
	Diskonto	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	12. december 2024	3,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	3,00%
USA	Fed Funds	-25 bp.	18. december 2024	4,25% - 4,50%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	31. juli 2024	0,25%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. november 2024	4,75%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	19. december 2024	2,50%
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, 10. januar 2025, kl. 11:47