



## ECB sænker renten, Fed holder pause

- Ugen bød på en række rentemøder i både den amerikanske centralbank Fed, den europæiske centralbank ECB samt den svenske Riksbank. ECB og Riksbanken satte helt som ventet renten ned med 25 pb, mens Fed valgte at holde renten uændret i intervallet 4,25%-4,50%. Der var ikke den store ændring af kommunikationen, hverken fra Fed eller ECB.
- Nationalbanken valgte helt som ventet at følge ECB 1:1, og den pengepolitiske rente i euroområdet er nu nede på 2,75%, mens den i Danmark er nede på 2,35%.
- Dagen inden rentemødet i ECB kom der dugfriske BNP-tal for 4. kvartal 2024 fra diverse lande i euroområdet, hvor både Tyskland og Frankrig skuffede med negativ vækst, som var med til at trække væksten i BNP for det samlede euroområde ned på 0,0% i 4. kvartal. Også Italien overraskede på nedsiden, mens Spanien igen igen overraskede positivt.
- Næste uge byder på en række interessante nøgletal fra både euroområdet og USA. Fra USA får vi ISM-indeks for både industri og service, og ugen slutes af med arbejdsmarkedsrapport. Fra euroområdet kommer der mandag første indikation på inflationen i 2025 med inflationstal for januar.

### Indhold

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

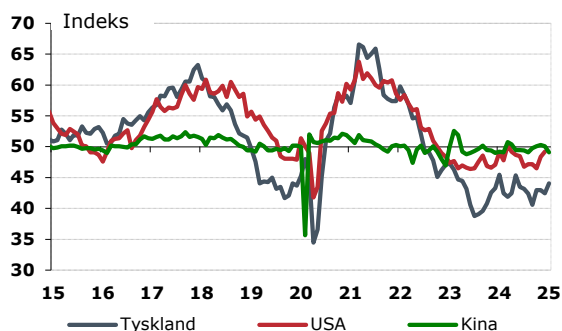
### Ansvarshavende redaktør:

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

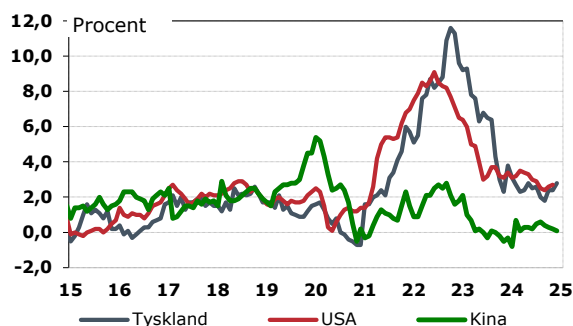
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Man.	Inflation (jan./flash)	0,4% (2,4%)		-0,4% (2,4%)
USA	Ons.	ISM, Service (jan.)	54,1		54,5
USA	Fre.	Beskæftigelse, Nonfarm Payr	256.000		150.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## ECB sænker renten, Fed holder pause

Daisy Nielsen, [dnie@sparnord.dk](mailto:dnie@sparnord.dk), tlf. 96344153

Ugen bød på diverse rentemøder fra både den europæiske centralbank ECB, den amerikanske centralbank Fed, samt den svenske Riksbank. ECB og Riksbanken satte begge renten ned med 25 bp, mens Fed for første gang i denne lempelsesfase valgte at holde pause i rentenedsættelserne.

Mandag fik vi tal for det tyske Ifo-barometer, der viste en lille bedring på det samlede indeks, som blev trukket op af vurderingen af den nuværende situation, men ned af forventningsdelen, som afspejler samme tendens som i ZEW-indikatoren. Der var dog ikke helt den samme fremgang i servicekomponenten, som PMI-indekset viste i sidste uge.

### Rentemødernes uge

På onsdagens møde valgte Fed at holde renten uændret i intervallet 4,25-4,50%, hvilket var helt forventet. Mødet var et slags "non-event", da markedsreaktionen var relativ begrænset. Feds pressemeddelelse indeholdt ændringer i Feds formuleringer om arbejdsmarkedet og inflationen. Ændringer der kan tolkes "høgeagtige", men som dog efter alt at dømmes blot skal ses i lyset af, at arbejdsløshedsraten og kerneinflationen har ligget relativt stabilt de seneste måneder.

Powell slog dog på pressemødet flere gange fast, at Feds syn på de pengepolitiske udsigter er uændrede i forhold til seneste rentemøde i december. Pengepolitikken er ifølge Powell således stadig meningsfyldt restriktiv, men Fed har set i lyset af, at økonomien er solid, ikke travlt med at sænke renten yderligere. Yderligere rentenedsættelser kræver ifølge Powell klare tegn på yderligere og holdbare fremskridt på inflationsfronten og/eller at arbejdsmarkedet svækkes i større omfang.

Der er ifølge Powell pt. større usikkerhed om de økonomiske udsigter, hvilket skyldes usikkerhed om tariffær, immigration, finanspolitik og regulering. Powell var dog meget omhyggelig med ikke at kommentere på konkrete udmeldinger fra Trump, og sagde på et tidspunkt direkte, at han ikke vil kommentere eller diskutere udmeldinger fra nogen politikere. Powell slog dog fast, at Fed er uafhængige, og at Fed vil blive ved med at agere uafhængigt. Det er efter mødet fortsat vores forventning, at Fed vil sænke renten med 25 bp på møderne juni, september og december 2025 samt marts 2025.

Torsdag var det så ECBs tur til at holde rentemøde, og her leverede ECB en forventet rentenedsættelse på 25 bp, så den ledende pengepolitiske rente nu er nede i 2,75%. Nationalbanken fulgte trop, og den pengepolitiske rente i Danmark er nu 2,35%. Der var ikke meget nyt i pressemeddelelsen fra ECB, og heller ikke i det efterfølgende pressemøde fra Lagarde. ECB tror fortsat på, at lønvæksten kommer ned i løbet af 2025, og at

serviceinflationen derfor også vil falde mod et mere "normalt" niveau i løbet af året. Den seneste tids stigning i inflationen har ifølge Lagarde været helt forventet, og ECB ved, at headline inflationen kommer til at svinge omkring nuværende niveau den kommende tid på grund af volatile energipriser, hvorfor den seneste tids stigninger i energipriser ikke virker til at bekymre ECB. ECB forventer altså fortsat, at headline inflationen kommer ned på 2% i løbet af 2025. Lagarde påpegede desuden, at ECB ser risikoen for væksten på nedsiden, og at det er for tidligt at diskutere, hvornår de skal stoppe med at sænke renten – hvilket indikerer, at der formentlig kommer flere rentenedsættelser den kommende tid. Flere spekulerer dog i, om retorikken vil blive ændret på mødet til marts, og om ECB på det tidspunkt begynder at diskutere, hvorvidt de nærmer sig et neutralt niveau for renten og dermed snart skal holde pause eller stoppe rentenedsættelserne. Afgørende faktorer for en sådan ændring af retorikken kan blive ændringer i staff-projections samt en ny publikation fra ECB staff i næste uge, der skal klarlægge i hvilket interval, den såkaldte neutrale rente ligger (den rente der hverken dæmper eller øger væksten i økonomien).

Inden torsdagens rentemøde kom der dugfriske BNP-tal for 4. kvartal 2024 for flere lande i euroområdet. Det samlede BNP-tal for euroområdet skuffede på nedsiden, da det kom ud 0,0% i 4. kvartal mod ventet 0,1%. Det var både Frankrig og Tyskland, der trak ned i væksten, hvor tysk økonomi skrumpede 0,2%, og fransk økonomi skrumpede 0,1% i 4. kvartal. Dermed følger væksten nogenlunde de svage signaler, som vi har fået fra PMI-indeksene (aktivitetsbarometer) i efteråret.

### Den kommende uge:

I den kommende uge står den på en række beskæftigelsesindikatorer fra den amerikanske økonomi, hvor vi bliver klogere på, om arbejdsmarkedet er så stærkt, som det hidtil har vist sig. Vi får blandt andet Nonfarm Payrolls på fredag for januar, hvor tallet for nye beskæftigede ventes at falde til 150.000 fra det overraskende høje tal i december. Branden i Californien forventes midlertidigt at trække tallet lidt ned.

Udover arbejdsmarkedsdata fra USA får vi også ISM-indeks for både industri og service, begge for januar. ISM-service for december viste en klar stigning, og fokus er derfor på, om servicedelen viser samme afkøling, som PMI-indekset viste for januar tidligere på måneden.

Fra Eurozonen får vi mandag første indikation på inflationen i 2025 med tal for inflationen i januar. Her forventes der nu en uforandret headline inflation, som formentlig skal tilskrives, at energipriserne er steget de seneste måneder. Omvendt forventes der et lille fald i kerneinflationen (der ekskluderer priser på energi og fødevarer). Fredag får vi også en forsmag på lønstigningen i Eurozonen i 4. kvartal, da vi får de franske løndata.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 3. februar</b>					
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (jan.)	50,5	-	50,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (jan./endelig)	46,1	-	46,1
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (jan./flash)	0,4% (2,4%)	-	-0,4% (2,4%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (jan./flash)	1,4%	-	--
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (jan./flash)	2,7%	-	2,6%
15:45	USA	S&P PMI, Industri (jan./endelig)	50,1	-	50,1
16:00	USA	ISM, Industri (jan.)	49,3	-	49,3
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (jan.)	52,5	-	--
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (jan.)	45,3	-	--
16:00	USA	ISM, Prisindeks (jan.)	52,5	-	--
<b>Tirsdag den 4. februar</b>					
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (dec.)	8.098.000	-	--
16:00	USA	Industriordrer (dec.)	-0,4%	-	0,5%
16:00	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (dec./endelig)	-2,2%	-	--
16:00	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (dec./endelig)	0,6%	-	--
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (jan.)	634 mia./-3,6 mia.	-	--
<b>Onsdag den 5. februar</b>					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (jan./endelig)	51,1	-	--
02:45	Kina	Caixin PMI, Service (jan.)	51,4	-	--
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (jan.)	52,2	-	52,4
08:45	Frankrig	Industriproduktion (dec.)	0,2% (-1,1%)	-	0,1% (-0,9%)
09:50	Frankrig	S&P PMI, Service (jan./endelig)	48,9	-	48,9
09:50	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (jan./endelig)	48,3	-	48,3
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (jan./endelig)	52,5	-	52,5
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (jan./endelig)	50,1	-	50,1
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (jan./endelig)	50,2	-	50,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (jan./endelig)	51,4	-	51,4
10:30	UK	S&P Global, sammensat (jan./endelig)	50,9	-	50,9
11:00	Eurozonen	PPI (dec.)	1,6% (-1,2%)	-	0,7% (-0,2%)
14:15	USA	ADP beskæftigelse (jan.)	122.000	-	153.000
14:30	USA	Handelsbalance (dec.)	-\$78,2 mia.	-	-\$80,4 mia.
15:45	USA	S&P PMI, Service (jan./endelig)	52,8	-	--
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (jan./endelig)	52,4	-	--
16:00	USA	ISM, Service (jan.)	54,1	-	54,5
<b>Torsdag den 6. februar</b>					
08:00	Tyskland	Industriordrer (dec.)	-5,4% (-1,7%)	-	2,0% (-10,6%)
08:00	Sverige	Inflation, CPI (jan./flash)	0,0% (0,8%)	-	--
09:30	Tyskland	S&P PMI, byggeri (jan.)	37,8	-	--
11:00	Eurozonen	Detailsalg (dec.)	0,1% (1,2%)	-	0,0% (1,9%)
13:00	UK	Rentemøde	4,75%	-	4,5%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	207.000	-	--
<b>Fredag den 7. februar</b>					
08:00	Tyskland	Industriproduktion (dec.)	1,5% (-2,8%)	-	0,6% (-2,1%)
08:00	Tyskland	Ekспорт/Import (dec.)	2,1%/-3,3%	-	-0,5%/-
08:00	Danmark	Industriproduktion (dec.)	-3,6%	-	--
08:45	Frankrig	Lønninger (4. kv./flash)	0,4%	-	--
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (jan.)	256.000	-	150.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (jan.)	4,1%	-	4,1%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (jan.)	0,3% (3,9%)	-	0,3% (3,8%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (jan.)	34,3	-	34,3
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (feb./flash)	71,1	-	--
16:00	USA	UoM, Nuværende (feb./flash)	74,0	-	--
16:00	USA	UoM, Forventninger (feb./flash)	69,3	-	--
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (feb./flash)	3,2%	-	--
21:00	USA	Forbrugerkredit (dec.)	-\$7,489 mia.	-	\$12,500 mia.

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

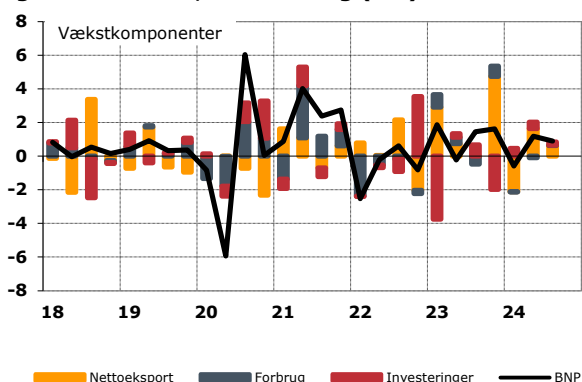
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 28. januar 2025)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,2)	(3,0)
Danmark	2,5	3,0 (2,6)	2,4 (2,2)
Eurozonen	0,4	0,9 (0,8)	1,1 (1,0)
Tyskland	-0,3	-0,2 (-0,1)	0,4 (0,4)
USA	2,9	2,8 (2,7)	2,2 (2,1)
Kina	5,4	(5,0)	(4,5)
Japan	1,5	-0,2 (-0,2)	1,0 (1,2)
England	0,4	0,9 (0,8)	1,4 (1,3)
Sverige	0,1	0,6 (0,6)	1,8 (1,9)
Norge	0,0	0,8 (1,0)	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)

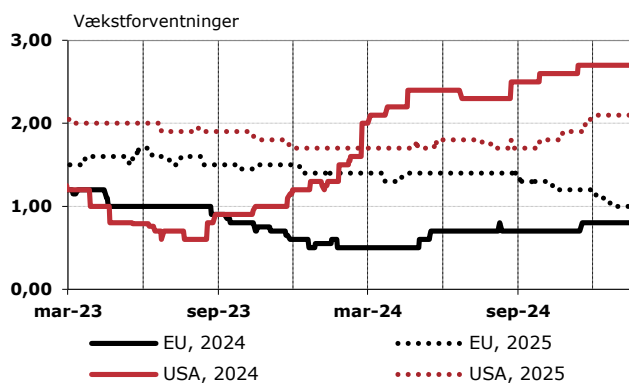


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

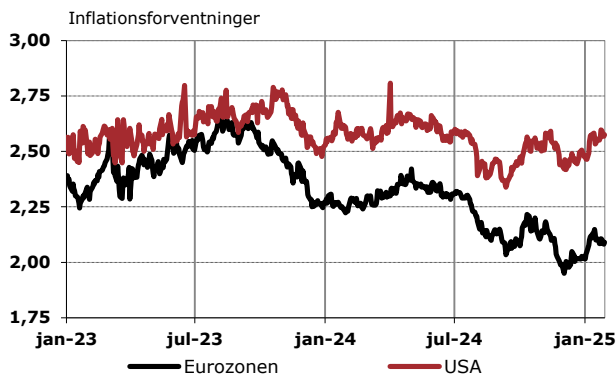
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 28. januar 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
31-01-25	2,35	2,75	4,25 - 4,50	4,75	0,50	2,25	4,50	0,50
Mar 25	2,10	2,50	4,25 - 4,50	4,50	0,50	2,25	4,25	0,25
Jun 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,25	0,60	2,25	4,00	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,75 - 3,50	4,25	0,70	2,25	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,25	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)

	31-01-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,16	746	746	746
USD/DKK	718,99	715	725	710
JPY/DKK	4,65	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	892,20	880	875	870
SEK/DKK	65,00	65	64	67
NOK/DKK	63,47	63	64	67
EUR/USD	103,78	104	103	105
USD/JPY	154,75	155	158	148
EUR/JPY	160,60	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	
31-01-25	1,87	2,01	2,19	31-01-25	2,56	2,34	2,45	2,56
mar 25	1,85	2,00	2,20	mar 25	2,10	2,35	2,50	2,60
jun 25	1,80	1,95	2,20	jun 25	1,65	2,30	2,45	2,60
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			
	15-01-25	24-09-24	07-03-24	24-11-23
Aktier	Svag overvægt	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt

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.	30. januar 2025	2,35%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	30. januar 2025	2,35%
	Udlånsrente	-25 bp.	30. januar 2025	2,50%
	Diskonto	-25 bp.	30. januar 2025	2,35%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	30. januar 2025	2,90%
	Indlånsrente	-25 bp.	30. januar 2025	2,75%
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.	7. november 2024	4,75%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	29. januar 2025	2,25%
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, 31. januar 2025, kl. 12:48