



Nye signaler fra Fed's Jerome Powell?

- I den seneste uge blev vi en helt del klogere på den taktik, den nye amerikanske præsident har tænkt sig at bruge for at nå mange af sine mål. Mål, midler og taktik der ikke afviger så meget fra den første embedsperiode og i øvrigt heller ikke afviger så meget fra den agenda, han lovede under valgkampen.
- På nøgletalssiden var det en stor arbejdsmarkedsuge i USA, der bød på lidt blandede tal, men relativt robuste tal for beskæftigelsen – i hvert fald indtil den amerikanske arbejdsmarkedsrapport fredag eftermiddag der ikke kendes ved redaktionens slutning.
- Til gengæld viste servicesektoren en lille tilbagegang, der sammen med et fald i antallet af job, der er til rådighed (JOLTS-rapporten), var ugens svage tal, der sendte BNP estimatet for 1. kvartal ned på 2,9%, som samtidig er gennemsnittet for de første uger af 2025.
- I den seneste uge bød Europa på et par interessante nøgletal, der potentielt kan få konsekvenser for den europæiske rentepolitik i de kommende måneder. Inflationen i Eurozonen i januar steg en smule fra 2,4% til 2,5%, mens kerneinflationen var uforandret 2,7%. Begge tal i tråd med ECB's forventninger som peger ned efter marts 2025 ... understøttet af de løndata, ECB offentliggjorde onsdag.
- I den kommende uge fokus på amerikansk kerne-CPI, der forventes uforandret på 3,2% og fortsat fremgang i detailsalget. Hvordan de seneste data påvirker Fed, får vi et indblik i tirsdag og onsdag, hvor Fed-chef Jerome Powell skal holde sin halvårige pengepolitiske tale i kongressen.

Indhold

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

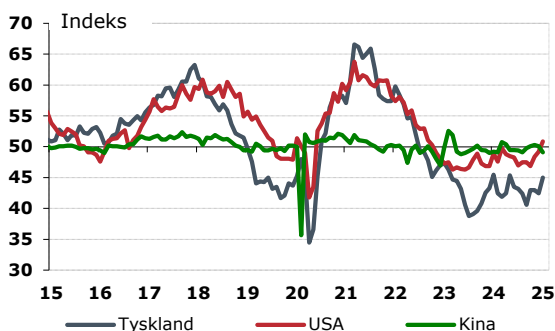
Ansvarshavende redaktør:

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

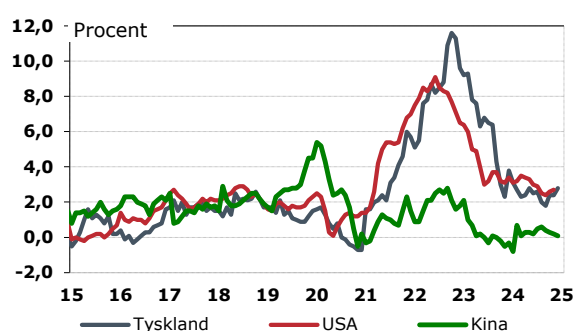
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	Fed's Powell PP tale (Senat)	-	-	-
USA	Ons.	Kerneinflation, CPI (jan.)	0,2% (3,2%)	-	0,3% (3,2%)
USA	Fre.	Kernedetailsalg (jan.)	0,7%	-	0,4%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Nye signaler fra Fed's Jerome Powell

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

I den seneste uge blev vi en helt del klogere på den taktik, den nye amerikanske præsident har tænkt sig at bruge for at nå mange af sine mål. Mål, midler og taktik der ikke afviger så meget fra den første embedsperiode og i øvrigt heller ikke afviger så meget fra den agenda, han lovede under valgkampen. En agenda der nok står mere skarpt og er igangsat i et lidt hurtigere tempo og i en lidt større strøm end starten af den forrige præsidentperiode.

Med indførelse og senere udsættelse af nye tariffer på 25% mod varer fra Mexico og Canada har Donald Trump vist at tariffer - og ikke mindst truslen om dem - er et våben, han vil bruge for at nå sine mål - uden tanke på andet end at få andre lande til at makke ret i forhold til den agenda den nye amerikanske administration har. Uanset om det involverer mange årtiers allierede, eller det handler om lande, der historisk har været USA's "fjender". Det være sig både i kampen mod narko og illegale indvandrere og måske ... det vil tiden vise ... i forhold til at udvide det amerikanske territorium med alt fra Panamakanalen, Gaza-området eller Canada som den 51. amerikanske stat, til en mulig annektering af Grønland.

Som modvægt til den uro der p.t. skabes fra amerikansk hold, valgte EU på et topmøde mandag den 3. februar at vise det sammenhold, der er i Europa. Både når det gælder at stå sammen omkring eventuelle amerikanske tariffer mod Europæiske varer og - essentielt for Danmark - når det gælder integriteten af Europas suveræne grænser, der igennem det danske rigsfællesskab strækker sig til de arktiske egne.

Stærke amerikanske nøgletal

På nøgletalssiden var det en stor arbejdsmarkedsuge i USA, der bød på lidt blandede tal, men relativt robuste tal for beskæftigelsen - i hvert fald indtil den amerikanske arbejdsmarkedsrapport fredag eftermiddag der ikke kendes ved redaktionens slutning. De stærke tal kom ovenpå den første måling over 50 for det amerikanske ISM industriindeks siden 2022. Et tal der bragte BNP-estimerne op på 3,9% (annualiseret) vækst for første kvartal. Det blev understøttet af en stigning i den private beskæftigelse (ADP-rapporten) på 183.000 - pænt over forventningen. Til gengæld viste servicesektoren en lille tilbagegang, der sammen med et fald i antallet af job, der er til rådighed (JOLTS-rapporten), var ugens svage tal, der sendte BNP estimatet for 1. kvartal ned på 2,9%, som samtidig er gennemsnittet for de første uger af 2025.

Europa: lønnen peger nedad på inflationen

I den seneste uge bød Europa på et par interessante nøgletal, der potentielt kan få konsekvenser for den europæiske rentepolitik i de kommende måneder. Inflationen i Eurozonen i januar steg en smule fra 2,4% til 2,5%, mens kerneinflationen var uforandret 2,7%. Begge

tal i tråd med ECB's forventninger om, at inflationen de næste par måneder vil blive fastholdt i et niveau over 2% ... men efter marts falde tilbage. Det blev understøttet af de løndata, ECB offentliggjorde onsdag, hvor den såkaldte "wage-tracker" viste et fald fra 5,3% i 4. kvartal 2024 til en ventet vækst på 1,5% i 4. kvartal 2025. En indikation der peger mod et vedvarende fald i den løntunge serviceinflation, der vil trække headline inflationen ned under 2% hen over sommeren.

Tysk valgkamp med fokus på økonomi

Med to uger til et af de mere skelsættende valg i Tysklands historie har lederen af den tyske borgerlige union CDU/CSU Friedrich Merz ikke overraskende valgt at sætte fokus på den tyske økonomi op til valget til den tyske Bundestag den 23. februar. På et konservativt partikonvent sagde Friedrich Merz i sidste uge at: "En CDU/CSU-ledet regering (lige så snart der er dannet en regering!), vil starte arbejdet (med at genskabe den tyske konkurrenceevne) uden nogen forsinkelse og tackle roden af de problemer, der har lammet landet så længe". "Vi vil sikre, at folk og virksomheder i dette stærke, vidunderlige land går ind i sommerferien 2025 med fornyet selvtillid".

Med en opbakning fra den tyske Bundesbank til at lette på nogen af de meget stramme budgetregler forventer vi, at en kommende tysk regering - som sandsynligvis vil være uden AfD og være en CDU/CSU ledet koalition med Socialdemokraterne (SPD) og De Grønne (Grüne) - vil sætte gang i et massivt stimuleringsprogram for den tyske økonomi. Et program der jævnfør ovenfor vil have fokus på den tyske konkurrenceevne og bringe Tyskland på højde med andre lande indenfor vigtige områder som digitalisering, energiinfrastruktur, grøn omstilling og forsvar. Noget der vil kræve massive investeringer ... og en periode med stigende budgetunderskud.

Noget af det interessante bliver dog, hvor hurtigt en ny regering kan dannes (Tyskland har ikke tradition for mindretalsregeringer), og dermed om en kommende regering kan komme uden om AfD, der i de senest meningsmålinger rammer 22% af stemmerne og dermed ligger 6%-point foran SPD! CDU/CSU har p.t. 30% af stemmerne, mens de grønne har 13%.

Den kommende uge: Færre nøgletal, fokus på politik?

Med den første uge af februar bag os ser vi i de næste par uger ind i et par lidt mindre hektiske nøgletalsuger, hvor starten af ugen kan blive præget af fredagens amerikanske arbejdsmarkedsrapport, men hvor en (endnu ikke kendt) udtalelse fra den amerikanske præsident kan komme til at overskygge alt andet! I løbet af ugen fokus på amerikansk kerne-CPI, der forventes uforandret på 3,2% og fortsat fremgang i detailsalget. Hvordan det påvirker Fed, får vi et indblik i tirsdag og onsdag, hvor Fed-chef Jerome Powell skal holde sin halvårslige pengepolitiske tale i kongressen.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 10. februar					
08:00	Danmark	Betalingsbalance (dec.)	46,9 mia.	-	-
08:00	Danmark	Inflation, CPI (jan.)	-0,3% (1,9%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (jan.)	-0,3% (1,8%)	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (jan.)	-0,1% (2,2%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (dec.)	2,8% (5,1%)	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (dec.)	1,1% (1,6%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (feb.)	-17,7	-	-18,0
Tirsdag den 11. februar					
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (jan.)	105,1	-	104,7
16:00	USA	Fed's Powel halvårlig PP tale (Senat)	-	-	-
Onsdag den 12. februar					
07:00	Japan	Maskinordrer (jan. /flash)	(12,6%)	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (jan.)	0,4% (2,9%)	-	0,3% (2,9%)
14:30	USA	Kerneinflation (jan.)	0,2% (3,2%)	-	0,3% (3,2%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (jan.)	(1,0%)	-	-
16:00	USA	Fed's Powel halvårlig PP tale (Rep. House)	-	-	-
20:00	USA	Off. budget (jan.)	-86,7 mia.	-	-
Torsdag den 13. februar					
00:50	Japan	PPI (jan.)	0,3% (3,8%)	-	0,3% (4,0%)
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (jan. /endelig)	-0,2% (2,3%)	-	-0,2% (2,3%)
08:00	UK	Industriproduktion (dec.)	-0,3% (-1,2%)	-	-0,3% (-1,2%)
08:00	UK	Handelsbalance (dec.)	-4757 mio.	-	-
08:00	UK	BNP (4. kvartal /flash)	0,0% (0,9%)	-	-0,1% (1,2%)
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (dec.)	0,2% (-1,9%)	-	-0,5% (-3,0%)
14:30	USA	PPI (jan.)	0,2% (3,3%)	-	0,2% (3,2%)
14:30	USA	Kerne PPI (jan.)	0,0% (3,5%)	-	0,3% (3,3%)
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
Fredag den 14. februar					
10:30	Italien	Off. gæld (dec.)	3005,2 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	BNP (4. kvartal)	0,0% (0,9%)	-	0,0% (0,9%)
14:30	USA	Detailsalg (jan.)	0,3%	-	0,0%
14:30	USA	Kernedetailsalg (jan.)	0,7%	-	0,4%
14:30	USA	Importpriser (jan.)	0,1% (2,2%)	-	0,4%
14:30	USA	Eksportpriser (jan.)	0,3% (1,8%)	-	0,3%
15:15	USA	Industriproduktion (jan.)	0,9%	-	0,3%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (jan.)	77,6%	-	77,7%

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

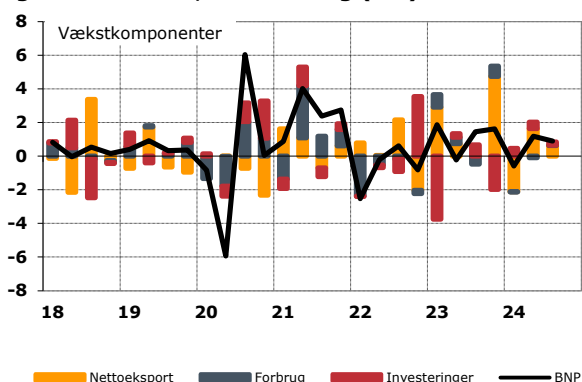
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

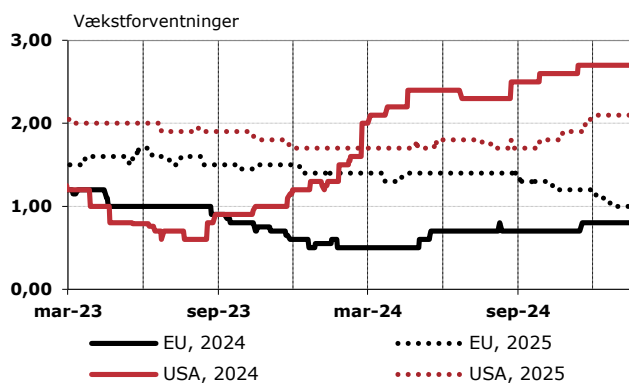


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

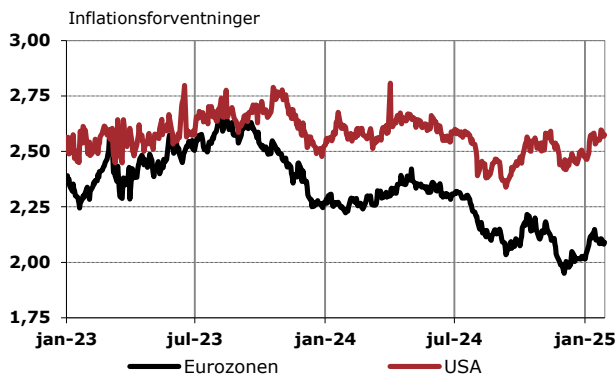
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 28. januar 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
07-02-25	2,35	2,75	4,25 - 4,50	4,50	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)

	07-02-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,01	746	746	746
USD/DKK	718,59	720 ↑	725	710
JPY/DKK	4,72	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	894,91	890 ↑	885 ↑	870
SEK/DKK	66,05	65	64	67
NOK/DKK	64,09	63	64	67
EUR/USD	103,82	104	103	105
USD/JPY	152,12	157 ↑	158	148
EUR/JPY	157,93	162	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 7. februar 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	
07-02-25	1,81	1,92	2,09	07-02-25	2,49	2,27	2,34	2,44
mar 25	1,80	1,95	2,20	mar 25	2,10	2,30	2,45	2,60
jun 25	1,75	2,00	2,30	jun 25	1,65	2,25	2,50	2,70
sep 25	1,70	2,10	2,40	sep 25	1,70	2,15	2,55	2,75
dec 25	1,75	2,15	2,45	dec 25	1,75	2,20	2,60	2,80

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.	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	-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, 07. februar 2025, kl. 12:48