

UGESCENARIO

IMF: "Blød landing" i verdensøkonomien

- Den seneste uge var en af de uger, hvor nøgletallene for en stund trådte lidt i baggrunden ovenpå terrorangrebet på Israel og de efterfølgende kamphandlinger, der nu mere og mere ligner endnu en krig.
- På nøgletalssiden var der fokus på amerikanske inflationsdata, mens IMF's årsmøde og referatet fra det seneste rentemøde i den amerikanske centralbank fra den 20. september udgjorde to af hovedbegivenhederne i løbet af ugen.
- Referatet var fra et rentemøde der bød på uforandret rente, men nogle relativt store ændringer af de pengepolitiske signaler. Nøgletallet (CPI-inflationen) overraskede en smule til op-siden.
- Ovenpå nogle uger med forskellige konjunkturindikatorer fra USA, Eurozonen og Kina, byder den kommende uge på "hårde data" fra USA i form af detailsalg og industriproduktion, der begge forventes i den svage ende.
- Tyskland byder på Zew indikatorer og dermed det første oktober-bud på de tyske vækstudsigter.
- Udenfor Europa og USA vil der uden tvivl blive fokus på kinesiske BNP-tal for 3. kvartal. Det første der offentliggøres blandt alle lande i verden!

Indhold

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

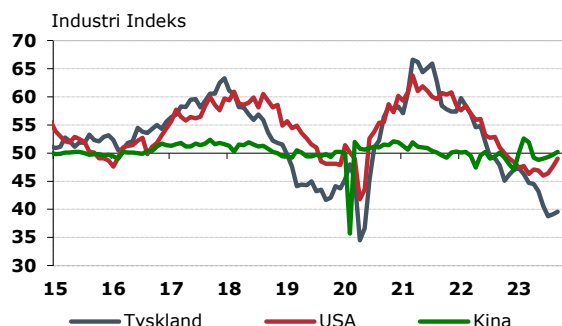
Ansvarshavende redaktør:

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

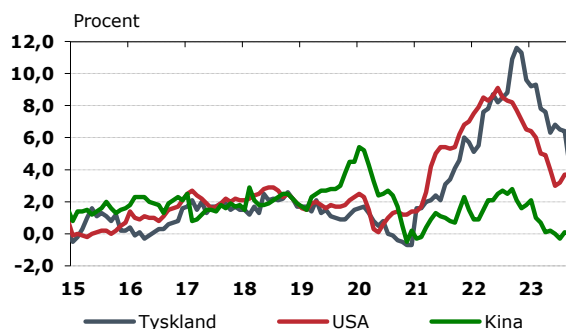
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	Tir.	Zew, forventning (okt.)	-11,4	-	-10,5
USA	Tir.	Kernedetailsalg (sep.)	0,1%	-	-0,1%
Kina	Ons.	BNP (3. kv.)	0,8% (6,3%)	-	1,0% (4,5%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



IMF: "Blød landing" i verdensøkonomien ...

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

Den seneste uge var en af de uger, hvor nøgletallene for en stund trådte lidt i baggrunden ovenpå terrorangrebet på Israel og de efterfølgende kamphandlingerne, der nu mere og mere ligner endnu en krig. På nøgletalssiden var der fokus på amerikanske prisdata, mens IMF's årsmøde og referatet fra det seneste rentemøde i den amerikanske centralbank fra den 20. september udgjorde to af hovedbegivenhederne i løbet af ugen. Et møde der bød på uforandret rente, men nogle relativt store ændringer af de pengepolitiske signaler og et nøgletal (CPI-inflationen) der overraskede en smule til op siden.

Fed signalerer muligt rentestop ...

Fed så på tidspunktet for det sidste rentemøde fortsat ind i en sidste renteforhøjelse – et signal der (selvfølgelig) blev gentaget i referatet – men som på det seneste er blevet tonet en del ned i taler fra indtil flere FOMC-medlemmer. Af referatet fremgik det dog også, at en række Fed-folk mente, at de store stigninger i den lange obligationsrente var at betragte som en delvis substitut for forhøjelser af den pengepolitiske (Fed-funds) rente i forhold til at bremse den amerikanske økonomi op og sænke inflationen ned mod 2 pct. målet.

En retorik, der igennem den seneste uge er blevet gentaget af flere Fed-folk og som i løbet af ugen sendte renten på den 10-årige Treasury ned fra en 16-års top på 4,80 pct. (intradag: 4,88 pct.) til aktuelt 4,55 pct.

... men inflationen udfordrer stadig ...

Den amerikanske centralbank følger et dobbelt-mål i deres pengepolitiske strategi med fokus på inflation og beskæftigelse. Igennem de seneste kvartaler har begge komponenter udfordret banken, der har forhøjet renten med 5-procentpoint siden marts 2022. Med tilbagefaldet i inflationsraten og en fortsat høj beskæftigelse igennem de seneste måneder har fokus rettet sig mod den stigende sandsynlighed for en såkaldt "blød landing". Det vil sige fortsat positiv vækst, høj beskæftigelse og en inflation, der nærmer sig målet på 2 pct.

Den forventning fik et lille tilbageslag med torsdagens inflationstal, der målt på CPI-indekset i september steg 0,4 pct. mod ventet 0,3 pct. Ses der bort fra fødevarer- og energipriserne, var stigningen som ventet på 0,3 pct. Målt år-år forblev inflationen uændret 3,7 pct., mens kerneinflationen faldt til 4,1 pct. Rapporten var lidt til den stærke side, og specielt en stigning fra 0,3 pct. til 0,4 pct. i headline-inflationen flytter fokus en smule tilbage på den opadgående dynamik, der kan komme fra høje energi- og fødevarerpriser. En kerneinflation på 4,1 pct. er desuden fortsat mere end dobbelt så høj som målet på 2 pct. og medfører en fortsat pæn sandsynlighed for en sidste renteforhøjelse på rentemødet den 1. november.

IMF ser blød landing ... men høj inflation

IMF nedjusterer i sin oktober version af "World Economic Outlook" (WEO) det globale vækstsøn for 2024 fra 3,0% til 2,9%, men vurderer fortsat, at vi ser ind i en såkaldt "blød landing". Nedjusteringen er til dels drevet af lavere vækst i Euroområdet, hvor især Tyskland trækker ned i væksten. Her har energikrisen ramt den energitunge industri ekstra hårdt, samtidig med at eksportefterspørgslen efter investeringsgoder har været lav, især pga. lavere efterspørgsel fra Kina - hvor vækstafmatning desuden også trækker vækstsønnen for 2024 ned. På trods af lavere sønnet vækst i 2024, sammenlignet med juli-forecast, ser væksten i Euroområdet ud til stige lidt fra 0,7% i 2023 til 1,2% i 2024.

I modsætning til Euroområdet og Kina trækker USA den globale vækst op. Her er den stærkere vækst drevet af investeringer samt et højere forbrug som følge af et stærkt arbejdsmarked og en nedbringelse af den store ekstraopsparing, der fandt sted under Covid-19 pandemien. Langsommere lønvækst, opbrugt Covid-opsparing samt stram pengepolitik bidrager dog til, at væksten i USA - trods højere end juli-forecasts - aftager til 1,5% i 2024 mod 2,1% i 2023.

Den globale headline inflation er mere end halveret siden toppen i andet kvartal 2022 fra 11,6% til 5,3% i andet kvartal 2023, hvilket især skyldes fald i energipriser og til dels fødevarerpriser. Den globale kerneinflation er fra første kvartal 2022 til andet kvartal 2023 faldet fra 8,5% til 4,9%. Kerneinflationen har været drevet af et stramt arbejdsmarked (lønvækst), samt de højere energiprises "afledte" indvirkning på omkostninger videre ind i udbudskæden.

Hvor et stramt arbejdsmarked især har drevet kerneinflationen i USA, har energiprisernes afledte effekter på andre priser især drevet kernen i Euroområdet. Som konsekvens af den fastlåste situation i kernen af inflationen opjusterer IMF i den nye WEO forventningerne til inflationen med 0,1 procentpoint i 2023 (til 6,9 pct.) og med hele 0,6 procentpoint i 2024 (til 5,8 pct.). Hovedparten af opskrivningerne ligger dog i Emerging Market og må formodes at have baggrund i en stærk USD (svage EM-valutaer) samt høje energi og ikke mindst fødevarerpriser.

Den kommende uge: "Hårde" data fra USA ...

Ovenpå nogle uger med konjunkturindikatorer byder den kommende uge på "hårde data" fra USA i form af detailsalg og industriproduktion, der begge forventes i den svage ende. Tyskland byder på Zew indikatorer og det første oktober-bud på de tyske vækstudsigter. Udenfor Europa og USA vil der uden tvivl blive fokus på BNP-tal for 3. kvartal. Et af de første der offentliggøres blandt alle lande i verden!

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 16. oktober					
06:30	Japan	Industriproduktion (aug.)	0,0% (-3,8%)	-	--
08:00	Danmark	PPI (sep.)	0,2% (-7,5%)	-	--
10:00	Italien	Inflation, HICP (sep)	(5,7%)	-	--
10:30	Italien	Off, gæld (aug.)	2858,6 mia,	-	--
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (aug.)	2,9 mia,	-	--
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (okt.)	1,9	-	-5,0
Tirsdag den 17. oktober					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (okt.)	-11,4	-	-10,5
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (okt.)	-79,4	-	-80,0
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (okt.)	-8,9	-	--
14:30	USA	Detailsalg (sep.)	0,2%	-	0,1%
14:30	USA	Kernedetailsalg (sep.)	0,1%	-	-0,1%
15:15	USA	Industriproduktion (sep.)	0,4%	-	-0,1%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (sep.)	79,7%	-	79,5%
16:00	USA	NAHB, Husindeks (okt.)	45	-	45
Onsdag den 18. oktober					
04:00	Kina	BNP (3. kvrt.)	0,8% (6,3%)	-	1,0% (4,5%)
04:00	Kina	Industriproduktion (sep.)	(4,5%)	-	(4,3%)
04:00	Kina	Detailsalg (sep.)	(4,6%)	-	(4,9%)
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	5,2%	-	5,2%
08:00	UK	Inflation, CPI (sep.)	0,3%(6,7%)	-	0,5% (6,5%)
10:00	Italien	Handelsbalance (aug.)	6375 mio,	-	--
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (sep. / Endelig)	0,3% (4,3%)	-	0,3% (4,3%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (sep. / Endelig)	(4,5%)	-	(4,5%)
11:00	Eurozonen	Byggeri (aug.)	0,8% (1,0%)	-	--
14:30	USA	Byggetilladelser (sep.)	1543k	-	1450k
14:30	USA	Nybyggeri (sep.)	1283k	-	1393k
20:00	USA	Fed, Beige Book	-	-	-
Torsdag den 19. oktober					
01:50	Japan	Handelsbalance (sep.)	-¥930,5 mia,	-	-¥425,0 mia.
01:50	Japan	Import (sep.)	(-17,8%)	-	3,1%
01:50	Japan	Eksport (sep.)	(-0,8%)	-	-12,9%
08:00	Norge	Industritillid (3Q)	-5,3	-	--
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (aug.)	20,9 mia,	-	--
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse (14, okt.)	209.000	-	--
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (okt.)	-13,5	-	-6,4
16:00	USA	Eksisterende hussalg (sep.)	4,04 mio,	-	3,90 mio.
16:00	USA	Ledende indikator (sep.)	-0,4%	-	-0,4%
Fredag den 20. oktober					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (okt.)	-21,0	-	-20,0
01:30	Japan	Inflation, national kerne Inflation, CPI (sep.)	(3,1%)	-	2,7%
08:00	Tyskland	PPI (sep.)	0,3% (-12,6%)	-	0,4% (-14,2%)
08:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (sep.)	21,0%	-	--
16-20	USA	Off. budget (Sep)	-\$429.8 mia.	-	-\$146,0 mia.
Tal i parentes = Årlig ændring i procent					

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

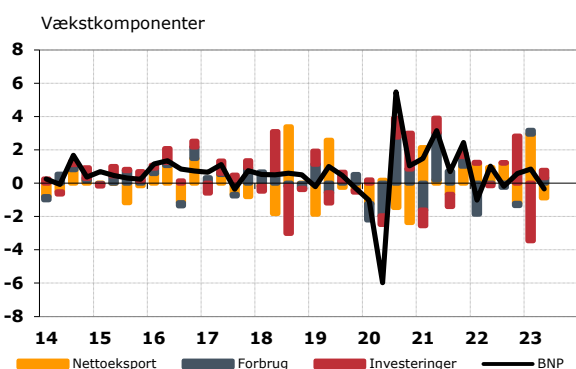
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 22. september 2023)*			
	2022	2023E	2024E
Global	3,5	(2,7)	(2,6)
Danmark	2,8	1,5 (1,3)	1,0 (1,3)
Eurozonen	3,3	0,4 (0,6)	0,9 (0,8)
Tyskland	1,8	-0,2 (-0,3)	0,8 (0,7)
USA	2,1	2,0 (2,0)	0,8 (0,9)
Kina	3,0	(5,1)	(4,5)
Japan	1,1	1,6 (1,8)	1,0 (1,0)
England	4,3	0,2 (0,4)	0,6 (0,5)
Sverige	3,0	-0,6 (-0,5)	0,7 (0,7)
Norge	3,3	1,1 (1,2)	1,0 (1,0)

* Konsensussskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 6. oktober 2023)			
	2021	2022	2023E
Inflation, pct.	1,9	7,7	4,0
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	3,3	2,6	2,9
Arbejdsløshed, tusinder	95	70	80
Off. saldo, pct. af BNP	3,6	3,4	2,0
Off. gæld, pct. af BNP	36,7	30,1	27,5
Betalingsbalance, mia.	230	282	235
Indskudsbevisrente (ultimo)	-0,60	1,75	3,60
3 mdr. Cibor (ultimo)	-0,30	2,30	4,00
10 årig stat, (ultimo)	0,05	2,85	2,95
DKK/USD, (ultimo)	6,55	6,95	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

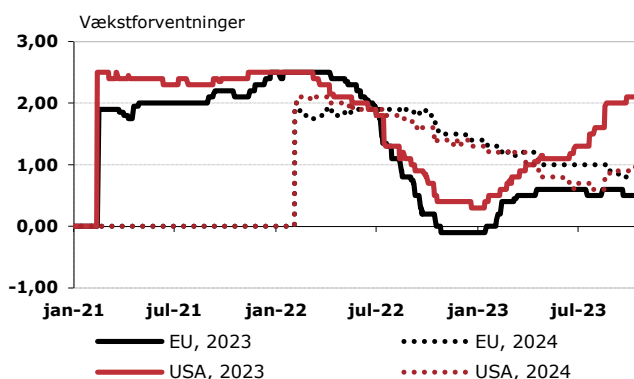


Dansk forsyningsbalance (pr. 7. juli 2023)			
Ændring, procent p.a. *	2021	2022E	2023E
Bruttonationalprodukt*	6,9	2,7	1,5
Import*	8,8	6,5	2,7
Eksport*	7,7	10,8	7,1
Privatforbrug*	5,5	-1,4	0,9
Off. forbrug*	4,6	-2,8	0,4
Investeringer*	3,6	3,2	-4,3
Lagre (vækstbidrag)	3,6	0,7	-1,7
Beskæftigelse, tusinde	71	112	35

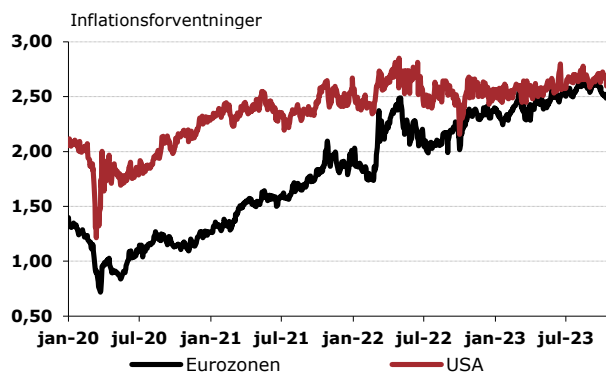
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 6. oktober 2023

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
13-10-23	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,10	4,00	4,25	1,75
Dec 23	3,60	4,00	5,50 - 5,75	5,50	-0,05	4,00	4,00	2,00
Mar 24	3,60	4,00	5,50 - 5,75	5,75	-0,05	4,00	4,00	2,00
Jun 24	3,60	4,00	5,50 - 5,75	5,75	0,00	4,00	4,00	2,00
Sep 24	3,60	4,00	5,50 - 5,75	5,75	0,05	4,00	3,75	2,00

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



Renter og valuta

Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

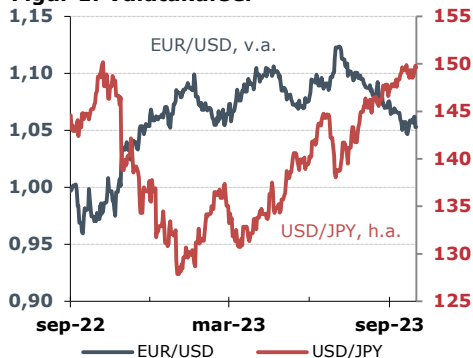
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	13-10-23	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,77	745	745	745
USD/DKK	708,33	705	720	690
JPY/DKK	4,73	4,75	4,80	5,00
GBP/DKK	863,45	865	860	840
SEK/DKK	64,57	64	63	65
NOK/DKK	64,78	65	64	66
EUR/USD	105,29	106	103	108
USD/JPY	149,60	148	150	138
EUR/JPY	157,52	157	155	149

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 6. oktober 2023

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
13-10-23	3,16	2,88	3,00	13-10-23	3,96	3,86	3,47
dec 23	3,15	2,90	2,95	dec 23	4,00	3,95	3,45
mar 24	3,15	2,70	2,70	mar 24	3,95	3,90	3,25
jun 24	3,05	2,60	2,50	jun 24	3,90	3,75	3,15
sep 24	2,95	2,50	2,35	sep 24	3,85	3,65	3,05

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	21-09-23	21-06-23	23-03-23	30-11-22
Aktier	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

Læs mere på <https://www.spar nord.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.	14. september 2023	3,60%
	Indskudsbevisrenten	+25 bp.	14. september 2023	3,60%
	Udlånsrente	+25 bp.	14. september 2023	3,75%
	Diskonto	+25 bp.	14. september 2023	3,60%
Eurozonen	Repo rente	+25 bp.	14. september 2023	4,50%
	Indlånsrente	+25 bp.	14. september 2023	4,00%
USA	Fed Funds	+25 bp.	26. juli 2023	5,25% - 5,50%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	10 årig rentetarget	-	21. september 2016	0,00%
	10 årig rentebånd	+50 bp	28. juli 2023	+/- 1,00%
Storbritannien	Base rate	+25 bp.	3. august 2023	5,25%
Sverige	Repo rente	+25 bp.	21. september 2023	4,00%
Norge	Depositrente	+25 bp.	21. september 2023	4,25%
Schweiz	Policy rate	+25 bp.	22. juni 2023	1,75%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	17. marts 2023	10,50%
	Indlånsrente	-50 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	21. august 2023	3,45%



ANSVARSFRAKRIVELSE:

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. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. 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, 13. oktober 2023, kl. 12:02