

UGESCENARIO

Stor europæisk uge ...

- Ovenpå en uge med få "hårde" data ud af USA, og kun ganske få andre fra Europa og Kina, står vi overfor en rimelig stor europæisk uge.
- De "hårde" tal ud af USA overraskede – endnu engang – til op-siden med en stigning i det underliggende detailsalg på 0,6 pct. og en stigning på 0,3 pct. i industriproduktionen, der samtidig steg til 79,7 i kapacitetsudnyttelse.
- Den amerikanske forbruger, der er blevet erklæret "død" mange gange de sidste 1-1½ år, viser således fortsat tænder lige inden det vigtige julesalg skydes i gang fredag den 24. november.
- Det var i øvrigt et tema som Fed chef Powell talte ind i ved en tale torsdag. Fed fortsætter med en let stramning af pengepolitikken på ryggen af en udvikling, der viser aftagende inflation, men en fortsat relativ stærk økonomi.
- Den kommende uge byder bl.a. på det næstsidste rentemøde i ECB i år ... men er nok det rentemøde i år, der har været mindst forventninger til, efter at ECB foretog det, der sandsynligvis blev den sidste renteforhøjelse i denne stramningscyklus på mødet den 14. september.
- Ellers fokus på flash-estimer på europæisk PMI tirsdag og tysk Ifo-barometer onsdag – efterfulgt af amerikansk væksttal for 3. kvartal torsdag.

Indhold

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

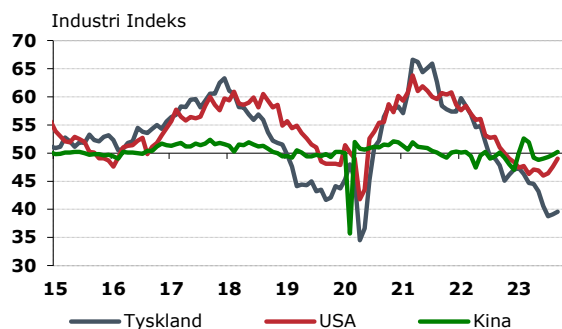
Ansvarshavende redaktør:

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

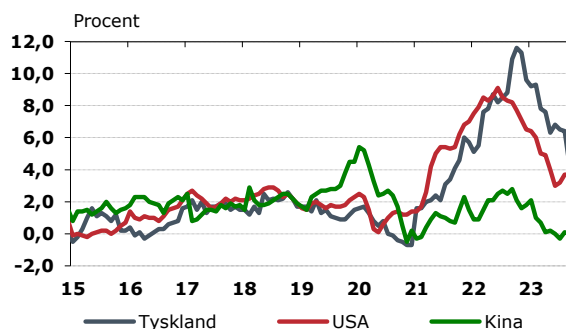
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Flash-PMI, sammensat (okt.)		47,2	-	47,5
Tyskland	Ifo barometer (okt.)		85,7	-	85,8
Eurozonen	ECB, rentemøde, deposit/refi		4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Stor europæisk uge ...

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

Ovenpå en uge med få "hårde" data ud af USA, og kun ganske få andre fra Europa og Kina, står vi overfor en rimelig stor europæisk uge med fokus på både PMI-indeks og tysk Ifo-barometer krydret med årets næstsidste rentemøde i den europæiske centralbank.

De "hårde" tal ud af USA overraskede – endnu engang – til op-siden med en stigning i det underliggende detailsalg på 0,6 pct. og en stigning på 0,3 pct. i industriproduktionen, der samtidig steg til 79,7 i kapacitetsudnyttelse. Den amerikanske forbruger, der er blevet erklæret "død" mange gange de sidste 1-1½ år, viser således fortsat tænder lige inden det vigtige julesalg skydes i gang fredag den 24. november. Det er i forbindelse med den årlige "Black-Friday", der er fredagen efter den nok største amerikanske helligdag, Thanksgiving, torsdag den 23. november. Det samlede billede af den amerikanske industri var dog lidt blandet, da produktionen blev justeret ned fra 0,4 pct. til 0,0 pct. i forhold måneden inden, og målingen af industriaktiviteten i New York området faldt fra 1,9 til -4,6. Ikke nogen katastrofe ... men heller ikke den rigtige vej.

Fed: Let aftagende pres på arbejdsmarked og vækst

Det samme kunne man faktisk sige om den såkaldte "Beige Book", der kom i onsdags, og som er det samlede skriftlige oplæg til rentemødet i den amerikanske centralbank den 1. november. Rapporten byder på en samlet konjunkturvurdering fra de 12 Fed distrikter, der peger på en lille til let negativ udvikling i den økonomiske aktivitet. Meldingen om forbruget indenfor detail- og bilsalg var blandet. Det samme gjorde sig gældende for fremstilling, omend man så bedringer i sigte. Endelig var presset på såvel arbejdsmarkedet og priserne aftagende – men dog fortsat svært af rekruttere ny arbejdskraft i flere distrikter.

Det var i øvrigt et tema som Fed chef Powell talte ind i ved en tale torsdag. Fed fortsætter med en let stramning af pengepolitikken på ryggen af en udvikling, der viser aftagende inflation, men en fortsat relativ stærk økonomi. Den historie Powell IKKE taler ind i (kun på marginalen), er den holdning, som indtil flere Fed-folk har givet udtryk for. Nemlig, at de stigende obligationsrenter kan erstatte en yderligere renteforhøjelse, hvis styrken i økonomien fortsætter. Kun på marginalen ... ifølge Powell.

Den kommende uge: PMI, Ifo og ECB

Den kommende uge byder bl.a. på det næstsidste rentemøde i ECB i år ... men er nok det rentemøde i år, der har været mindst forventninger til, efter at ECB foretog det, der sandsynligvis blev den sidste renteforhøjelse i denne stramningscyklus på mødet den 14. september. En forhøjelse, der kom ovenpå opjusterede inflationsforventninger i 2023 og 2024 og en lille

nedrevidering i 2025. Kerneinflationen blev nedrevideret fra 2,3 pct. til 2,2 i 2025, samtidig med at vækstestimerne blev nedjusteret markant (i 2024).

Der kommer ikke nye estimater før på december-mødet, og med den retorik, der er kommet ud fra ECB-chef Lagarde og de øvrige ECB folk, er der ikke lagt op til andet end et sandsynligvis kedeligt møde med en gentagelse af de seneste udmeldinger, der lyder nogenlunde sådan her: "...kampen mod inflationen kan endnu ikke erklæres for endeligt vundet, hvorfor man (endnu) ikke kan udelukke yderligere stramninger" ... men holder base-line forventningerne, tyder meget på, at vi har set den sidste renteforhøjelse i denne rentestramningscyklus".

Derudover byder den kommende uge på flashestimater på PMI-indeks*) for Tyskland, Frankrig og Eurozonen. De endelige PMI-indeks fra september indikerede tilbagefald i industrien i Frankrig og Tyskland med tal på henholdsvis 44,2 og 39,6, mens servicesektoren oplevede fortsat nedgang i Frankrig (44,4), men fremgang i Tyskland (50,3). For euroområdet som helhed indikerede PMI-tal i september på henholdsvis 43,4 og 48,7 nedgang i både industri og service.

I PMI-målingerne vil der specielt være fokus på industrien, hvor tilbagegangen i nye ordrer er aftaget i hastighed i Tyskland, hvilket kan signalere, at vi nærmer os en potentiel bund, og at der kan komme medvind fra lagercyklussen - som fx har været tilfældet i USA - hvor faldet i nye ordrer er aftaget i hastighed, og hvor en stigning i ansættelser og output løftede PMI-indekset for industrien fra 47,9 i august til 49,8 i september.

I USA vil der være fokus på det første vækstestimat for 3. kvartal, der forventes at stige 4,3 pct. annualiseret, hvilket vil være den højeste vækstrate siden genåbningskvartalerne i 2021 - og markant højere end forventet ved indgangen til kvartalet.

*) Explainer: PMI

PMI-indekset - Purchasing Manager index - er en månedlig ledende indikator for den økonomiske aktivitet og giver et tidligt billede af, hvor økonomien er på vej hen. PMI-indekset rapporteres både for industri- og servicesektoren samt som et samlet indeks og baseres på en månedlig spørgeskemaundersøgelse, der besvares af indkøbschefer i mere end 400 virksomheder på tværs af 19 industrier. Spørgeskemaet indeholder spørgsmål omkring nuværende forretningsforhold og forventninger til de næste 12 måneder, samt om der er sket ændringer i positiv eller negativ retning i forhold til måneden før. PMI-indekset består af en række underkomponenter, heriblandt: nye ordrer, lagerstatus, produktion, leverandørleverancer, ansættelser, omkostninger, salgspriser, eksport mm. og balancerer omkring 50, som indikerer uforandret aktivitet.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 23. oktober					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (okt.)	-13,0	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (okt./flash)	-17,8	-	-18,3
Tirsdag den 24. oktober					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (okt./flash)	48,5	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (okt./flash)	53,8	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (Nov)	-26,5	-	-27,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (okt./flash)	44,2	-	44,8
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (okt./flash)	44,4	-	44,8
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (okt./flash)	44,1	-	44,3
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (okt./flash)	39,6	-	40,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (okt./flash)	50,3	-	50,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (okt./flash)	46,4	-	46,7
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (okt./flash)	43,4	-	43,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (okt./flash)	48,7	-	48,7
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (okt./flash)	47,2	-	47,5
10:30	UK	S&P PMI, Industri (okt./flash)	44,3	-	44,8
10:30	UK	S&P PMI, service (okt./flash)	49,3	-	49,6
15:45	USA	S&P PMI, Industri (okt./flash)	49,8	-	49,5
15:45	USA	S&P PMI, Service (okt./flash)	50,1	-	49,4
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (okt./flash)	50,2	-	-
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (okt.)	5,0	-	-
Onsdag den 25. oktober					
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (okt.)	85,7	-	85,8
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (okt.)	88,7	-	88,5
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (okt.)	82,9	-	83,2
16:00	USA	Salg af nye huse (sep.)	675k	-	684k
16:00	USA	Salg af nye huse (sep.)	-8,7%	-	1,3%
Torsdag den 26. oktober					
08:00	Japan	Maskinordrer (sep.)	(-11,2%)	-	-
09:00	Sverige	Forbrugertillid (okt.)	69,1	-	-
14:15	Eurozonen	ECB rentemøde, deposit/refi	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%
14:30	USA	Engrosagre (sep.)	-0,1%	-	-
14:30	USA	BNP (3. kvrt.)	2,1%	-	4,3%
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (sep.)	0,1%	-	1,1%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (sep.)	0,7%	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse (okt.)	198.000	-	-
14:45	Eurozonen	ECB, pressemøde	-	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (okt.)	-8,0	-	-
Fredag den 27. oktober					
01:30	Japan	KerneInflation, CPI (okt.)	(3,8%)	-	3,7%
08:00	Danmark	Detailsalg (sep.)	3,9%(-1,0%)	-	-
08:00	Sverige	Detailsalg (sep.)	0,2% (-1,7%)	-	-
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (okt.)	83,0	-	82,0
10:00	Italien	Forbrugertillid (okt.)	105,4	-	103,0
10:00	Italien	Industritillid (okt.)	96,4	-	96,0
14:30	USA	Personligforbrug (sep.)	0,4%	-	0,4%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (sep.)	0,1% (3,9%)	-	0,2% (3,7%)
14:30	USA	UoM, Forbrugertillid (okt.)	63,0	-	63,2
16:00	USA	UoM, Nuværende (okt.)	66,7	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (okt.)	60,7	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent, 1 år (okt.)	3,8%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent, 5-10 år (okt.)	3,0%	-	-
Tal i parentes = Årlig ændring i procent					

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

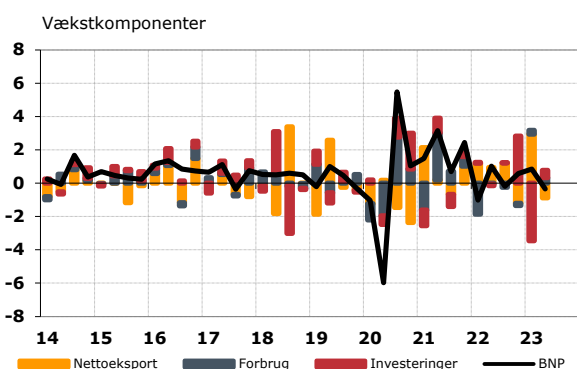
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 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)

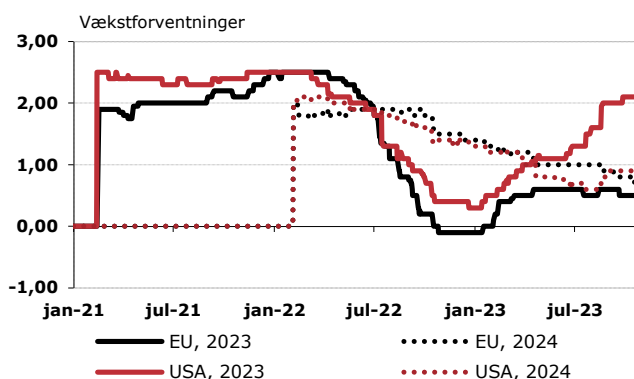


Dansk forsyningsbalance (pr. 7. juli 2023)			
Ændring, procent p.a. *	2021	2022E	2023E
Bruttonationalprodukt*	6,9	2,7	1,5
Import*	8,8	6,5	2,7
Eksport*	7,7	10,8	7,1
Privatforbrug*	5,5	-1,4	0,9
Off. forbrug*	4,6	-2,8	0,4
Investeringer*	3,6	3,2	-4,3
Lagre (vækstbidrag)	3,6	0,7	-1,7
Beskæftigelse, tusinde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

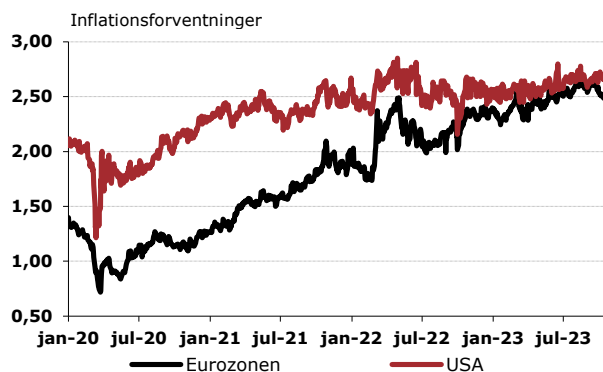
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 6. oktober 2023

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
20-10-23	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

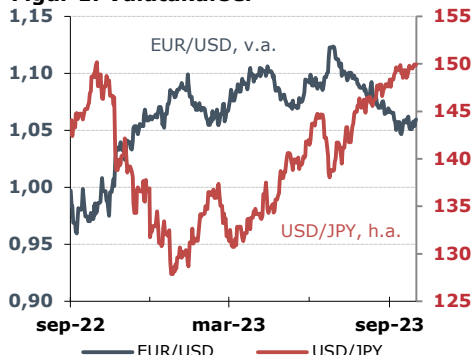
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	20-10-23	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,25	745	745	745
USD/DKK	704,41	710 ↑	720	690
JPY/DKK	4,70	4,75	4,80	5,00
GBP/DKK	855,02	865	860	840
SEK/DKK	64,15	64	63	65
NOK/DKK	63,88	65	64	66
EUR/USD	105,94	105 ↓	103	108
USD/JPY	149,95	149 ↑	150	138
EUR/JPY	158,85	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
20-10-23	3,26	3,03	3,22	20-10-23	3,97	3,93	3,62
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.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.	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, 20. oktober 2023, kl. 13:43