

Vigtige amerikanske nøgletal

- Ugen, der gik, bød på skuffende svage aktivitetsbarometre for industrien og servicesektoren i Eurozonen og et begivenhedsløst ECB rentemøde, hvor renten helt som ventet forblev uændret, og hvor der ikke blev sendt nye signaler om de pengepolitiske udsigter. I USA viste BNP-rapporten for 3. kvartal endnu stærkere vækst end ventet.
- I Europa offentliggøres i ugen, der kommer, BNP-rapport for 3. kvartal, og foreløbig inflationsstatistik for oktober. Med aktivitetsbarometre på den forkerte side af 50, der markerer grænsen mellem frem- og tilbagegang i økonomien, er der en vis risiko for, at væksten har været negativ i 3. kvartal. Konsensus forventer 0-vækst for 3. kvartal. På inflationsfronten vil fokus rette sig mod, hvorvidt kerneinflationen fortsætter med at aftage.
- Onsdag afholdes rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed), der er fanget i et svært dilemma. Aktivitetsniveauet er aktuelt meget stærkt, hvilket isoleret set tilsiger strammere pengepolitik. Omvendt lægger den seneste tids meget kraftige stigninger i de lange renter et nedadgående pres på væksten, hvilket mindsker behovet for yderligere pengepolitiske stramninger. Vi forventer ligesom konsensus, at Fed holder styringsrenten uændret på onsdagens rentemøde. Det store spørgsmål er, om Fed vil sende nye signaler om den fremtidige pengepolitik?
- Ugen byder desuden på en række meget vigtige amerikanske nøgletal for arbejdsmarkedet i form af oktober måneds arbejdsmarkedsrapport, ECI-lønstatistik for 3. kvartal og JOLTS-rapport for september. Herudover byder ugen på amerikanske og kinesiske aktivitetsbarometre for oktober.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

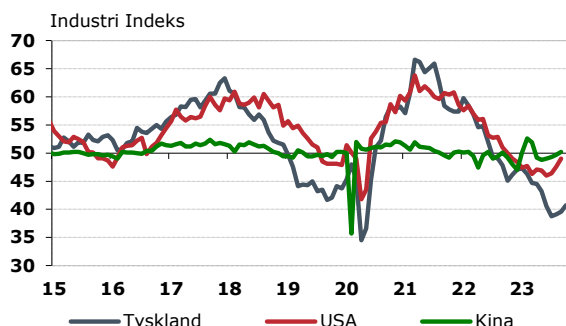
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

Bemærk at næste udgave af Ugescenario udkommer tirsdag den 7. november 2023

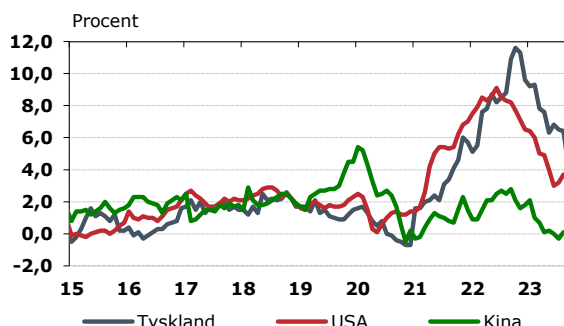
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Tir.	'Inflation, CPI (okt./flash)	0,3% (4,3%)	-	-
USA	Ons.	Fed, rentemøde (nedre/øvre)	5,25%/5,50%	5,25%/5,50%	5,25%/5,50%
USA	Fre.	Beskæftigelse, Nonfarm	336.000	-	160.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Vigtige amerikanske nøgletal

Chefstrateg Christian M. Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96344417

Efter en uge, hvor fokus var rettet mod europæiske aktivitetsbarometre (PMI-indeks) og rentemøde i den europæiske centralbank (ECB), rettes fokus i den kommende uge mod USA, hvor der afholdes rentemøde og offentliggøres en række meget vigtige nøgletal. Ugen byder desuden på vigtige europæiske og kinesiske nøgletal.

Svage europæiske aktivitetsbarometre

Oktober måneds PMI-indeks for industrien og servicesektoren i Eurozonen var skuffende læsning. PMI-indekset for industrien faldt overraskende og signalerer for 16. måned i træk tilbagegang i den europæiske industri. PMI-indekset for servicesektoren faldt mere end ventet og signalerer for 3. måned i træk tilbagegang i den europæiske servicesektor. Rent geografisk var billedet blandet. I Tyskland steg PMI-indekset for industrien lidt mere end ventet, mens PMI-indekset for servicesektoren faldt mere end ventet. Begge indeks signalerer tilbagegang. I Frankrig faldt PMI-indekset for industrien overraskende, mens PMI-indekset for servicesektoren steg mere end ventet. Også her signalerer begge PMI-indeks tilbagegang. Som et plaster på såret overraskede det tyske Ifo-indeks positivt – men fra et meget lavt niveau.

Begivenhedsløst ECB-møde

Efter at have hævet styringsrenten på samtlige rentemøder siden juli 2022 holdt ECB helt som ventet styringsrenten uændret på torsdagens rentemøde. ECB signalerer desuden stadig udsigt til uændret styringsrente i lang tid fremover. Vi skal efter vores vurdering frem til efteråret 2024, før vi ser den første rentenedsættelse fra ECB.

Europæiske inflation og BNP-rapport

Den følgende uge byder på estimater for inflationen i oktober i Eurozonen. Her bliver det specielt interessant at se, om kerneinflation fortsat aftager. I september aftog inflationspresset fra alle tre komponenter: Kerne, fødevarer og energi. Den samlede inflation faldt fra 5,2 pct. til 4,3 pct., hvilket skal ses i forhold til en top på 10,7 pct. i oktober 2022, og ECBs mål om inflation på 2 pct. Svag europæisk vækst, især i Tyskland, vil formentlig bidrage til at trække kerneinflationen yderligere ned i oktober, hvor konsensus forventer et fald fra 4,5 pct. til 4,2 pct. Konsensus forventer, at den samlede inflation falder fra 4,3 pct. til 3,2 pct.

Ugen byder også på BNP-rapport for Eurozonen for 3. kvartal, hvor der forventes uændret BNP. Med PMI-indeks på den forkerte side af 50, der markerer grænsen mellem frem- og tilbagegang, er der dog en stor risiko for, at BNP-rapporten kommer til at vise tilbagegang i 3. kvartal.

Fed-møde

Onsdagens rentemøde i Fed forventes at byde på uændret styringsrente. Det store spørgsmål er, om Fed vil sende

nye signaler om den fremtidige pengepolitik? På det seneste rentemøde indikerede 12 af de 19 Fed medlemmer, at de forventede yderligere 1 renteforhøjelse i løbet af 2023. Siden da har de økonomiske nøgletal og udviklingen på de finansielle markeder sat Fed i et svært dilemma. Et dilemma som flere Fed medlemmer – herunder centralbankchef Powell – på det seneste har italesat i taler. På den ene side har vi set meget kraftige stigninger i de lange renter, hvilket lægger en dæmper på den økonomiske aktivitet og dermed mindsker behovet for yderligere rentestigninger. På den anden side har vi den seneste tid set meget stærke amerikanske nøgletal for specielt privatforbrug og arbejdsmarked. Nøgletal der indikerer en meget robust amerikansk økonomi på trods af den kraftige stramning af pengepolitikken. Sidstnævnte blev godt og grundigt understreget, da BNP-rapporten for 3. kvartal viste en (annualiseret) vækst på 4,9 pct. De stærke aktivitetsdata taler som minimum for, at pengepolitikken ikke skal lempes foreløbigt, men kan også tolkes som, at pengepolitikken ikke er stram nok, og at der er behov for yderligere pengepolitiske stramninger for at sikre den vækstafmatning og svækkelse af arbejdsmarkedet, som Fed vurderer er nødvendig for at få inflationen hurtigt nok tilbage til 2 pct. På inflationsfronten viste september måneds CPI-inflationsrapport fortsat tegn på aftagende kerneinflation men med en bekymrende stigning i priserne på tjenesteydelser eksklusiv bolig, som Fed gennem længere tid har fokuseret meget på. September måneds PCE-inflationsrapport, der er Feds foretrukne inflationsmål, bliver først offentliggjort efter deadline for denne artikel.

Amerikansk arbejdsmarked

Hvorvidt den ønskede afmatning på arbejdsmarkedet er på rette kurs eller ej, bliver vi en hel del klogere på i ugen, der kommer. Mandag offentliggøres den såkaldte ECI-lønstatik for 3. kvartal, som er Feds foretrukne mål for lønudviklingen, og som Fed vurderer er for stærk i forhold til målet om inflation på 2 pct. Onsdag offentliggøres JOLTS-rapporten, der blandt andet giver et indblik i antallet af ledige stillinger i den amerikanske økonomi. I september var der 1,5 ledige jobs pr. registreret arbejdsløs amerikaner, hvilket indikerer et meget stramt arbejdsmarked. Fredag offentliggøres oktober måneds arbejdsmarkedsrapport, der vil give et detaljeret indblik i den amerikanske økonomi. Fokus vil som sædvanligt primært rette sig mod den samlede jobskabelse, arbejdsløshedsraten og ikke mindst den gennemsnitlige timeløn.

Amerikanske og kinesiske aktivitetsbarometre

Ugen byder desuden på amerikanske aktivitetsbarometre (ISM-indeks) for industrien og servicesektoren. Også i Kina offentliggøres i ugen, der kommer, aktivitetsbarometre for oktober. Nøgletal der er ventet med spænding efter den seneste tids tegn på stabilisering i den pressede kinesiske økonomi.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 30. oktober					
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (okt.)	-17,9	-	--
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (okt.)	93,3	-	93,2
11:00	Eurozonen	Industritillid (okt.)	-9,0	-	--
11:00	Eurozonen	Servicetillid (okt.)	4,0	-	--
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (okt./flash)	0,3% (4,5%)	-	0,2% (4,0%)
Tirsdag den 31. oktober					
-	Japan	Rentemøde, PP rente/10 årig rentetarget	-0,10% / 0,00%	-	--
07:30	Frankrig	BNP QoQ (3Q/flash)	0,5% (1,0%)	-	0,1%
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	2,5%	-	--
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (okt./flash)	-0,5% (4,9%)	-	0,2% /4,0%)
10:00	Tyskland	BNP QoQ (3Q/flash)	0,0%	-	--
11:00	Eurozonen	BNP QoQ (3Q)	0,1% (0,5%)	-	-0,1% (0,2%)
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (okt./flash)	0,3% (4,3%)	-	0,3% (3,2%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (okt./flash)	(4,5%)	-	(4,2%)
14:00	USA	S&P huspriser (aug.)	0,87% (0,13%)	-	--
15:00	USA	Conf, board, Forbrugertillid (okt.)	103,0	-	100,0
Onsdag den 1. november					
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (okt.)	50,6	-	50,8
13:15	USA	ADP beskæftigelse (okt.)	89.000	-	135.000
14:45	USA	S&P PMI, Industri (okt.)	50,0	-	--
15:00	USA	JOLTS, jobåbninger (sep.)	9.610.000	-	--
15:00	USA	ISM, Industri (okt.)	49,0	-	49,0
19:00	USA	Fed, rentebånd (nedre/øvre)	5,25%/5,50%	5,25%/5,50%	5,25%/5,50%
19:30	USA	Rentemøde Fed			
Torsdag den 2. november					
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	5,7%	-	5,7%
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (okt.)	43,0	-	43,0
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	5,25%	-	5,25%
13:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse (28. okt.)	210.000	-	--
15:00	USA	Industriordrer (sep.)	1,2%	-	1,0%
15:00	USA	Ordre, kernekapitalgoder (sep.)	0,0%	-	--
17:00	Danmark	Valutareserven, faktisk/ændring (okt.)	605,8 / -0,6 mia.	-	--
Fredag den 3. november					
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (okt.)	50,2	-	--
08:00	Tyskland	Import/Eksport (sep.)	-0,4%/-1,2%	-	--
08:45	Frankrig	Industriproduktion (sep.)	-0,3% (-0,5%)	-	--
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	6,4%	-	6,4%
13:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (okt.)	336.000	-	168.000
13:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	3,8%	-	3,8%
13:30	USA	Gns, ugentlige lønninger (okt.)	0,2% (4,2%)	-	0,3% (4,0%)
13:30	USA	Gns, ugentlige arbejdstimer (okt.)	34,4	-	34,4
15:00	USA	ISM, Service (okt.)	53,6	-	53,0
Mandag den 6. november					
08:00	Tyskland	Industriordrer (sep.)	3,9% (-4,2%)	-	--
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (okt.)	49,2	-	--
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (okt.)	46,5	-	--
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (nov.)	-21,9	-	--
Tirsdag den 7. november					
00:00	Kina	Import/Eksport (okt.)	(-6,2%)/(-6,2%)	-	--
08:00	Tyskland	Industriproduktion (sep.)	-0,2% (-2,0%)	-	--
08:00	Danmark	Industriproduktion (sep.)	0,2%	-	--
08:00	Norge	Industriproduktion (sep.)	0,5% (-8,7%)	-	--
11:00	Eurozonen	PPI (sep.)	0,6% (-11,5%)	-	--
14:30	USA	Handelsbalance (sep.)	-\$58,3 mia.	-	-\$59,3 mia.
21:00	USA	Forbrugerkredit (sep.)	-\$15,628 mia.	-	--

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

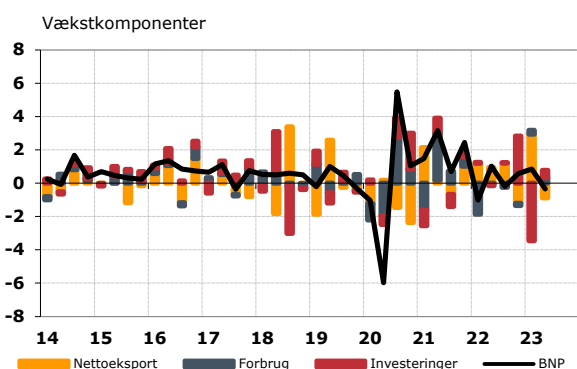
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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	2,3 (2,0)	1,2 (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)

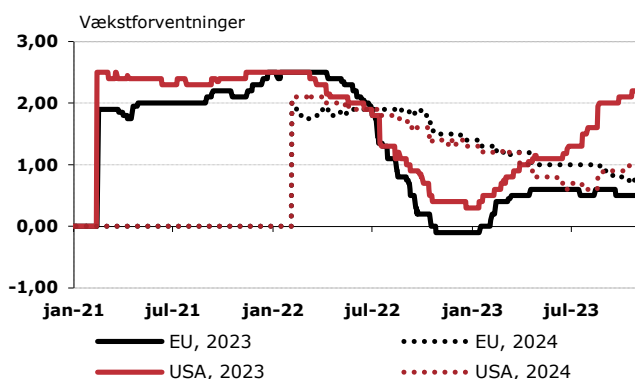


Dansk forsyningsbalance (pr. 7. juli 2023)			
Ændring, procent p.a. *	2021	2022E	2023E
Bruttonationalprodukt*	6,9	2,7	1,5
Import*	8,8	6,5	2,7
Eksport*	7,7	10,8	7,1
Privatforbrug*	5,5	-1,4	0,9
Off. forbrug*	4,6	-2,8	0,4
Investeringer*	3,6	3,2	-4,3
Lagre (vækstbidrag)	3,6	0,7	-1,7
Beskæftigelse, tusinde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

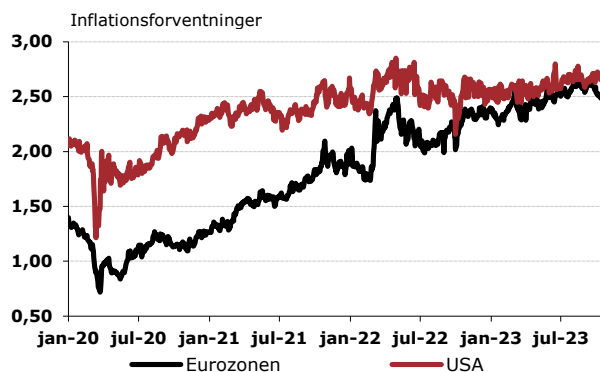
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 27. oktober 2023

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
27-10-23	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	3,35	3,75	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

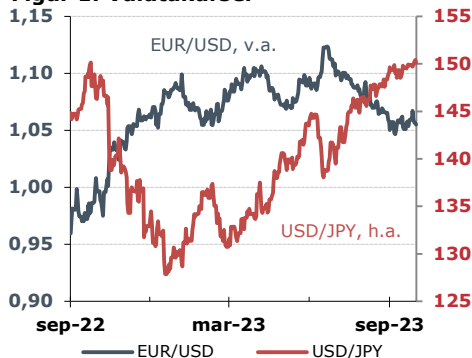
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	27-10-23	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,39	745	745	745
USD/DKK	707,43	710	720	690
JPY/DKK	4,71	4,75	4,80	5,00
GBP/DKK	857,63	865	860	840
SEK/DKK	63,20	64	63	65
NOK/DKK	63,16	64 ↓	64	66
EUR/USD	105,51	105	103	108
USD/JPY	150,09	149	150	138
EUR/JPY	158,36	157	155	149

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 27. 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
27-10-23	3,19	2,91	3,13	27-10-23	3,97	3,77	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	3,60	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, 27. oktober 2023, kl. 13:02