

Fed forlænger pause ... et år før præsidentvalget

- Den forgangne uge var en af de relativt tæt besatte med både nøgletal og begivenheder, da USA offentliggjorde både ISM-indeks (både industri og service) og arbejdsmarkedstal – i kombination med årets næstsidste rentemøde.
- Helt som ventet fastholdt Fed både styringsrenten og planerne for nedbringelsen af balancen uændret, hvilket skete i en uge, hvor inflationen faldt tilbage og arbejdsmarkedet viste fortsat – men en smule mere afdæmpet – fremgang i oktober målingerne.
- På onsdagens pressemøde, i kølvandet på det pengepolitiske møde, gentog Fed chef Jerome Powell stort set samme budskab, som han gjorde i sin tale for nyligt, hvor han bl.a. slog fast, at inflationen er på vej ned, at den fortsat var for høj.
- Dette ugescenario dækker nøgletallene de næste 2½ uge og derfor også en lang række af de vigtigste nøgletal hen over måneden. Den igangværende uge byder primært på et par interessante kinesiske nøgletal, når der kommer inflationsdata torsdag.
- Fredag byder på dansk inflation, der med en inflation i september på 0,9 pct. hører til i den absolut laveste ende i den vestlige verden. Europa kom ud med en inflation på 2,9 pct., mens den amerikanske inflation nu er nede på 3,7 pct.
- I den efterfølgende uge 47 nærmer vi os månedsafslutningen, hvilket åbner op for en lang række aktivitetstal. Herunder europæisk PMI-indikator og det tyske Ifo-barometer.

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

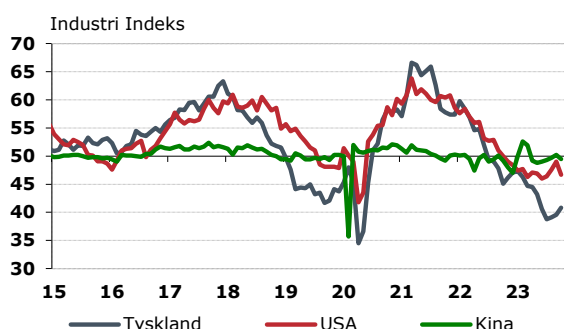
Praktikant:

Stud. Oecon	Daisy Nielsen
Tlf.	96 34 40 57
Email	xdni@sparnord.dk

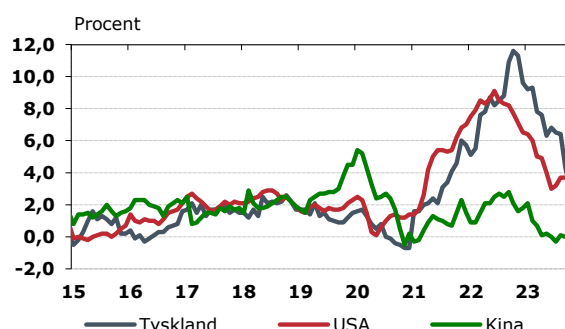
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	Kerneinflation (okt.)	0,3% (4,1%)	-	0,3%
USA	Ons.	Kernedetailsalg (okt.)	0,6%	-	-0,2%
Tyskland	24/11	Ifo barometer (okt.)	86,9	-	-

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fed forlænger pause ... et år før præsidentvalg

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

Den forgangne uge var en af de relativt tæt besatte med både nøgletal og begivenheder, da USA offentliggjorde både ISM-indeks (både industri og service) og arbejdsmarkedstal – i kombination med årets næstsidste rentemøde. Helt som ventet fastholdt Fed både styringsrenten og planerne for nedbringelsen af balancen uændret, hvilket skete i en uge, hvor inflationen faldt tilbage og arbejdsmarkedet viste fortsat – men en smule mere afdæmpet – fremgang i oktober målingerne. Men antallet af ledige stillinger – målt i den såkaldte JOLTS-måling – er fortsat omkring 9,5 millioner, mens antallet af arbejdsløse er på 6,3 millioner. Der er således fortsat 1,5 ledige jobs pr. arbejdsløse!

På den politiske scene passerede vi i løbet af sidste uge dagen, hvor der er 1 år til det amerikanske præsidentvalg, der foregår den 5. november 2024. I den forbindelse blev der offentliggjort meningsmålinger, der viste, at Donald Trump (den sandsynlige Republikanske kandidat) fører over Joe Biden i 5 (ud af 6) af de såkaldte svingstater: Arizona, Georgia, Michigan, Nevada og Pennsylvania. Det gør han på baggrund af Bidens høje alder og utilfredshed med en lang række forhold – herunder noget overraskende den amerikanske økonomi! Hertil kommer, at partiernes holdninger/ageren i forhold til de to store kriser/krige mellem Rusland og Ukraine og mellem Israel og Hamas potentielt også kan trække stemmer i hver sin retning.

Fed forlænger pausen ...

På onsdagens pressemøde, i kølvandet på det pengepolitiske møde, gentog Fed chef Jerome Powell stort set samme budskab, som han gjorde i sin tale for nyligt, hvor han bl.a. slog fast, at inflationen er på vej ned, at den fortsat var for høj, og at det efter Fed's vurdering sandsynligvis er nødvendigt med vækst under trend og en vis svækkelse af arbejdsmarkedet for at nå det sidste stykke vej tilbage til målet om en inflation på 2,0 procent.

Fed er i gang med at vurdere om pengepolitikken er tilpas stram til at få inflationen tilbage til 2,0 pct. og mener, at det er meget tæt på at være tilfældet. Risikobilledet relateret til at stramme for lidt kontra for meget er ligeledes tættere på at være balanceret. Det skyldes bl.a., at den seneste tids kraftige stigning i de lange stats- og realkreditrenter har medført en stramning af de generelle finansielle vilkår. Hvis det fortsætter, vil det lægge et større yderligere nedadgående pres på væksten i forhold til, hvad Fed forventede i september. Dette mindsker med andre ord behovet for yderligere pengepolitiske stramninger. Efterfølgende er de lange renter faldet med 0,50 procentpoint og har dermed reverseret dele af det argument.

Den seneste tids meget stærke aktivitetsdata (primært privatforbrug og arbejdsmarked) vidner om en meget

robust amerikansk økonomi og et potentielt behov for yderligere pengepolitiske stramninger. Fed vil derfor (set i lyset af ovenstående) gå forsigtigt til værks og løbende (fra møde til møde) vurdere, om pengepolitikken skal strammes yderligere. På pressemødet ovenpå sidste uges rentemøde lød Powell på et par områder marginalt mere "dueagtig" end tidligere, hvilket øger sandsynligheden for, at vi har set den sidste renteforhøjelse i den aktuelle rentestramningscyklus. Det er dog stadig vores hovedscenario, at Fed vil forhøje styringsrenten med 25bp. på rentemødet i december, hvorefter styringsrenten forventes holdt uændret gennem 1. halvår 2024.

Afdæmpet amerikansk arbejdsmarked

Fredagens amerikanske arbejdsmarkedsrapport for oktober viste en lidt lavere beskæftigelsesvækst på 150.000 end de ventede 180.000. Samtidig steg arbejdsløshedsraten fra 3,8 pct. til 3,9 pct. mens den gennemsnitlige timeløn steg lidt mindre end ventet, og målt år-år steg de 4,1 pct. mod ventet 4,0 pct. Alt i alt en let skuffende arbejdsmarkedsrapport, der understøtter vores forventning om, at amerikansk økonomi i 4. kvartal vil gå væsentligt ned i gear efter et meget stærkt 3. kvartal. Alt andet lige øger rapporten sandsynligheden for, at Fed har hævet styringsrenten for sidste gang i denne rentecyklus. Jævnfør ovenfor er det dog fortsat stadig marginalt mere sandsynligt, at Fed vil hæve styringsrenten med 25bp på rentemødet til december, end at Fed har hævet styringsrenten for sidste gang i denne rentecyklus.

De kommende uger: Inflation, detailsalg, PMI og Ifo

Dette ugescenario dækker nøgletallene de næste 2½ uge og derfor også en lang række af de vigtigste nøgletal hen over måneden. Den igangværende uge byder primært på et par interessante kinesiske nøgletal, når der kommer inflationsdata torsdag. De kinesiske priser balancerer pt. lige omkring nulpunktet og leger dermed med risikoen for deflation. Kommer tallet ud som ventet (-0,1 pct.), vil det faktisk vise deflation ... på et tidspunkt, hvor resten af verden kæmper mod for høj inflation.

Fredag byder på dansk inflation, der med en inflation i september på 0,9 pct. hører til i den absolut laveste ende i den vestlige verden. Europa kom ud med en inflation på 2,9 pct., mens den amerikanske inflation nu er nede på 3,7 pct. Der er dog en del "teknik" og energipriser i tallene, så den danske inflation kan godt stige en smule ovenpå den rekordlave måling i sidste måned. Målt på kerneinflationen lå Europa på 4,2 pct., USA på 4,1 pct. og Danmark havde en kerneinflation på 3,7 pct. Alle lande er fortsat langt fra målet på mellemlangt sigt på 2,0 pct.

I den efterfølgende uge 47 nærmer vi os månedsafslutningen, hvilket åbner op for en lang række aktivitetstal. Herunder europæisk PMI-indikator og det tyske Ifo-barometer.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spær Nord	Konsensus
Onsdag den 8. november					
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (okt./endelig)	0,0% (3,8%)	0,0% (3,8%)	0,0% (3,8%)
Torsdag den 9. november					
02:30	Kina	Inflation, CPI (okt.)	(0,0%)	-	(-0,1%)
02:30	Kina	PPI (okt.)	(-2,5%)	-	(-2,7%)
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	217.000	-	219.000
Fredag den 10. november					
08:00	Danmark	Inflation, CPI (okt.)	-0,3% (0,9%)	-	-
08:00	UK	BNP (3. kvrt.)	0,2% (0,6%)	-	-0,1% (0,5%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (nov./flash)	63,8	-	63,5
Tirsdag den 14. november					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (nov.)	-1,1	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (nov.)	-79,9	-	-
11:00	Eurozonen	BNP (3. kvrt.)	-	-	-
12:30	USA	NFIB, SMV-tillid (okt.)	90,8	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (okt.)	0,4% (3,7%)	-	0,1%
14:30	USA	Kerneinflation (okt.)	0,3% (4,1%)	-	0,3%
Onsdag den 15. november					
00:50	Japan	BNP (3. kvrt.)	4,8%	-	-0,1% (-0,5%)
03:00	Kina	Industriproduktion (okt.)	(4,5%)	-	(4,6%)
03:00	Kina	Detailsalg (okt.)	(5,5%)	-	(7,0%)
03:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	5,0%	-	5,0%
14:30	USA	Detailsalg (okt.)	0,7%	-	-0,4%
14:30	USA	Kernedetailsalg (okt.)	0,6%	-	-0,2%
Torsdag den 16. november					
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	-	-	-
15:15	USA	Industriproduktion (okt.)	0,3%	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (nov.)	40,0	-	-
Fredag den 17. november					
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (okt./endelig)	(4,3%)	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (okt./endelig)	(-)	-	-
14:30	USA	Byggetilladelser (okt.)	1473k	-	-
14:30	USA	Nybyggeri (okt.)	1358k	-	1345k
Mandag den 20. november					22,0
08:00	Danmark	Forbrugertillid (nov.)	-11,8	-	-
08:00	Danmark	Detailsalg (okt.)	(1,3%)	-	-
Tirsdag den 21. november					
16:00	USA	Eksisterende hussalg (okt.)	3,96 mio.	-	-
20:00	USA	FOMC referat	-	-	-
Onsdag den 22. november					
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	-	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (nov./flash)	-17,9	-	-
Torsdag den 23. november					
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (nov./flash)	-	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (nov./flash)	-	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (nov./flash)	-	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (nov./flash)	-	-	-
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	0,0	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (nov./flash)	43,0	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (nov./flash)	47,8	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, sammensat (nov./flash)	46,5	-	-
Fredag den 24. november					
08:00	Tyskland	BNP (3. kvrt.)	-0,1%	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (nov.)	86,9	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (nov.)	89,2	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (nov.)	84,7	-	-

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

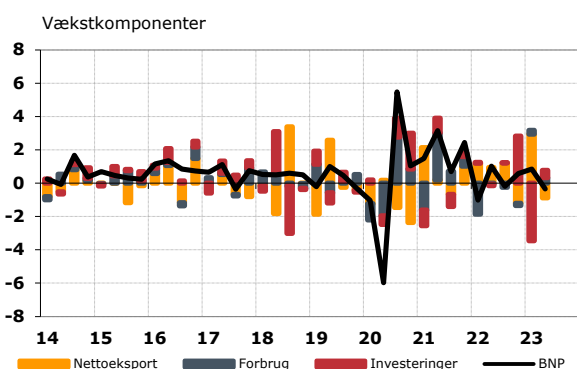
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

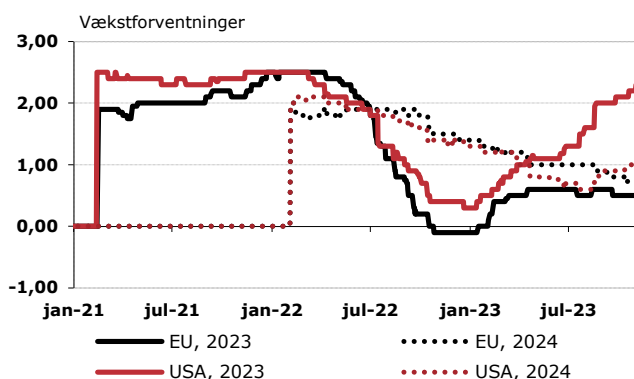


Dansk forsyningsbalance (pr. 7. juli 2023)			
Ændring, procent p.a. *	2021	2022E	2023E
Bruttonationalprodukt*	6,9	2,7	1,5
Import*	8,8	6,5	2,7
Eksport*	7,7	10,8	7,1
Privatforbrug*	5,5	-1,4	0,9
Off. forbrug*	4,6	-2,8	0,4
Investeringer*	3,6	3,2	-4,3
Lagre (vækstbidrag)	3,6	0,7	-1,7
Beskæftigelse, tusinde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

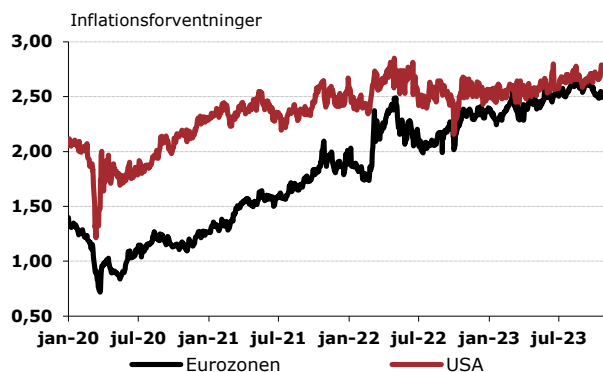
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 27. oktober 2023

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
07-11-23	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)

	07-11-23	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,82	745	745	745
USD/DKK	696,73	705 ↓	715 ↓	680 ↓
JPY/DKK	4,64	4,75	4,80	5,00
GBP/DKK	859,12	865	860	840
SEK/DKK	63,82	64	63	65
NOK/DKK	62,66	63	64	66
EUR/USD	107,05	106 ↑	104 ↑	110 ↑
USD/JPY	150,29	148 ↓	149 ↓	136 ↑
EUR/JPY	160,88	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	10 år
07-11-23	3,11	2,80	2,98	07-11-23	3,96	3,66	3,32
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, 07. november 2023, kl. 10:08