

Fortsat over 3 pct. i rente på rentetilpasningslån

- Der har netop været auktion over de rentetilpasningslån, der skal refinansieres til januar og dermed have ny rente. Det blev femte auktion i streg, hvor renterne endte over 3 pct., og endnu engang måtte låntagere vinke farvel til negative rentesatser eller rentesatser tæt på nul. I Totalkredit endte F1-renten på 3,88 pct., F3 på 3,39 pct. og F5 på 3,37 pct.
- I USA aftog den økonomiske aktivitet gennem midten af november, og de økonomiske udsigter for de næste 6 til 12 måneder forværredes ifølge den amerikanske centralbanks (Fed) seneste Beige Book, der kom i onsdags som optakt til rentemødet den 13. december.
- Torsdag kom der tal for den amerikanske kerne-PCE, som er Feds foretrukne inflationstal og de kom ud som forventet. Inflationen fortsætter således sin vej ned mod målet på 2 pct. Blandt andet derfor har vi ændret vores forventninger til Fed, så vi nu forventer, at rentetoppen er nået, og Fed dermed ikke hæver renten på næste rentemøde, samt at Fed begynder at sænke renten til september 2024.
- Næste uges helt store begivenhed nøgletalsmæssigt bliver fredagens arbejdsmarkedsrapport fra USA med "opvarmning" i form af JOLTS jobåbninger tirsdag, ADP-beskæftigelsestal onsdag og de ugentlige arbejdsløshedstal torsdag. Forventningen lige nu er, at der er kommet 200.000 flere i beskæftigelse udenfor landbruget, og at arbejdsløshedsraten fastholdes på 3,9 pct. Bliver det tilfældet, er arbejdsmarkedet i USA fortsat meget stærkt og holder dermed en hånden under væksten.

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

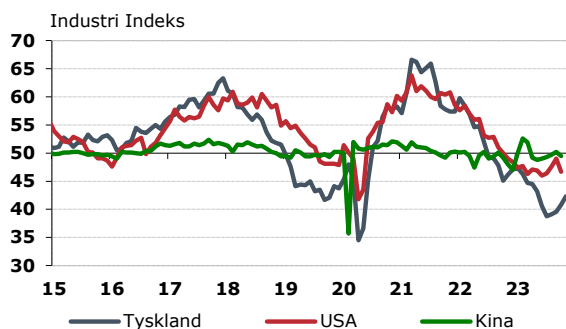
Praktikant:

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

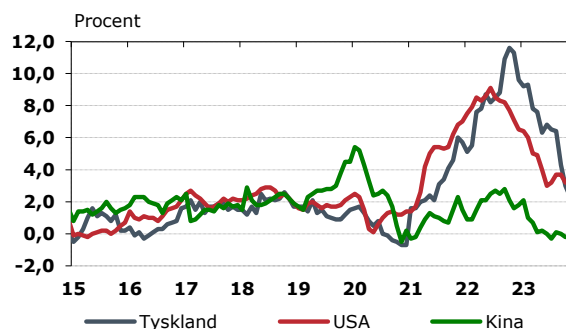
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	ISM, Service (nov.)	51,8	-	52,5
Tyskland	Tor.	Industriproduktion (okt.)	-1,4%/-3,7%	-	0,1% (-3,0%)
USA	Fre.	Nonfarm Payroll (nov.)	150k	-	200k

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fortsat over 3 pct. i rente på rentetilpasningslån

Chefanalytiker Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96344055

Der har netop været auktion over de rentetilpasningslån, der skal refinansieres til januar og dermed have ny rente. Auktionerne forløb fint, selvom mange havde valgt at gå fra F5 til F1 i forbindelse med refinansieringen. Det blev femte auktion i streg, hvor renterne endte over 3 pct., og endnu engang måtte låntagere vinke farvel til negative rentesatser eller rentesatser tæt på nul. Første gang dette skete, var ved refinansiering i januar 2022.

I Totalkredit endte F1-renten på 3,88 pct., F3 på 3,39 pct. og F5 på 3,37 pct. Dermed blev F3-låntagerne hårdest ramt med en rentestigning på 3,72 pct.-point fra -0,33 pct. fastsat i januar 2021, mens F5-låntagere "kun" steg 3,01 pct.-point i rente fra 0,36 pct. fastsat i januar 2019.

For F5-låntagere med et lån på 1 mio. kr. og en restløbetid på 25 år betyder det, at den månedlige nettoydelse stiger ca. 830 kr. ved et lån med afdrag, mens et lån uden afdrag stiger ca. 1.870 kr. om måneden.

Positivt set blev renterne i Totalkredits rentetilpasningslån denne gang lidt lavere end ved refinansieringen i juli 2022, hvor F1-, F3- og F5-renterne blev hhv. 3,97 pct., 3,49 pct. og 3,58 pct.

Vi forventer, at renten på rentetilpasningslån vil fortsætte med at ligge over 3 pct. ved alle auktionerne i 2024.

Renten på F-kort-lån fastsættes først 4. sidste bankdag i december – altså fredag den 22. december i år. Hvis renten skulle fastsættes nu, ville den blive omkring 4,2-4,45 pct. alt efter, hvilken obligationsserie der er tale om, svarende til en rentestigning på 0,17 pct.-point. Vi forventer ikke, at der vil ske de store ændringer frem til rentefastsættelsen.

Fed Beige Book

I USA aftog den økonomiske aktivitet gennem midten af november, og de økonomiske udsigter for de næste 6 til 12 måneder forværredes ifølge den amerikanske centralbanks (Fed) seneste Beige Book, der kom i onsdags som optakt til rentemødet den 13. december. Beige Book bygger primært på anekdotiske input fra de lokale Fed-banker, og Fed tillægger dem stor værdi, da de ofte giver de tidligste indikationer på, at en nedtur er på vej, selv når data endnu ikke viser det. Denne Beige Book understøtter derfor dem, der taler for at holde renten i ro.

Inflationstal fra Eurozonen og USA

Torsdag kom der tal for den amerikanske kerne-PCE, som er Feds foretrukne inflationstal. Her kom tallene for oktober ud som ventet med 0,2 pct. på måneden og et fald fra 3,7 pct. til 3,5 pct. på årsbasis. Inflationen fortsætter således sin vej ned mod målet på 2 pct., hvilket kan understøtte, at

Fed måske er færdig med at hæve renten for denne gang. Selvom inflationen er på rette vej, er der dog fortsat et stykke vej til de 2 pct., og den seneste tids mere lempelige udvikling i Financial Conditions taler imod Fed's nok væsentligste argument for at holde renten uændret på FOMC-mødet 1. november.

På trods af denne udvikling har vi, på baggrund af blandt andet PCE-tallene og den seneste tids taler, ændret vores forventninger til Fed, så vi nu forventer, at rentetoppen er nået, og Fed dermed ikke hæver renten på næste rentemøde, samt at Fed begynder at sænke renten til september 2024.

Torsdag kom der også november flash-estimer på CPI-tal for Eurozonen, der viste noget større fald end forventet. Headline inflationen faldt fra 2,9 pct. til 2,4 pct. mod forventet 2,7 pct. Også kernen viste større fald fra 4,2 pct. til 3,6 pct. mod forventet 3,9 pct. Den svagere europæiske vækst ser således ud til at hjælpe inflationen godt på vej ned i november og dette tilmed i et hurtigere tempo end ventet. Det må gøre ECB glad.

Næste uges nøgletal

Næste uges helt store begivenhed nøgletalsmæssigt bliver fredagens arbejdsmarkedsrapport fra USA med "opvarmning" i form af JOLTS jobåbninger tirsdag, ADP-beskæftigelsestal onsdag og de ugentlige arbejdsløshedstal torsdag. Forventningen lige nu er, at der er kommet 200.000 flere i beskæftigelse udenfor landbruget, og at arbejdsløshedsraten fastholdes på 3,9 pct. Bliver det tilfældet, er arbejdsmarkedet i USA fortsat meget stærkt og holder dermed en hånd under væksten.

Desuden kommer der tirsdag aktivitetstal for service-sektoren i form af PMI og ISM tal fra Europa, USA, Kina m.fl. Mens dette skrives, kender vi endnu ikke ISM for industrien fra USA, og det kan få betydning for, hvordan ISM for service-sektoren bliver tolket, da det har været service-sektoren, der har båret væksten på det seneste.

Endelig får vi de foreløbige forbrugerforventninger fra University of Michigan i USA fredag. Her vil fokus især være på de lange inflationsforventninger, der senest lød på 3,2 pct. på 5-10 års sigt.

Alle disse tal bliver også de sidste "tunge" økonomiske nøgletal fra USA inden rentemødet i Fed onsdag den 13. december, og vil derfor kunne have afgørende betydning for såvel forventningsdannelsen, samt hvad Fed gør rentemæssigt på mødet.

Fra Europa får vi tal fra den tyske industri i form af ordrer onsdag og produktion torsdag, som vi vil holde øje med.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 4. december					
08:00	Tyskland	Import/Eksport (okt.)	-1,7%/-2,4%	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (dec.)	-18,6	-	-
16:00	USA	Industriordrer (okt.)	2,8%	-	-2,6%
16:00	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (okt.)	-5,4%	-	-
16:00	USA	Ordre, kernekapitalgoder (okt.)	0,0%	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (nov.)	607,6 mia./1,8 mia,	-	-
Tirsdag den 5. december					
00:30	Japan	KerneInflation, CPI (nov.)	(3,8%)	-	(3,7%)
01:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (nov.)	50,0	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Service (nov.)	51,7	-	-
02:45	Kina	Caixin PMI, Service (nov.)	50,0	-	-
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (nov.)	50,4	-	50,7
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (nov.)	47,0	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Service (nov.)	47,7	-	-
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (nov.)	48,7	-	48,7
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (nov.)	47,1	-	47,1
10:00	UK	Registrering af nye biler (nov.)	(14,3%)	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (nov.)	48,2	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (nov.)	47,1	-	-
11:00	Eurozonen	PPI (okt.)	0,5% (-12,4%)	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (nov.)	50,8	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (nov.)	50,7	-	-
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (okt.)	9553k	-	9400k
16:00	USA	ISM, Service (nov.)	51,8	-	52,5
Onsdag den 6. december					
08:00	Tyskland	Industriordrer (okt.)	0,2% (-4,3%)	-	0,5% (-3,6%)
09:30	Tyskland	S&P PMI, byggeri (nov.)	38,3	-	-
11:00	Eurozonen	Detailsalg (okt.)	-0,3% (-2,9%)	-	-
14:15	USA	ADP beskæftigelse (nov.)	113k	-	120k
14:30	USA	Handelsbalance (okt.)	-\$61,5 mia.	-	-\$63,0 mia.
Torsdag den 7. december					
08:00	Tyskland	Industriproduktion (okt.)	-1,4% (-3,7%)	-	0,1% (-3,0%)
11:00	Eurozonen	BNP QoQ (3Q endelig)	-0,1% (0,1%)	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	218.000	-	-
16:00	USA	Engrosagre (okt.)	-	-	-
21:00	USA	Forbrugercredit (okt.)	\$9,057 mia.	-	-
00:00	Kina	Import/Eksport (nov.)	(3,0%)/(-6,4%)	-	-
00:00	Kina	Valutareserven (nov.)	\$3101,22 mia.	-	-
Fredag den 8. december					
00:50	Japan	BNP QoQ (3Q endelig)	-2,1%	-	(-1,9%)
08:00	Danmark	Industriproduktion (okt.)	0,2%	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (okt.)	-0,5% (-0,7%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (okt.)	4,2% (3,6%)	-	-
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (nov.)	-0,4% (3,2%)	-	-0,4% (3,2%)
08:45	Frankrig	Lønninger QoQ (3Q endelig)	0,5%	-	-
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (nov.)	150k	-	200k
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (nov.)	3,9%	-	3,9%
14:30	USA	Gns, ugentlige lønninger (nov.)	0,2% (4,1%)	-	0,3%
14:30	USA	Gns, ugentlige arbejdstimer (nov.)	34,3	-	34,3
16:00	USA	UoM, Forventninger (dec./flash)	56,8	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (dec./flash)	61,3	-	61,6
16:00	USA	UoM, Nuværende (dec./flash)	68,3	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent, 5-10 år (dec./flash)	3,2%	-	-
02:30	Kina	Inflation, CPI (nov.)	(-0,2%)	-	-
02:30	Kina	PPI (nov.)	(-2,6%)	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

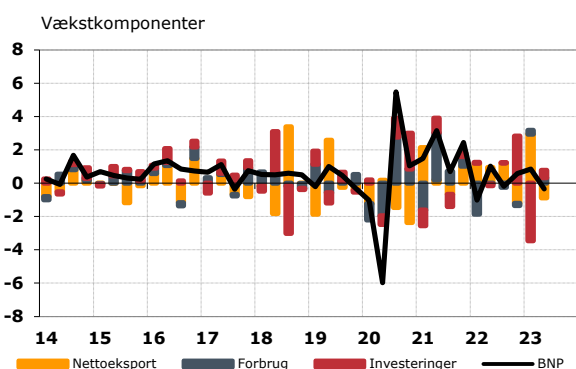
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

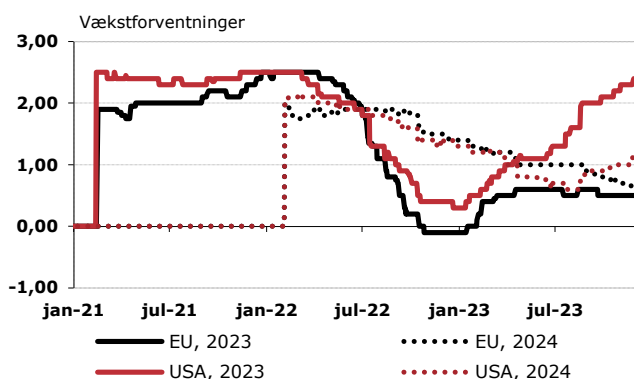


Dansk forsyningsbalance (pr. 7. juli 2023)			
Ændring, procent p.a. *	2021	2022E	2023E
Bruttonationalprodukt*	6,9	2,7	1,5
Import*	8,8	6,5	2,7
Eksport*	7,7	10,8	7,1
Privatforbrug*	5,5	-1,4	0,9
Off. forbrug*	4,6	-2,8	0,4
Investeringer*	3,6	3,2	-4,3
Lagre (vækstbidrag)	3,6	0,7	-1,7
Beskæftigelse, tusinde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

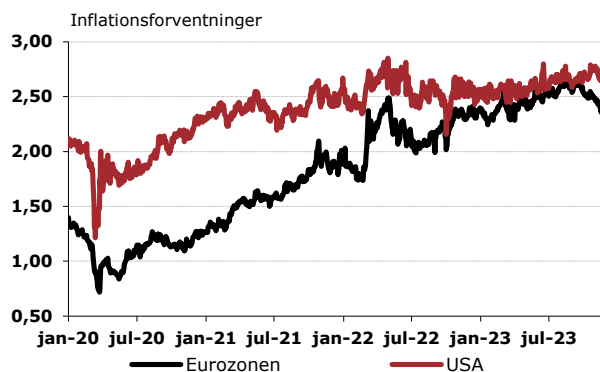
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 1. december 2023

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
01-12-23	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,10	4,00	4,25	1,75
Dec 23	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,50	-0,05	4,00	4,00	2,00
Mar 24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,75	-0,05	4,00	4,00	2,00
Jun 24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,75	0,00	4,00	4,00	2,00
Sep 24	3,35	3,75	5,00 - 5,25	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

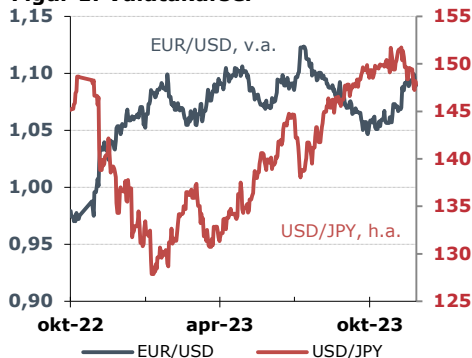
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	01-12-23	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,56	745	745	745
USD/DKK	684,21	695 ↓	710 ↓	680
JPY/DKK	4,63	4,60	4,65	4,90
GBP/DKK	866,60	860	860	840
SEK/DKK	65,55	65	64	65
NOK/DKK	63,75	63	64	66
EUR/USD	108,97	107	105	110
USD/JPY	147,80	151	153	139
EUR/JPY	161,05	162	160	152

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
01-12-23	2,81	2,50	2,68	01-12-23	3,94	3,40	3,06
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			
	24-11-23	21-09-23	21-06-23	23-03-23
Aktier	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Svag overvægt	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%



ANSVARSRASKRIVELSE:

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, 01. december 2023, kl. 10:31