

ECB og Fed: Markante forventningsskift ...

- En lidt tynd besat start på ugen blev afløst af en lidt mere hektisk afslutning, da der kom ISM data for industri og service tirsdag og onsdag, samt JOLTS-rapport og ADP beskæftigelsesdata tilsvarende tirsdag og onsdag. Det samlede indtryk af ugen bliver dog først cementeret fredag (efter deadline på denne artikel), når den månedlige amerikanske arbejdsmarkedsrapport offentliggøres kl. 14:30.
- Markedsmæssigt var ugen præget af ret massive rentefald på ryggen af centralbanktaler og svage aktivitets- og inflationsdata. Den tyske 10-årige statsrente toppede i september på 3,00 pct. og er siden faldet til 2,75 pct. i november og er fortsat faldet til 2,25 pct. ind i december.
- Samtidig bliver forventningerne om rentenedsættelser fra stort set alle centralbanker, på nær den japanske (der forventes langt om længe at forhøje renten omkring april 2024) mere og mere markante.
- Ovenpå forrige uges lave inflationstal (også på kerneinflationen), og denne uges udtalelser fra Isabel Schnabel, er der nok ikke meget tvivl om, at den kommende uges fokus bliver på årets sidste rentemøde ECB (torsdag). Krydret med tilsvarende rentemøde i USA (Fed) onsdag og i Storbritannien (torsdag).
- På nøgletalssiden vil der uden tvivl blive stort fokus på amerikanske inflationsdata (CPI) tirsdag og de første PMI-tal for Europa torsdag. Der forventes stabil amerikansk inflation et lidt bedre klima for både europæiske industri og service - hhv. lidt under og lidt over 50.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

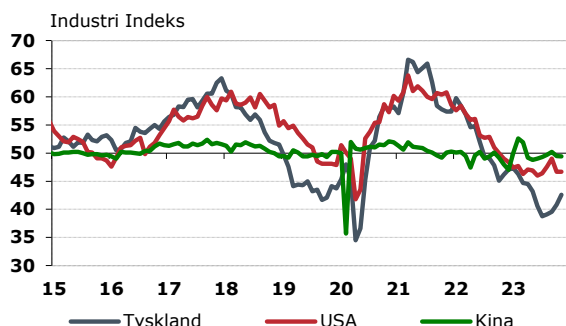
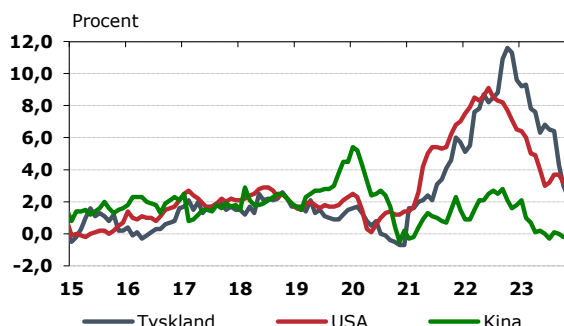
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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.	Inflation, CPI (nov.)	0,0% (3,2%)		0,0% (3,1%)
USA	Ons.	Fed, rentebånd/rentemøde	5,25% - 5,50%	5,25% - 5,50%	5,25% - 5,50%
Eurozonen	Tor.	ECB, Refi/Deposit/rentemøde	4,50%/4,00%	4,50%/4,00%	4,50%/4,00%

Figur 1: PMI indeks**Figur 2: Inflation (år-år i %)**

Fed og ECB: Markante forventningsskift ...

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

En tynd besat start på ugen blev afløst af en lidt mere hektisk afslutning, da der kom ISM data for industri og service tirsdag og onsdag, samt JOLTS-rapport og ADP beskæftigelsesdata tilsvarende tirsdag og onsdag. Det samlede indtryk af ugen bliver dog først cementeret fredag (efter deadline på denne artikel), når den månedlige amerikanske arbejdsmarkedsrapport offentliggøres kl. 14:30. Konsensus forventer en fremgang på mellem 45.000 og 275.000 – noget af et udfaldsrum! Går det som forventet gennemsnitligt blandt analytikere og økonomer, vil den amerikanske økonomi have skabt godt 180.000 nye arbejdspladser i november.

Markedsmæssigt var ugen præget af ret massive rentefald på ryggen af centralbanktaler og svage aktivitets- og inflationsdata. Den tyske 10-årige statsrente toppede i september på 3 pct. og er siden faldet til 2,75 pct. i november og er fortsat faldet til 2,25 pct. ind i december. I samme periode er forventningerne hos analytikere og økonomer til yderligere renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank fordultet og følger nu lidt tættere (men ikke helt) prisningen i markedet.

Til gengæld er forventningerne om rentenedsættelser fra stort set alle centralbanker, på nær den japanske (der forventes langt om længe at forhøje renten omkring april 2024), ved at blive mere og mere markante, og der forventes nu hele 5 rentenedsættelser fra både Fed og ECB inden udgangen af 2024. For både Europa og USA's vedkommende er det dobbelt op på rentenedsættelser i forhold til forventningen i oktober. Det store fald i den europæiske inflation kombineret med relativt "dueagtige" udtalelser fra europæiske centralbankfolk medførte forventninger om rentenedsættelser allerede inden sommer.

Inflationen falder hurtigere end ventet

I Europa sendte det ellers meget konservative medlem af ECB's styrelsesråd Isabel Schnabel nye rentesignaler ved i et interview med Reuters at udtale: "The most recent inflation number has made a further rate increase rather unlikely". I forvejen havde markedet priset stort set alle forventninger til yderligere renteforhøjelser ud efter rentemødet (og renteforhøjelsen) den 14. september, men priser nu tilmed i stigende omfang indtil flere rentenedsættelser ind i markedet allerede inden sommerferien 2024. Medmindre Europa går i en recession, der trækker arbejdsløsheden meningsfuldt op - og lønstigningerne meningsfuldt ned - virker den aktuelle "prisning" af ECB rimelig aggressiv!

Den kommende uge: ECB og Fed er færdige

Ovenpå forrige uges lave inflationstal (også på kerneinflationen), og denne uges udtalelser fra Isabel Schnabel, er der nok ikke meget tvivl om, at den kommende uges fokus bliver på årets sidste rentemøde ECB

(torsdag). Krydret med tilsvarende rentemøde i USA (Fed) onsdag og i Storbritannien (torsdag). Ingen af møderne forventes at ende ud i nye renteforhøjelser, så det største fokus bliver sandsynligvis på pressemøderne og de nye estimater for vækst og inflation i hhv. USA og Eurozonen. I Europa med det tvist, at der kommer nye forventninger frem til 2026 og i USA med det tvist, at der også offentliggøres de såkaldte "dot-plots", som er Fed-medlemmernes renteforventninger over de kommende år.

Nye "staff-projections" ...

På rentemødet i ECB offentliggøres de nye staff-projections (forventninger til vækst og inflation), som udgives fire gange årligt i marts, juni, september og december. De seneste forecast på septembermødet viste en forventet headline-inflation på 5,6% i 2023 efterfulgt af en træg nedgang i 2024 til 3,2%. Først i 2025 forventedes headline-inflationen at nå ned på 2,1%. Efter et markant negativt bidrag fra energi i 2023 forventedes energi at bidrage positivt til inflationen ind i 2024 grundet aftagende basis-effekter samt udfasning af energi-kompensationsordninger. Kerneinflationen (uden energi og fødevarer) var i september forventet at falde gradvist fra 5,1% i 2023 til 2,9% og 2,2% i henholdsvis 2024 og 2025, og viste dermed fortsat inflation over 2 pct. målet som følge af forventet stærk, omend aftagende, lønvækst gennem forecast perioden.

Det interessante ved de kommende staff-projections i december er, udover op- eller nedjusteringer til 2023, 2024 og 2025, at de for første gang indeholder forecasts for 2026. Viser disse forsat inflation på over 2-procent ind i 2026, vil ECB formentlig ikke have travlt med at sænke renten. Den seneste tids stilstand i den europæiske vækst samt tegn på inflation, der aftager hurtigere end ventet, vil dog formentlig trække i retning af nedjusteringer i forecasts for inflationen i 2024 og 2025 og sandsynligvis vise en inflation, der rammer 2 pct. målet i 2026. På det efterfølgende pressemøde vil ECB chef Christine Lagarde lægge retningen for pengepolitikken i det kommende år. Det bliver ikke uinteressant!

Inden vi kommer til torsdag, er der tilsvarende møde i den amerikanske centralbank onsdag. Fed er med stor sandsynlighed færdig med at forhøje renten ... men fastholder Powell den lidt mere hårde retorik, som han havde på sin seneste tale? Sammen med inflationstal kan det få afgørende indflydelse på renterne.

På nøgletalssiden vil der uden tvivl blive stort fokus på amerikanske inflationsdata (CPI) tirsdag og de første PMI-tal for Europa torsdag. Den amerikanske kerneinflation forventes at gå en smule op i kadence med en månedlig stigning, der går fra 0,2 pct til 0,3 pct. År-til-år forventes kerneinflationen uforandret på 4,0 pct. I Europa forventes der generelt et lidt bedre klima for både industri og service - hhv. lidt under og lidt over 50.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 11. december					
07:00	Japan	Maskinordrer (nov./flash)	-20,6%	-	-
08:00	Danmark	Inflation, CPI (nov.)	0,3% (0,1%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (nov.)	0,3% (-0,4%)	-	-
08:00	Danmark	Handels- / Betalingsbalance (okt.)	3,0 mia. / 10,7 mia.	-	-
Tirsdag den 12. december					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (dec.)	9,8	-	9,5%
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (dec.)	-79,8	-	-
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (dec.)	13,8	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (nov.)	90,7	-	90,7
14:30	USA	Inflation, CPI (nov.)	0,0% (3,2%)	-	0,0% (3,1%)
14:30	USA	Kerneinflation (nov.)	0,2% (4,0%)	-	0,3% (4,0%)
20:00	USA	Off, budget (nov.)	-\$66,6 mia.	-	-
Onsdag, den 13. december					
00:50	Japan	Tankan, Industri (4Q)	9,0	-	10,0
00:50	Japan	Tankan, Industri CAPEX (4Q)	13,6%	-	12,7%
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (okt.)	-1,1% (-6,9%)	-	0,0% (-4,5%)
14:30	USA	PPI (nov.)	-0,5% (1,3%)	-	0,1% (1,1%)
14:30	USA	Kerne PPI (nov.)	0,0% (2,4%)	-	0,2% (2,2%)
20:00	USA	Fed, rentebånd	5,25% - 5,50%	5,25% - 5,50%	5,25% - 5,50%
20:30	USA	Fed, Rentemøde			
Torsdag, den 14. december					
08:00	Sverige	Inflation, CPI (nov.)	0,2% (6,5%)	-	(5,9%)
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	5,25%	-	5,25%
14:15	Eurozonen	ECB, Refi/Deposit	4,50% / 4,00%	4,50% / 4,00%	4,50% / 4,00%
14:45	Eurozonen	ECB, pressemøde	-	-	-
14:30	USA	Importpriser (nov.)	-0,8% (-2,0%)	-	-0,9%
14:30	USA	Eksportpriser (nov.)	-1,1% (-4,9%)	-	-1,0%
14:30	USA	Ugentlige ans, om understøttelse	220k	-	-
14:30	USA	Detailsalg (nov.)	0,1%	-	0,2%
14:30	USA	Kernedetailsalg (nov.)	0,2%	-	0,2%
Fredag, den 15. december					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (dec.)	-24,0	-	-24,0
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (dec./flash)	48,3	-	-
03:00	Kina	Industriproduktion (nov.)	(4,6%)	-	(5,7%)
03:00	Kina	Detailsalg (nov.)	(7,6%)	-	(12,5%)
03:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (nov.)	5,0%	-	5,0%
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (dec./flash)	42,9	-	43,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (dec./flash)	45,4	-	45,5
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (dec./flash)	44,6	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (dec./flash)	42,6	-	43,3
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (dec./flash)	49,6	-	50,2
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (dec./flash)	47,8	-	48,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (dec./flash)	44,2	-	44,9
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (dec./flash)	48,7	-	49,1
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (dec./flash)	47,6	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Industri (dec./flash)	47,2	-	47,5
10:30	UK	S&P PMI, service (dec./flash)	50,9	-	51,2
10:30	UK	S&P Global, sammensat (dec./flash)	50,7	-	51,0
12:00	Italien	Handelsbalance, total (okt.)	2346 mio.	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (dec.)	9,1	-	3,8
15:15	USA	Industriproduktion (nov.)	-0,6%	-	0,2%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (nov.)	78,9%	-	79,1%
15:45	USA	S&P PMI, Industri (dec.)	49,4	-	49,3
15:45	USA	S&P PMI, Service (dec.)	50,8	-	50,7
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (dec.)	50,7	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

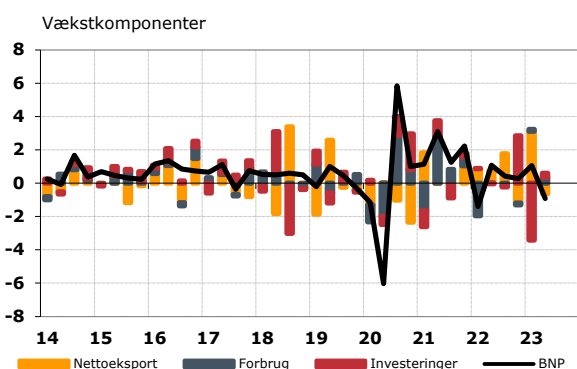
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 8. december 2023)*			
	2022	2023E	2024E
Global	3,5	(2,7)	(2,6)
Danmark	2,8	1,4 (1,3)	1,4 (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. 8. december 2023)			
	2022	2023E	2024E
Inflation, pct.	7,7	4,0	3,2
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,6	2,9	3,1
Arbejdsløshed, tusinder	70	80	90
Off. saldo, pct. af BNP	3,4	2,1	1,2
Off. gæld, pct. af BNP	29,7	27,7	26,5
Betalingsbalance, mia.	378	310	285
Indskudsbevisrente (ultimo)	1,75	3,60	3,10
3 mdr. Cibor (ultimo)	2,30	4,00	3,35
10 årig stat, (ultimo)	2,85	2,95	2,20
DKK/USD, (ultimo)	6,95	7,00	6,80

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

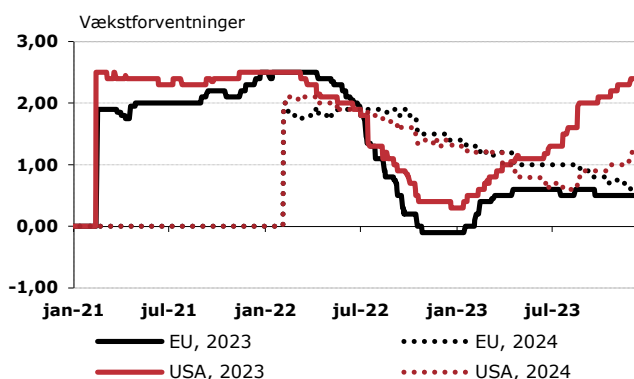


Dansk forsyningsbalance (pr. 8. december 2023)			
Ændring, procent p.a. *	2022	2023E	2024E
Bruttonationalprodukt*	2,7	1,4	1,4
Import*	6,5	8,8	6,3
Eksport*	10,8	10,5	4,6
Privatforbrug*	-1,4	1,1	2,0
Off. forbrug*	-2,8	1,2	1,8
Investeringer*	3,2	-3,2	3,6
Lagre (vækstbidrag)	0,7	-3,0	0,8
Beskæftigelse, tusinde	112	35	-20

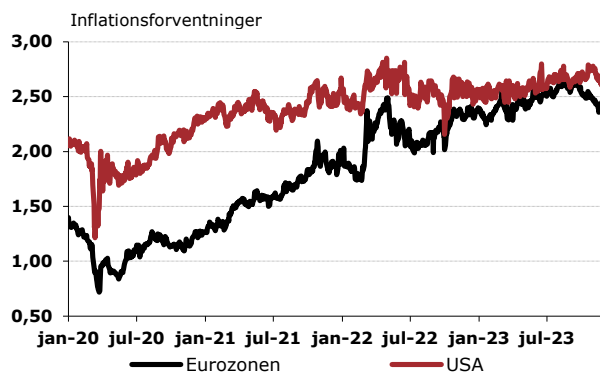
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 8. december 2023

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
08-12-23	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,10	4,00	4,25	1,75
Mar 24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,05	4,00	4,25	1,75
Jun 24	3,60	4,00	5,25 - 5,50	5,25	-0,05	4,00	4,00	1,75
Sep 24	3,35	3,75	5,00 - 5,25	5,00	0,00	3,75	4,00	1,75
Dec 24	3,10	3,50	4,75 - 5,00	4,75	0,05	3,50	3,75	1,50

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

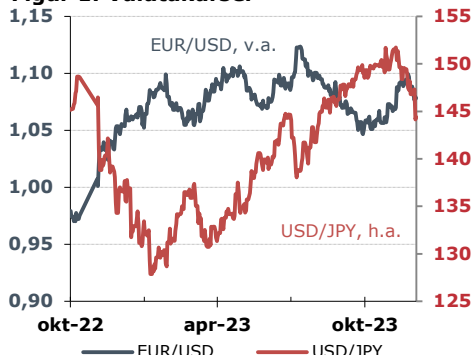
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	08-12-23	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,55	745	745	745
USD/DKK	691,56	695	710	680
JPY/DKK	4,79	4,70 ↑	4,65	4,90
GBP/DKK	869,80	860	860	840
SEK/DKK	66,26	66 ↑	65 ↑	65
NOK/DKK	63,62	63	64	66
EUR/USD	107,81	107	105	110
USD/JPY	144,41	148	153	139
EUR/JPY	155,68	159	160	152

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 8. december 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
08-12-23	2,74	2,37	2,52	08-12-23	3,91	3,22	2,88
mar 24	2,45	2,30	2,45	mar 24	3,90	3,10	2,80
jun 24	2,40	2,25	2,35	jun 24	3,85	3,00	2,75
sep 24	2,35	2,20	2,20	sep 24	3,65	2,95	2,70
dec 24	2,30	2,15	2,20	dec 24	3,35	2,90	2,65

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%



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, 08. december 2023, kl. 13:22