

**USA sænker renten til september ...**

- Ovenpå en uge med kun få nøgletal og begivenheder står vi i den kommende uge overfor et rentemøde i Europa krydret med et par nøgletal ud af både Kina, Europa og USA.
- En af den seneste ugers mest ventede begivenhed var den halvårslige pengepolitiske tale fra den amerikanske centralbankchef foran to komiteer i de to kamre af Kongressen. På nøgletalsfronten var alle øjne rettet imod torsdagens amerikanske (CPI-) inflationstal der kom ud under forventningen, med et lille fald i kerneinflation på 3,4 pct. til 3,3 pct. og et fald i headlineinflationen fra 3,3 pct. til 3,0 pct.
- Med Pengepolitisk forum i Sintra og Powell's halvårslige pengepolitiske tale i den amerikanske kongres af vejen bliver der i de kommende uger fokus på de kommende pengepolitiske møder. På torsdag den 18. juli i ECB og to uger efter i USA den 31. juli.
- Markedet forventer ingen renteændringer i ECB før til september og i kølvandet på Powells taler til Kongressen - og ikke mindst de lavere end ventede inflationsdata - er der nu fuldt ud priset en amerikansk rentenedsættelse ind i september og yderligere en til december ... men altså ingen på mødet den 31. juli.
- I den kommende uge fokus på kinesisk vækst, tysk Zew indikator, amerikansk detailsalg og ikke mindst det europæiske rentemøde på torsdag.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

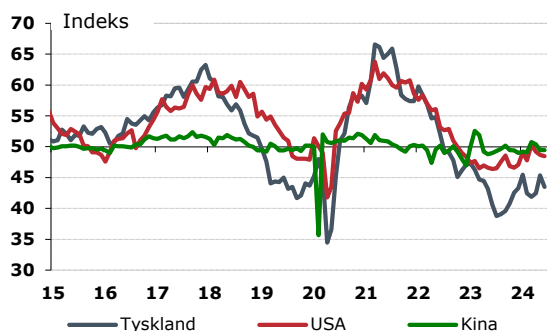
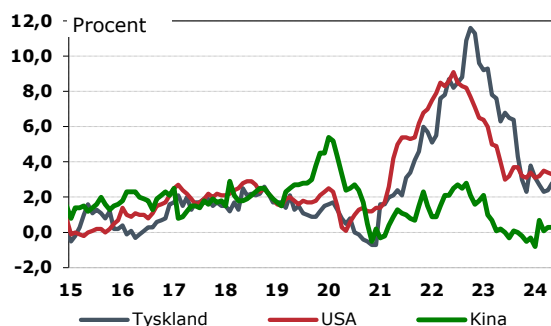
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

Studentermedhjælper:

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
Tyskland	Tir.	Zew indeks, forventninger	47,5	-	43,0
USA	Tir.	Kernedetailsalg	0,4%	-	0,2%
Eurozonen	Tor.	ECB, deposit- / refi-rente	3,75% / 4,25%	3,75% / 4,25%	3,75% / 4,25%

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

USA sænker renten til september ...

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

Ovenpå en uge med kun få nøgletal og begivenheder står vi i den kommende uge overfor et rentemøde i Europa krydret med et par nøgletal ud af både Kina, Europa og USA. En uge der i Danmark nok står lidt i sommerens tegn, men også en uge med en tiltagende mængde kvartalsregnskaber der kan skabe sit eget liv på aktiemarkedet.

En af den seneste ugers mest ventede begivenhed var den halvårslige pengepolitiske tale fra den amerikanske centralbankchef foran to komiteer i de to kamre af Kongressen: Senatet og Repræsentanternes hus. Hhv. tirsdag og onsdag. På nøgletalsfronten var alle øjne rettet imod torsdagens amerikanske (CPI-) inflationstal der kom ud under forventningen, med et lille fald i kerneinflation på 3,4 pct. til 3,3 pct. og et fald i headline fra 3,3 pct. til 3,0 pct. Markant ned fra toppen på 9,1 pct. i juni 2022 – og et større fald end ventet i den seneste måling – men fortsat fastlåst i et interval mellem 3,0 og 3,7 pct. hvor den har ligget det seneste år.

Politisk var det tid til at gøre regnebrættet op i Storbritannien og Frankrig efter nogle meget markante valg. Keir Starmer fra Labour har sammensat en ny regering der kommer til at kunne gennemføre hvad de ønsker med et absolut flertal i det britiske parlament. Emmanuel Macron derimod sidder med en total splittet Nationalforsamling og har i første omgang nægter den siddende premierminister Gabriel Attal fra Emmanuel Macrons eget parti "Renaissance" lov til at gå af, men spørgsmålet er hvilket politisk samarbejde der overhovedet kan etableres.

2. runde af det franske parlamentsvalget den 7. juli endte med tre store grupper hvor ingen har flertal, hvor venstrekoalitionen blev størst, men til gengæld består af en meget broget forsamling af alt fra Trotskister til Socialdemokrater. Spørgsmålet er om Macron med sine 150 pladser kan finde nok venner til at skabe et flertal på 289 pladser?

Fed sænker renten ... til september ...

I den halvårslige pengepolitiske tale til kongressen den 9. og 10. juli var det dog – trods en fastlåst inflation på et niveau omkring 1 pct. point over målet på 2 pct. – en relativ "dueagtig" amerikansk centralbankchef der – ovenpå de seneste tre måneders stigning i arbejdsløsheden (til 4,1 pct.) havde fokus på en "mærkbar" nedkøling af det amerikanske arbejdsmarked. Altså det "andet ben" af den amerikanske centralbanks dobbeltmandat: "maksimal beskæftigelse og stabile priser".

I sine to taler til hhv. Senatet og Repræsentanternes hus var noget af det der stod frem som centrale overvejelser blandt de amerikanske centralbankfolk frygten for, at man

kommer for sent i gang med at sænke renterne og dermed risikerer at starte en negativ udvikling i beskæftigelsen. I kølvandet på talerne – og ikke mindst de lavere end ventede inflationsdata – er der nu fuldt ud priset to rentenedsættelser ind i USA frem mod december 2024. Bag forventningen ligger desuden generelt de seneste ugers lidt dårligere nøgletal ud af USA der bl.a. har aflejret sig som et fald i det såkaldte "surprise-indeks" til det laveste niveau siden juli 2022.

Den kommende uge: Fokus på ECB og detailsalg

Med Pengepolitisk forum i Sintra og Powell's halvårslige pengepolitiske tale i den amerikanske kongres af vejen bliver der i de kommende uger fokus på de kommende pengepolitiske møder. På torsdag den 18. juli i ECB og to uger efter i USA den 31. juli.

Målt på retorikken fra både Christine Lagarde og Jerome Powell er der dog ikke meget der tyder på renteændringer fra nogen af de to centralbanker i denne måned. Inflationen er kommet ned i begge områder – men er momentum i tallene nok til at overbevise centralbankfolkene? Arbejdsløsheden er steget i USA ... men nok til at frygte en større nedtur? Retorikken tyder ikke på det nogen af stederne ...

At de næste to møder foregår i sommerferien – og nok endnu vigtigere – at begge centralbanker opdaterer deres økonomiske prognoser på september-møderne – gør samtidig, at en nedsættelse i september synes en hel del mere sandsynlige end på møderne i juli. Det giver samtidig to måneders yderligere nøgletal og for ECB's vedkommende muligheden for at vurdere det europæiske arbejdsmarked og ikke mindst det aktuelle lønpres når der kommer tal for de forhandlede lønninger den 22. august. En vigtig indikator for det underliggende pres på servicepriserne.

På nøgletalsfronten byder den kommende uge på en stribe kinesiske nøgletal med fokus på første måling af væksten i 2. kvartal. I USA vil der være fokus på detailsalg, husbyggeri og industriproduktion, mens Europa byder på tyske Zew vækstindikator.

Generelt forventes kinesiske nøgletal lidt i den svage ende. Både i detailsalget, industriproduktionen og BNP-tal for 2. kvartal. Væksten i 2. kvartal forventes at falde fra 1,6 pct. til 1,0 pct. som vil aflejre sig i et fald fra 5,3 pct. til 5,0 pct. på den årlige vækstrate.

Den tyske Zew indikator lå i den seneste måling fra juni på et højt niveau målt på forventningerne, men tilsvarende et lavt niveau for den aktuelle vurdering. Ovenpå sidste måneds svaghed i Ifo barometre og PMI tallene er forventningerne et lille tilbagefald ovenpå de seneste måneders stigninger i specielt forventningerne. I USA forventes det amerikanske kernetalsalg at stige en smule.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 15. juli					
04:00	Kina	BNP (2. kvrt.)	1,6% (5,3%)	-	1,0% (5,0%)
04:00	Kina	Industriproduktion (juni)	(5,6%)	-	(5,0%)
04:00	Kina	Detailsalg (juni)	(3,7%)	-	(3,3%)
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (juni)	5,0%	-	5,0%
08:00	Danmark	PPI (juni)	-0,5% (-1,0%)	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (maj)	-0,1% (-3,0%)	-	-1,0% (-3,9%)
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (juli)	-6,0	-	-8,0
Tirsdag den 16. juli					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (juli)	47,5	-	43,0
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (juli)	-73,8	-	-74,8
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (juli)	51,3	-	-
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (maj)	19,4b	-	-
14:30	USA	Detailsalg (juni)	0,1%	-	-0,2%
14:30	USA	Kernedetailsalg (juni)	0,4%	-	0,2%
14:30	USA	Importpriser (juni)	-0,4% (1,1%)	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (juli)	43	-	43
Onsdag den 17. juli					
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (juni F)	0,2% (2,6%)	-	0,2% (2,6%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (juni F)	(2,9%)	-	(2,9%)
14:30	USA	Nybyggeri (juni)	1277k	-	1300k
14:30	USA	Byggetilladelser (juni)	1386k	-	1395k
15:15	USA	Industriproduktion (juni)	0,9%	-	0,3%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (juni)	78,7%	-	78,5%
17:00	USA	Fed, Beige Book	-	-	-
Torsdag den 18. juli					
01:50	Japan	Handelsbalance (juni)	-¥1220,0 mia.	-	-¥181,7 mia.
01:50	Japan	Import / eksport (juni)	9,5% / 13,5%	-	-
08:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (juni)	-3,0%	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (maj)	-0,2% (-1,1%)	-	-
14:15	Eurozonen	ECB, Depositrente / repo-rente	3,75% / 4,25%	3,75% / 4,25%	3,75% / 4,25%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	239.000	-	-
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (juli)	1,3	-	2,9
14:45	Eurozonen	ECB, pressemøde	-	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (juni)	-0,5%	-	-0,3%
Fredag den 19. juli					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (juli)	-14,0	-	-13
01:30	Japan	Inflation, national kerne Inflation, CPI (juni)	(2,5%)	-	(2,7%)
08:00	Tyskland	PPI (juni)	0,0% (-2,2%)	-	0,2% (-1,6%)
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (maj)	38,6b	-	-
I løbet af ugen					
-	Tyskland	Detailsalg (maj)	-0,2% (2,9%)	-	0,0% (-1,6%)

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

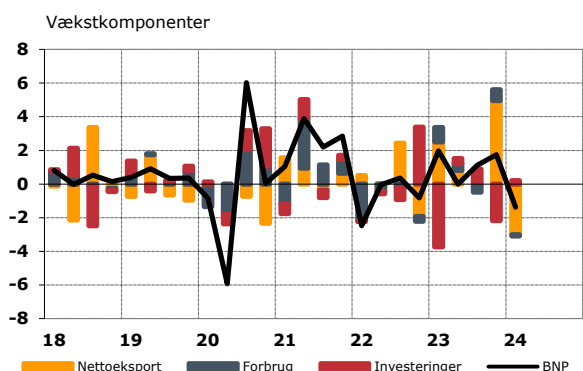
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 12. juli 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,2	(3,0)	(3,0)
Danmark	2,5	2,6 (2,1)	1,8 (1,9)
Eurozonen	0,5	0,6 (0,7)	1,5 (1,4)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,2)	1,3 (1,2)
USA	2,5	2,2 (2,3)	1,7 (1,8)
Kina	5,2	(5,0)	(4,5)
Japan	1,8	0,2 (0,2)	1,0 (1,2)
England	0,1	0,7 (0,7)	1,4 (1,3)
Sverige	0,1	0,7 (0,7)	1,7 (1,9)
Norge	0,5	0,8 (0,8)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 12. juli 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,3	2,1	1,9
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,1
Arbejdsløshed, tusinder	84	88	100
Off. saldo, pct. af BNP	3,5	1,8	1,2
Off. gæld, pct. af BNP	29,3	29,0	28,0
Betalingsbalance, mia.	282	300	300
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,85	2,10
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	3,10	2,40
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,35	2,00
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,05	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

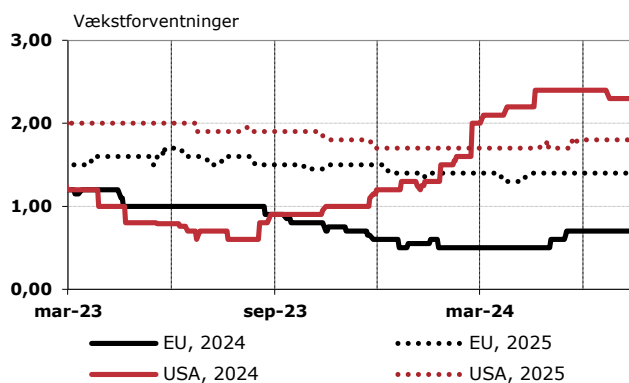


Dansk forsyningsbalance (pr. 12. juli 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,6	1,8
Import*	3,8	1,8	2,7
Eksport*	10,5	3,7	2,8
Privatforbrug*	1,4	0,6	0,7
Off. forbrug*	0,2	0,6	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,7	3,5
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	44	0	0

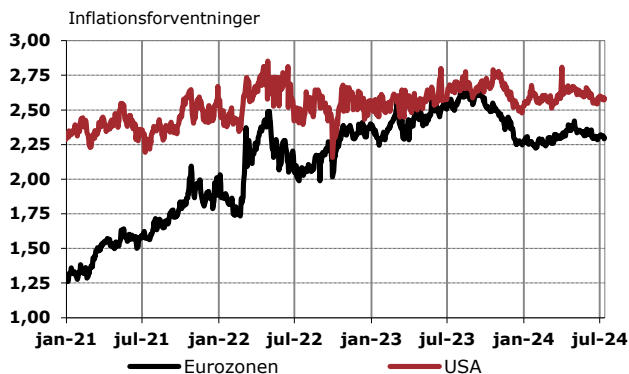
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. juli 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
12-07-24	3,35	3,75	5,25 - 5,50	5,25	0,10	3,75	4,50	1,25
Sep 24	3,10	3,50	5,00 - 5,25	5,00	0,15	3,50	4,25	1,25
Dec 24	2,85	3,25	4,75 - 5,00	4,75	0,20	3,25	4,25	1,00
Mar 25	2,60	3,00	4,50 - 4,75	4,50	0,25	3,25	4,00	1,00
Jun 25	2,35	2,75	4,25 - 4,50	4,50	0,30	3,00	4,00	0,75

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (Bloomberg)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



Renter og valuta

Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

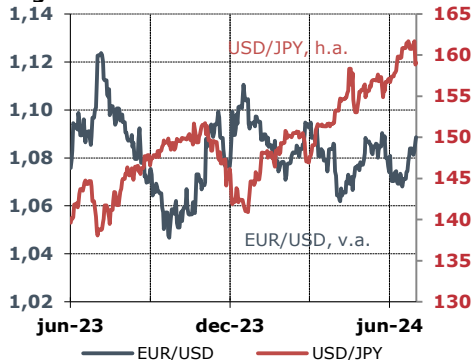
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	12-07-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,11	746	746	746
USD/DKK	685,35	695	700	700
JPY/DKK	4,31	4,30	4,40 ↓	4,80
GBP/DKK	887,44	880	880	840
SEK/DKK	65,05	65 ↓	65	67
NOK/DKK	64,04	64 ↓	65	67
EUR/USD	108,86	107	107	107
USD/JPY	159,09	162	150	146
EUR/JPY	173,20	173	170 ↑	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 12. juli 2024

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	
12-07-24	2,90	2,42	2,50	12-07-24	3,60	3,20	2,94	2,91
sep 24	2,70	2,40	2,40	sep 24	3,35	3,20	2,90	2,80
dec 24	2,60	2,30	2,30	dec 24	3,10	3,10	2,80	2,70
mar 25	2,45	2,25	2,20	mar 25	2,80	2,90	2,70	2,55
jun 25	2,15	2,10	2,05	jun 25	2,55	2,60	2,55	2,40

Anbefalet aktivallokering

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivklasse	Dato			
	07-03-24	24-11-23	21-09-23	21-06-23
Aktier	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Svag overvægt	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.	6. juni 2024	3,35%
		-25 bp.	6. juni 2024	3,35%
	Udlånsrente	-25 bp.	6. juni 2024	3,50%
	Diskonto	-25 bp.	6. juni 2024	3,35%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	6. juni 2024	4,25%
	Indlånsrente	-25 bp.	6. juni 2024	3,75%
USA	Fed Funds	+25 bp.	26. juli 2023	5,25% - 5,50%
Japan	Pengepolitisk rente, øvre bånd	+10 bp	19. marts 2024	0,10%
	Pengepolitisk rente, nedre bånd	-	19. marts 2024	0,00%
Storbritannien	Base rate	+25 bp.	3. august 2023	5,25%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	8. maj 2024	3,75%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-25bp.	20. juni 2024	1,25%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	17. marts 2023	10,00%
	Indlånsrente	-50 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	21. august 2023	3,45%

ANSVARFRASKRIVELSE:

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, 12. juli 2024, kl. 11:19