

**Powell indikerer september nedsættelse**

- Midt i en lidt tynd nøgletalsuge leverede Fed chef Jerome Powell – sammen med et republikansk konvent, stigende problemer for Joe Biden, regnskaber og ECB rentemøde – lidt liv til markedet da han i en tale til den økonomiske klub i Washington mandag omtalte de seneste svagere tal for beskæftigelse og inflation ... og indikerede en rentenedsættelse i september.
- Talen fra Powell mandag kom samtidig med starten på den 3. plenarforsamling i Kina fra den 15. – 18. juli - i øvrigt de nøjagtig samme dage som det republikanske parti afholdt konvent i Milwaukee! og "kronede" Donald Trump som deres præsidentkandidat til valget den 5. november.
- Blandt de nøgletal der blev offentliggjort i den seneste uge, var svage BNP tal ud af Kina mandag, positive amerikanske tal for detailsalg og industriproduktion og lidt skuffende tysk Zew indikator.
- I takt med, at vi nu nærmer os udgangen af måneden nærmer vi os også de vigtige aktivitetstal for de store økonomier. I denne uge det europæiske PMI-indeks og det tyske Ifo barometer (der forventes uforandret eller lidt op), mens USA byder på regionale industrimålinger fra Richmond, Kansas og Philadelphia – suppleret med de nationale målinger for de amerikanske PMI data.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

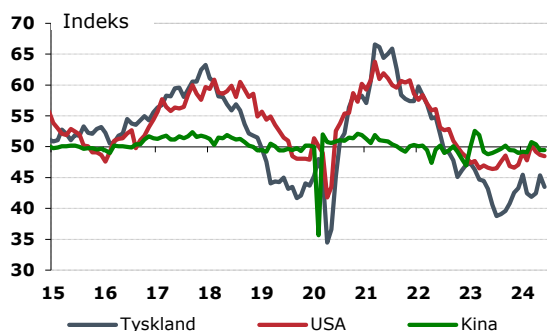
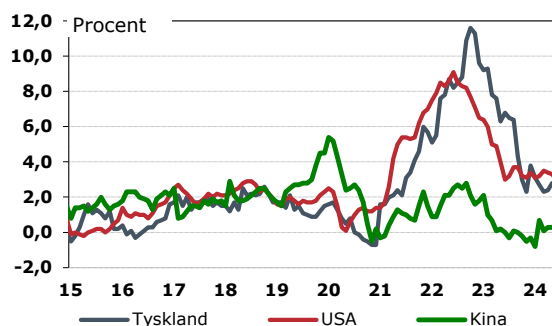
Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

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
Eurozonen	Ons.	Flash PMI, sammesat	50,9	-	50,8
Tyskland	Tor.	Ifo barometer (juli)	88,6	-	89,0
USA	Tor.	BNP, 1. estimat (2. kvrt.)	1,4%	-	1,7%

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

Powell indikerer september nedsættelse

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

Midt i en lidt tynd nøgletalsuge leverede Fed chef Jerome Powell – sammen med et republikansk konvent, regnskaber og ECB rentemøde – lidt liv til markedet da han i en tale til den økonomiske klub i Washington mandag omtalte de seneste svagere tal for beskæftigelse og inflation ... og indikerede en rentenedsættelse i september.

Talen fra Powell mandag kom samtidig med starten på den 3. plenarforsamling i Kina fra den 15. – 18. juli - i øvrigt de nøjagtig samme dage som det republikanske parti afholdt konvent i Milwaukee! og "kronede" Donald Trump som deres præsidentkandidat til valget den 5. november – og i samme uge som ECB holdt et ret begivenhedsløst rentemøde, med uforandrede renter og en ret åben guidance til fremtiden. ECB signalere dataafhængighed og har ingen forudbestemt rentebane, men vi forventer fortsat, at der kommer to rentenedsættelser i 2. halvår. En den 12. september og en den 12. december.

Blandt de nøgletal der blev offentliggjort, var svage BNP tal ud af Kina mandag, positive amerikanske tal for detailsalg og industriproduktion og lidt skuffende tysk Zew indikator.

Kina lægger nye planer ...

I sidste uge afholdt Kina den såkaldte 3. plenarforsamling. Det kinesiske et-parti-system er indrettet sådan, at der hver 5. år afholdes kongres hvor de 2.300 delegerede fra kommunistpartiet vælger 205 medlemmer til centralkomiteen hvoraf mellem 19 og 25 medlemmer indgår i det såkaldte politbureau. Blandt det aktuelt 24 mand store politbureau er den reelle magt centraliseret i en aktuelt 6 mand stor "stående komite" med Xi Jinping som øverste chef som generalsekretær i det kommunistiske parti og Li Qiang som premierminister.

I løbet af den 5 årige periode der går mellem partikongresserne og valget af den nye centralkomite mødes den øverste ledelse – de 205 medlemmer af centralkomiteen - 7 gange til plenarforsamling der kan sammenlignes med parlamentssamlinger i andre lande og hvor de store linjer stikkes ud ... og vedtages. Hver plenarforsamling har sit eget tema og den tredje fokuserer primært på langsigtede økonomiske og sociale reformer. Denne gang kunne det være et skift væk fra fx boligbyggeri som vækstmotor til investeringer og produktion indenfor avanceret teknologi som fx mikrochips, batterier og elbiler.

... på ryggen af stigende geopolitisk uro

Sidste uges tredje plenarmøde skete på ryggen af svage væksttal for 2. kvartal og i skyggen af en stadig større risiko for en handelskrig for fuld udblæsning mellem Kina og USA (støttet af Europa). Det sker på et tidspunkt hvor sandsynligheden for en sejr til Donald Trump ved præsidentvalget den 5. november er stigende og hvor Trumps nyudnævnte vicepræsidentkandidat – Ohio senator

J.D. Vance – på det netop overståede konvent udtalte, at han anser Kina som nr. 1 trussel mod USA!

Powell cementerer snarlige rentenedsættelser

I sin tale i Economic Club of Washington, henviste Powell til den grundlæggende ide om, at centralbankpolitikken arbejder med "lange og variable forsinkelser" for at forklare, hvorfor Fed ikke ville vente på, at dens mål på 2 pct. inflation bliver ramt før de sænker: Betydningen af det er, at hvis man venter indtil inflationen kommer helt ned til 2 pct., har man sandsynligvis ventet for længe, fordi den stramning, man foretager, eller det stramningsniveau man er på, stadig påvirker på en måde, som sandsynligvis vil drive inflationen ned under 2 pct.

I stedet leder Fed ifølge Powell efter "større tillid" til, at inflationen vil vende tilbage til 2 pct. mål-niveauet og, at det der øger tilliden til det er flere gode inflationsdata - noget vi har oplevet på det seneste. Powell nævnte så sent som i hans halvårslige pengepolitiske taler til kongressen den. 9. og 10. juli, at arbejdsmarkedet er gået signifikant ned i gear, men understregede samtidig i de seneste udtalelser, at en "hård landing" for den amerikanske økonomi ikke var "et sandsynligt scenario."

Den kommende uge: Ifo, PMI og amerikansk BNP

I takt med, at vi nu nærmer os udgangen af måneden nærmer vi os også de vigtige aktivitetstal for de store økonomier. I denne uge det tyske Ifo barometer og det europæiske PMI-indeks, mens USA byder på regionale industrimålinger fra Richmond, Kansas og Philadelphia – suppleret med de nationale målinger for de amerikanske PMI data. Ikke at forveksle med ISM data der kommer torsdag den 1. august. Ugens vigtigste nøgletal fra USA kunne dog godt gå hen og blive torsdagens 1. estimat på 2. kvartalsvæksten eller tal for PCE-inflationen.

Ovenpå nomineringen af Donald Trump og hans nye vicepræsidentkandidat J.D. Vance skifter fokus i den kommende uge nok mere i retning af det kommende demokratiske konvent i Chicago den 19. til 22. august. Der er rygter om, at ledende demokrater som Barak Obama og tidligere formand for Repræsentanternes Hus Nancy Pelosi har fortalt Joe Biden, at de ikke kan vinde præsidentvalget den 5. november med ham som kandidat. Hvis han selv går af, bliver det sandsynligvis den nuværende vicepræsident Kamala Harris der bliver afløseren ... trækker han sig ikke frivilligt kan det blive et kampvalg på konventet til august. Noget der sikkert kan blive en rigtig beskidt affære.

På nøgletalssiden forventes den amerikanske vækst at stige fra 1,4 pct. i 1. kvartal til 1,8 pct. i 2. kvartal – men forskellige "trackere" forventer helt på til 1 pct. point højere! Den amerikanske kerne PCE-inflation forventes uforandret 2,6 pct. oven på det store fald fra 2,8 pct. til 2,6 pct. mellem april og maj. Ifo barometret og PMI indeks forventes uforandret til lidt højere.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 22. juli					
-	Kina	Primerate, 1 år / 5 år.	3,45% / 3,95%	-	3,45% / 3,95%
Tirsdag den 23. juli					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (juli)	-4,4	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (juni)	9,7%	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (juli)	-14,0	-	-13,5
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (juli)	-10,0	-	-7
16:00	USA	Eksisterende hussalg (juni)	4,11 mio.	-	4,00 mio.
Onsdag den 24. juli					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (juli)	49,7	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (juli)	50,0	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (juli)	49,4	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (aug.)	-21,8	-	-21,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (juli)	45,4	-	46,0
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (juli)	49,6	-	49,9
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (juli)	48,8	-	49,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (juli)	43,5	-	44,3
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (juli)	53,1	-	53,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (juli)	50,4	-	50,8
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (juli)	45,8	-	46,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (juli)	52,8	-	53,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (juli)	50,9	-	50,8
10:30	UK	S&P PMI, Industri (juli)	50,9	-	51,2
10:30	UK	S&P PMI, service (juli)	52,1	-	52,5
10:30	UK	S&P Global, sammensat (juli)	52,3	-	52,6
14:30	USA	Engrosagre (juni)	0,6%	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (juli)	51,6	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (juli)	55,3	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (juli)	54,8	-	-
16:00	USA	Salg af nye huse (juni)	619k	-	640k
Torsdag den 25. juli					
08:45	Frankrig	Erhvervstillid (juli)	99	-	99
08:45	Frankrig	Outlook, egen virksomhed (juli)	4,0	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (juli)	88,6	-	89,0
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (juli)	88,3	-	88,5
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (juli)	89,0	-	89,5
14:30	USA	BNP (2Q A)	1,4%	-	1,8%
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (juni)	0,1%	-	0,5%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (juni)	-0,6%	-	0,1%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	243.000	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (juli)	-8,0	-	-6,0
Fredag den 26. juli					
01:30	Japan	KerneInflation, CPI (juli)	(1,8%)	-	(1,6%)
08:00	Danmark	Detailsalg (juni)	0,5% (2,9%)	-	-
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (juli)	89,0	-	90,0
10:00	Italien	Forbrugertillid (juli)	98,3	-	98,3
10:00	Italien	Industritillid (juli)	86,8	-	87,5
14:30	USA	Personligforbrug (juni)	0,2%	-	0,2%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (juni)	0,1% (2,6%)	-	0,2% (2,6%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (juli)	66,0	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (juli)	(2,9%)	-	-
I løbet af ugen					
22-30	Tyskland	Detailsalg (maj)	-0,2% (2,6%)	-	0,0% (-1,6%)
24-30	Tyskland	Importpriser (juni)	0,0% (-0,4%)	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

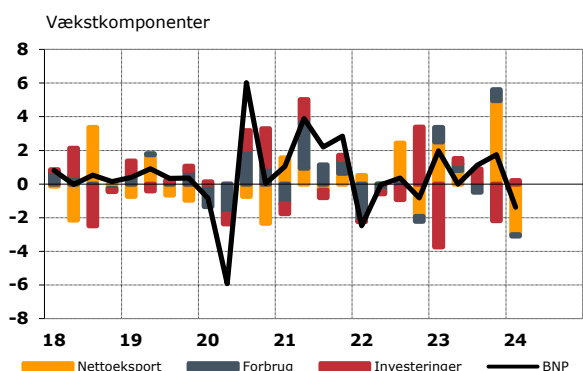
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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 (2,0)
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	2,3 (2,3)	1,6 (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)

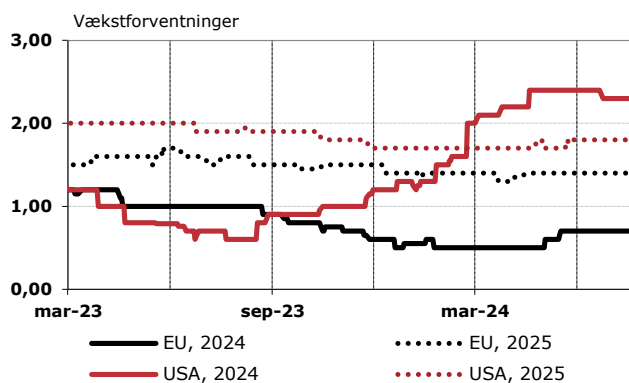


Dansk forsyningsbalance (pr. 12. juli 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,6	1,8
Import*	3,8	1,8	2,7
Eksport*	10,5	3,7	2,8
Privatforbrug*	1,4	0,6	0,7
Off. forbrug*	0,2	0,6	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,7	3,5
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

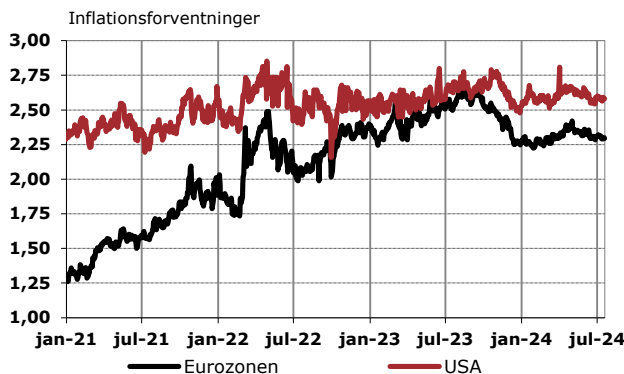
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 12. juli 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
19-07-24	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)

	19-07-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,08	746	746	746
USD/DKK	685,75	695	700	700
JPY/DKK	4,36	4,30	4,40	4,80
GBP/DKK	885,29	880	880	840
SEK/DKK	64,24	65	65	67
NOK/DKK	63,04	64	65	67
EUR/USD	108,80	107	107	107
USD/JPY	157,34	162	150	146
EUR/JPY	171,19	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	
19-07-24	2,81	2,32	2,41	19-07-24	3,59	3,12	2,85	2,84
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, 19. juli 2024, kl. 11:40