

**Ekstra fokus på arbejdsmarkedsrapporten**

- Månedsskifte er altid ensbetydende med mange spændende og vigtige økonomiske nøgletal. For en måned siden så vi, at et lidt skuffende tal for det amerikanske arbejdsmarked fik aktiemarkedene til at falde over 6%. Tabene er dog efterfølgende blevet indhentet igen – og på mange aktiemarkeder også mere end det, så de nu ligger højere end for en måned siden. Derfor vil der være ekstraordinær stor opmærksomhed på især arbejdsrapporten fra USA fredag og optakten dertil i løbet af ugen.
- Tysk økonomi skrumpede 0,1% i 2. kvartal 2024 drevet af fald i investeringer og privatforbrug, mens de offentlige udgifter steg. Det viste de endelige BNP-tal for 2. kvartal, der kom i tirsdags. Europas tidligere økonomiske lokomotiv har det fortsat svært, og økonomien er reelt stagneret. Tysklands reale BNP ligger under niveauet fra før Covid 19, mens de øvrige store EU-lande ligger over.
- Der er ingen tvivl om, at de dårlige økonomiske takter ud af Tyskland påvirker Den Europæiske Centralbank (ECB) i retning af at sætte renten ned på rentemødet den 12. september. Eneste hurdle er fortsat inflationen, hvor den sidste vej ned til målsætningen om 2% tegner til at blive de sværeste. Inflationstallene for august, der kom i dag fredag, viste ingen overraskelser og faldt til det laveste niveau i tre år (2,2%). Kerneinflationen faldt til 2,8% efter at have ligget fast på 2,9% i maj, juni og juli. Fredag kommer de endelige BNP-tal for 2. kvartal og tal for lønudviklingen i 2. kvartal. Især lønudviklingen kan blive afgørende for, om ECB sænker renten den 12. september eller venter. Vi forventer, at ECB sætter renten ned med 25 bp. på næste rentemøde og igen til december.

Indhold

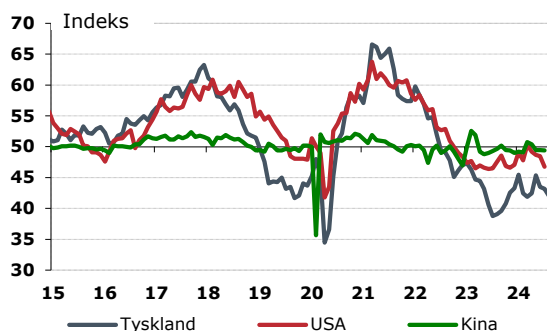
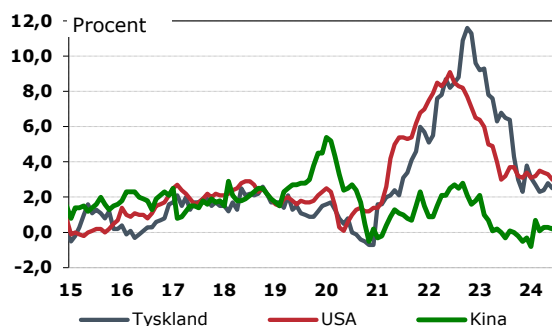
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

Ansvarshavende redaktør:

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

Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	ISM, industri (aug.)	46,8	-	47,5
Eurozonen	Fre.	BNP & løndata (2. kvrt.)	0,3% (0,6%)	-	0,3% (0,6%)
USA	Fre.	Nonfarm Payroll (aug.)	114.000	-	163.000

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

Ekstra fokus på arbejdsmarkedsrapporten

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

Månedsskifte er altid ensbetydende med mange spændende og vigtige økonomiske nøgletal. For en måned siden så vi, at et lidt skuffende tal for det amerikanske arbejdsmarked fik aktiemarkedene til at falde over 6%. Tabene er dog efterfølgende blevet indhentet igen – og på mange aktiemarkeder også mere end det, så de nu ligger højere end for en måned siden.

Derfor vil der være ekstraordinær stor opmærksomhed på især arbejdsrapporten fra USA fredag og optakten dertil. Onsdag får vi JOLTS jobåbninger og den amerikanske centralbanks (Fed) Beige Book. Torsdag får vi ADP-beskæftigelsestal og ugentlige arbejdsløshedstal. Kan det samme ske igen, vil mange nok spørge sig selv? Forventning er, at der er kommet 160.000 flere i arbejde udenfor landbruget mod 114.000 i forrige måned, og at arbejdsløsheden falder fra 4,3% til 4,2%. Begge dele lyder fair i forhold til, hvor vi ser, USA bevæger sig hen.

Da USA holder lukket mandag på grund af Labor Day, kommer PMI og ISM for fremstillingserhvervene først tirsdag, mens de tilsvarende for serviceerhverv kommer torsdag. Forventningen er, at ISM fremstilling vil være knap så pessimistisk og stige fra 46,8 til 47,5, mens ISM service forventes at afdæmpes lidt fra 51,4 til 50,9.

Den anden revision af de amerikanske BNP-tal for 2. kvartal viste torsdag en lidt højere vækst end først meldt ud. Væksten blev hævet fra 2,8% til 3,0% samtidig med, at PCE-inflationen for 2. kvartal blev revideret ned fra 2,9% til 2,8%. Samlet set peger det på en robust økonomi, hvor inflationspresset er faldende. I vores perspektiv betyder det, at markedets aktuelle forventning om 4 rentenedsættelser i år skal komme tættere på vores forventning om 3 rentenedsættelser i år. Efter deadline på denne klumme kommer der dog mere aktuelle tal for PCE-inflationen, da tallene for juli offentliggøres.

Tyskland

Tysk økonomi skrumpede 0,1% i 2. kvartal 2024 drevet af fald i investeringer og privatforbrug, mens de offentlige udgifter steg. Det viste de endelige BNP-tal for 2. kvartal, der kom i tirsdags. Europas tidligere økonomiske lokomotiv har det fortsat svært, og økonomien er reelt stagneret. Tysklands reale BNP ligger under niveauet fra før Covid 19, mens de øvrige store EU-lande ligger over.

Udsigterne er heller ikke for gode. Godt nok kom det vigtige Ifo konjunktur-barometer, der blev offentliggjort i mandags, lidt bedre ud end forventet, men faldt 4. måned i træk trukket ned af både forventningerne og den nuværende situation.

Tilsvarende dårlige udsigter viste flash-estimatet for det tyske PMI-indeks, der kom den 22. august.

Industrien lider under afdæmpet udenlandsk efterspørgsel, høje låneomkostninger og øget politisk usikkerhed. Trods kraftige lønstigninger og faldende inflation holder forbrugerne også på pengene. Bundesbank forventer dog, at de stigende indkomster vil udmønte sig i stigende forbrug i tredje kvartal, mens fremstillingserhverv fortsat må forventes at have det svært. Får Bundesbank ret i deres forventning om end svag positiv vækst i 3. kvartal, undgår Tyskland en recession efter 2. kvartals negative vækst, da recession er defineret som negativ vækst i to kvartaler i træk.

ECB

Der er ingen tvivl om, at de dårlige økonomiske takter ud af Tyskland påvirker Den Europæiske Centralbank (ECB) i retning af at sætte renten ned på rentemødet den 12. september. Eneste hurdle er fortsat inflationen, hvor den sidste vej ned til målsætningen om 2% tegner til at blive de sværeste. Inflationstallene for august, der kom i dag fredag, viste ingen overraskelser og faldt til det laveste niveau i tre år (2,2%). Kerneinflationen faldt til 2,8% efter at have ligget fast på 2,9% i maj, juni og juli.

Nedgangen i inflationen er trukket af basiseffekter i energi, og netop energi vil formentlig trække den samlede inflationen yderligere ned (måske også under målet på 2%) i nogle måneder endnu. Når disse basiseffekter ikke længere er i spil, vil inflationen igen blive trukket op af den underliggende høje serviceinflation, som steg fra 4,0% i juli til 4,2% i august. Serviceinflationen er aktuelt ca. dobbelt så høj som den gennemsnittet fra 1990-2019. ECB's Schnabel påpegede i dag, at vi skal se serviceinflationen komme tilbage mod et mere normalt niveau, før inflationskampen vil være helt vundet. Der er ingen tvivl om, at netop serviceinflationen er smertensbarnet i ECB's inflationsbekæmpelse.

Et andet opmærksomhedspunkt for ECB må også være de endelige BNP-tal for 2. kvartal, der kommer på fredag. Vi forventer ikke de store ændringer i forhold til de foreløbige tal, som viste en kvartalsvækst på 0,3% og en årsvækst på 0,6%, men der kommer flere detaljer på fredag og dermed også en større indsigt.

Derudover offentliggøres der fredag også tal for lønudviklingen i 2. kvartal. I forrige uge fik vi de forhandlede lønninger i Eurozonen, der viste en år-til-år stigning på 3,6% i 2. kvartal mod 4,7% i 1. kvartal, hvilket var positivt. Løntallene på næste fredag vil give os et endnu bredere billede af lønudviklingen end de overenskomstbaserede lønstigninger, og i den aktuelle situation kan det blive afgørende for, om ECB sænker renten den 12. september eller venter. ECB anser en lønvækst på 3% som værende konsistent med en inflation på 2%, men forventer stigende lønstigningstakt i 2. halvår 2024 og forventer først fald i lønstigningstakten til under de "magiske" 3% i løbet af 2025.

Vi forventer, at ECB sætter renten ned med 25 bp. på næste rentemøde og igen til december.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 2. september					
	USA	Lukket pga Labor Day			
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (aug., endelig)	49,5	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (aug.)	49,8	-	50,0
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri (aug., endelig)	42,1	-	-
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri (aug., endelig)	42,1	-	42,1
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (aug., endelig)	45,6	-	45,6
10:00	Norge	DNB PMI, Industri (aug.)	56,9	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Industri (aug., endelig)	52,5	-	-
Tirsdag den 3. september					
15:45	USA	S&P PMI, Industri (aug., endelig)	48,0	-	48,1
16:00	USA	ISM, Industri (aug.)	46,8	-	47,5
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (aug.)	640,0 / +1,1 mia,	-	-
Onsdag den 4. september					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (aug., endelig)	54,0	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (aug.)	51,2	-	52,1
09:45	Italien	S&P PMI, Service (aug.)	51,7	-	-
09:50	Frankrig	S&P PMI, Service (aug., endelig)	55,0	-	-
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (aug., endelig)	51,4	-	51,4
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (aug., endelig)	53,3	-	53,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (aug., endelig)	51,2	-	51,2
10:30	UK	S&P PMI, service (aug., endelig)	53,3	-	-
11:00	Eurozonen	PPI (jul.)	0,5% (-3,2%)	-	0,3% (-2,5%)
13:00	Eurozonen	ECB's Villeroy taler			
14:30	USA	Handelsbalance (jul.)	-\$73,1 mia.	-	-\$76,8 mia
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (jul.)	8184.000	-	-
16:00	USA	Industriordrer (jul.)	-3,3%	-	4,7%
20:00	USA	Fed's Beige Book			
Torsdag den 5. september					
08:00	Tyskland	Industriordrer (jul.)	3,9% (-11,8%)	-	-2,0% (-2,4%)
11:00	Eurozonen	Detailsalg (jul.)	-0,3% (-0,3%)	-	0,1% (0,1%)
14:15	USA	ADP beskæftigelse (aug.)	122.000	-	148.000
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	231.000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (aug., endelig)	55,2	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (aug., endelig)	54,1	-	-
16:00	USA	ISM, Service (aug.)	51,4	-	51,0
Fredag den 6. september					
08:00	Danmark	Industriproduktion (jul.)	0,1% (1,4%)	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (jul.)	1,4% (-4,1%)	-	-0,2% (-3,8%)
08:00	Tyskland	Ekspor / Import (jul.)	-3,4% / 0,3%	-	-
08:00	Norge	Industriproduktion (jul.)	7,9% (14,9%)	-	-
08:45	Frankrig	Industriproduktion (jul.)	-1,6% (0,8%)	-	-
08:45	Frankrig	Handelsbalance (jul.)	-6.088 mio,	-	-
10:00	Italien	Detailsalg (jul.)	-0,2% (0,6%)	-	-
11:00	Eurozonen	BNP (2. kv., endelig)	0,3% (0,6%)	-	0,3% (0,6%)
11:00	Eurozonen	Løndata (2. kv.)	-	-	-
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (aug.)	114.000	-	163.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (aug.)	4,3%	-	4,2%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (aug.)	0,2%	-	0,3%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (aug.)	3,6%	-	3,7%
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (aug.)	34,2	-	34,3
14:45	USA	Fed's Williams taler			
I løbet af ugen					
	Tyskland	Detailsalg (jun.)	-	-	-
	Tyskland	Detailsalg (jun.)	-	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

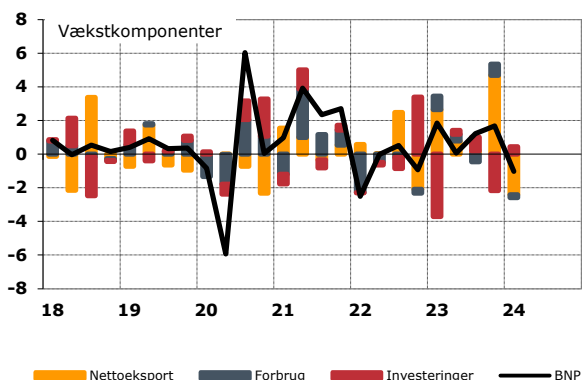
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 23. august 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,2	(3,1)	(3,1)
Danmark	2,5	1,8 (2,0)	1,4 (2,0)
Eurozonen	0,5	0,6 (0,7)	1,5 (1,4)
Tyskland	-0,2	0,2 (0,1)	1,3 (1,0)
USA	2,5	2,3 (2,3)	1,6 (1,7)
Kina	5,2	(4,9)	(4,5)
Japan	1,8	0,2 (0,1)	1,0 (1,2)
England	0,1	0,7 (1,0)	1,4 (1,3)
Sverige	0,1	0,7 (0,6)	1,7 (1,9)
Norge	0,5	0,8 (0,8)	1,3 (1,5)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 23. august 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,3	1,8	2,0
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	3,05	2,40
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,20	2,00
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,00	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

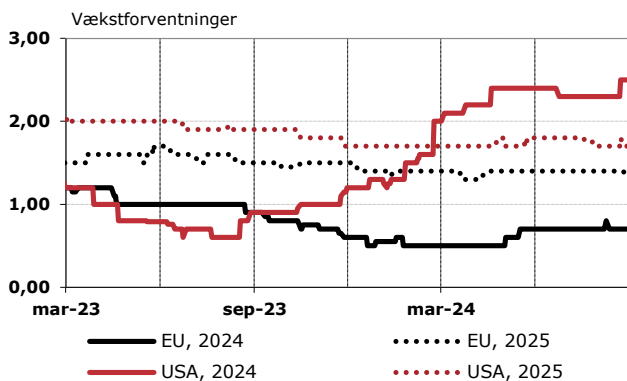


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. august 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	1,8	1,4
Import*	3,8	0,3	2,5
Eksport*	10,5	3,4	2,7
Privatforbrug*	1,4	0,3	0,6
Off. forbrug*	0,2	1,3	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,6	3,1
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	44	0	0

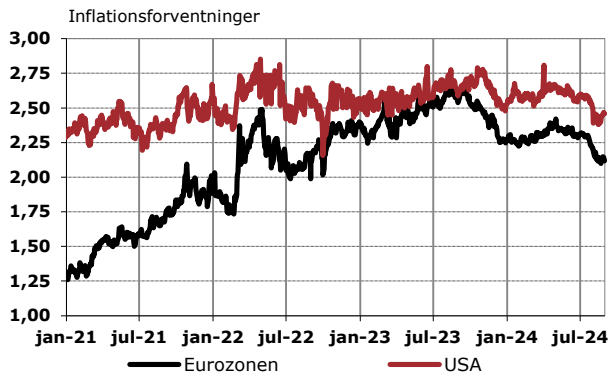
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 16. august 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
30-08-24	3,35	3,75	5,25 - 5,50	5,00	0,25	3,50	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	4,50 - 4,75	4,75	0,20	3,25	4,25	1,00
Mar 25	2,60	3,00	4,00 - 4,25	4,50	0,25	3,25	4,00	1,00
Jun 25	2,35	2,75	3,50 - 3,75	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)

	30-08-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,87	746	746	746
USD/DKK	673,37	675	685	700
JPY/DKK	4,64	4,65	4,80	4,80
GBP/DKK	886,94	880 ↑	880	840
SEK/DKK	65,75	65	64	67
NOK/DKK	63,97	63	64	67
EUR/USD	110,77	111	109	107
USD/JPY	145,21	145	143	146
EUR/JPY	160,85	160	155	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 9. august 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	
30-08-24	2,22	2,10	2,23	30-08-24	3,39	2,72	2,59	2,64
sep 24	2,30	2,20	2,30	sep 24	3,30	2,90	2,70	2,70
dec 24	2,25	2,15	2,20	dec 24	3,05	2,75	2,65	2,60
mar 25	2,10	2,10	2,15	mar 25	2,80	2,55	2,55	2,50
jun 25	2,00	2,05	2,05	jun 25	2,55	2,45	2,50	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	+15 bp	31. juli 2024	0,25%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	1. august 2024	5,00%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	20. august 2024	3,50%
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	3,35%

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, 30. august 2024, kl. 13:28