

**Harris og Trump mødes - ECB sænker renten**

- Ovenpå en uge med en massiv strøm af vigtige amerikanske nøgletal står vi overfor en uge med et par yderst interessante begivenheder, når Kamala Harris og Donald Trump støder sammen i den første direkte TV-duel tirsdag aften kl. 21 amerikansk østkyst-tid (onsdag morgen kl. 03:00 dansk tid) – og når den europæiske centralbank holder møde torsdag.
- Debatten mellem de to præsidentkandidater får næppe nogen stor indflydelse på markedet – medmindre der er en af kandidaterne der falder helt igennem, mens mødet i den europæiske centralbank potentielt kan få mere direkte konsekvenser for danskerne igennem påvirkningen på den danske rente, boligmarkedet og den generelle låntagning i økonomien.
- Bortset fra de ovennævnte begivenheder i USA og Europa byder den kommende uge på inflationstal fra en lang række lande – herunder Kina, Danmark og USA – krydret med de første estimater på forbrugertilliden som måles af University of Michigan fredag eftermiddag.
- I Kina forventes inflationen at stige fra 0,5% til 0,7%, efter at prisstigningerne har ligget under nul (deflation) i sidste halvdel af 2023 og i starten af 2024. Tirsdag offentliggør Danmarks Statistik inflation for august. Danmark har en knap så lav inflation som Kina, men ellers en af de laveste i Europa.
- Ugens vigtigste data kommer dog endnu engang fra USA, når der kommer inflationstal (CPI) ud torsdag og forbrugertillid fredag.

Indhold

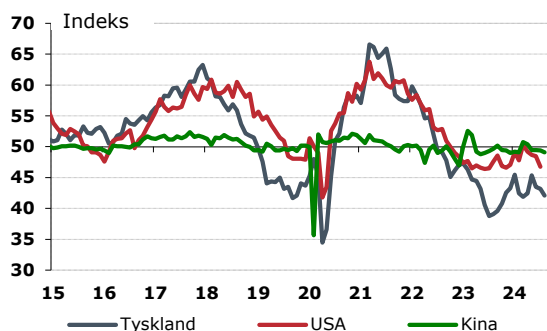
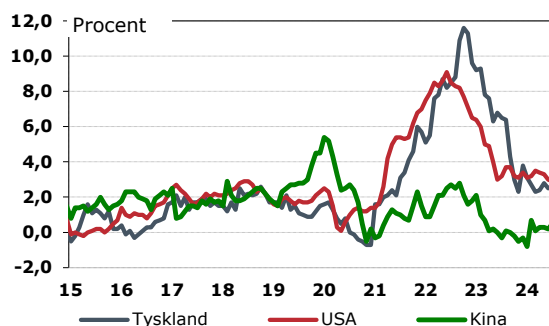
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

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	Ons.	Trump/Harris debat	-	-	-
USA	Ons.	Kerneinflation, CPI (aug.)	0,2% (3,2%)	-	0,2% (3,2%)
Eurozonen	Tor.	ECB rentemøde	3,75% / 4,25%	3,50% / 4,00%	3,50% / 4,00%

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

Harris og Trump mødes - ECB sænker renten

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

Ovenpå en uge med en massiv strøm af vigtige amerikanske nøgletal står vi overfor en uge med et par yderst interessante begivenheder, når Kamala Harris og Donald Trump støder sammen i den første (og måske eneste?) direkte TV-duel tirsdag aften kl. 21 amerikansk østkyst-tid (onsdag morgen kl. 03:00 dansk tid) – og når den europæiske centralbank holder møde torsdag.

Den seneste uge var fokus på forhånd rettet mod det amerikanske arbejdsmarked med en lang række tal onsdag (JOLTS-rapport), torsdag (ADP og "jobless claimers") – og kulminerede fredag efter deadline på denne artikel med den månedlige arbejdsmarkedsrapport kl. 14:30. Alt sammen krydret med ISM tal for industri og service, der begge indeholder en underkomponent for beskæftigelsen.

Det amerikanske arbejdsmarked svækkes, men ...

I tallene, der kom ud i løbet af ugen, er der et gennemgående tema, der går igen. Arbejdsmarkedet i USA ser knap så stærkt ud, som det har gjort – men dog langt fra så svagt, at tankerne falder på en mulig recession. JOLTS-rapporten viste et fald til det laveste antal ledige stillinger siden starten af 2021. Det vil sige efter Corona, men før den russiske invasion af Ukraine.

Den private ADP-rapport kom ud med en fremgang i beskæftigelsen på 99.000 ... pænt under forventningen og under snittet på 200.000 før Corona. Sammen med ISM beskæftigelsesindikatorer på 46 (lille stigning) for industrien og 50,2 for servicesektoren (et lille fald) tyder det på en fortsat fremgang i beskæftigelsen i fredagens arbejdsmarkedsrapport ... men den skal dog ikke afvige meget fra de forventede 165.000 før den kan lave rav i den!

ECB sænker renten og Danmark følger med 1:1

Den kommende uge vil som nævnt i høj grad være påvirket af 2 store begivenheder: den første er tirsdagens debat mellem de to præsidentkandidater op til valget den 5. november. Den anden begivenhed er torsdagens møde i den europæiske centralbank, der potentielt kan få mere direkte konsekvenser for danskerne igennem påvirkningen på den danske rente, boligmarkedet og den generelle låntagning i økonomien.

Ovenpå de seneste måneders nedgang i inflationen og ikke mindst den seneste runde af svagere tal for både løndannelsen og de ledende indikatorer for den europæiske – og ikke mindst den tyske – økonomi, forventes torsdagens møde i ECB at munde ud i årets 2. rentenedsættelse. Denne gang fra 3,75% til 3,50%.

Konsekvenserne for de korte renter af denne manøvre forventes ikke at blive store, idet det fuldt ud er inddiskonteret i rentekurven. Vi forventer desuden, at ECB-

chef Lagarde vil bekræfte forventningen omkring en yderligere rentenedsættelse inden årets udgang - så der, hvor markedseffekten eventuelt kan komme, er ved den tone Christina Lagarde lægger omkring vækst, inflation og løndannelse – eventuelt holdt oppe imod en vurdering af, hvor stram pengepolitikken er og bør være for at nå inflationsmålet på mellemlangt sigt.

Set fra et dansk perspektiv er der dog også den mulighed, at den danske Nationalbank vælger at fortage renteændringer, der ikke 100% følger den europæiske centralbank. Det har Nationalbanken gjort før – fx i perioden hvor ECB forhøjede renten, og den danske krone på baggrund af et stadigt stigende overskud på betalingsbalancen var bomstærk. Her valgte Nationalbanken at forhøje renten mindre end ECB.

Med et forsat og forventet vedvarende rekordoverskud på betalingsbalancen forventer vi, at Nationalbanken – med en dansk krone tæt på pariteten på 746,038 EUR/DKK - over de kommende måneder vælger at følge ECB 1:1 nedad. Vi forventer, at ECB frem mod udgangen af 2025 sænker renten på hvert af de møder, hvor der offentliggøres nye "staff-projection". Det vil sige én nedsættelse pr. kvartal i månederne september og december 2024 og herefter i marts, juni, september og december 2025 ... hvilket vil bringe den europæiske deposit-rente ned med samlet 1,5 %-point fra de aktuelle 3,75% til 2,25%. Startende med 0,25 %-point på torsdagens møde.

I samme periode forventes den danske nationalbank at følge efter 1:1, hvilket vil bringe den danske indskudsbevisrente ned fra det aktuelle niveau på 3,35% til 1,85%.

Den kommende uge: Inflation og forbrugertillid

Bortset fra de ovennævnte begivenheder i USA og Europa byder den kommende uge på inflationstal fra en lang række lande – herunder Kina, Danmark og USA – krydret med de første estimater på forbrugertilliden som måles af University of Michigan fredag eftermiddag.

I Kina forventes inflationen at stige fra 0,5% til 0,7%, efter at prisstigningerne har ligget under nul (deflation) i sidste halvdel af 2023 og i starten af 2024. Tirsdag offentliggør Danmarks Statistik inflation for august. Danmark har en knap så lav inflation som Kina, men ellers en af de laveste i Europa. I stil med Europa har det været serviceinflationen, der har holdt hånden under den danske inflation, mens vareinflationen har været betydeligt mere afdæmpet og har faktisk trukket den danske inflation ned i 2024. Det forventes generelt, at inflationen vil være let stigende i de kommende måneder blandt andet på grund af basiseffekter i både fødevarerinflationen samt energiinflationen. Ugens vigtigste data kommer dog endnu engang fra USA, når der kommer inflationstal (CPI) ud torsdag og forbrugertillid fredag.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 9. september					
01:50	Japan	BNP (2 kvrt.)	(3,1%)	-	(3,2%)
03:30	Kina	PPI (aug.)	(-0,8%)	-	(-1,5%)
03:30	Kina	Inflation, CPI (aug.)	(0,5%)	-	(0,7%)
08:00	Danmark	Betalingsbalance (juli)	28,0 mia.	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (sep.)	-13,9	-	-11
16:00	USA	Engroslagre (juli)	0,3%	-	0,3%
21:00	USA	Forbrugercredit (juli)	8,934 mia.	-	11,200 mia.
Tirsdag den 10. september					
00:00	Kina	Eksport/Import (aug.)	(7,0%)/(7,2%)	-	(6,6%)/(2,6%)
00:00	Kina	Handelsbalance (aug.)	\$84,65 mia.	-	\$81,00 mia.
08:00	Danmark	Inflation, CPI (aug.)	1,1% (1,1%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (aug.)	1,3% (1,0%)	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (aug.)	0,5% (2,8%)	-	-
08:00	Tyskland	Inflation, CPI (aug. endelig)	-0,1% (1,9%)	-	-0,1% (1,9%)
08:00	Sverige	Privatforbrug (juli)	-0,6% (-1,4%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (juli)	2,6% (0,8%)	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (aug./flash)	(8,4%)	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (aug.)	93,7	-	93,7
Onsdag den 11. september					
03:00	USA	Trump/Harris, præsidentdebat	-	-	-
08:00	UK	Industriproduktion (juli)	0,8% (-1,4%)	-	-
08:00	UK	Handelsbalance (juli)	-5324 mio,	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (aug.)	0,2% (2,9%)	-	0,2% (2,6%)
14:30	USA	Kerneinflation (aug.)	0,2% (3,2%)	-	0,2% (3,2%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (aug.)	(0,7%)	-	-
Torsdag den 12. september					
01:50	Japan	PPI (aug.)	0,3% (3,0%)	-	0,0% (2,8%)
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (aug.)	3,6%	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (aug.)	0,1% (2,6%)	-	-
14:15	Eurozonen	ECB, Deposit / Refi	3,75% / 4,25%	3,50% / 4,00%	3,50% / 4,00%
14:30	USA	PPI (aug.)	0,1% (2,2%)	-	0,2%
14:30	USA	Kerne PPI (aug.)	0,0% (2,4%)	-	0,2%
14:30	USA	PPI (aug.)	2,2%	-	1,8%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	227.000	-	-
14:45	Eurozonen	ECB pressemøde	-	-	-
20:00	USA	Off. budget (aug.)	-243,7 mia.	-	-
00:00	Tyskland	Betalingsbalance (juli)	23,2 mia.	-	-
Fredag den 13. september					
06:30	Japan	Industriproduktion (juli)	2,8% (2,7%)	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (aug.)	0,6% (1,9%)	-	-
08:45	Frankrig	Lønninger (2Q)	0,6%	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (juli)	-0,1% (-3,9%)	-	-0,3% (-2,1%)
14:30	USA	Importpriser (aug.)	0,1% (1,6%)	-	-0,3%
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (sep./flash)	67,9	-	69,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (sep./flash)	61,3	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (sep./flash)	72,1	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (sep./flash)	(2,8%)	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (sep./flash)	(3,0%)	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

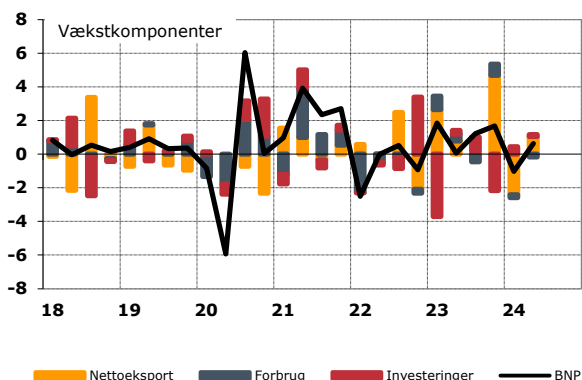
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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

* 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	1,85
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,90	2,10
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,10	1,85
DKK/USD, (ultimo)	6,75	6,85	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

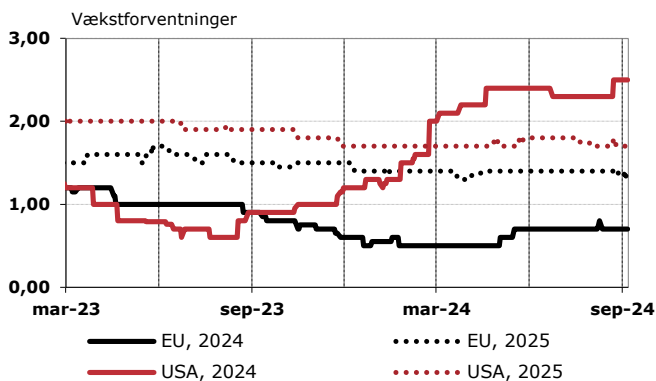


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. august 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	1,8	1,4
Import*	3,8	0,3	2,5
Eksport*	10,5	3,4	2,7
Privatforbrug*	1,4	0,3	0,6
Off. forbrug*	0,2	1,3	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,6	3,1
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde	44	25	-5

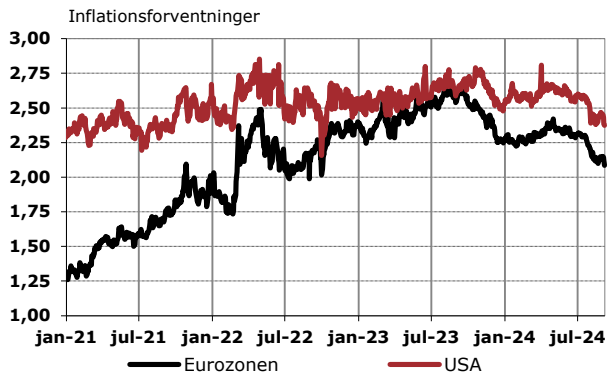
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 6. september 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
06-09-24	3,35	3,75	5,25 - 5,50	5,00	0,25	3,50	4,50	1,25
Dec 24	2,85	3,25	4,50 - 4,75	5,00	0,30	3,25	4,00	0,75
Mar 25	2,60	3,00	4,00 - 4,25	4,75	0,35	3,00	3,75	0,50
Jun 25	2,35	2,75	3,50 - 3,75	4,50	0,40	2,75	3,50	0,50
Sep 25	2,10	2,50	3,00 - 3,25	4,50	0,40	2,75	3,25	0,50

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)

	06-09-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,19	746	746	746
USD/DKK	671,93	675	685	680 ↓
JPY/DKK	4,70	4,65	4,75	4,80
GBP/DKK	884,99	880	880	870 ↑
SEK/DKK	65,65	65	64	67
NOK/DKK	63,24	63	64	67
EUR/USD	111,05	111	109	110 ↑
USD/JPY	143,01	145	144 ↑	142 ↓
EUR/JPY	158,82	160	157 ↑	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 6. september 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	
06-09-24	2,10	2,00	2,13	06-09-24	3,39	2,64	2,49	2,55
dec 24	1,95	2,00	2,10	dec 24	2,90	2,55	2,50	2,50
mar 25	1,95	1,95	2,05	mar 25	2,65	2,45	2,45	2,45
jun 25	1,90	1,90	2,00	jun 25	2,40	2,35	2,35	2,35
sep 25	1,90	1,85	1,85	sep 25	2,15	2,35	2,30	2,20

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, 06. september 2024, kl. 13:34