

**Fed starter ny rejse ...**

- Den seneste uge fik de fokuspunkter, som vi på forhånd havde forventet. Debatten mellem Kamala Harris og Donald Trump onsdag morgen (dansk tid) blev lige så intens som forventet. Der er udbredt enighed (blandt politiske kommentatorer) om, at Kamala Harris "vandt" debatten ... men der er lang tid til valget den 5. november og meget kan ske inden.
- På torsdagens rentemøde sænkede ECB (indlåns-) renten med 0,25 %-point, mens ECB chef Christine Lagarde gentog budskabet om, at man ser plads til at fjerne en smule stramning fra pengepolitikken og fortsat ser en sikker vej imod 2% inflation på mellemlang sigt.
- Ikke overraskende valgte Nationalbanken herhjemme at nedsætte alle rentesatser med 0,25 %-point. Det aktuelle niveau for kronkursen overfor Euroen kombineret med et historisk stort overskud på betalingsbalancen medfører, at vi forventer danske rentebevægelser der matcher de europæiske 1:1 i den kommende lempelsesperiode.
- Ovenpå en uge med fokus på amerikansk politik og europæisk rente er turen kommet til rentemødet i den amerikanske centralbank onsdag – dagen efter vi får amerikanske tal på detailsalg og Zew indikatorer på den tyske vækst. Fed forventes at sænke renten med 0,25 %-point, mens det amerikanske detailsalg er indikeret op og Zew-målingen sandsynligvis vil indikere fortsat svag tysk vækst.

Indhold

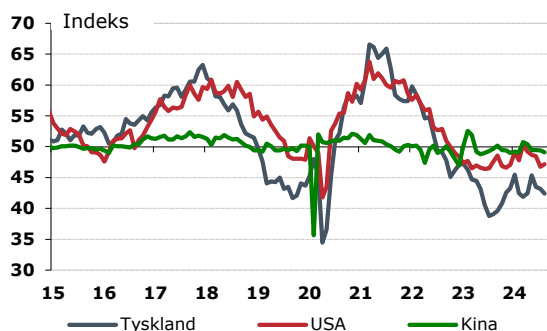
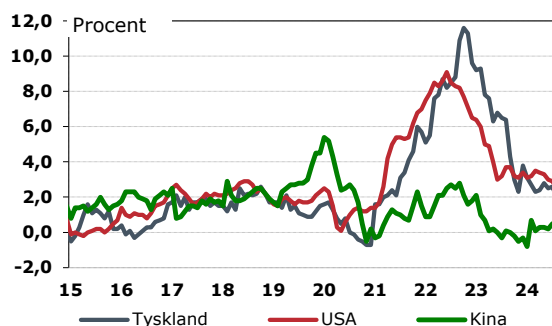
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

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
Tyskland	Tir.	Zew indikator	19,2	-	17,0
USA	Tir.	Kernedetailsalg (aug.)	0,3%	-	0,3%
USA	Ons.	Fed, rentemøde	5,25% - 5,50%	5,00%-5,25%	5,00%-5,25%

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

Fed starter ny rejse ...

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

Den seneste uge fik de fokuspunkter, som vi på forhånd havde forventet. Debatten mellem Kamala Harris og Donald Trump onsdag morgen (dansk tid) blev lige så intens som forventet. Der er udbredt enighed (blandt politiske kommentatorer) om, at Kamala Harris "vandt" debatten ... men der er lang tid til valget den 5. november og meget kan ske inden. Inflationen i USA satte sig som forventet fra 2,9% til 2,5%, mens kerneinflationen skuffede en smule. Den månedlige kerneinflation steg 0,3% i stedet for de forventede 0,2%, og selvom den årlige vækst var uforandret 3,2% (som forventet) var månedstallet et brud på 3 måneder med stigninger på 0,2% eller lavere.

ECB sænker renten ...

På torsdagens rentemøde sænkede ECB (indlåns-) renten med 0,25 %-point, mens ECB chef Christine Lagarde gentog budskabet om, at man ser plads til at fjerne en smule stramning fra pengepolitikken og fortsat ser en sikker vej imod 2% inflation på mellemlang sigt. Trods rentenedsættelsen understreger Christine Lagarde, at ECB fortsat vil være dataafhængig og have en møde-til-møde tilgang. Altså ingen "guidance" på fremtiden!

Rentenedsættelsen havde baggrund i opdaterede "staff-projections" der bød på små nedjusteringer af væksten i alle årene 2024, 2025 og 2026 – men med stigende vækstrater – mens inflationsestimatet var uforandret og når 2% målet i 2. halvår 2025. Det forventes kerneinflationen også ... men med det lille tvist, at den blev opjusteret en smule i 2024 og 2025 og fastholdt på 2,0% i 2026. Samlet et par justeringer der fik et par løftede øjenbryn med på vejen. Nemlig en nedjustering af væksten og en opjustering af (kerne-) inflationen. Christine Lagardes forklaring på den manøvre var en fortsat relativ stor stigning i serviceinflationen.

ECB justerer spændet mellem rentesatser

Mødet bød på en lidt større rentenedsættelse på den såkaldte udlånsrente på 0,60 %-point end på den pengepolitiske styringsrente (indlånsrenten), der blev sænket med 0,25 %-point. Det medfører dermed en indsnævring af spændet mellem ind- og udlånsrenten fra 0,50 %-point til 0,15 %-point. Manøvren var annonceret og forventes ikke at have nogen synderlig effekt på rentedannelsen på det europæiske pengemarked, idet det europæiske pengemarked er oversvømmet med likviditet, og det dermed er indlånsrenten, der er den pengepolitiske styringsrente. Det vil det være indtil ECB har fået fjernet en anseelig mængde af den likviditet, der er pumpet ud i systemet over de seneste 3 kriser – finanskrisen (2008/09), deflationsrisiko (2015-2017) og Coronakrisen (2020).

Spændindsnævringen er dog et tydeligt signal om, at ECB er i gang med at fjerne noget af den overskydende likviditet (ved ikke at genkøbe udtrukne obligationer), og dermed

bane vejen for en tilbagevenden til en situation, der historisk har været den normale: at bankerne henter likviditet i centralbanken, når der har behov og dermed ikke befinder sig i en situation, hvor de "svømmer i penge". Altså at det er udlånsrenten der er styringsrenten.

Ikke overraskende valgte Nationalbanken herhjemme at nedsætte alle rentesatser med 0,25 %-point. Spændet mellem ind- og udlånsrenten var i forvejen 0,15 %-point i Danmark, så der var ikke grund til at justere den del af rentesatserne. Det aktuelle niveau for kronkursen overfor Euroen kombineret med et historisk stort overskud på betalingsbalancen medfører, at vi forventer danske rentebevægelser der matcher de europæiske 1:1. Vi forventer europæiske rentenedsættelser på 0,25 %-point hvert kvartal fra nu til udgangen af 2025. Det vil bringe den europæiske rente ned fra 3,50% til 2,25% og den tilsvarende danske fra 3,10% til 1,85%, frem mod ultimo 2025.

Fed starter ny rejse ...

På onsdag den 18. september er der FOMC-møde, hvor den amerikanske centralbank Fed ventes at tage første skridt i forhold til at sænke renten. Det bliver i givet fald første gang siden den 16. marts 2020, hvor Fed sænkede renten i forbindelse med udbruddet af Corona. Spørgsmålet er nu, om Fed vil sænke renten med 0,25- eller 0,50-procentpoint. Feds fokus er den seneste tid gået fra at have hovedvægt på inflationen til nu at vægte arbejdsmarkedet højere, hvilket til dels skyldes en aftagende inflation og til dels skyldes, at arbejdsløsheden er tilbage på et niveau, som anses som værende konsistent med en stabil inflation på 2%, hvorfor de ikke ønsker en yderligere svækkelse af arbejdsmarkedet.

De seneste 3 måneders beskæftigelsesvækst har dog været markant lavere end i de første 5 måneder af året, og spørgsmålet er, om Fed er ved at blive bekymrede for, at arbejdsmarkedet er på vej for meget ned i gear og derfor ønsker en hurtigere tilpasning af renten mod et neutralt niveau. En rentenedsættelse på 0,50-procentpoint vil dog potentielt kunne tolkes som et tegn på, at Fed frygter en recession og på den måde skabe uro i markedet. Samtidigt fik vi onsdag det amerikanske CPI-tal for august, der med en stigning på 0,3% på måneden var en smule højere end forventet og i den høje ende i forhold til at nå målet på en årlig inflation på 2%. Sammen med et svækket arbejdsmarked, som dog fortsat er i fremgang, taler det for en lempelse på kun 25 bp. på onsdag.

Den kommende uge: Fokus på Fed, Zew og detailsalg

Ovenpå en uge med fokus på amerikansk politik og europæisk rente er turen kommet til rentemødet i den amerikanske centralbank onsdag – dagen efter vi får amerikanske tal på detailsalget og Zew indikatorer på den tyske vækst. Det amerikanske forbrug er indikeret op, mens Zew sandsynligvis vil vise fortsat svag tysk vækst.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 16. september					
-	Eurozonen	ECB's Panetta taler	-	-	-
08:00	Danmark	PPI (aug.)	0,3% (0,3%)	-	-
10:00	Italien	Inflation, HICP, endelig (aug.)	(1,3%)	-	(1,3%)
10:30	Italien	Off. gæld (juli)	2948,5 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (juli)	17,5 mia.	-	-
11:00	Italien	Handelsbalance (juli)	5065 mio.	-	-
11:00	Italien	Handelsbalance (juli)	-1045 mio.	-	-
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (sep.)	-4,7	-	-4,0
Tirsdag den 17. september					
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (sep.)	19,2	-	17,0
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (sep.)	-77,3	-	-79,7
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (sep.)	17,9	-	-
14:30	USA	Detailsalg (aug.)	0,4%	-	0,3%
14:30	USA	Kernedetailsalg (aug.)	0,3%	-	0,3%
15:15	USA	Industriproduktion (aug.)	-0,6%	-	0,1%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (aug.)	77,8%	-	77,9%
16:00	USA	NAHB, entreprenørindeks (sep.)	39	-	40
Onsdag den 18. september					
01:50	Japan	Handelsbalance (aug.)	-621,8 mia.	-	1465,2 mia.
01:50	Japan	Eksport (Aug) / Import (aug.)	(10,3%) / (16,6%)	-	10,4% / 15,0%
01:50	Japan	Maskinordrer (juli)	2,1% (-1,7%)	-	0,7% (2,5%)
08:00	Eurozonen	ECB's Vujcic og Holzmann taler	-	-	-
08:00	UK	Inflation, CPI (aug.)	-0,2% (2,2%)	-	0,3% (2,2%)
11:00	Eurozonen	Byggeri (juli)	1,7% (1,0%)	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI, endelig (aug.)	0,2% (2,2%)	-	0,2% (2,2%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation, endelig (aug.)	(2,8%)	-	(2,8%)
14:30	USA	Byggetilladelser (aug.)	1.396.000	-	1.410.000
14:30	USA	Nybyggeri (aug.)	1.238.000	-	1.311.000
14:30	USA	Byggetilladelser (aug.)	-4,0%	-	1,0%
20:00	USA	Fed, rentebånd, nedre / øvre	5,25%-5,50%	5,00%-5,25%	5,00%-5,25%
20:30	USA	Fed, pressemøde	-	-	-
Torsdag den 19. september					
06:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (aug.)	0,2%	-	-
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (juli)	50,5 mia.	-	-
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	5,00%	5,00%	5,00%
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (sep.)	-7,0	-	2,9
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	230.000	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (aug.)	-0,6%	-	-0,3%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (aug.)	3,95 mio.	-	3,9 mio.
Fredag den 20. september					
11:00:0	UK	GfK, forbrugertillid (sep.)	-13	-	12
13:30	Japan	Kerneinflation, CPI (aug.)	(2,7%)	-	-2,80%
08:00	Danmark	Forbrugertillid (sep.)	-7,4	-	-
08:00	Tyskland	PPI (aug.)	0,2% (-0,8%)	-	-0,1% (-1,1%)
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid, flashestimat (sep.)	-13,5	-	-13,0
17:50	Eurozonen	ECB's Lagarde taler			

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

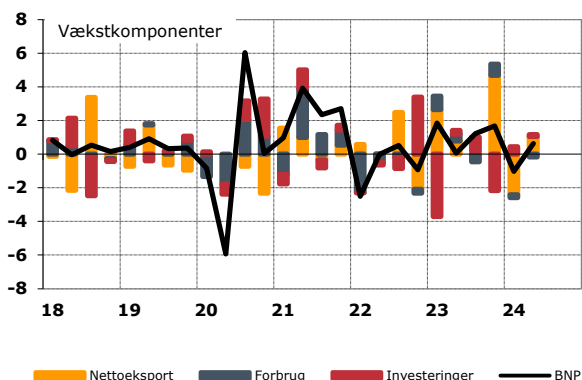
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 13. september 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,2	(3,1)	(3,1)
Danmark	2,5	1,8 (1,8)	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)

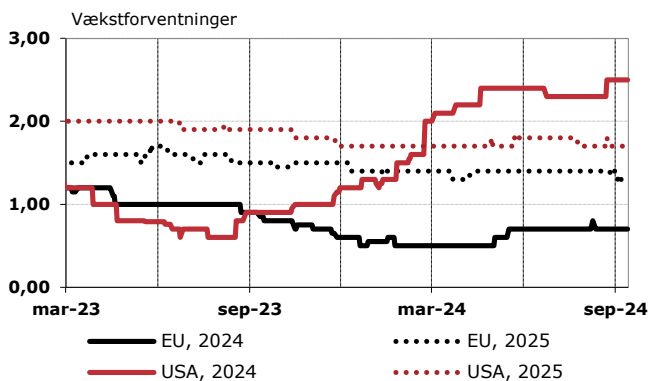


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. august 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	1,8	1,4
Import*	3,8	0,3	2,5
Eksport*	10,5	3,4	2,7
Privatforbrug*	1,4	0,3	0,6
Off. forbrug*	0,2	1,3	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,6	3,1
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

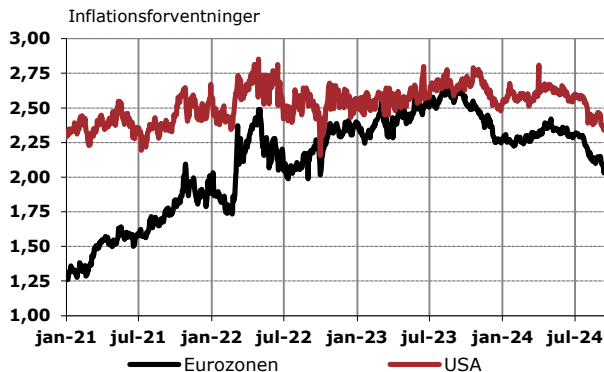
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 13. september 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
13-09-24	3,10	3,50	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

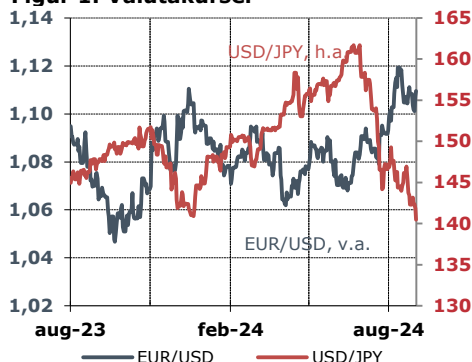
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	13-09-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,29	746	746	746
USD/DKK	672,64	675	685	680
JPY/DKK	4,79	4,75 ↑	4,80 ↑	4,80
GBP/DKK	883,33	880	880	870
SEK/DKK	65,66	65	64	67
NOK/DKK	62,99	63	64	67
EUR/USD	110,95	111	109	110
USD/JPY	140,49	142 ↓	143 ↓	142
EUR/JPY	155,88	157 ↓	155 ↓	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 13. 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	
13-09-24	2,03	1,95	2,09	13-09-24	3,36	2,55	2,44	2,54
dec 24	1,95	1,95	2,10	dec 24	2,90	2,55	2,45	2,50
mar 25	2,00	1,95	2,10	mar 25	2,65	2,50	2,45	2,50
jun 25	1,95	1,95	2,05	jun 25	2,40	2,40	2,40	2,40
sep 25	1,90	1,90	2,00	sep 25	2,15	2,35	2,35	2,35

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.	12. september 2024	3,10%
		-25 bp.	12. september 2024	3,10%
	Udlånsrente	-25 bp.	12. september 2024	3,25%
	Diskonto	-25 bp.	12. september 2024	3,10%
Eurozonen	Repo rente	-60 bp.	12. september 2024	3,65%
	Indlånsrente	-25 bp.	12. september 2024	3,50%
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, 13. september 2024, kl. 12:51