



Fed overrasker – fokus på PMI og Ifo

- Den seneste uge var nærmest total fokuseret omkring en hændelse: rentemødet i den amerikanske centralbank onsdag som bredt var forventet at byde på den første rentenedsættelse siden Pandemien i 2020. Den amerikanske centralbank valgte på rentemødet onsdag aften at sænke styringsrenten med 50bp – fra 5,25-5,50% til 4,75-5,00%.
- På nøgletalssiden bød den seneste uge på to nøgletal. Et fra Europa og et fra USA. I Europa ville de negative nyheder om Tyskland ingen ende tage, da ZEW-instituttet offentliggjorde et nærmest kollaps i deres måling af vækstforventningerne til den tyske økonomi ...
- ... og, som man næsten fristes til at sige, så kom der stort set samtidigt et relativt pænt tal ud af USA, da detailsalget uden fødevarer-service, auto, byggematerialer og benzinstationer steg 0,3% og signalerede et fortsat relativt robust forbrug.
- Oven på sidste uges ZEW tal ud af Tyskland byder den kommende uge på de første ledende indikatorer for Tyskland og resten af Europa, mens der i USA i denne uge er fokus på Feds foretrukne inflationsmåling, (kerne) PCE-inflationen, der offentliggøres på fredag kl. 14:40.
- Kommer Ifo-indekset igen skuffende ud, er der, sammen med et "kollaps" i ZEW'en, ved at tegne sig et billede af en Tysk økonomi, der ikke forventes at vende lige foreløbigt ...

Indhold

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

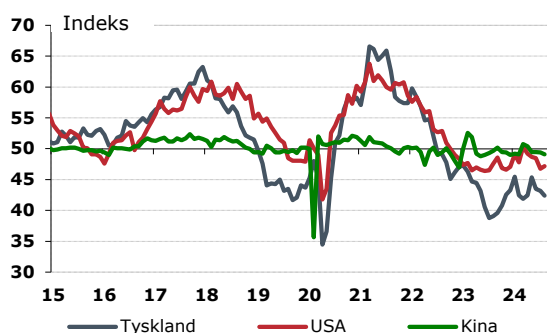
Ansvarshavende redaktør:

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

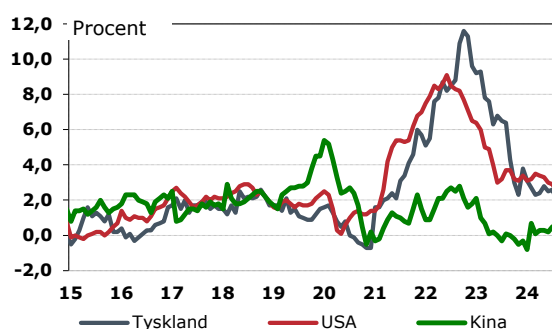
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Man.	PMI, sammensat (sep.)	52,5	-	50,8
Tyskland	Tir.	Ifo, barometer (sep.)	86,6	-	86,1
USA	Fre.	Kerne-PCE inflation (aug.)	0,2% (2,6%)	-	0.2% (2,7%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fed overrasker – fokus på PMI og Ifo

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

Den seneste uge var nærmest total fokuseret omkring en hændelse: rentemødet i den amerikanske centralbank onsdag som bredt var forventet at byde på den første rentenedsættelse siden Pandemien i 2020. Spændingen stod ikke om, hvorvidt Fed ville sænke renten, men mere om hvor stor rentenedsættelsen ville blive og ... ikke mindst ... hvad signalerne for fremtiden ville være. Både i tekst i form af nye estimater og de såkaldte "dot-plots" ... og efterfølgende i ord fra den amerikanske centralbankchef Jerome Powell på pressemødet. Den amerikanske centralbank leverede varen ... og lidt til!

På nøgletalssiden bød den seneste uge på to nøgletal. Et fra Europa og et fra USA. I Europa ville de negative nyheder om Tyskland ingen ende tage, da ZEW-instituttet offentliggjorde et nærmest kollaps i deres måling af vækstforventningerne til den tyske økonomi. Målingen af vækstforventningerne fra de tyske økonomer er nu på det laveste niveau siden marts 2020 ... lige i starten af Coronapandemien, hvor det så værst ud!

Og - som man næsten fristes til at sige - så kom der et relativt pænt tal ud af USA, da detailsalget uden fødevarer, auto, byggematerialer og benzinstationer steg 0,3% og signalerede et fortsat relativt robust forbrug. Tallet fik også den daglige "BNP-tracker" (p.t. for 3. kvartal) fra Atlanta Fed til at springe fra 2,4% til 3,0%. I Tyskland ligger væksten omkring 0% ... i USA omkring 3%!

Fed overrasker og sænker med 0,50 %-point ...

Den amerikanske centralbank valgte på rentemødet onsdag aften at sænke styringsrenten med 50bp – fra 5,25-5,50% til 4,75-5,00%. En rentenedsættelse, der er 25bp mere end vi og konsensus blandt økonomer havde forventet, men tæt på de godt 40bp, der var indpriset i obligationsmarkedet forud for rentemødet.

Baggrunden for at sænke renten var ikke overraskende (set i lyset af de udmeldinger, der er kommet fra Fed gennem et godt stykke tid), at Fed er blevet mere komfortable ved inflationsudsigterne og ikke ønsker en unødigt svækkelse af arbejdsmarkedet, der med Powells egne ord pt. er solidt, men ikke længere er en kilde til inflation. Powell ville dog ikke gå så langt som at sige, at kampen mod inflationen er vundet, men gentog i stedet flere gange, at risikobilledet på inflations- og arbejdsmarkedsfronten er stort set balanceret.

... formentligt som et resultat af arbejdsmarkedsdata

Powell gav ikke et klart svar på, hvorfor renten blev sænket med 50bp fremfor 25bp, men kommentarer på det efterfølgende pressemøde indikerer dog, at specielt juli måneds skuffende arbejdsmarkedsrapport, den foreløbige årlige revidering af jobskabelsen samt den seneste Beige Book (det skriftlige oplæg til rentemødet), har været blandt

de forhold, der gjorde udfaldet, at de sænkede med 50bp og ikke "kun" 25bp.

Onsdagens rentemøde ændrer ikke ved vores forventning om, at Fed vil sænke renten med 25bp på de kommende møder, indtil de på rentemødet i juli 2025 (mod tidligere september 2025) når ned på et niveau på 3,00-3,25%. Et lidt hurtigere rentenormaliseringsforløb, men til et marginalt højere slutniveau end Feds opdaterede rentebane indikerer ... og et rentenormaliseringsforløb som selvfølgelig er afhængig af udviklingen i nøgletallene for specielt arbejdsmarkedet og inflationen.

Den kommende uge: Ifo, PMI og PCE-inflation

Oven på sidste uges ZEW tal ud af Tyskland byder den kommende uge på de første ledende indikatorer for Tyskland og resten af Europa. Denne gang for september måned. Ovenpå en hektisk uge med møde i den amerikanske centralbank der, jævnfør tidligere, sænkede renten mere end ventet (ovenpå en periode med svagere beskæftigelsestal), er der i USA denne uge fokus på Feds foretrukne inflationsmåling, (kerne-) PCE-inflationen, der offentliggøres på fredag kl. 14:40.

Fed synes mere afslappet omkring inflationen, og det må vi håbe, de finder bevis for i denne måneds data. Konsensus blandt adspurgte i en Bloomberg undersøgelse forventer en stigning fra 2,6% til 2,7% - med en uforandret månedlig stigning på 0,2%. Næppe nok til at skræmme markedet.

Mandagen byder på flash-estimer på PMI indeksene for Frankrig, Tyskland og et samlet bud på Eurozonen. Der er tale om foreløbige målinger, som kommer i en endelig udgave den 1. oktober. De endelige tal kommer sammen med data fra de øvrige lande – herunder Italien og Spanien som nogen af de store lande. Forventningerne blandt økonomer går i retning af små forbedringer indenfor industrien (på lave niveauer under 50) og mindre fald i servicetallene (på lidt højere niveauer en smule over 50).

Efter PMI mandag får vi det vigtige Ifo-barometer fra Tyskland tirsdag. Ifo-barometret er faldet 4 måneder i træk, og det kunne tyde på, at vi formentlig får et 5. fald, hvis Ifo-indekset følger de foreløbige indikationer fra ZEW'en, som tirsdag kom ud på det laveste niveau siden 2020. Vurderingen af den nuværende situation faldt fra -77,3 til -84,5 mod ventet -80, og på forventningsdelen faldt ZEW'en fra 19,2 til 3,6 mod ventet 17! Servicesektoren har trukket Ifo-indekset op i flere måneder gennem 2024, men trak i august indekset ned igen - sammen med de resterende sektorer industri, byggeri og handel.

Kommer Ifo-indekset igen skuffende ud, er der, sammen med et "kollaps" i ZEW'en, ved at tegne sig et billede af en Tysk økonomi, der ikke forventes at vende lige foreløbigt, og som muligvis er på vej i en form for teknisk recession, med to kvartalers negativ vækst i træk.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 23. september					
8:00	Danmark	Erhvervstillidsindikator	104,0	-	-
9:15	Frankrig	S&P PMI, Industri, flash-estimat (sep.)	43,9	-	45,0
9:15	Frankrig	S&P PMI, Service, flash-estimat (sep.)	55,0	-	54,0
9:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat, flash-estimat (sep.)	53,1	-	-
9:30	Tyskland	S&P PMI, Industri, flash-estimat (sep.)	42,4	-	42,0
9:30	Tyskland	S&P PMI, Service, flash-estimat (sep.)	51,2	-	51,0
9:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat, flash-estimat (sep.)	48,4	-	48,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri, flash-estimat (sep.)	45,8	-	45,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service, flash-estimat (sep.)	52,9	-	52,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat, flash-estimat (sep.)	51,0	-	50,8
10:30	UK	S&P PMI, Industri, flash-estimat (sep.)	52,5	-	52,2
10:30	UK	S&P PMI, service, flash-estimat (sep.)	53,7	-	53,5
10:30	UK	S&P Global, sammensat, flash-estimat (sep.)	53,8	-	53,8
15:45	USA	S&P PMI, Industri, flash-estimat (sep.)	47,9	-	48,6
15:45	USA	S&P PMI, Service, flash-estimat (sep.)	55,7	-	55,1
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat, flash-estimat (sep.)	54,6	-	--
Tirsdag den 24. september					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri, flash-estimat (sep.)	49,8	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (sep.)	86,6	-	86,1
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (sep.)	86,5	-	86,0
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (sep.)	86,8	-	87,0
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (juli)	-0,1%	-	-
15:00	USA	S&P huspriser (juli)	0,42% (6,47%)	-	0,40% (5,90%)
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (sep.)	103,3	-	102,9
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (sep.)	-19	-	-
Onsdag den 25. september					
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	3,5%	-	3,25%
16:00	USA	Salg af nye huse (aug.)	739,000	-	693,000
Torsdag den 26. september					
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (okt.)	-22,0	-	-22,3
10:00	Italien	Forbrugertillid (sep.)	96,1	-	-
14:30	USA	BNP, endelig (2. kvartal)	3,0%	-	2,9%
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder, endelig (aug.)	9,8%	-	-2,6%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder, endelig (aug.)	-0,3%	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	219.000	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (sep.)	-3	-	-
Fredag den 27. september					
01:30	Japan	KerneInflation, CPI (sep.)	(1,6%)	-	-1,60%
08:00	Danmark	Detailsalg (aug)	0,0% (3,9%)	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (sep./flash)	0,5% '(1,8%)	-	-0,8% (1,6%)
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	6,0%	-	6,0%
10:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	2,0%	-	-
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid, flash-estimat (sep.)	-13,5	-	-13,2
11:00	Eurozonen	Servicetillid (sep.)	6,3	-	6,2
11:00	Eurozonen	Industritillid (sep.)	-9,7	-	-9,8
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (sep.)	96,6	-	96,5
14:30	USA	Engrosagre, flash-estimat (aug.)	0,2%	-	-
14:30	USA	Personligforbrug (aug.)	0,5%	-	0,3%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (aug.)	0,2% (2,6%)	-	0,2% (2,7%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid, endelig (sep.)	69,0	-	-
16:00	USA	UoM, Nuværende, endelig (sep.)	62,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger, endelig (sep.)	73,0	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år, endelig (sep.)	2,7%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år, endelig (sep.)	3,1%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

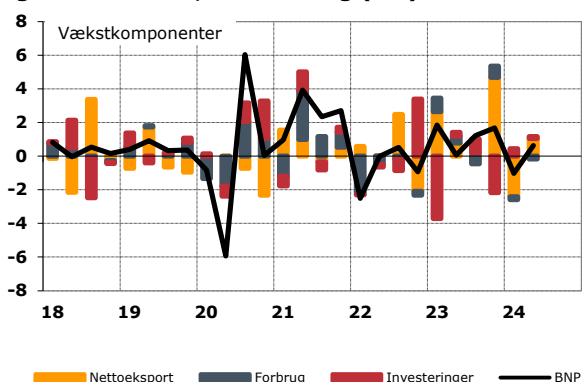
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

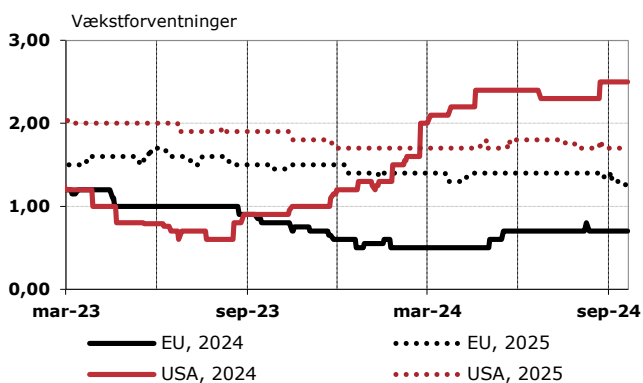


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. august 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	1,8	1,4
Import*	3,8	0,3	2,5
Eksport*	10,5	3,4	2,7
Privatforbrug*	1,4	0,3	0,6
Off. forbrug*	0,2	1,3	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,6	3,1
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 20. september 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
20-09-24	3,10	3,50	4,75 - 5,00	5,00	0,25	3,50	4,50	1,25
Dec 24	2,85	3,25	4,25 - 4,50	5,00	0,30	3,25	4,00	0,75
Mar 25	2,60	3,00	3,75 - 4,00	4,75	0,35	3,00	3,75	0,50
Jun 25	2,35	2,75	3,25 - 3,50	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)

	20-09-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,94	746	746	746
USD/DKK	668,55	675	685	680
JPY/DKK	4,65	4,75	4,80	4,80
GBP/DKK	888,46	880	880	870
SEK/DKK	65,52	65	64	67
NOK/DKK	63,53	63	64	67
EUR/USD	111,58	111	109	110
USD/JPY	143,84	142	143	142
EUR/JPY	160,50	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	
20-09-24	2,03	1,98	2,12	20-09-24	3,34	2,55	2,47	2,57
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.spar nord.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, 20. september 2024, kl. 12:37