

**Presset vækst i Eurozonen – nok til oktober cut?**

- Ugen startede med skuffende PMI-indeks fra både Frankrig og Tyskland, der sendte det samlede PMI-indeks for Eurozonen under 50 for første gang siden februar
- Det tyske Ifo-barometer bekræftede de svage PMI-indeks fra Tyskland, og den tyske vækst forventes nu at blive negativ i 2024 blandt tyske økonomiske institutter
- Fredag overraskede septembers foreløbige inflationstal fra Frankrig og Spanien, der begge var ventet at falde til 1,9%, men som faldt til henholdsvis 1,5% og 1,7%. Også serviceinflationen tog et stort dyk i Frankrig
- Markedet forventer nu næsten en hel rentenedsættelse fra ECB i oktober. Vores hovedscenarie er, at ECB først sænker renten til september, men vi venter i spænding på næste uges foreløbige inflationstal for hele Eurozonen...
- Næste uge er der udover Eurozone inflation også fokus på amerikansk ISM-rapport og arbejdsmarkedsrapport

Indhold

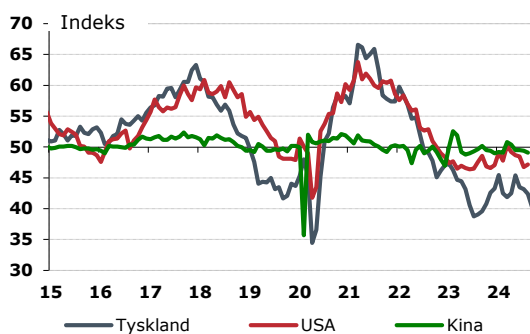
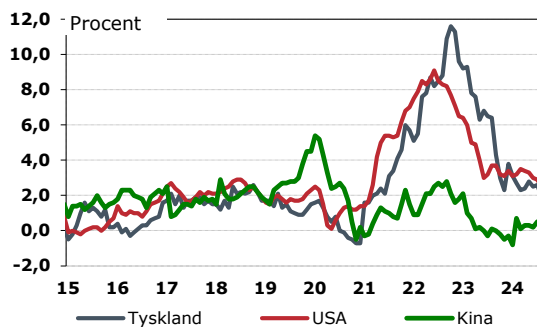
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

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	Tir.	Inflation, Headline (sep./flash)	0,1% (2,2%)		0,1% (2,0%)
USA	Tir.	ISM, Industri (sep.)	47.2		47.6
USA	Fre.	Nonfarm Payroll (sep.)	142.000		140.000

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

Presset vækst i Eurozonen – nok til oktober cut?

Daisy Nielsen, dneie@sparnord.dk, tlf. 96344153

Ugen bød på en række nøgletal ud af Eurozonen, herunder foreløbige estimater for PMI-indeksene (aktivitetsbarometre), der ikke ligefrem rimede på optimisme samt lavere end ventet inflationstal fra Frankrig og Spanien. I USA faldt forbrugertilliden, men ellers var tal fornuftige i løbet af ugen blandt andet med en lille stigning PMI-indeks.

Ugen startede med svage PMI-indeks

Mandag startede først med overraskende PMI-indeks ud af Frankrig efterfulgt af skuffende tal fra Tyskland, hvor industrien igen viste svaghed og faldt fra 42,4 til 40,3 mod ventet 42,3! Efter en lille vending fra marts til maj i starten af året, har PMI-indekset indikeret en industri i tiltagende tilbagegang. Service-PMI, der ellers har ligget pænt over 50 i dele af 2024, faldt fra 51,2 til 50,6, og tilsammen bragte de to komponenter det samlede tyske PMI-indeks for september ned på 47,2 fra 48,4. Overraskelsen i det franske PMI-indeks var desværre ikke positiv, da servicedelen faldt fra det OL-boostede niveau på 55 i august til sølle 48,3 i september, hvilket trak det samlede indeks ned på 47,4. Begge lande trak således det samlede PMI-indeks for Eurozonen ned til 48,9 og er dermed for første gang siden februar under 50. Beskæftigelses-delen faldt for 4. måned i træk og er nu under 50, hvilket indikerer aftagende pres på arbejdsmarkedet. Priskomponenten indikerede desuden faldende pres på priserne, også i servicesektoren.

Ifo-indekset viste samme billede

Tirsdag viste det tyske Ifo-barometer samme billede som PMI-indekset med et fald i det samlede indeks for 5. måned i træk fra 86,6 til 85,4 - trukket ned af både forventningsdelen samt den nuværende situation. Dykker man ned i sektorerne trak både handel og industri ned, men også service, der ellers har trukket op i dele af 2024, trak ned for anden måned i træk. Lægger man forrige uges ZEW-indikator sammen med PMI-indeks og Ifo-barometer, tegner der sig et lidt dystert billede af en tysk økonomi, der i 3. kvartal måske vil fortsætte 2. kvartals tilbagegang, og hvor forventninger til en snarlig vending virker til at være sat lidt på pause.

Faldende forbrugertillid i USA og PCE

I USA så vi til gengæld en lille stigning i det samlede PMI-indeks, trukket op af service og lidt ned af industri. Forbrugertilliden skuffede med det største fald siden august 2021 fra 103,3 til 98,7, som nok reflekterer, at den amerikanske forbruger kan mærke, at arbejdsmarkedet er begyndt at bløde lidt op. Ellers bød ugen på lidt bedre end ventet BNP revisioner samt lavere end ventet antal ansøgninger om dagpenge. Fredag byder også på kerne-PCE (efter udsendelse af dette ugescenario), hvor der forventes en lille stigning fra 2,6% til 2,7%.

Næste uge: Eurozone inflation, amerikansk ISM og arbejdsmarkedsrapport

I næste uge får vi foreløbige inflationstal fra september i Eurozonen. Her forventes - endda også af ECB selv - et midlertidigt fald i headline til under 2%, inden inflationen igen kommer over 2% resten af året. Et inflationsprint lidt under 2% vil formentlig ikke i sig selv være nok til at udløse en rentenedsættelse fra ECB i oktober. MEN, fredag fik vi foreløbige inflationstal ud af Frankrig og Spanien, der begge overraskede på nedsiden med et fald til 1,5% mod ventet 1,9% i Frankrig og et fald til 1,7% mod ventet 1,9% i Spanien. I Frankrig faldt CPI serviceinflationen desuden fra 3% til 2,5%. Næste uges inflationstal fra Eurozonen kan derfor tænkes at skuffe på nedsiden.

ECB forventer en vækst i 3. og 4. kvartal på 0,2%, men økonomiske institutter i Tyskland ser nu negativ tysk vækst i 2024, og sammen med mandagens PMI-tal ser Eurozonens vækstudsigter ud til at blive presset. ECB får desværre først de første foreløbige BNP-tal for 3. kvartal den 30. oktober, og får desuden ikke mange flere økonomiske indikatorer fra Eurozonen inden ECB-mødet den 17. oktober. Men, udsigter til svagere end ventet vækst vil uden tvivl begynde at optage flere ECB-medlemmer. I løbet af ugen lød direktionsmedlem af ECB, Isabel Schnabel, der ellers betragtes som "høg", mere dueagtig end tidligere med lidt mere fokus på en aftagende økonomi. Overrasker inflationen på nedsiden, herunder især serviceinflationen, kan det sammen med udsigter til svagere vækst måske være nok til at udløse en rentenedsættelse fra ECB i oktober. Efter skuffende PMI og lavere end ventet inflation, priser markedet nu næsten en hel rentenedsættelse ind i oktober. Vores hovedscenarie er foreløbigt, at ECB først sænker renten til december, mens vi venter på inflationstal i næste uge.

Fra USA får vi den amerikanske arbejdsmarkedsrapport fredag samt ISM-rapport tirsdag og torsdag. Her vil ECB formentlig også kigge med, eftersom den forventede stigning i væksten i Eurozonen fremad blandt andet bygger på en bedring i privatforbruget OG en bedring i den udenlandske efterspørgsel og dermed eksporten. Skuffer den amerikanske økonomi, kan det måske sætte pres på ECB ift. at sænke renten: Både på grund af svagere end ventet eksportudsigter samt potentiale for endnu et "jumbo" cut af Fed i november, der kan lægge opadgående pres på euroen, som heller ikke ligefrem vil gavne eksportudsigterne. Forventningen er dog, at både ISM og beskæftigelsestal kommer fornuftigt ud, og at den amerikanske økonomi vil klare sig pænt resten af året.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 30. september					
01:50	Japan	Industriproduktion (aug./flash)	3,1% (2,9%)	-	-0,5% (2,9%)
01:50	Japan	Detailsalg (aug.)	0,2% (2,6%)	-	0,5% (2,6%)
03:45	Kina	Caixin PMI, Service (sep.)	51,2	-	-
03:45	Kina	Caixin PMI, Industri (sep.)	50,4	-	50,5
03:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (sep.)	51,6	-	51,6
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (aug.)	2,6%	-	-
08:00	Danmark	BNP (2. kvrt.), endelig	0,6% (2,5%)	-	-
08:00	Sverige	Detailsalg (aug.)	0,5% (-0,5%)	-	-
08:00	UK	BNP (2. kvrt.), endelig	0,6% (0,9%)	-	0,6% (0,9%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (sep./flash)	(1,2%)	-	(0,7%)
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (sep./flash)	-0,1% (1,9%)	-	0,2% (2,6%)
15:00	Eurozonen	ECBs Lagarde taler			
19:00	USA	Feds Powel taler			
Tirsdag den 1. oktober					
01:30	Japan	Arbejdsløshedsprocent (aug.)	2,7%	-	2,6%
01:50	Japan	Tankan, Industri (3. kvrt.)	13	-	12
01:50	Japan	Tankan, Industri CAPEX (3. kvrt.)	11,1%	-	11,9%
09:15	Eurozonen	ECBs Nagel taler			
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (sep./flash)	0,1% (2,2%)	-	0,1% (2,0%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (sep./flash)	(2,8%)	-	(2,8%)
15:45	USA	S&P PMI, Industri (sep.), endelig	47,0	-	47,0
16:00	USA	JOLTS, jobåbninger (aug.)	7,673,000	-	--
16:00	USA	ISM, Industri (sep.)	47,2	-	47,6
16:00	USA	ISM, Prisindeks (sep.)	54,0	-	--
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (sep.)	44,6	-	--
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (sep.)	46,0	-	--
17:30	Eurozonen	ECBs Schnabel taler			
Onsdag den 2. oktober					
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (aug.)	6,4%	-	6,4%
11:30	Eurozonen	ECBs Lane taler			
14:15	USA	ADP beskæftigelse (sep.)	99,000	-	123.000
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (sep.)	638,7mia./-1,3mia,	-	--
18:30	Eurozonen	ECBs Schnabel taler			
Torsdag den 3. oktober					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (sep.), endelig	52,5	-	--
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (sep.)	50,8	-	--
09:45	Italien	S&P PMI, Service (sep.)	51,4	-	51,0
09:50	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (sep.), endelig	47,4	-	47,4
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (sep.), endelig	47,2	-	47,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (sep.), endelig	48,9	-	48,9
10:30	UK	S&P Global, sammensat (sep.), endelig	52,9	-	52,9
11:00	Eurozonen	PPI (aug.)	0,8% (-2,1%)	-	0,3% (-2,4%)
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	218,000	-	--
15:45	USA	S&P PMI, Service (sep.), endelig	55,4	-	--
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (sep.), endelig	54,4	-	--
16:00	USA	Industriordrer (aug.)	5,0%	-	0,2%
16:00	USA	ISM, Service (sep.)	51,5	-	51,5
Fredag den 4. oktober					
08:45	Frankrig	Industriproduktion (aug.)	-0,5% (-2,2%)	-	0,5% (-1,9%)
09:30	Tyskland	S&P PMI, byggeri (sep.)	38,9	-	--
12:00	Italien	Detailsalg (aug.)	0,5% (1,0%)	-	--
14:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (sep.)	142k	-	140.000
14:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	4,2%	-	4,2%
14:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (sep.)	0,4% (3,8%)	-	0,3% (3,7%)
14:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (sep.)	34,3	-	34,3

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

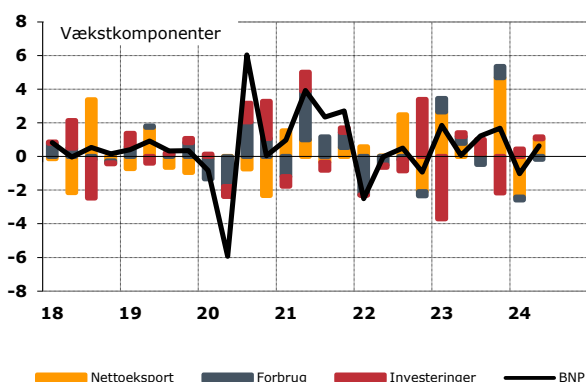
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

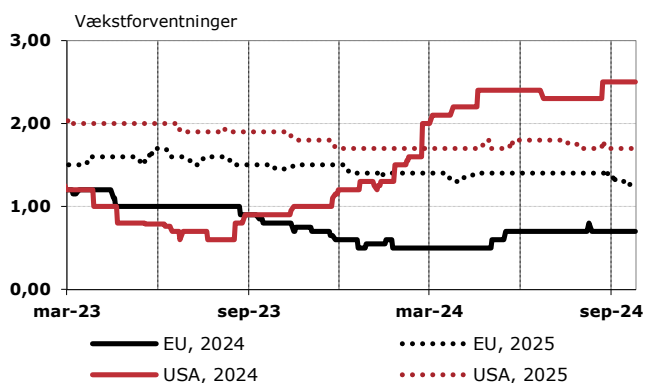


Dansk forsyningsbalance (pr. 23. august 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	1,8	1,4
Import*	3,8	0,3	2,5
Eksport*	10,5	3,4	2,7
Privatforbrug*	1,4	0,3	0,6
Off. forbrug*	0,2	1,3	0,8
Investeringer*	-6,6	-1,6	3,1
Lagre (vækstbidrag)	-1,8	0,2	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

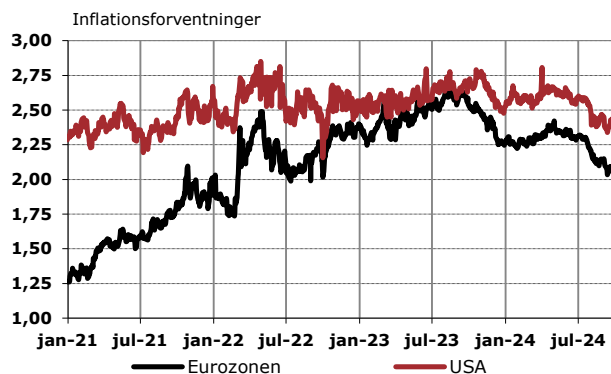
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 20. september 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
27-09-24	3,10	3,50	4,75 - 5,00	5,00	0,25	3,50	4,50	1,00
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 inflationswap



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)

	27-09-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,64	746	746	746
USD/DKK	668,06	675	685	680
JPY/DKK	4,57	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	893,94	890	885	870
SEK/DKK	65,84	65	64	67
NOK/DKK	63,21	63	64	67
EUR/USD	111,61	111	109	110
USD/JPY	146,33	148	149	142
EUR/JPY	163,32	164	162	155

Figur 1: Valutakurser



Rente forventninger: 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	
27-09-24	1,95	1,93	2,09	27-09-24	3,27	2,43	2,39	2,55
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			
	24-09-24	07-03-24	24-11-23	21-09-23
Aktier	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	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	-50 bp.	18. september 2024	4,75% - 5,00%
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.	25. september 2024	3,25%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-25bp.	26. september 2024	1,00%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	17. marts 2023	9,50%
	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 Handelsrådet 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 Handelsrådet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsrådet 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, 27. september 2024, kl. 14:01