

**ECB sænker renten i oktober**

- Den seneste uge bød som sædvanligt på en lang række amerikanske nøgletal og i sidste uge med specielt fokus på det amerikanske arbejdsmarked. Fælles for flere af tallene var, at arbejdsmarkedet fremstod stabilt ovenpå en periode med aftagende – men fortsat positiv – momentum.
- I Europa fik vi det meget vigtige "flash-estimat" på september-inflationen der ovenpå lavere end forventede inflationsdata i Spanien og Frankrig (og tal fra Tyskland der faldt som forventet), viste et fald fra 2,2% til 1,8% og dermed et niveau under 2% for første gang siden juni 2021. Det har åbnet op for et nyt scenario med lavere europæiske renter.
- Ovenpå en tung arbejdsmarkedsuge går vi nu ind i en uge med fokus på amerikansk inflation og en langsom opstart til rentemødet i ECB ugen efter (den 17. oktober).
- Nøgletalsmæssigt vil der ikke være meget nyt ud over et par tal for den tyske industri (forventet tilbagegang i ordrer og fremgang i produktionen), men der kan meget vel komme fokus på en række taler fra ledende ECB folk.
- I USA er fokus rettet mod inflationsdata (ned på headline og uforandret på kernen) torsdag og forbrugertillid fredag der forventes uforandret.

Indhold

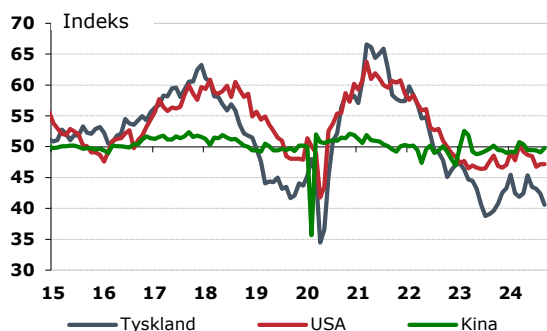
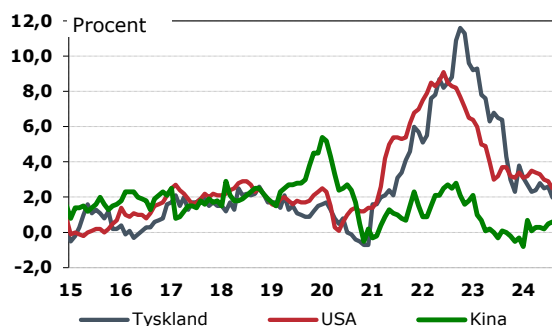
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

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.	Industriproduktion (aug.)	-2,4% (-5,3%)	-	0,8% (-3,9%)
USA	Tor.	Kerneinflation (sep.)	0,3% (3,2%)	-	0,2% (3,2%)
USA	Fre.	UoM, forbrugertillid (okt)	70,1	-	70,0

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

ECB sænker renten i oktober

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

Den seneste uge bød som sædvanligt på en lang række amerikanske nøgletal og i denne uge med specielt fokus på det amerikanske arbejdsmarked. Fælles for flere af tallene var, at arbejdsmarkedet fremstod stabilt ovenpå en periode med aftagende – men fortsat positiv – momentum.

I Europa fik vi det meget vigtige "flash-estimat" på september-inflationen der ovenpå lavere end forventede inflationsdata i Spanien og Frankrig (og tal fra Tyskland der faldt som forventet), viste et fald fra 2,2% til 1,8% og dermed et niveau under 2% for første gang siden juni 2021. Det vil sige at ECB i september overholdt deres mandat for første gang i mere end 3 år! Jævnfør nedenfor har det sammen med relativt svage makroøkonomiske vækstindikatorer fra de to største økonomier Tyskland og Frankrig åbnet op for et nyt scenario for den europæiske centralbankover over de kommende kvartaler.

Stabilisering af det amerikanske arbejdsmarked

Den seneste uge bød på en del arbejdsmarkedstal inden den månedlige arbejdsmarkedsrapport om fredagen. En rapport der kom ud efter deadline på denne artikel. Den såkaldte JOLTS rapport om tirsdagen viste en lille stigning i antallet af jobåbninger til lidt over 8 millioner samtidigt med at den private ADP-jobrapport dagen efter viste en stigning på 143.000 nye i beskæftigelse. ADP-beskæftigelsen ligger dermed et stykke over de seneste 3 måneders gennemsnit på 119.000, ligesom der med 7,1 millioner arbejdsløse fortsat er mere end ét ledigt job til hver arbejdsløs. Det peger på et stabilt arbejdsmarked med et fortsat svagt positivt underliggende momentum. Den samme stabilitet sporede man i de ugentlige ansøgninger om understøttelse der fastholdt et lavt niveau. 20-30.000 under niveauet hen over sommeren.

Blandt de øvrige tal der blev offentliggjort før fredagens månedlige arbejdsmarkedsrapport, var der dog en vis svaghed at spore i ISM aktivitetsindikatorerne for beskæftigelsen. I industrien faldt den fra 46,0 til 43,9 og i servicesektoren (som ellers steg markant fra 51,5 til 54,9) faldt beskæftigelsesindekset fra 50,2 til 48,1. Den overordnede industriindikator var - i modsætning til den store stigning i servicesektoren – uforandret (lav), med stigninger i ordrerne og små fald i pris- og beskæftigelseskomponenten. De tilsvarende indeks for ordrer og priser steg markant i servicesektoren og tegner et positivt billede af denne vigtige sektor i USA.

ECB fremrykker rentenedsættelser

Ovenpå en stribe europæiske aktivitets- og prisdata har vi ændret vores forventninger til ECB i 2024, så vi nu forventer, at der kommer to rentenedsættelser inden udgangen af året. Baggrunden er primært de svage aktivitetsindikatorer, især fra Tyskland, men også Frankrig der er offentliggjort efter sommerferien. En svagere

aktivitet vil kunne accelerere inflationsprocessen ned mod de 2%, og der er derfor ikke behov for helt så stram en pengepolitik. Derudover så vi på baggrund af overraskende store fald i Spanien og Frankrig en inflation fra euroområdet der kom ud 1,8% på headline (en smule lavere end ventet), og 2,7% på kernen (som ventet).

Samtidig virkede Lagarde i sin tale og efterfølgende Q&A session i Europa-Parlamentet i mandags desuden mere optaget af de seneste svage vækstindikatorer samt lavere end ventet inflation. Forhold som hun indikerede ville blive taget i betragtning på mødet i oktober. Lagarde nævnte på pressemødet ved det sidste rentemøde, at ECB er dataafhængige og har en møde-til-møde tilgang til renteændringer – og på mødet i europaparlamentet nævnte hun flere gange, at ECB nu føler sig komfortable ved, at inflationen er på vej mod de 2%, og at de i øvrigt også tror på, at serviceinflationen vil gå i den rigtige retning.

Med de kommentarer in mente forventer vi nu, at ECB sænker renten med 25 bp på møderne i både oktober og december i år, og herefter sænker renten 25 bp på møderne i marts, juni, september og december i 2025 (hvor der i øvrigt også udgives nye staff-projections). Dermed ender ECB med en deposit-rente på 2% i december 2025 – svarende til et mere neutralt niveau.

Vi forventer, at inflationen vil stige lidt igen resten af året, som ECB også selv forventer, og at det derfor vil være nok med gradvise rentenedsættelser. Skulle det vise sig, at inflationen ikke stiger som ventet resten af året, og at vækstudsigterne forværres yderligere, kan det ikke udelukkes, at ECB vil fremrykke rentenedsættelserne yderligere på flere på hinanden følgende møder i 2025. Primært for ikke at være restriktive for længe, og dermed være i fare for senere at skulle sænke renten til et endnu lavere slutniveau for at undgå en inflation mere permanent under 2%-målsætningen. Indtil videre forventer vi dog, at de i første omgang blot vil sikre sig, at de ikke kommer bagud og derfor også sænker renten i oktober.

Den kommende uge: Stille med fokus på inflation

Ovenpå en tung arbejdsmarkedsuge går vi nu ind i en uge med fokus på amerikansk inflation og en langsom opstart til rentemødet i ECB ugen efter (den 17. oktober). Nøgletalsmæssigt vil der ikke være meget nyt ud over et par tal for den tyske industri (forventet tilbagegang i ordrer og fremgang i produktionen), men der kan meget vel komme fokus på en række taler fra ledende ECB folk. Cheføkonom Philip Lane holder tale i Frankfurt mandag og chefen for den franske centralbank François Villeroy holder to tale i Paris næste lørdag. Det er sidste chance for at give nye signaler inden rentemødet den 17. oktober.

I USA er fokus rettet mod inflationsdata (ned på headline og uforandret på kernen) torsdag og forbrugertillid fredag der forventes uforandret.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 7. oktober					
-	Kina	Valutareserven (sep.)	\$3288,22 mia.	-	3308,1 mia.
08:00	Danmark	Industriproduktion (aug.)	7,3%	-	-
08:00	Tyskland	Industriordrer (aug.)	2,9% (3,7%)	-	-2,0% (-2,0%)
08:00	Norge	Industriproduktion (aug.)	-3,8% (10,1%)	-	-
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (okt.)	-15,4	-	-14,7
11:00	Eurozonen	Detailsalg (aug.)	0,1% (-0,1%)	-	0,3% (1,0%)
20:00	USA	Off. budget (sep.)	-380.1 mia.	-	-
21:00	USA	Forbrugercredit (aug.)	25,452 mia.	-	13,4 mia.
Tirsdag den 8. oktober					
08:00	Tyskland	Industriproduktion (aug.)	-2,4% (-5,3%)	-	0,8% (-3,9%)
08:00	Sverige	Inflation, CPI (sep./flash)	-0.6% (1,9%)	-	0,1% (1,5%)
08:45	Frankrig	Handelsbalance (aug.)	-5884 mio.	-	-
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (sep.)	91,2	-	91,7
14:30	USA	Handelsbalance (aug.)	-78,8 mia.	-	-71,3 mia.
18:45	Eurozonen	Fed's Kugler taler	-	-	-
Onsdag den 9. oktober					
08:00	Danmark	Betalingsbalance (aug.)	35,3 mia-	-	-
08:00	Tyskland	Eksport / Import (aug.)	1,7% / 5,4%	-	1,0% / -3,5%
08:00	Japan	Maskinordrer (sep./flash)	-3,5%	-	-
16:00	USA	Engrosagre, endelig (aug.)	0,2%	-	0,2%
20:00	USA	FOMC referat	-	-	-
Torsdag den 10. oktober					
01:50	Japan	PPI (sep.)	-0,2% (2,5%)	-	-0,3 (2,3%)
08:00	Danmark	Inflation, CPI (sep.)	-0,4% (1,4%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (sep.)	-0,5% (1,4%)	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (sep.)	-0,9% (2,6%)	-	-
08:00	Sverige	Privatforbrug (aug.)	0,7% (-1,1%)	-	-
08:00	Sverige	Industriordrer (aug.)	-3,9% (-0,1%)	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (sep.)	0,2% (2,5%)	-	0,1% (2,3%)
14:30	USA	Kerneinflation (sep.)	0,3% (3,2%)	-	0,2% (3,2%)
14:30	USA	Reale gns. timelønninger (sep.)	1,3%	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse (okt.)	225.000	-	-
18:45	USA	Fed's Williams taler			
Fredag den 11. oktober					
08:00	Tyskland	Inflation, CPI, endelig (sep.)	0,0% (1,6%)	-	0,0% (1,6%)
08:00	Tyskland	Betalingsbalance (aug.)	16,0 mia.	-	-
08:00	UK	Industriproduktion (aug.)	-0,8% (-1,2%)	-	0,2% (-0,4%)
08:00	UK	Handelsbalance (aug.)	-7514 mio.	-	-
14:30	USA	PPI (sep.)	0,2% (1,7%)	-	0,1% (1,7%)
14:30	USA	Kerne PPI (sep.)	0,3% (2,4%)	-	0,2% (2,7%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (okt./flash)	70,1	-	70,0
16:00	USA	UoM, Nuværende (okt./flash)	63,3	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (okt./flash)	74,4	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (okt./flash)	2,7%	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (okt./flash)	3,1%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

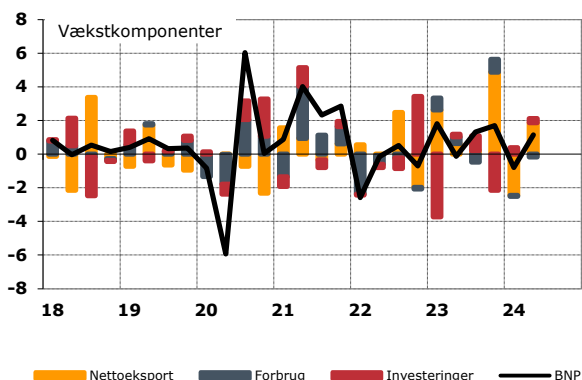
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 4. oktober 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,4	1,4	2,1
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,1
Arbejdsløshed, tusinder	84	88	100
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	3,0	2,0
Off. gæld, pct. af BNP	29,3	29,0	28,0
Betalingsbalance, mia.	282	290	280
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,70	1,85
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,00	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	6,85	6,75

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

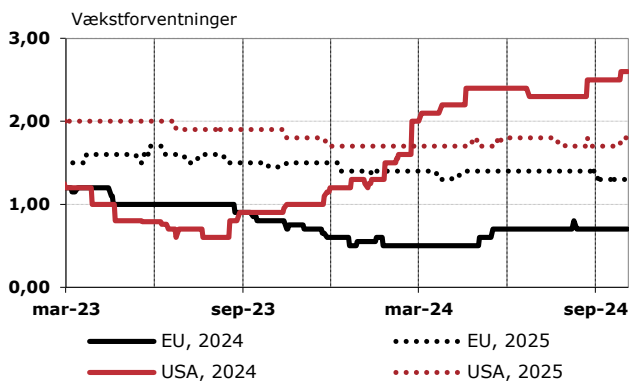


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. oktober 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,4	2,2
Import*	3,7	1,8	4,4
Eksport*	10,4	5,8	3,8
Privatforbrug*	1,4	0,8	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,3	2,9
Investeringer*	-6,6	-2,7	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	44	25	10

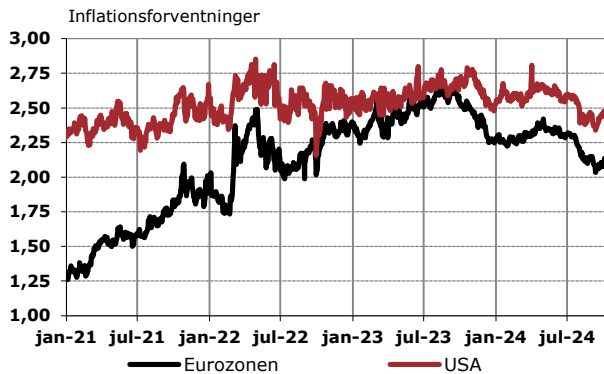
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 4. oktober 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
04-10-24	3,10	3,50	4,75 - 5,00	5,00	0,25	3,25	4,50	1,00
Dec 24	2,60	3,00	4,25 - 4,50	5,00	0,30	3,25	4,00	0,75
Mar 25	2,35	2,75	3,75 - 4,00	4,75	0,35	3,00	3,75	0,50
Jun 25	2,10	2,50	3,25 - 3,50	4,50	0,40	2,75	3,50	0,50
Sep 25	1,85	2,25	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)

	04-10-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,91	746	746	746
USD/DKK	676,46	675	685	680
JPY/DKK	4,62	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	890,66	890	885	870
SEK/DKK	65,75	65	64	67
NOK/DKK	63,81	63	64	67
EUR/USD	110,27	111	109	110
USD/JPY	146,46	148	149	142
EUR/JPY	161,50	164	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 8. oktober 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	
04-10-24	1,93	1,93	2,09	04-10-24	3,15	2,42	2,41	2,54
dec 24	1,80	1,85	2,00	dec 24	2,70	2,40	2,35	2,40
mar 25	1,75	1,85	2,00	mar 25	2,45	2,25	2,35	2,40
jun 25	1,70	1,90	2,10	jun 25	2,25	2,15	2,35	2,45
sep 25	1,75	2,00	2,15	sep 25	2,05	2,20	2,45	2,50

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.	30. september 2024	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 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, 04. oktober 2024, kl. 12:04