

**Svag vækst fremrykker rentenedsættelse**

- Ovenpå en lidt kedelig uge med fokus på de lidt høje amerikanske inflationstal torsdag og blandede tyske industridata mandag/tirsdag, står vi over for en uge som er blevet imødeset med spænding i et stykke tid: rentemødet i den europæiske centralbank torsdag.
- Rentemødet på torsdag vil – hvis ECB som vi forventer sænker renten – være det første i denne rentenedsættelsescyklus, hvor ECB ændrer renten uden for et af de kvartalsvise møder marts, juni, september og december hvor der er staff projections.
- I normale situationer hvor ECB er inde i en stabil periode, hvor der er kommunikeret på en måde der ikke efterlader tvivl om retningen har ECB historisk haft en klar præference for at gå gradvist til værks og sænke på netop de møder hvor deres økonomer offentliggør nye opdaterede estimater ...
- ... og det er netop kommunikationen omkring svagere vækst (og mere styr over inflationen) der er kommet ud fra de taler der er holdt af ledende ECB-medlemmer over specielt den seneste uge der øger troen på en rentenedsættelse allerede torsdag.
- Ovenpå en lidt kedelig nøgletalsuge bliver der skruet en smule op for blusset i den kommende uge når der kommer tysk Zew, amerikansk detailsalg og kinesisk BNP. Ud over selvfølgelig torsdagens ECB-møde der har potentiale til at ændre på renteforventningerne ("rentekurven") i Eurozonen.

Indhold

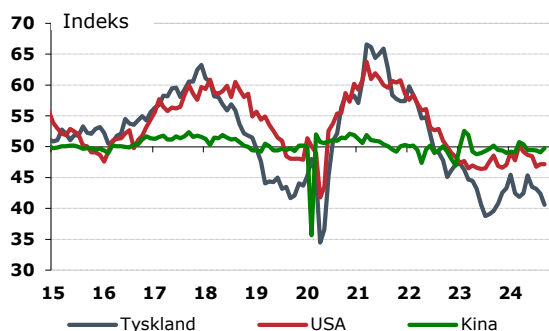
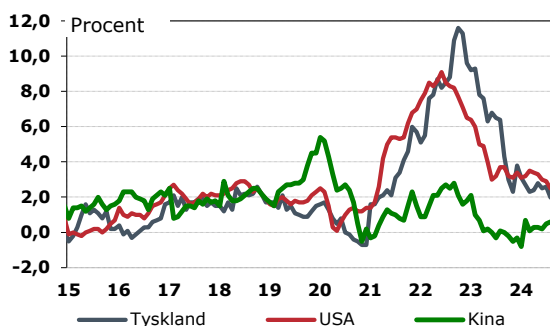
Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Risikomærkning mm.

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, forventning	3,6	-	10,0
Eurozonen	Tor.	ECB, Deposit / refirente	3,50% / 3,65%	3,25% / 3,40%	3,25% / 3,40%
USA	Tor.	Kernedetailsalg (sep.)	0,3%	-	0,4%

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

Svag vækst fremrykker rentenedsættelse

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

Ovenpå en lidt kedelig uge med fokus på de lidt høje amerikanske inflationstal torsdag og blandede tyske industridata mandag/tirsdag, står vi over for en uge som er blevet imødeset med spænding i et stykke tid: rentemødet i den europæiske centralbank torsdag. Det blev løbende kommenteret i løbet af ugen med stigende fokus på sandsynligheden for, at ECB sænker renten allerede på denne måneds møde. Den ide har blandt andet fået liv af dårlige makro-indikatorer som Zew, PMI og Ifo indikatorer og det seneste fald i inflationen i Eurozonen til 1,8% ... og fik yderligere liv af onsdagens nedjustering fra den tyske regering af væksten i Tyskland i 2024, der nu ses falde for 2. år i træk.

ECB medlemmer taler sig varme ...

ECBs Francois Villeroy sagde i løbet af ugen, at ECB ganske sandsynligt vil sænke renten i næste uge, og at der vil komme flere rentenedsættelser i takt med, at inflationen kommer ned. Derudover ser Villeroy nu, at der i højere grad er risiko for, at inflationen på mellemlang sigt rammer under 2%-målsætningen fremfor over. Han pointerede dog også, at ECB vil undgå volatile beslutninger, og at de er vant til at gå gradvist til værks – en holdning der deles af flere medlemmer af ECBs styrelsesråd.

Også ECBs Joachim Nagel, der betragtes som "høg", gav udtryk for, at han er villig til at diskutere en rentenedsættelse allerede i oktober, ovenpå den seneste tids lavere inflation. Nagel har dog også påpeget forhold, der er forbundet med risiko for højere inflationen, herunder hvis Trump vinder valget og får gennemført sin toldpolitik.

... og indikerer rentenedsættelser

Rentemødet på torsdag vil – hvis ECB som vi forventer sænker renten – være det første i denne rentenedsættelsescyklus, hvor ECB ændrer renten uden for et af de kvartalsvise møder marts, juni, september og december hvor der er staff projections. I normale situationer hvor ECB er inde i en stabil periode, hvor der er kommunikeret på en måde der ikke efterlader tvivl om retningen har ECB historisk haft en klar præference for at gå gradvist til værks og sænke på netop de møder hvor deres økonomer offentliggør nye opdaterede estimater.

Nedjusteret tysk vækst

Netop nye informationer om de europæiske vækststudsigter kom der ud af den tyske regering i onsdags. Her opdaterede man forventningerne til den tyske vækst i 2024 og 2025 hvor den tyske økonomiminister bekræftede det alle frygter, nemlig at landet for andet år i træk har udsigt til negativ BNP-vækst. Hvor man før havde forventet en vækst på 0,3% i 2024 forventer man nu en tilbagegang på 0,2%. På trods af en faldende inflation forbliver forbruget lavt idet omkostningerne til energi og renter forbliver høje. Samtidigt påvirkes aktiviteten af konkurrence fra Kina og svage

globale ordre, hvilket forudsiges at påvirke det ellers stærke arbejdsmarked negativt med en stigning i arbejdsløshedsraten der vil fastholde svag tillid i den tyske husholdning.

Oven i de aktuelt cykliske svagheder påvirkes tysk økonomi også af længerevarende strukturelle problemer der ligeledes har en underliggende negativ påvirkning på væksten. Manglende investeringer i digitalisering og infrastruktur samt mangel på kvalificeret arbejdskraft, har fået betydningsfulde tyske virksomheder til at genoverveje deres placering i landet. Samtidigt har regeringens forsøg på at forbedre dette via økonomiske stimuli i flere år været begrænset af en grænse for den offentlige gæld på 0,35% af BNP. Den tyske regering forventer at væksten får lidt mere momentum i 2025 og 2026 med vækstrater på hhv. 1,1% og 1,6%. Man må bare håbe de har ret denne gang!

ECB fremrykker rentenedsættelse

Det er bl.a. kommunikationen omkring svagere vækst (og mere styr over inflationen) der er kommet ud fra de taler der er holdt af ledende ECB-medlemmer over den seneste uge. Startende sidste mandag med Christine Lagarde tale til Europa-Parlamentet og de efterfølgende svar til Europaparlamentarikere. Lagarde virkede på mødet netop mere optaget af de seneste svage vækstindikatorer samt lavere end ventet inflation, som hun indikerede, at de også ville tage i betragtning på mødet i oktober. Hun nævnte 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.

Som det er på alle møder, er det efterfølgende pressemøde ofte mindst lige så vigtig som selve rentemeldingen og den medfølgende pressemeddelelse ... og denne gang er ingen undtagelse. Nok tvært imod, så bliver kommunikationen på pressemøde æuhyre vigtig på dette møde efter en (sandsynlig) fremrykning af rentenedsættelserne. Markedet ligger til en nedsættelse til 2% - men hvad skal der til for at ændre på den forventning?

Det kunne være at man ændrer holdning til den neutrale rente (næppe noget Lagarde vil påvirke), men det kunne også være nye indikationer på, hvor hurtigt rentenedsættelserne kommer ned mod neutral og muligheden for, at man afviger fra den. Specielt hastigheden er en forventning som centralbankchefen har mulighed for at påvirke ... og som der vil være fokus på torsdag kl. 14:45 under pressemødet.

Den kommende uge: Zew, ECB og detailsalg

Ovenpå en lidt kedelig nøgletalsuge bliver der skruet en smule op for blusset i den kommende uge når der kommer tysk Zew, amerikansk detailsalg og kinesisk BNP. Ud over selvfølgelig torsdagens ECB-møde der har potentiale til at ændre på renteforventningerne ("rentekurven") i Eurozonen.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 14. oktober					
-	Kina	Eksport / Import (sep.)	8,7% / 0,5%	-	6,0% / 0,6%
08:30	Eurozonen	Bloomberg economic survey	-	-	-
09:00	Eurozonen	ECB's Villeroy taler	-	-	-
21:00	USA	Fed's Waller taker	-	-	-
Tirsdag den 15. oktober					
06:00	Sverige	Arbejdsløshed (sep.)	3,7%	-	-
06:30	Japan	Industriproduktion (aug. /endelig)	-3,3% (-4,9%)	-	-
08:00	Danmark	PPI (sep.)	5,7% (5,8%)	-	-
08:00	Sverige	Inflation, CPI (sep. /endelig)	0,2% (1,6%)	-	(1,6%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (sep. /endelig)	-1,2% (1,2%)	-	-1,2% (1,2%)
10:30	Italien	Off. gæld (aug.)	2946,7 mia.	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (okt.)	3,6	-	10,0
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (okt.)	-84,5	-	-84,0
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (okt.)	9,3	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (aug.)	-0,3% (-2,2%)	-	1,4% (-1,3%)
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (okt.)	11,5	-	0,0
Onsdag den 16. oktober					
01:50	Japan	Maskinordrer (aug.)	-0,1% (8,7%)	-	-
08:00	UK	Inflation, CPI (sep.)	0,3% (2,2%)	-	0,2% (1,9%)
10:00	Italien	Inflation, HICP (sep. /endelig)	(0,8%)	-	(0,8%)
14:30	USA	Importpriser (sep.)	-0,3% (0,8%)	-	-0,3%
Torsdag den 17. oktober					
01:50	Japan	Handelsbalance (sep.)	-695,3 mia.	-	-
01:50	Japan	Eksport / Import (sep.)	(5,6%) / (2,3%)	-	-
08:00	Norge	Industritillid (3. kvartal)	3,9	-	-
11:00	Eurozonen	Handelsbalance (aug.)	15,5 mia.	-	17,7 mia.
11:00	Italien	Handelsbalance, total (aug.)	6743 mio.	-	-
11:00	Italien	Handelsbalance, EU (aug.)	642 mio.	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (sep. /endelig)	-0,1% (2,2%)	-0,1% (1,8%)	-0,1% (1,8%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (sep. /endelig)	(2,7%)	(2,7%)	(2,7%)
14:15	Eurozonen	ECB, Deposit / refirente	3,50% / 3,65%	3,25% / 3,40%	3,25% / 3,40%
14:45	Eurozonen	ECB's Lagarde taler	-	-	-
14:30	USA	Detailsalg (Sep)	0,1%	-	0,2%
14:30	USA	Kernedetailsalg (sep.)	0,3%	-	0,4%
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (okt.)	1,7	-	3,0
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	258.000	-	-
15:00	Norge	Norges Banks Bache taler	-	-	-
15:15	USA	Industriproduktion (sep.)	0,8%	-	-0,1%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (sep.)	78,0%	-	77,8%
16:00	USA	NAHB, Husindeks (okt.)	41	-	42
Fredag den 18. oktober					
01:30	Japan	Kerneinflation, CPI (sep.)	(2,8%)	-	(2,3%)
04:00	Kina	BNP (3. kvartal)	0,7% (4,7%)	-	1,1% (4,5%)
04:00	Kina	Industriproduktion (sep.)	(4,5%)	-	(4,6%)
04:00	Kina	Detailsalg (sep.)	(2,1%)	-	(2,5%)
04:00	Kina	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	5,3%	-	5,3%
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (sep.)	39,6 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (aug.)	0,0% (-2,2%)	-	-
14:30	USA	Nybyggeri (sep.)	1356k	-	1350k
14:30	USA	Byggetilladelser (sep.)	1470k	-	1465k
16:00	USA	Fed's Kashkari taler	-	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

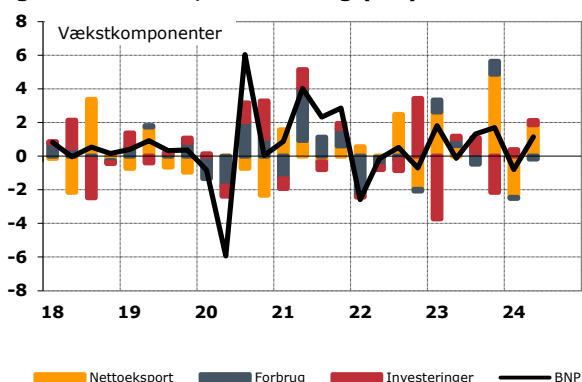
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 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)

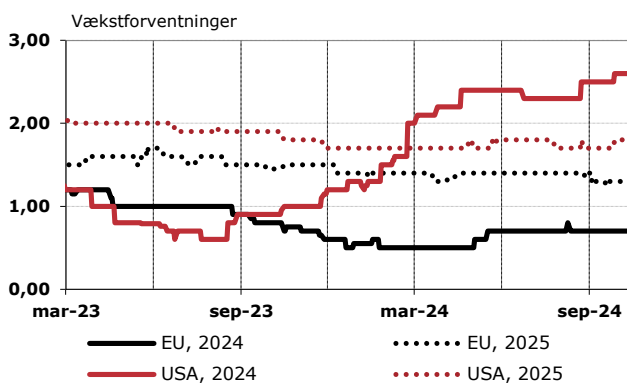


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. oktober 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,4	2,2
Import*	3,7	1,8	4,4
Eksport*	10,4	5,8	3,8
Privatforbrug*	1,4	0,8	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,3	2,9
Investeringer*	-6,6	-2,7	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

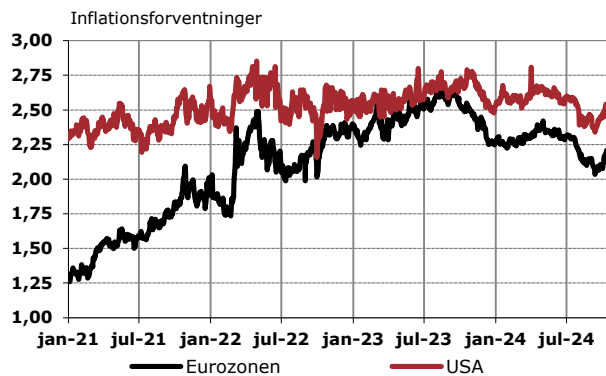
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 4. oktober 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
11-10-24	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

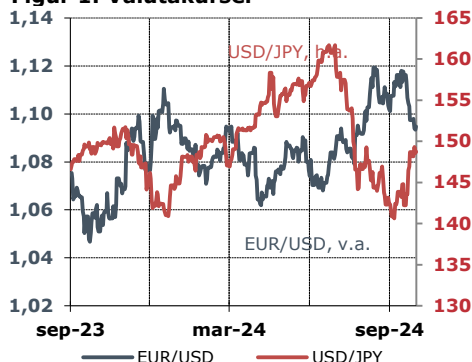
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	11-10-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,09	746	746	746
USD/DKK	681,57	680 ↑	690 ↑	680
JPY/DKK	4,58	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	890,93	890	885	870
SEK/DKK	65,66	65	64	67
NOK/DKK	63,50	63	64	67
EUR/USD	109,47	110 ↓	108 ↓	110
USD/JPY	148,77	149	150	142
EUR/JPY	162,86	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	
11-10-24	2,03	2,01	2,18	11-10-24	3,13	2,54	2,52	2,62
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, 11. oktober 2024, kl. 11:18