



ECB: Hurtig ny rentenedsættelse

- Den Europæiske Centralbank (ECB) sænkede som forventet renten med 25 bp. på rentemødet torsdag. Det interessante ved beslutningen er, at det er bekymringer om væksten, der er den egentlige grund til at sænke renten. Strengt taget kom ECB-chef Lagarde ikke med noget nyt på inflationssiden siden september-mødet, hvor ECB sænkede renten med 25 bp. Formelt er det stadig målsætningen om en inflation på 2% på mellemlangt sigt, der driver rentenedsættelse, men kernen i det hele er forværrede vækstudsigter. ECB forventer dog ikke recession og forventer stadig en "blød landing", og med dagens rentenedsættelse er oddsene for en "blød landing" også øget.
- Alt tyder på, at der kommer en yderligere rentenedsættelse på december-mødet. Derefter forventer vi, at ECB vil sænke renten ned med 25 bp. på rentemøderne i december 2024, marts 2025, juni 2025 og september 2025
- Helt som forventet fulgte Nationalbanken i hælene på ECB og sænkede renten med 25 bp., så indskudsbevisrenten kom ned på 2,85%. Derved fastholdt Nationalbanken rentespændet til ECB på 40 bp.
- I næste uge får vi både flash-estimatet for indkøbschefernes aktivitetsindeks PMI (torsdag) for en række lande og det tyske IFO-barometer (fredag). Selv om PMI-flash-estimatet kommer fra mange lande, er det især betydningen for Eurozonen, der er i fokus – og i særdeleshed Tyskland, som vækstmæssigt hænger i vandskorpen. Fra USA kommer der kun få og mindre betydningsfulde nøgletal.

Indhold

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

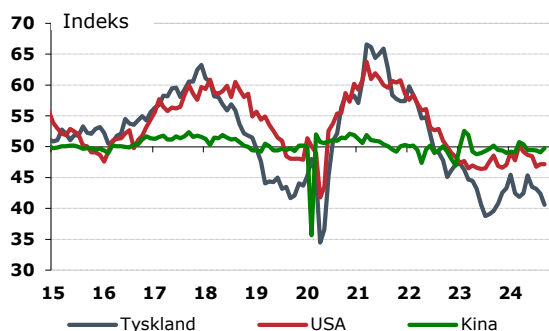
Ansvarshavende redaktør:

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

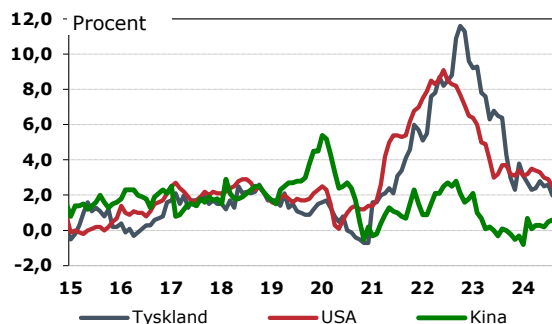
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	To.	PMI, sammensat (okt.)	49,6	-	-
Tyskland	Fr.	Ifo, barometer (okt.)	85,4	-	85,8
USA	Fr.	Ordrer, varige forbr. (sep.)	0,0%	-	-1,0%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



ECB: Hurtig ny rentenedsættelse

Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96344055

Den Europæiske Centralbank (ECB) sænkede som forventet renten med 25 bp. på rentemødet torsdag. Derved kom styringsrenten (indlånsrenten) ned på 3,25%.

Vi ændrede den 2. oktober vores forventninger til ECB til, at de ville sætte renten ned allerede på rentemødet den 17. oktober og ikke vente til rentemødet den 12. december.

Baggrunden for vores ændrede syn var de svage aktivitetsindikatorer, især fra Tyskland, men også fra Frankrig. En svagere aktivitet vil kunne accelerere inflationsprocessen mod de 2%, og der er derfor ikke behov for helt så stram en pengepolitik. Derudover så vi også en lidt lavere end ventet inflation fra euroområdet i september, der kom ud på 1,8% på headline (og som lige inden rentemødet torsdag blev revideret ned til 1,7%) og som ventet på 2,7% på kerneinflationen.

Alt dette blev torsdag bekræftet i begrundelsen for rentenedsættelsen fra ECB.

ECB har gjort det til vane fortrinsvis at ændre renterne i forbindelse med opdaterede økonomiske prognoser, som kommer i marts, juni, september og december. At ECB nu ændrer renten midt mellem, viser ifølge ECB, at ECB netop er data-afhængige, følger en møde-til-møde tilgang til beslutningerne og ikke er bundet til en given renteprognose.

Det interessante ved torsdagens beslutning er, at det er bekymringer om væksten, der er den egentlige grund til at sænke renten. Strengt taget kom ECB-chef Lagarde ikke med noget nyt på inflationssiden siden september-mødet, hvor ECB sænkede renten med 25 bp. Formelt er det stadig målsætningen om en inflation på 2% på mellemlangt sigt, der driver rentenedsættelse, men kernen i det hele er forværrede vækstudsigter. ECB forventer dog ikke recession og forventer stadig en "blød landing", og med dagens rentenedsættelse er oddsene for en "blød landing" også øget.

Alt tyder på, at der kommer en yderligere rentenedsættelse på december-mødet. Det store spørgsmål er, hvad der kommer til at ske herefter. Vores vurdering er, at ECB for øjeblikket har fokus på, hvor hurtigt renten skal ned, og ikke hvor langt renten skal ned på længere sigt. Med andre ord: Skal rentenedsættelserne komme hurtigt (på hvert møde) eller i normalt tempo (hvert andet møde)?

Vores vurdering er, at det kommer helt an på de data, der kommer. Derfor fastholder vi, at ECB vil sætte renten ned med 25 bp. på rentemøderne i december 2024, marts 2025, juni 2025 og september 2025, da vi heller ikke forventer recession i Eurozonen. Dertil kommer, at inflationen i den kommende periode vil stige, og der stadig er nogle

underliggende spændinger i inflationsudviklingen. Men muligheden for hurtigere rentenedsættelser er stadig åben.

Vi hæfter os også ved, at markedets forventninger til inflationen i Eurozonen om 5 år og 5 år frem er steget på det seneste til 2,16%. I august 2023 så vi den seneste top disse forventninger, da de ramte 2,67%. I september kom forventningerne tæt på ECB's målsætning, da den foreløbigt bundede i 2,03%. Siden er forventningen altså steget og viser, at markedet ikke er sikre på, at ECB lige nu når sin målsætning på mellemlangt sigt.

Helt som forventet fulgte Nationalbanken i hælene på ECB og sænkede renten med 25 bp., så indskudsbevisrenten kom ned på 2,85%. Derved fastholdt Nationalbanken rentespændet til ECB på 40 bp.

Næste uge

I næste uge får vi både flash-estimatet for indkøbschefernes aktivitetsindeks PMI (torsdag) for en række lande og det tyske IFO-barometer (fredag).

Selv om PMI-flash-estimatet kommer fra mange lande, er det især betydningen for Eurozonen, der er i fokus – og i særdeleshed Tyskland, som vækstmæssigt hænger i vandkorpen.

Tager vi udgangspunkt i denne uges offentliggørelse af ZEW-indikatoren, der er finanssektorens vurdering af den tyske økonomis tilstand, peger det på fortsat nedad på både PMI og IFO.

IFO-indekset er faldet fire måned i streg og endte i september på det laveste niveau siden juni 2020. Eneste lyspunkt er, at forventningerne til fremtiden nu ligger over vurderingen af den nuværende situation. Siden sommeren 2021 har forventningerne til fremtiden ligget under vurderingen af den nuværende situation, og vi har i samme periode set det samlede indeks falde stødt. Holder denne nye tendens med højere forventninger ved oktober-målingen, kan det give håb om, at vi er omkring bunden i den tyske nedtur.

Når PMI-indeksene offentliggøres, vil Tyskland som nævnt især være i fokus, men der vil også være et fokus på, om det fortsat er service-sektoren, der trækker op, mens fremstillingserhverv har haft det svært. Udfordringen er nemlig, at selv om service-sektoren indikerer fremgang ved at ligge over indeks 50, har fremgangen været vigende for Eurozonen, da indekset er faldet fra 53,3 i april til 51,4 i september.

Nøgletalsmæssigt kommer der kun få tal ud af USA i næste uge. Ud over flash-estimatet på PMI torsdag, som altid vil være lillebror til ISM-indekset, der kommer 1. november, vil fokus være på nye ordrer på varige forbrugsgoder og kernekapitalgoder, der kommer fredag.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 21. oktober					
08:00	Tyskland	PPI (sep.)	0,2% (-0,8%)	-	-0,3% (-1,2%)
16:00	USA	Ledende indikator (sep.)	-0,2%	-	-0,3%
17:30	USA	Fed's Kashkari taler			
Tirsdag den 22. oktober					
06:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (sep.)	-18,3%	-	-
15:00	Verden	IMF: World Economic Outlook			
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (okt.)	-21	-	-
19:00	Eurozonen	ECB's Villeroy taler			
-	Eurozonen	ECB's Knot taler			
Onsdag den 23. oktober					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (okt.)	-6,8	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (okt. /flash)	-12,9	-	-12,3
16:00	USA	Eksisterende hussalg (sep.)	3,86 mio.	-	3,90 mio.
Torsdag den 24. oktober					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (okt. /flash)	52,0	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (okt. /flash)	49,7	-	-
02:30	Japan	Nikkei PMI, Service (okt. /flash)	53,1	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (sep. /flash)	(-6,5%)	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	44,6	-	44,9
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (okt. /flash)	49,6	-	49,2
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (okt. /flash)	48,6	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	40,6	-	40,8
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (okt. /flash)	50,6	-	51,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (okt. /flash)	47,5	-	47,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	45,0	-	45,1
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (okt. /flash)	51,4	-	51,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (okt. /flash)	49,6	-	-
10:30	UK	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	51,5	-	51,6
10:30	UK	S&P PMI, service (okt. /flash)	52,4	-	52,4
10:30	UK	S&P Global, sammensat (okt. /flash)	52,6	-	52,6
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse (okt.)	241.000	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	47,3	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (okt. /flash)	55,2	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (okt. /flash)	54,0	-	-
16:00	USA	Salg af nye huse (sep.)	716.000	-	713.000
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (okt.)	-8	-	-
-	Tyskland	Importpriser (sep.)	-0,4% (0,2%)	-	-
Fredag den 25. oktober					
01:00	UK	GfK, forbrugertillid (okt.)	-20	-	-20
01:30	Japan	KerneInflation, CPI (okt.)	(1,6%)	-	(1,6%)
01:50	Japan	PPI, Service (sep.)	(2,7%)	-	(2,7%)
08:00	Danmark	Detailsalg (sep.)	0,4% (3,1%)	-	-
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (okt.)	95	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (okt.)	85,4	-	85,8
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (okt.)	84,4	-	84,4
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (okt.)	86,3	-	87,0
10:00	Italien	Forbrugertillid (okt.)	98,3	-	-
10:00	Italien	Industritillid (okt.)	86,7	-	87,0
14:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (sep. /flash)	0,0%	-	-1,0%
14:30	USA	Ordre, kernekapitalgoder (sep. /flash)	-0,1%	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (okt. /endelig)	68,9	-	69,5
16:00	USA	UoM, Nuværende (okt. /endelig)	62,7	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (okt. /endelig)	72,9	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (okt. /endelig)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (okt. /endelig)	3,0%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

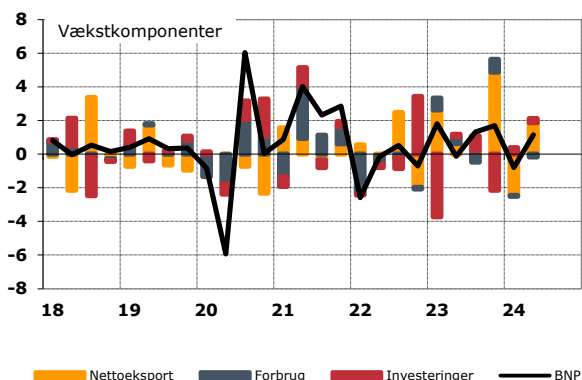
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 18. 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)	1,2 (1,2)
Tyskland	-0,3	0,0 (0,0)	1,0 (0,9)
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)

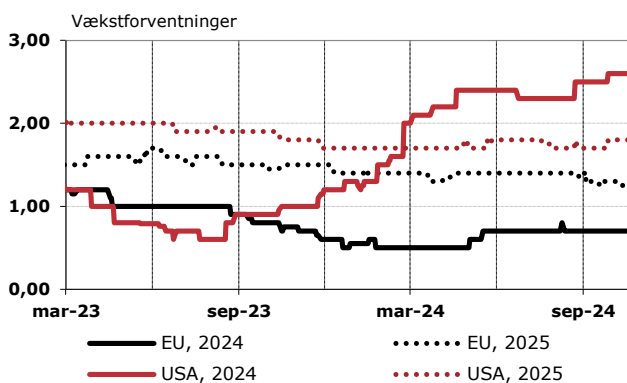


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. oktober 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,4	2,2
Import*	3,7	1,8	4,4
Eksport*	10,4	5,8	3,8
Privatforbrug*	1,4	0,8	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,3	2,9
Investeringer*	-6,6	-2,7	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

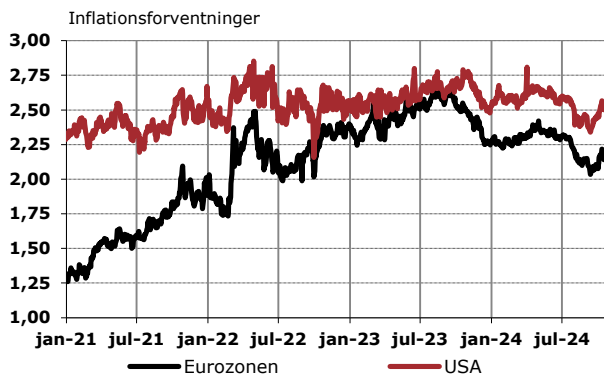
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 17. oktober 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
18-10-24	2,85	3,25	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)

	18-10-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,78	746	746	746
USD/DKK	687,88	685 ↑	695 ↑	680
JPY/DKK	4,59	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	897,34	895 ↑	900 ↑	870
SEK/DKK	65,45	65	64	67
NOK/DKK	63,20	63	64	67
EUR/USD	108,42	109	107	110
USD/JPY	149,98	151	151	142
EUR/JPY	162,60	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	
18-10-24	1,86	1,89	2,08	18-10-24	3,09	2,38	2,38	2,52
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.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.	17. oktober 2024	2,85%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	17. oktober 2024	2,85%
	Udlånsrente	-25 bp.	17. oktober 2024	3,00%
	Diskonto	-25 bp.	17. oktober 2024	2,85%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	17. oktober 2024	3,40%
	Indlånsrente	-25 bp.	17. oktober 2024	3,25%
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, 18. oktober 2024, kl. 10:47