



## Travlt månedsskifte ...

- Ovenpå en uge med foreløbige målinger af den europæiske aktivitet i de såkaldte "flash-PMI-estimater" og det tyske Ifo barometer står vi overfor en uge med tyske og europæiske inflationstal samt tal for 3. kvartal BNP-væksten i de store lande og Eurozonen samlet.
- Aktivitetstallene ud af Tyskland har mildest tal været pauvre, selvom Ifo-barometret steg en smule, og både industri og service blev forbedret lidt i PMI-målingen. Den franske servicesektor faldt lidt tilbage ovenpå OL i Paris i juli/august, mens vi samtidig ser fundamentalt bedre tal ud af Spanien ovenpå de strukturelle reformer.
- Den kommende uge byder samlet på i hvert fald fire store nøgletal, når Europa som sagt offentliggør vækst og inflationstal hhv. onsdag og torsdag, og USA fredag byder på ISM-aktivitet for industrien og tal for beskæftigelsen i den månedlige arbejdsmarkedsrapport.
- I den kommende uge vil fokus være på vigtige nøgletal, men vil dog langsomt skifte over i retning af store amerikanske begivenheder i den følgende uge. Det amerikanske valg tirsdag den 5. november og det næste amerikanske rentemøde der pga. valget ligger en torsdag og derfor den 7. november.

### Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

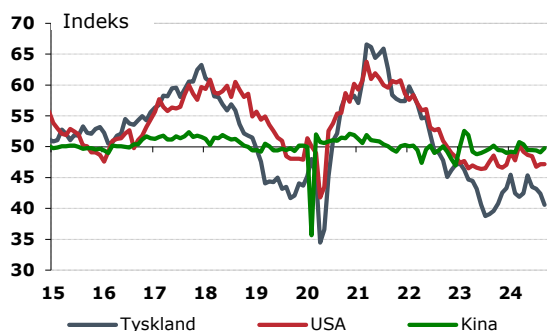
### Ansvarshavende redaktør:

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

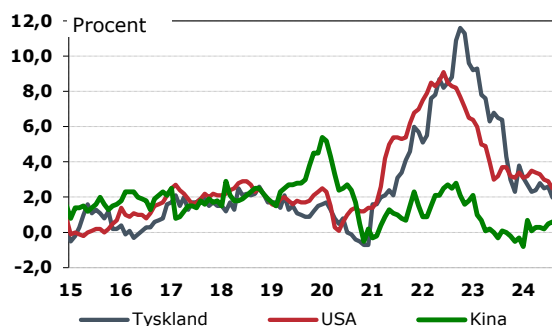
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Ons.	BNP (3. kvartal)	0,2% (0,6%)	-	0,2% (0,8%)
Eurozonen	Tor.	Inflation, Headline (okt.)	-0,1% (1,7%)	-	0,2% (1,9%)
USA	Fre.	Beskæftigelse, NFP (okt.)	254.000	-	120.000

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Travlt månedsskifte ...

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

Ovenpå en uge med foreløbige målinger af den europæiske aktivitet i de såkaldte "flash-PMI-estimer" og det tyske Ifo barometer står vi overfor en uge med tyske og europæiske inflationstal samt tal for 3. kvartal BNP-væksten i de store lande og Eurozonen samlet. Ugen byder desuden på en heftig cocktail fra USA fredag med arbejdsmarkedsrapport kl. 13:30 og ISM-tal for den amerikanske industri kl. 15:00. Begge en time før normalt idet Europa sætter uret tilbage til vintertid den 27/10, og USA først gør det den 3. november.

Aktivitetstallene ud af Tyskland har mildest tal været pauvre, selvom Ifo-barometret steg en smule, og både industri og service blev forbedret lidt i PMI-målingen. Den franske servicesektor faldt lidt tilbage ovenpå OL i Paris i juli/august, mens vi samtidig ser fundamentalt bedre tal ud af Spanien ovenpå de strukturelle reformer, der kom oven på finanskrisen og den europæiske gældskrise. Samlet forventes fremgang i den europæiske vækst – trukket op af Frankrig og Spanien, ned af Tyskland ... men meget langt fra styrken i den amerikanske økonomi.

### Den kommende uge: Inflation, BNP, ISM og NFP

Som nævnt byder denne uge på i hvert fald fire store nøgletal, når Europa offentliggør inflation og vækst, og USA byder på ISM-aktivitet for industrien og tal for beskæftigelsen i den månedlige arbejdsmarkedsrapport. Begge tal ud fredag den 1. november.

I september var ISM indekset for industrien uforandret på 47,2 hvilket, bortset fra perioden efter finanskrisen og pandemien, er et af de laveste niveauer i dette årtusinde. Bag faldet i september var et større fald i priskomponenten (lavere prispres i økonomien) og i beskæftigelsen. Nye ordrer steg en smule, men ligger fortsat på 46,1 og dermed under 50 og altså under balancepunktet. I denne uge forventes en lille fremgang i industrien – men på et niveau der fortsat er under 50, hvilket fortsat vil indikere svaghed ... men aftagende svaghed.

Ugens vigtigste nøgletal – bortset fra torsdagens europæiske inflationstal - bliver uden tvivl fredagens arbejdsmarkedsrapport. Den seneste måling i september viste en kæmpe positiv overraskelse, der med en fremgang på 254.000 var 100.000 flere end forventet. Nedgangen fulgte blandt andet efter et fald i de ugentlige ansøgninger om understøttelse til 220.000 og en fremgang i ledige stillinger til at passere 8 mio. (igen).

### Ny opgang i europæisk inflation

For første gang siden juni 2021 lå Eurozonens HICP-estimat under 2%, efter et fald på 0,5pp. fra august til september, hvor det endelige tal blev nedrevideret til 1,7%. Kerneinflationen kom ud på 2,7%, hvor vareinflationen var uændret på 0,4% år/år, mens serviceinflationen faldt med

0,2pp. til 3,9%. Torsdag d. 31. oktober offentliggøres en foreløbig måling på både headline- og kerneinflationen for Eurozonen. Her forventes headline at stige med 0,3pp. til 2,0% år/år, hovedsageligt drevet af højere energiinflation grundet basiseffekter og højere benzinpriser (og elektricitet i enkelte lande), samt en stigning i fødevareinflationen. Desuden ventes kerneinflation uændret på 2,7% år/år med en stabil serviceinflation på 3,9% og en mindre stigning i vareinflationen.

De tyske inflationstal, som udgør knap 25% af det europæiske indeks, offentliggøres dagen inden og kan dermed give et tidligt indblik i det samlede estimat for Eurozonen. Her forventes en stigning på 0,4pp. til 2,2% år/år. Ligeledes ventes stigninger i inflationen blandt andre store europæiske lande med niveauer på 1,5% i Frankrig, 1% i Italien, 2% i Spanien og 3,7% i Holland. ECB mener, at nedbringelsen af inflationen er godt på vej, hvilket kan fremrykke rentenedsættelser ... hvis de overrasker nedad.

### Svagere vækst i Europa – trukket af Tyskland

Næste uge får vi onsdag de første foreløbige BNP-estimer fra flere større europæiske lande, herunder Frankrig, Tyskland, Italien og Spanien samt det samlede euroområdet. Efter svage aktivitetsbarometre, der har indikeret, at især Tyskland er presset, forventes væksten i 3. kvartal at komme ud lidt svagere end hidtil ventet. Overordnet set er der svaghed i industrisektoren i euroområdet, men der er tegn på, at også servicesektoren er på vej ned i gear.

Det har også fået IMF til at nedjustere deres vækstforventninger til euroområdet i både 2024 og 2025 med henholdsvis 0,1%-point og 0,3%-point. IMF ser nu væksten i Eurozonen i 2024 på 0,8% og 1,2% i 2025. Nedjusteringerne i væksten er især trukket af lavere forventninger til væksten i Tyskland, der blev nedjusteret med 0,2%-point til 0,0% i 2024, og i 2025 trækkes vækstforventningerne ned både af Tyskland, Frankrig samt Italien. Væksten for Spanien blev derimod opjusteret for 2024 med hele 0,5%-point. Spanien er lige nu euroområdets positive historie, og IMF ser en vækst på hele 2,9% i 2024 og 2,1% i 2025. Spaniens BNP ligger lige nu ca. 6% over niveauet i slutningen af 2019, hvor euroområdet som helhed ligger ca. 4% over. Til sammenligning ligger Danmarks BNP hele 11% over niveauet fra slutningen af 2019!

I den kommende tid vil fokus langsomt skifte over i retning af det amerikanske valg den 5. november og det næste amerikanske rentemøde den 7. november. I den følgende uge offentliggøres ISM for servicesektoren, der med et niveau på 54,9 befinder sig i fremgang. De to tal – kombineret med denne uges arbejdsmarkedsrapport - er vigtige signaler til rentemødet i den amerikanske centralbank onsdag den 7. november. Men det er altså først i ugen efter den kommende.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 28. oktober</b>					
15:30	USA	Dallas Fed, industriaktivitet (okt.)	-9	-	-
<b>Tirsdag den 29. oktober</b>					
00:30	Japan	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	2,5%	-	2,5%
08:00	Sverige	Detailsalg (sep.)	0,4% (0,5%)	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (nov.)	-21,2	-	-20,5
13:30	USA	Engrosagre (sep. /flash)	0,1%	-	-
14:00	USA	FHFA, Husprisindeks (aug.)	0,1%	-	-
14:00	USA	S&P huspriser (aug.)	0,27% (5,92%)	-	-
15:00	USA	JOLTS, jobåbninger (sep.)	8.040.000	-	7.900.000
15:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (okt.)	98,7	-	98,8
18:30	Danmark	Nationalbankens Signe Kroghstrup taler			
<b>Onsdag den 30. oktober</b>					
07:30	Frankrig	BNP (3. kvartal /flash)	0,2% (1,0%)	-	0,2% (1,1%)
09:00	Sverige	Forbrugertillid (okt.)	99,5	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	6,0%	-	6,1%
10:00	Tyskland	BNP (3. kvartal /flash)	-0,1%	-	-0,1%
10:00	Italien	BNP (3. kvartal /flash)	0,2% (0,9%)	-	0,2%
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (okt. /endelig)	-12,5	-	-
11:00	Eurozonen	Servicetillid (okt. /endelig)	6,7	-	6,5
11:00	Eurozonen	Industritillid (okt. /endelig)	-10,9	-	-10,5
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (okt. /endelig)	96,2	-	96,2
11:00	Eurozonen	BNP (3. kvartal /flash)	0,2% (0,6%)	-	0,2% (0,8%)
13:15	USA	ADP beskæftigelse (okt.)	143.000	-	98.000
13:30	USA	BNP (3. kvartal /flash)	3,0%	-	3,0%
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (okt. /flash)	0,0% (1,6%)	-	0,2% (1,8%)
16:00	Eurozonen	ECB's Schnabel taler			
<b>Torsdag den 31. oktober</b>					
00:50	Japan	Industriproduktion (sep. /flash)	-3,3% (-4,9%)	-	0,8% (-3,2%)
08:00	Danmark	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	2,6%	-	-
08:00	Tyskland	Detailsalg (sep.)	1,6% (2,4%)	-	-0,5% (2,3%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (okt. /flash)	-1,2% (1,1%)	-	0,2% (1,1%)
10:00	Italien	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	6,2%	-	-
10:00	Eurozonen	ECB, månedsrapport	-	-	-
10:00	Eurozonen	ECB's Panetta taler	-	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, Headline (okt.)	-0,1% (1,7%)	-	0,2% (1,9%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (okt. /flash)	(2,7%)	-	(2,6%)
11:00	Italien	Inflation, HICP (okt. /flash)	(0,7%)	-	(0,8%)
11:00	Eurozonen	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	6,4%	-	(6,4%)
13:30	USA	Personligforbrug (sep.)	0,2%	-	0,4%
13:30	USA	Inflation, kerne-PCE (sep.)	0,1% (2,7%)	-	0,3% (2,6%)
13:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse (okt.)	227.000	-	-
<b>Fredag den 1. november</b>					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (okt. /flash)	49,0	-	-
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (okt.)	49,3	-	49,8
10:30	UK	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	50,3	-	50,3
13:30	USA	Beskæftigelse, Nonfarm Payroll (okt.)	254.000	-	120.000
13:30	USA	Arbejdsløshedsprocent (okt.)	4,1%	-	4,1%
13:30	USA	Gns. ugentlige lønninger (okt.)	0,4% (4,0%)	-	0,3% (4,0%)
13:30	USA	Gns. ugentlige arbejdstimer (okt.)	34,2	-	34,2
14:45	USA	S&P PMI, Industri (okt. /flash)	47,8	-	-
15:00	USA	ISM, Industri (okt.)	47,2	-	47,6
15:00	USA	ISM, Prisindeks (okt.)	48,3	-	-
15:00	USA	ISM, Nye ordrer (okt.)	46,1	-	-
15:00	USA	ISM, Beskæftigelse (okt.)	43,9	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

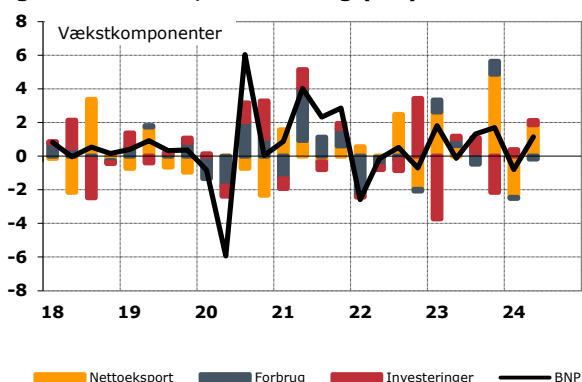
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

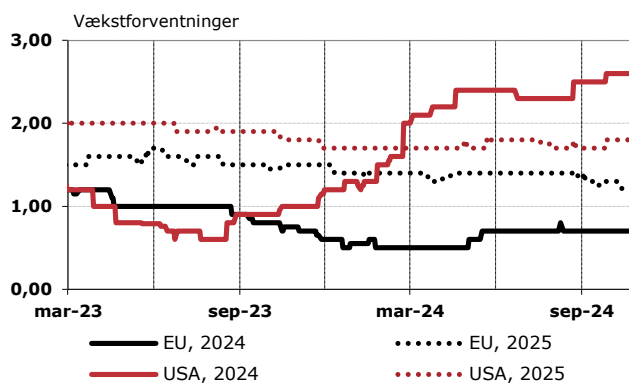


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. oktober 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,4	2,2
Import*	3,7	1,8	4,4
Eksport*	10,4	5,8	3,8
Privatforbrug*	1,4	0,8	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,3	2,9
Investeringer*	-6,6	-2,7	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

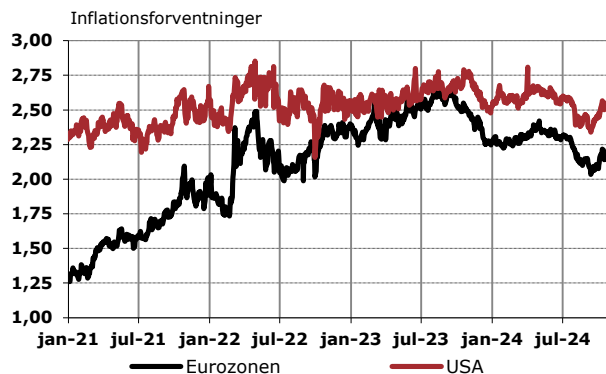
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 17. oktober 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
25-10-24	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 (konsensus)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



## Renter og valuta

Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

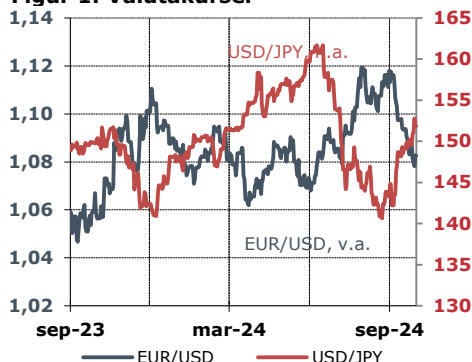
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	25-10-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,09	746	746	746
USD/DKK	688,99	685	695	680
JPY/DKK	4,54	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	895,14	895	900	870
SEK/DKK	65,18	65	64	67
NOK/DKK	63,10	63	64	67
EUR/USD	108,29	109	107	110
USD/JPY	151,72	151	151	142
EUR/JPY	164,30	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	
25-10-24	1,88	1,93	2,12	25-10-24	3,00	2,34	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	3,10%

**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, 25. oktober 2024, kl. 13:49