



## Alle øjne på amerikansk valg ...

- Det er nok ikke nogen overdrivelse, at den kommende uge bliver en af årets – og måske årtiets – mest interessante og betydningsfulde uger i USA. Det sker, når USA går til valg tirsdag og i et historisk tæt kapløb skal afgøre magtfordelingen i Det Hvide Hus og Kongressen, mens Fed holder rentemøde torsdag.
- Det sker ovenpå en uge med rigtig mange nye informationer om økonomierne i Eurozonen og USA. Herunder lidt bedre end ventede europæiske væksttal der sammen med lidt højere end forventede inflationstal rykkede lidt op og lidt ud i forventningerne til den pengepolitiske rente i Europa.
- Samtidig viste de amerikanske nøgletal fortsat "pæn" styrke med den solide BNP-vækst på 2,8% i 3. kvartal, hvor vækstbidraget fra forbruget på 2,5% var lige så solidt. Jobtallene var desuden robuste, bl.a. målt på den private beskæftigelse (ADP-rapporten), men vi mangler fortsat arbejdsmarkedsrapporten, der kommer efter deadline på denne artikel.
- Der er nok ikke megen tvivl om, hvor markedsfokus vil være i den kommende uge, når amerikanerne går til valg på tirsdag. Et af de store spørgsmål er, hvornår valget er afgjort, om der skal laves fintællinger, og specielt hvad der sker, hvis Trump ser ud til at tabe.
- Blandt øvrige nøgletal vil der nok blive en smule fokus på det amerikanske ISM-service indeks, der forventes at falde fra 54,9 til 53,5 (stadig et pænt niveau), samt tysk industriproduktion der forventes at falde 1,5% og – bortset fra niveauet under pandemien - ligge på det laveste niveau siden 2010.

### Indhold

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

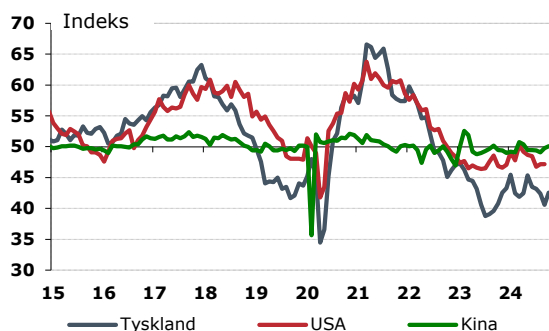
### Ansvarshavende redaktør:

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

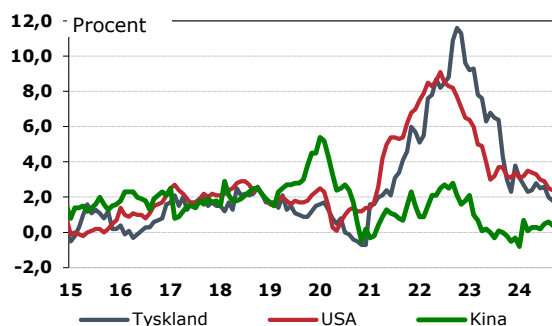
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Tir.	Amerikansk præsidentvalg	-	-	-
USA	Tir.	ISM, service (okt.)	54,9	-	53,5
USA	Tor.	Fed, rentebånd	4,75% - 5,00%	4,50% - 4,75%	4,50% - 4,75%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Alle øjne på amerikansk valg ...

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

Det er nok ikke nogen overdrivelse, at den kommende uge bliver en af årets – og måske årtiets – mest interessante og betydningsfulde uger i USA. Det sker, når USA går til valg tirsdag og i et historisk tæt kapløb skal afgøre magtfordelingen i Det Hvide Hus og Kongressen, mens Fed holder rentemøde torsdag. Udfaldet af specielt valget bliver ikke alene interessant for USA, men kan også få store konsekvenser for resten af verden.

Det sker ovenpå en uge med rigtig mange nye informationer om økonomierne i Eurozonen og USA. Herunder lidt bedre end ventede europæiske væksttal der sammen med lidt højere end forventede inflationstal rykkede lidt op og lidt ud i forventningerne til den pengepolitiske rente i Europa. Samtidig viste de amerikanske nøgletal fortsat "pæn" styrke med den solide BNP-vækst på 2,8% i 3. kvartal, hvor vækstbidraget fra forbruget på 2,5% var lige så solidt. Den største fremgang siden 1. kvartal 2023. Jobtallene var desuden robuste, bl.a. målt på den private beskæftigelse (ADP-rapporten), men vi mangler fortsat arbejdsmarkedsrapporten, der kommer efter deadline på denne artikel.

I Europa overraskede 3. kvartals væksttal fra Tyskland, Spanien og Frankrig på op-siden, mens Italien overraskede med uforandret BNP. Sammen med lidt højere inflation trak det opad i renteforventningerne til den europæiske centralbank over det kommende år, hvilket både udskyder eventuelle rentenedsættelser og har potentiale til at ændre slutniveauet. Markedet forventer nu en pengepolitisk rente på 2% i september 2025. Vi forventer, at den rammer 2% lidt senere i 4. kvartal 2025.

### Amerikansk valg på en knivsnæv

Det amerikanske valg vil på mange måder blive definerende for den vej, USA vil tage de kommende 4 år, og have indflydelse på den langsigtede bane. Det gælder både de kort- og langsigtede økonomiske udsigter ligesom bagtæppet for international klima- og sikkerhedspolitik kan blive forandret på et ret delikat tidspunkt i verdenshistorien, hvor krigen i Ukraine måske går ind i en ny fase med fremmede tropper fra Nordkorea, den globale opvarmning fortætter med at overraske opad og påvirke vejr og livsbetingelser mange steder på kloden, og hvor konflikter i Mellempøsten og Asien langt fra er afsluttede og for nogles vedkommende indtil videre kun eksisterer i trusler!

### Opadgående overraskelse i både europæisk vækst ...

Onsdag offentliggjorde Eurostat flash-BNP-estimer fra Tyskland, Frankrig, Spanien, Italien og euroområdet. Spaniens BNP voksede 0,8% mod ventet 0,6% i 3. kvartal og fortsætter det gode momentum. Frankrig overraskede lidt på op-siden med en kvartalsvækst på 0,4% mod ventet 0,3%. Også Tyskland overraskede positivt med en kvartalsvækst på 0,2% mod ventet -0,1%! Det ser således

ikke ud til, at Tyskland oplever negativ vækst to kvartaler i træk som frygtet. Italien skuffede lidt med nulvækst i 3. kvartal mod ventet 0,2%. Samlet set trak både Frankrig, Spanien og Tyskland altså det samlede estimat for euroområdet op til 0,4% mod ventet 0,2%. Ser man på, hvad der indtil nu har drevet væksten i euroområdet i 2024, har det været nettoeksporten, mens den ventede medvind til privatforbruget fra lønstigninger og højere disponibel indkomst til gengæld har ladet vente på sig. Hvordan det mere konkret ser ud for 3. kvartal, bliver vi først klogere på den 14. november, når de første fulde estimer for forsyningsbalancerne offentliggøres.

### ... og inflation

Ugen bød ud over de nævnte vækst-estimer på foreløbige inflationstal fra euroområdet. I stil med BNP-tallene kom det første inflations-estimat for oktober ud højere end ventet med 2,0% på headline og uforandret med 2,7% på kerne. Serviceinflation var uforandret på 3,9% i oktober, mens 3m/3m annualiseret serviceinflation viste et stort fald i oktober fra 3,9% til 3,4%, hvorfor momentum er aftagende. Fødevareinflationen trak lidt op samtidig med, at energi trak lidt mindre ned.

Især inflationen i Tyskland trak mere op end forventet med en stigning fra 1,8% til 2,4% mod ventet 2,1%. Spansk og Fransk inflation kom ud næsten som ventet på henholdsvis 1,8% og 1,5%. Samlet set er de højere inflationstal i dag helt på linje med, hvad ECB forventer, hvor væksten for 3. kvartal til gengæld er højere end de 0,2%, som ECB selv har ventet. Tallene var derfor umiddelbart understøttende for et 25 bp cut fra 3,25% til 3,00% på december-mødet.

### Den kommende uge: Valg og Fed ... og ISM-service

Der er nok ikke megen tvivl om, hvor markedsfokus vil være i den kommende uge, når amerikanerne går til valg på tirsdag. Et af de store spørgsmål er, hvornår valget er afgjort, om der skal laves fintællinger, og specielt hvad der sker, hvis Trump ser ud til at tabe. Meningsmålingerne i svingstaterne er - ligesom de nationale målinger - så tætte, at det kan falde ud til begge sider og er reelt så tætte, at det indenfor den statistiske usikkerhed potentielt kan give en store sejr ... til begge kandidater!

Fed forventes at levere den 2. rentenedsættelse i træk, når de torsdag (en dag forsinket pga. valget) forventes at sænke renten med 25 bp. 55 analytikere forventer i stil med Spar Nord en 25 bp. rentenedsættelse, og 8 analytikere forventer 50 bp. Fire analytikere forventer uforandret rente, og en enkelt går planken ud og forventer et cut på 75 bp.

Blandt øvrige nøgletal vil der nok blive en smule fokus på det amerikanske ISM-service indeks, der forventes at falde fra 54,9 til 53,5 (stadig et pænt niveau), samt tysk industriproduktion der forventes at falde 1,5% og - bortset fra niveauet under pandemien - ligge på det laveste niveau siden 2010.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 4. november</b>					
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri (okt. /endelig)	44,5	-	44,5
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri (okt. /endelig)	42,6	-	42,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (okt. /endelig)	45,9	-	45,9
10:30	Eurozonen	Sentix, Investortillid (nov.)	-13,8	-	-12,6
16:00	USA	Industriordrer (sep.)	-0,2%	-	-0,4%
16:00	USA	Ordre, kernekapitalgoder (sep. /endelig)	-0,3%	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven, faktisk/ændring (okt.)	641,6 / 3,0 mia.	-	-
<b>Tirsdag den 5. november</b>					
-	USA	Præsidentvalg	-	-	-
02:45	Kina	Caixin PMI, Service (okt.)	50,3	-	--
02:45	Kina	Caixin PMI, Sammensat (okt. )	50,3	-	50,5
10:30	UK	S&P PMI, service (okt. /endelig)	51,8	-	51,8
10:30	UK	S&P Global, sammensat (okt. /endelig)	51,7	-	-
14:30	USA	Handelsbalance (sep.)	-70,4 mia.	-	-74,5 mia.
16:00	USA	ISM, Service (okt. )	54,9	-	53,5
<b>Onsdag den 6. november</b>					
08:00	Tyskland	Industriordrer (sep.)	-5,8% (-3,9%)	-	1,5% (-1,5%)
09:45	Italien	S&P PMI, Sammensat (okt. )	49,7	-	-
09:45	Italien	S&P PMI, Service (okt. )	50,5	-	50,0
09:50	Frankrig	S&P PMI, Service (okt. /endelig)	48,3	-	48,3
09:50	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (okt. /endelig)	47,3	-	47,3
09:55	Tyskland	S&P PMI, Service (okt. /endelig)	51,4	-	51,4
09:55	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (okt. /endelig)	48,4	-	48,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (okt. /endelig)	51,2	-	51,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (okt. /endelig)	49,7	-	49,7
11:00	Eurozonen	PPI (sep.)	0,6% (-2,3%)	-	0,6% (-3,3%)
15:45	USA	S&P PMI, Service (okt. /endelig)	55,3	-	55,3
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (okt. /endelig)	54,3	-	-
<b>Torsdag den 7. november</b>					
-	Kina	Eksport/Import (okt. )	(2,4%) / (0,3%)	-	4,4% (-2,1%)
-	Kina	Handelsbalance (okt. )	81,71 mia.	-	73,35 mia.
08:00	Danmark	Industriproduktion (sep.)	-4,8%	-	-
08:00	Tyskland	Industriproduktion (sep.)	2,9% (-2,7%)	-	-1,5% (-3,4%)
08:00	Tyskland	Import/eksport (sep.)	-3,4%/1,3%	-	- / -2,0%
08:00	Sverige	Inflation, CPI (okt. /flash)	0,2% (1,6%)	-	0,2% (1,5%)
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	3,25%	-	2,75%
11:00	Eurozonen	Detailsalg (sep.)	0,2% (0,8%)	-	0,3% (1,2%)
13:00	UK	Rentemøde, baserate	5,00%	-	4,75%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	216.000	-	-
15:30	Eurozonen	ECB's Lane og Stournaras taler	-	-	-
16:00	USA	Engrosagre (sep. /endelig)	-	-	-
20:00	USA	Fed, Fedfunds rentebånd	4,75% - 5,00%	4,50% - 4,75%	4,50% - 4,75%
20:30	USA	Fed, pressemøde	-	-	-
21:00	USA	Forbrugercredit (sep.)	8,929 mia.	-	13,450 mia.
<b>Fredag den 8. november</b>					
02:30	Kina	PPI (okt. )	(-2,8%)	-	(-2,5%)
02:30	Kina	Inflation, CPI (okt. )	(0,4%)	-	(0,3%)
08:00	Sverige	Industriordrer (sep.)	5,1% (4,0%)	-	-
08:45	Frankrig	Lønninger (3. kvartal /flash)	0,6%	-	-
12:00	Italien	Detailsalg (sep.)	-0,5% (0,8%)	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (nov. /flash)	70,5	-	70,6
16:00	USA	UoM, Nuværende (nov. /flash)	64,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (nov. /flash)	74,1	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (nov. /flash)	0,027	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (nov. /flash)	3,0%	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

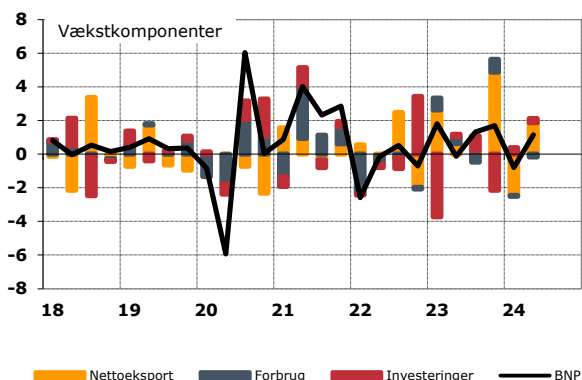
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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

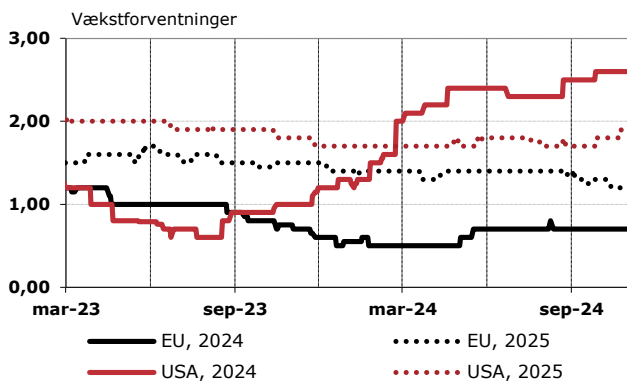


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. oktober 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,4	2,2
Import*	3,7	1,8	4,4
Eksport*	10,4	5,8	3,8
Privatforbrug*	1,4	0,8	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,3	2,9
Investeringer*	-6,6	-2,7	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

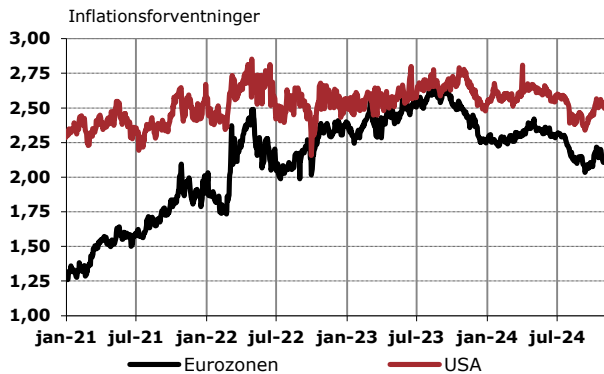
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 17. oktober 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
01-11-24	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

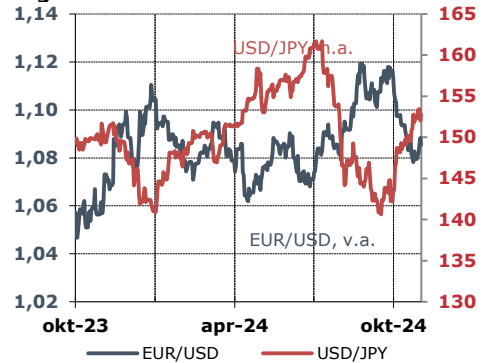
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	01-11-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,62	746	746	746
USD/DKK	685,91	685	695	680
JPY/DKK	4,49	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	886,33	890	900	870
SEK/DKK	64,12	64 ↓	64	67
NOK/DKK	62,21	63 ↓	64	67
EUR/USD	108,70	109	107	110
USD/JPY	152,65	151	151	142
EUR/JPY	165,95	164	162	155

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger: opdateret 1. november 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	
01-11-24	1,98	2,03	2,18	01-11-24	3,00	2,45	2,46	2,53
dec 24	1,90	2,00	2,15	dec 24	2,70	2,50	2,50	2,55
mar 25	1,80	1,95	2,20	mar 25	2,45	2,30	2,45	2,60
jun 25	1,75	2,00	2,25	jun 25	2,25	2,20	2,45	2,60
sep 25	1,70	2,15	2,35	sep 25	2,05	2,15	2,60	2,70

### 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.	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, 01. november 2024, kl. 13:04