



ECB sænker renten – fokus på PMI, Ifo og Fed

- Den seneste uge var en af de "tynde" uger, når det galt både nøgletal og begivenheder. Til gengæld var der to, som var af en lidt større betydning end de fleste. Det galt både ugens vigtigste nøgletal, som var tal for den amerikanske inflation i november ... som et af de sidste vigtige nøgletal inden den kommende uges Fed møde.
- Torsdagens rentemøde i den europæiske centralbank, der i de seneste par uger har været omgærdet af stigende usikkerhed, endte med den 4. rentenedsættelse i 2024. Endnu en gang med 0,25 %-point ligesom i juni, september og oktober. Vi forventer fortsat, at ECB vil sænke renten med 0,25%-point på hvert møde frem til juni 2025 og ende på 2% ... og i øvrigt at den danske Nationalbank følger med 1:1.
- Den sidste uge inden jul byder i vanlig stil på en lang række nøgletal, idet mange er fremrykket fra normalt at ligge tæt på månedsafslutningen til at blive offentliggjort før jul. Blandt de mest interessante er "flash-estimater" på de europæiske PMI-data, tysk Ifo barometer og amerikansk PCE-inflation.
- I løbet af ugen er der rentemøde i Japan, Sverige, Norge og England om torsdagen. Møder, hvor der kun er forventning om rentenedsættelser i Sverige. Ugens vigtigste begivenhed bliver Fed møde onsdag, hvor der forventes endnu en nedsættelse. Denne gang på 0,25 %-point.

Indhold

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

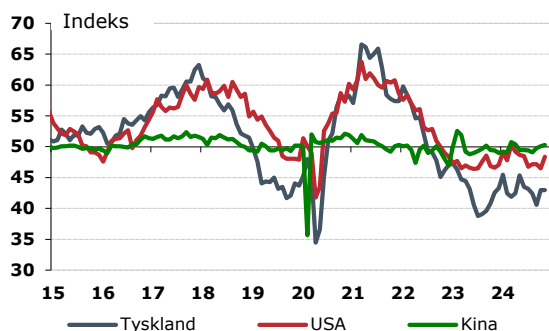
Ansvarshavende redaktør:

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

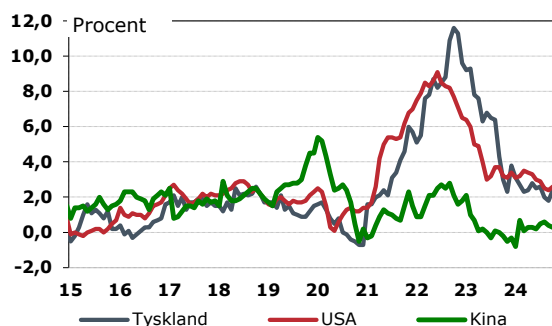
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Eurozonen	Man.	PMI, sammensat (nov.)	48,3	-	48,4
Tyskland	Tir..	Ifo barometer (nov.)	85,7	-	85,6
USA	Ons.	Fed, rentebånd	4,50%-4,75%	4,25%-4,50%	4,25%-4,50%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



ECB sænker renten – fokus på PMI & Ifo

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

Den seneste uge var en af de "tynde" uger, når det galt både nøgletal og begivenheder. Til gengæld var der to, som var af en lidt større betydning end de fleste. Det galt både ugens vigtigste nøgletal, som var tal for den amerikanske inflation i november – og som "taler" ind i det kommende rentemøde i Fed den 16. december – og torsdagens rentemøde i den europæiske centralbank, der i de seneste par uger har været omgærdet af stigende usikkerhed, men endte med den 4. rentenedsættelse i 2024. Endnu en gang med 0,25 %-point ligesom i juni, september og oktober.

ECB sænker renten med 0,25%-point til 3%

Samtidig med den forventede rentenedsættelse på 0,25%-point fastholdt ECB retorikken omkring en "møde-til-møde" tilgang og "dataafhængighed", og at de ikke har lagt sig fast på en bestemt rentebane. MEN, ECB har droppet retorikken om at holde pengepolitikken restriktiv så længe det er nødvendigt for at få inflationen under kontrol – med andre ord: De har tiltro til, at inflationen kommer ned på målet over en passende tidshorizont, og de vil fra nu af formentlig gå mod neutralt niveau – der forventes at ligge mellem 2,00-2,50% (Schnabel 2-3%).

ECB påpeger, at de finansielle betingelser er ved at blive mere lempelige, men konstaterer også, at pengepolitikken fortsat er stram (forstået implicit at den neutrale rente er under 3%). Rentenedsættelsen og den lidt ændrede retorik kom på baggrund af ændrede forecast for renter og inflation for den kommende periode, der nu også dækker 2027. Ift. staff projections forventer ECB nu følgende, som er et udtryk for en generel nedjustering af både vækst og inflationsforventningerne:

Inflation (headline):

2024: 2,4% (2,5% i september)
2025: 2,1% (2,2% i september)
2026: 1,9% (1,9% i september)
2027: 2,1%

Kerneinflation:

2024: 2,9% (2,9% i september)
2025: 2,3% (2,3% i september)
2026: 1,9% (2,0% i september)
2027: 1,9%

Vækst:

2024: 0,7% (0,8% september)
2025: 1,1% (1,3% september)
2026: 1,4% (1,5% september)
2027: 1,3%

Der forventes altså en langsommere bedring i væksten – denne ændring har været helt forventet med den seneste tids svage aktivitetsindikatorer. Bedringen i væksten kommer hovedsageligt fra stigende realindkomst, som

understøtter husholdningernes forbrug og virksomhedernes investeringer. ECB ser dog risiko for væksten overvejende på nedsiden – herunder især pga. potentiel handelskrig og geopolitisk uro.

Inflationen forventes at svinge omkring det nuværende niveau på 2,3% i den kommende tid, men vil over tid, når tidligere volatilitet i energipriser falder ud af CPI indekset, stabilisere sig omkring målet på 2%. Lagarde påpeger desuden, at de har tiltro til, at løninflationen vil stabilisere sig mod et niveau, der er mere foreneligt med en inflation på 2%. Derudover påpeger hun, at de sidste 6 prognoser har vist, at inflationen vil stabilisere sig omkring 2% i 2025. ECB ser desuden, at risikoen for inflationen er tosidet, hvorfor de som den mest signifikante ændring i tonen i pressemeddelelsen har fjernet udsagnet om at pengepolitikken skal være restriktiv.

Vi forventer fortsat, at ECB vil sænke renten med 0,25%-point på hvert møde frem til juni og ende på 2% ... og i øvrigt at den danske Nationalbank følger med 1:1. Markedet er efter mødet fortsat en smule mere optimistisk på de kommende rentenedsættelser og forventer, at den næste rentenedsættelse kan blive 0,50%-point på rentemødet den 30. januar og vil blive fulgt op af 2 rentenedsættelser på hver 0,25 %-point i marts og april. Det vil bringe renten ned på 2% inden sommer ... og med en yderligere rentenedsættelse bringe deposit-renten ned på 1,75% i efteråret.

Den kommende uge: PMI, Ifo og Fed-møde

Den sidste uge inden jul byder i vanlig stil på en lang række nøgletal, idet mange er fremrykket fra normalt at ligge tæt på månedsafslutningen til at blive offentliggjort før jul. Blandt de mest interessante er "flash-estimer" på de europæiske PMI-data, der mandag vil vise de foreløbige estimer på aktiviteten indenfor industri, service og en sammensat indikator, der er en god "proxi" for udviklingen i den samlede økonomi. Alle data for november.

De seneste måneder har vist en forværring af den samlede aktivitet i Eurozonen målt på den sammensatte PMI-indikator. Trykket ned af svagere udvikling i specielt den franske servicesektor og specielt i kategorien "nye ordrer". Den tyske industrimåling er forbedret en smule, men ligger fortsat kun i 43,0, mens den tyske servicesektor i sidste måned faldt til 49,3 og er dermed for første gang under 50 (balancen mellem frem og tilbagegang) siden februar.

Tirsdag offentliggøres det tyske Ifo barometer der både for "handel", "byggeri" og "industri" ligger på niveauer sidst set under pandemien og ellers ikke siden finanskrisen i 2008/09. I løbet af ugen er der rentemøde i Japan, Norge, Sverige og England om torsdagen. Møder, hvor der er forventning om rentenedsættelser i Sverige. Ugens vigtigste rentemøde bliver dog Fed-møde onsdag, hvor der forventes endnu en nedsættelse. Denne gang på 0,25 %-point.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 16. december					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (dec. /flash)	50,1	-	--
03:00	Kina	Industriproduktion (nov.)	(5,3%)	-	(5,4%)
03:00	Kina	Detailsalg (nov.)	(4,8%)	-	(5,0%)
03:00	Kina	Arbejdsledelsesprocent (nov.)	5,0%	-	5,0%
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (dec. /flash)	43,1	-	42,9
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (dec. /flash)	46,9	-	47%
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (dec. /flash)	45,9	-	-
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (dec. /flash)	43,0	-	43,1
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (dec. /flash)	49,3	-	49,5
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (dec. /flash)	47,2	-	48,0
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (dec. /flash)	48,3	-	48,4
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (dec. /flash)	45,2	-	45,3
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (dec. /flash)	49,5	-	49,5
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (dec.)	31,2	-	5,8
15:45	USA	S&P PMI, Industri (dec. /flash)	49,7	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (dec. /flash)	56,1	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (dec. /flash)	54,9	-	-
Tirsdag den 17. december					
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (dec.)	85,7	-	85,6
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (dec.)	84,3	-	84,0
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (dec.)	87,2	-	87,5
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (dec.)	7,4	-	5,8
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (dec.)	-91,4	-	-92,6
14:30	USA	Detailsalg (nov.)	0,1%	-	0,5%
14:30	USA	Kernedetailsalg (nov.)	-0,1%	-	0,4%
15:15	USA	Industriproduktion (nov.)	-0,3%	-	0,2%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (nov.)	77,1%	-	77,3%
16:00	USA	NAHB, Husindeks (dec.)	46	-	46
Onsdag den 18. december					
08:00	UK	Inflation, CPI (nov.)	0,6% (2,3%)	-	0,1% (2,6%)
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (nov. /endelig)	-0,3% (2,0%)	-	-0,3% (2,0%)
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (nov. /endelig)	(2,7%)	-	(2,7%)
14:30	USA	Nybyggeri (nov.)	1.311.000	-	1.344.000
20:00	USA	Fed, rentebånd nedre/øvre	4,50%-4,75%	4,25%-4,50%	4,25%-4,50%
20:30	USA	Fed rentemøde, pressemøde	-	-	-
Torsdag den 19. december					
04:00	Japan	BoJ, Rentemøde, PP rente	0,25%	-	0,25%
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (jan.)	-23,3	-	-22,0
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	2,75%	2,50%	2,50%
10:00	Norge	Rentemøde, Depositrate	4,50%	4,50%	4,50%
13:00	UK	Rentemøde, Baserate	4,75%	-	4,75%
14:30	USA	BNP (3. kvartal)	(2,8%)	-	(2,9%)
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (dec.)	-5,5	-	2,2
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	242.000	-	-
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (dec.)	-2	-	-
Fredag den 20. december					
08:00	Danmark	Detailsalg (nov.)	0,3% (3,3%)	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (dec.)	-9,3	-	-
10:00	Italien	Industritillid (dec.)	86,5	-	-
14:30	USA	Personlig forbrug (nov.)	0,4%	-	0,5%
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (nov.)	0,3% (2,8%)	-	0,2% (2,9%)
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (dec. /flash)	-13,7	-	-13,9
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (dec. /endelig)	74,0	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

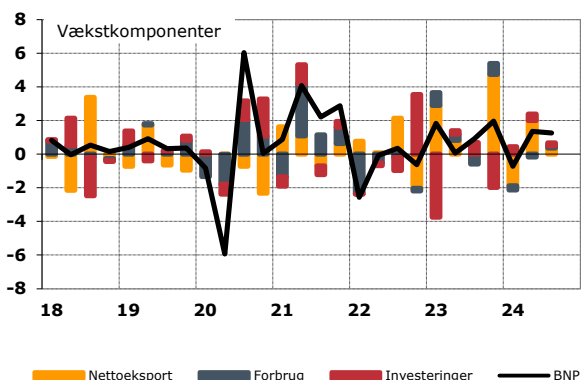
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 6. december 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,4	1,5	1,9
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	84	87	95
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	2,9	1,7
Off. gæld, pct. af BNP	33,6	31,5	30,0
Betalingsbalance, mia.	275	365	380
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,75	1,75
10 årig stat, (ultimo)	2,95	1,85	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,00	6,90

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

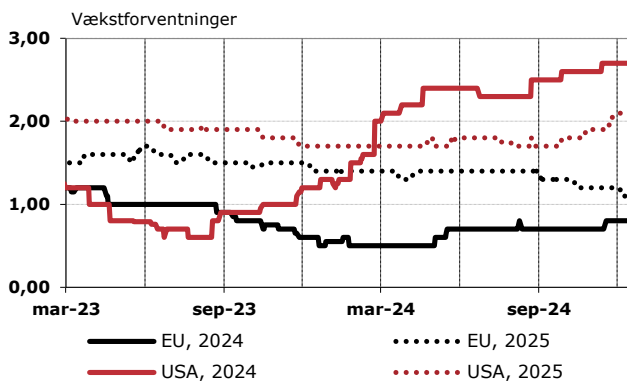


Dansk forsyningsbalance (pr. 6. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	45	27	0

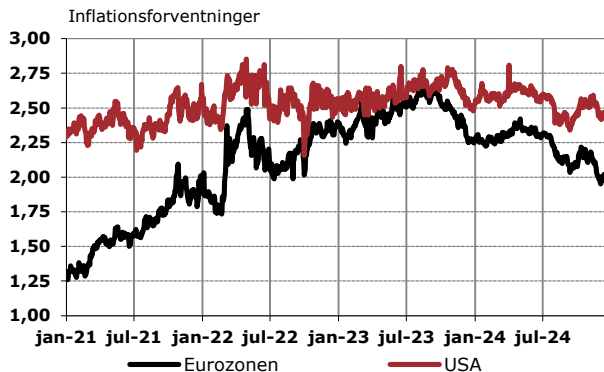
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 6. december 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
13-12-24	2,60	3,00	4,50 - 4,75	4,75	0,25	2,75	4,50	0,50
Mar 25	2,10	2,50	4,00 - 4,25	4,75	0,30	2,50	4,25	0,50
Jun 25	1,60	2,00	3,75 - 4,00	4,50	0,40	2,25	4,00	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,50 - 3,75	4,25	0,50	2,00	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,25 - 3,50	4,00	0,60	2,00	4,00	0,25

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)

	13-12-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,83	746	746	746
USD/DKK	712,17	710	715	690
JPY/DKK	4,64	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	899,57	895	900	870
SEK/DKK	64,70	64	64	67
NOK/DKK	63,90	64	64	67
EUR/USD	104,73	105	104	108
USD/JPY	153,38	154	155	144
EUR/JPY	160,63	162	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 6. december 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	
13-12-24	1,73	1,80	1,94	13-12-24	2,78	2,23	2,26	2,36
mar 25	1,65	1,65	2,00	mar 25	2,10	2,15	2,15	2,40
jun 25	1,60	1,80	2,10	jun 25	1,65	2,10	2,30	2,50
sep 25	1,55	1,95	2,20	sep 25	1,70	2,00	2,40	2,55
dec 25	1,55	2,05	2,25	dec 25	1,75	2,00	2,50	2,60

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.	12. december 2024	2,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	2,75%
	Diskonto	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	12. december 2024	3,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	3,00%
USA	Fed Funds	-25 bp.	7. november 2024	4,50% - 4,75%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	31. juli 2024	0,25%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. november 2024	4,75%
Sverige	Repo rente	-50 bp.	7. november 2024	2,75%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-50bp.	12. december 2024	0,50%
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, 13. december 2024, kl. 11:00