



Fed sænker renten – men bremser op

- I en uge der på grund af jul og nytår var spækket med interessante nøgletal, var det dog mødet i den amerikanske centralbank, Fed, der løb med opmærksomheden. Fed sænkede renten med 25 bp, hvilket var helt forventet.
- Med rentemødet fik vi også en opdateret prognose på Feds egne forventninger til økonomien og renterne fremover, som viste, at Fed nu kun forventer rentenedsættelser for i alt 50 bp i 2025.
- Markedet reagerede med rentestigninger, så den amerikanske 10-årige rente nu er over 4,5%, hvilket har sendt det amerikanske S&P indeks ned med ca. 3%.
- Ugen bød også på PMI-indeks, der viste en forsat solid vækst i USA, drevet af servicesektoren, men som også viste lidt bedring i det europæiske PMI-indeks, der dog fortsat var under 50 (balancepunktet mellem tilbagegang og fremgang), men hvor servicesektoren igen i december trak aktiviteten op med en stigning i service-PMI fra 49,5 til 51,4.
- I de kommende uger over jul og nytår er der ikke mange nøgletal, men af nævneværdige er blandt andet ISM-industri samt forbrugertillid i form af Conference Board. Derudover vil der i morgen kl. 12.01 amerikansk tid potentielt være "Government shutdown", hvis der ikke inden landes en aftale i Kongressen om næste års offentlige forbrug.

Indhold

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

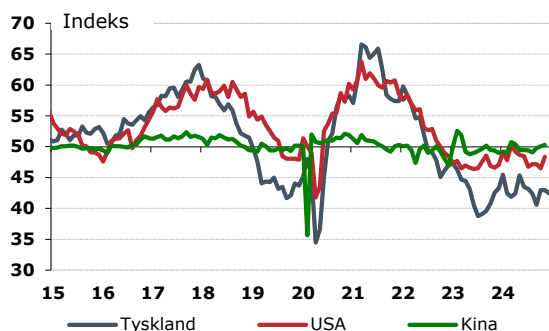
Ansvarshavende redaktør:

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

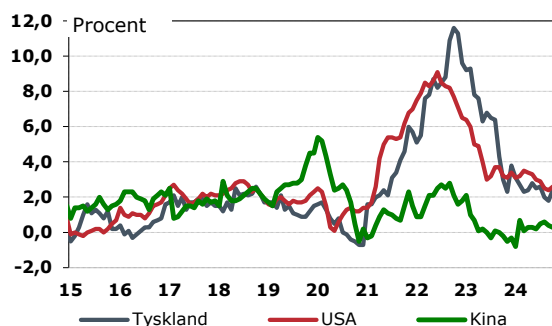
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Man.	Conf. board, Forbrugertillid (c	111,7	-	113
USA	Tir.	Richmond Fed, Industriindeks	-14,0%	-	-10
USA	Fre.	ISM, Industri (dec.)	48,4	-	48,5

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Fed sænker renten – men bremser op

Daisy Nielsen, dne@sparnord.dk, tlf. 96344153

Vi fik i ugen, der gik, en række interessante nøgletal, der alle, på grund af julen, blev udgivet tidligere end ellers. Fra både USA og euroområdet fik vi PMI (aktivitetsbarometer) og fra Tyskland Ifo. Derudover var der onsdag et spændende rentemøde i den amerikanske centralbank, hvor Fed besluttede at sænke renten med 25 bp.

Mistillidsafstemning og valg i Tyskland

Mandag skulle der afholdes tillidsafstemning i det tyske parlament, og her tabte Kansler Schulz helt som ventet, hvorfor der nu er udsigt til valg den 23. februar 2025. Om valget og en ny regering kan blive startskuddet til bedring i den tyske økonomi, må tiden vise. Som det ser ud lige nu, vil det formentlig være det konservative parti CDU/CSU, der kommer til at løbe med flest stemmer, og som formentlig skal forsøge at danne en koalition med enten SPD eller "de grønne" - eller begge to.

Tyskland har en gældsbremse, der er strammere end de fælles finanspolitiske regler i EU, og de fleste mener efterhånden, herunder den tyske centralbankchef, Joachim Nagel, at gældsbremsen bør lempes. Dette vil blive nødvendigt, hvis Tyskland skal kunne gennemføre nødvendige investeringer, der kan afhjælpe den strukturelle vækstkrise, som landet befinder sig i. Der skal både investeres i forsvar, infrastruktur, grøn omstilling og ikke mindst digitalisering – og med en økonomi der lige nu skrumper, vil det være svært at gennemføre alle disse uden at optage mere gæld. Skal man ændre i den nuværende gældsbremse, vil det dog kræve 2/3 stemmer i parlamentet.

Aktivitetsindikatorer pegede (forsigtigt) opad

Mandag fik vi allerede de foreløbige PMI-indeks for december, som faktisk overraskede lidt på op-siden. Der har siden sommer været en kedelig nedadgående tendens i PMI fra euroområdet, som siden september har ligget på eller lige under 50 (balancepunktet mellem fremgang og tilbagegang). I november var det samlede PMI-indeks på det laveste niveau siden januar, som i november også blev trukket ned af en servicesektor under 50! I december viste servicesektoren dog et comeback fra 49,5 til 51,4 – og viste dermed igen fremgang. Det var især den tyske servicesektor, der trak op. Industrien lå uforandret, og trækker altså fortsat det samlede indeks under 50 – dog med en stigning fra 48,3 i november til 49,5 i december.

Det tyske Ifo-indeks viste dog ikke samme bedring i den tyske servicesektor som PMI-indekset. Servicesektoren, der ellers trak lidt op i november, trak i december igen godt ned i det samlede Ifo-barometer. Det samlede Ifo-barometer faldt fra 85,7 til 84,7, som er det laveste niveau siden maj 2020, og som især blev trukket ned af forventningsdelen, der ellers har ligget over vurderingen af den nuværende situation i et stykke tid. Måske afspejler det usikkerheden

fra truslen om, at potentielle tariffer kan ramme den globale vækst negativt. ZEW-indikatoren, der viser investorernes syn på tysk og europæisk økonomi, viste derimod den omvendte tendens. Her steg forventningsdelen, mens vurderingen af den nuværende situation faldt yderligere tilbage. Virksomheder og investorer ser dermed lidt forskelligt på fremtidsudsigterne for den tyske økonomi. Alt i alt var det altså lidt blandede signaler, vi fik om den tyske økonomi fra PMI, Ifo og ZEW.

Det amerikanske PMI-indeks overraskede også på op-siden med 56,6 på det samlede indeks mod ventet 55,1. Det var især service, der trak op med hele 58,5, hvilket indikerer, at der altså fortsat er god gang i den amerikanske servicesektor! Efter en lille stigning i november faldt PMI-indekset for industrien lidt tilbage i december fra 49,7 til 48,3. Med fremgang i PMI-service og detailsalget ser det således fortsat ud til, at væksten i USA især drives af det private forbrug.

Rentemøder

Onsdag var der rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed, der helt som forventet leverede en rentenedsættelse på 25 bp. Rentenedsættelsen kom med en opdateret prognose på Fed-medlemmernes økonomiske forventninger fremadrettet samt deres forventning til rentebanen fremover illustreret ved de såkaldte "dot-plots". Selvom Fed valgte at sænke renten, blev Feds egne forventninger til antal rentenedsættelser i 2025 revideret ned: I september forventede Fed rentenedsættelser i 2025 på i alt 100 bp, men på mødet onsdag signalerede Fed altså en forventning om, at renten i 2025 kun skal sænkes med i alt 50 bp!

Årsagen til denne ændring skal ifølge centralbankchef Powell findes i, at inflationen er faldet mindre end forventet, væksten er stærkere end ventet og arbejdsløsheden er steget lidt mindre ift. september prognosen. Alt i alt var det en mere "høgeagtig" tone fra Fed, som altså fik den lange 10-årige amerikanske rente til at stige og bryde igennem 4,5%, selvom en del ikke havde forudset denne reaktion fra markedet. De højere renter slog igennem på aktiemarkedet, hvor det amerikanske S&P 500 indeks faldt hele 2,9%.

Udover rentemøde i Fed, var der også rentemøde i den norske, svenske, japanske og engelske centralbank, hvor kun den svenske valgte at sænke renten med 25 bp, mens de andre holdt renten uforandret.

Kommende uge(r)

Dette ugescenario dækker over 2 uger (52 og 1), da der over jul og nytår ikke udgives så mange nøgletal. Af interessante tal får vi dog amerikansk ISM-indeks for industrien samt forbrugertillid i form af Conference Board. Værd at holde øje med er også den potentielle "Government shut-down", der allerede vil træde i kraft i morgen kl. 12.01 amerikansk tid, hvis der ikke opnås en aftale i Kongressen om det offentlige forbrug i 2025.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 23. december					
08:00	Tyskland	Importpriser (Nov)	0,6% (-0,8%)	-	0,3% (-0,3%)
08:00	UK	BNP kvartalsvis (3. kv./endelig)	0,1% (1,0%)	-	-
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (dec.)	111,7	-	113,0
Tirsdag den 24. december					
14:00	USA	Byggetilladelser (nov./endelig)	1.505.000	-	-
14:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (nov./flash)	0,3%	-	-0,3%
14:30	USA	Ordre, kernekapitalgoder (nov./flash)	0,3%	-	-0,3%
16:00	USA	Salg af nye huse (nov.)	610.000	-	665.000
16:00	USA	Salg af nye huse (nov.)	-17,3%	-	9,0%
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (dec.)	-14	-	-10
Onsdag den 25. december					
00:50	Japan	PPI, Service (nov.)	(2,9%)	-	(3%)
07:00	Japan	Maskinordrer (nov./endelig)	(3,0%)	-	-
Torsdag den 26. december					
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	220.000	-	-
Fredag den 27. december					
00:30	Japan	Arbejdsløshedsprocent (nov.)	2,5%	-	2,5%
00:30	Japan	KerneInflation, CPI (dec.)	(1,9%)	-	(1,9%)
00:50	Japan	Detailsalg (nov.)	0,1% (1,6%)	-	0,5% (1,5%)
00:50	Japan	Industriproduktion (nov./flash)	2,8% (1,4%)	-	-3,1% (-3,5%)
14:30	USA	Engrosagre (nov./flash)	0,2%	-	-
Mandag den 30. december					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (dec./endelig)	49,5	-	-
Tirsdag den 31. december					
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (okt.)	0,7%	-	-
15:00	USA	S&P huspriser (okt.)	0,18% (4,57%)	-	0,2%
Torsdag den 2. januar					
02:45	Kina	Caixin PMI, Industri (dec./endelig)	51,5	-	51,7
09:50	Frankrig	S&P PMI, Industri (dec./endelig)	41,9	-	41,9
09:55	Tyskland	S&P PMI, Industri (dec./endelig)	42,5	-	42,5
10:00	Norge	DNB PMI, Industri (dec.)	50,7	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (dec./endelig)	45,2	-	45,2
10:30	UK	S&P PMI, Industri (dec./endelig)	47,3	-	47,3
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	--	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (dec./endelig)	48,3	-	-
Fredag den 3. januar					
09:55	Tyskland	Arbejdsløshedsprocent (dec.)	6,1%	-	6,2%
16:00	USA	ISM, Industri (dec.)	48,4	-	48,5
16:00	USA	ISM, Prisindeks (dec.)	50,3	-	-
16:00	USA	ISM, Nye ordrer (dec.)	50,4	-	-
16:00	USA	ISM, Beskæftigelse (dec.)	48,1	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven / ændring (dec.)	-12,4 mia.	-	-
17:00	Danmark	Valutareserven (dec.)	637,6 mia.	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

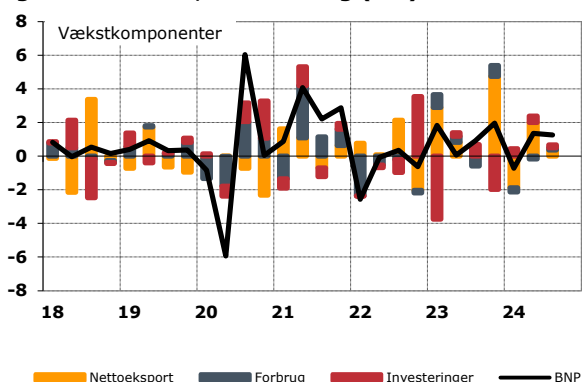
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 19. december 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,1)	(3,0)
Danmark	2,5	3,0 (2,2)	2,4 (2,1)
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	0,6 (0,6)	1,8 (1,9)
Norge	0,0	0,7 (0,8)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 19. 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	2,00	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,10	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

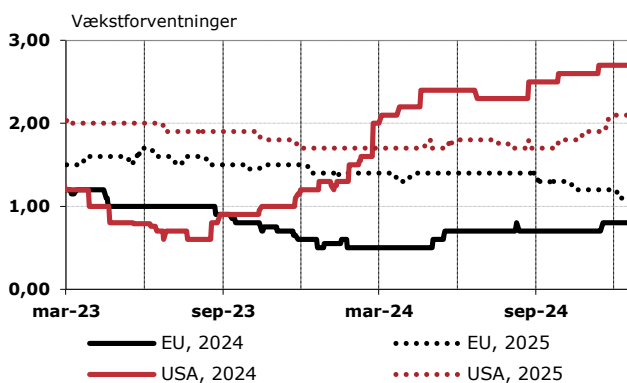


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	45	27	0

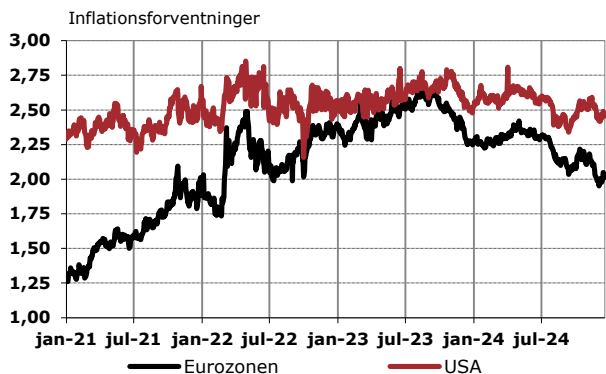
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 20. december 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
20-12-24	2,60	3,00	4,25 - 4,50	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

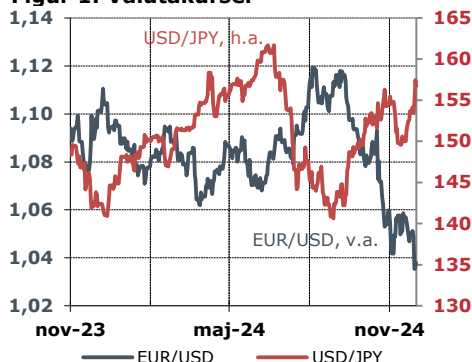
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	20-12-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,93	746	746	746
USD/DKK	718,59	715 ↑	720 ↑	700
JPY/DKK	4,59	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	897,94	895	900	870
SEK/DKK	64,99	65 ↑	64	67
NOK/DKK	62,81	63 ↓	64	67
EUR/USD	103,79	104	104	107
USD/JPY	156,71	155	157	146
EUR/JPY	162,66	162	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 20. 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	
20-12-24	1,75	1,86	2,05	20-12-24	2,74	2,25	2,33	2,45
mar 25	1,60	1,80	2,00	mar 25	2,10	2,10	2,30	2,40
jun 25	1,60	1,85	2,05	jun 25	1,65	2,10	2,35	2,45
sep 25	1,55	1,95	2,15	sep 25	1,70	2,00	2,40	2,50
dec 25	1,60	2,05	2,25	dec 25	1,75	2,05	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.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. 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.	18. november 2024	4,25% - 4,50%
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.	19. december 2024	2,50%
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. Finansielle instrumenter som f.eks. aktier, obligationer og fonde kan både stige og falde i værdi. Og selvom langsigtede investeringer historisk har givet et positivt afkast, er der en risiko for, at du kan tabe dele af eller hele din investering. 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, 20. december 2024, kl. 11:46