

Endnu et kedeligt møde i ECB?

- Bliver rentemødet i Den Europæiske Centralbank (ECB) på torsdag endnu et kedeligt møde? Det mest nærliggende svar er JA. De økonomiske nøgletal har det sidste stykke tid understøttet ECB's strategi, hvilket Draghi sikkert vil sole sig i. Omvendt udfordrer bl.a. USA og Italien ECB's strategi med hhv. told-tariffer og test af den økonomiske disciplin i EU.
- ECB kommer med dugfriske skøn for vækst og inflation. Skal ECB vedblive med at være troværdig, er det essentielt, at tallet for 2019 og i særdeleshed 2020 ikke nedjusteres. Så selv om vi ikke skal forvente nogen væsentlige beslutninger, kan pressemødet alligevel godt blive spændende.
- ISM-indekset for den amerikanske fremstillingssektor overraskede i tirsdags, da det steg fra 58,1 i juli til 61,3 i august. Det var forventet, at indekset ville falde til 57,6. Vi skal tilbage til 2004 for at finde bare en enkelt måned med et højere tal (61,4). Ellers skal vi tilbage til 1983 for at finde et højere ISM.
- Samme positive billede viser aktivitetsbarometret for de mindre amerikanske virksomheder NFIB. På tirsdag får vi nye tal for NFIB, som forventes fortsat at vise stigende optimisme i de små og mellemstore amerikanske virksomheder.
- Nøgletalsmæssigt bliver det især USA, der står i front med inflationstal (CPI), tal for detailhandlen, industriproduktionen samt forbrugertilliden. Onsdag offentliggør Fed Beige Book. Fra Europa får vi ZEW-indikatoren og fra Kina får vi tal for detailhandel samt industriproduktion.

Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Diverse aktivallokering
Side 7	Risikomærkning mm.

Ansvarshavende redaktør:

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

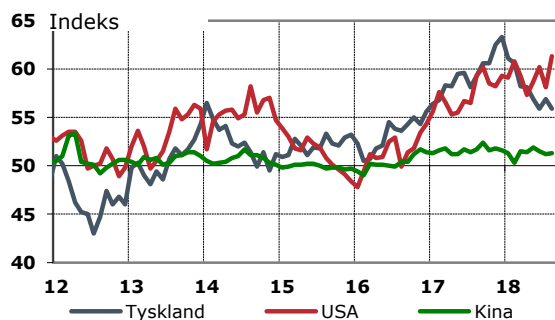
Redaktionsassistent

Cand. oecon	Simon B. Sørensen
Tlf.	96 34 42 30
Email	sib@sparnord.dk

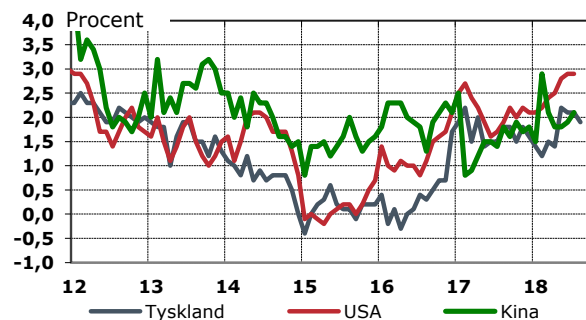
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
EU	To.	ECB rentemøde	-0,4%/0,0%/0,25%	-0,4%/0,0%/0,25%	-0,4%/0,0%/0,25%
USA	To.	CPI (aug.)	0,2% (2,9%)	-	0,3% (2,8%)
USA	Fr.	Detailhandel (aug.)	0,6%	-	0,5%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Endnu et kedeligt møde i ECB?

Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

Bliver rentemødet i Den Europæiske Centralbank (ECB) på torsdag endnu et kedeligt møde? Det mest nærliggende svar er JA, da ECB som bekendt har meddelt, at opkøbsprogrammet bliver neddrolet i 4. kvartal og slutter helt ved årets udgang, og at renten vil forblive uændret frem til i hvert fald efter sommeren 2019. Dermed bliver det småt med handlerum og beslutninger, hvis ECB skal være tro mod denne udmelding.

De økonomiske nøgletal har det sidste stykke tid understøttet ECB's strategi, hvilket Draghi sikkert vil sole sig i. De tyske IFO-nøgletal var overraskende gode og især på forventningssiden. PMI-indekset for Eurozonen viste stabilitet på et pænt højt niveau efter en længere periode med fald. Det er kun inflationen, som fortsat ligger lavt, men er i det mindste stabil.

Omvendt udfordrer omverden ECB's strategi: Trusler om og indførelse af told – startet og ført an af USA's præsident Trump – er negativ vækstmæssigt. Italiens nye regering taler om at udfordre Maastricht-traktatens regler om, at budgetunderskuddet ikke må overstige 3 pct., og samtidig har de luftet ønsker om, at ECB fortsætter med at opkøbe italienske statsobligationer også efter 31. december 2018. For blot at nævne de to mest oplagte udfordringer fra omverdenen.

ECB kommer med dugfriske skøn for vækst og inflation i forbindelse med rentemødet på torsdag – hvordan mener ECB selv det går? I juni forventede ECB, at inflationen vil leje sig omkring 1,7 pct. i 2018, 2019 og 2020. Skal ECB vedblive med at være troværdig, er det essentielt, at tallet for 2019 og i særdeleshed 2020 ikke nedjusteres. Ellers vil spørgsmålet uvægerligt være, hvorfor stopper ECB så med opkøbsprogrammet og om det er tilstrækkeligt at holde renten i ro til i hvert fald hen over sommeren 2019? Et andet central spørgsmål er, hvilke implicite antagelser er der i prognoserne for 2019 og 2020 med hensyn til ECB's renter?

Så selv om vi ikke skal forvente nogen væsentlige beslutninger, kan pressemødet alligevel godt blive spændende.

USA

ISM-indekset for den amerikanske fremstillingssektor overraskede i tirsdags, da det steg fra 58,1 i juli til 61,3 i august. Det var forventet, at indekset ville falde til 57,6. Vi skal tilbage til 2004 for at finde bare en enkelt måned med et højere tal (61,4). Ellers skal vi tilbage til 1983 for at finde et højere ISM.

Samme positive billede viser aktivitetsbarometret for de mindre amerikanske virksomheder NFIB. På tirsdag får vi nye tal for NFIB, som forventes fortsat at vise stigende

optimisme i de små og mellemstore amerikanske virksomheder.

At det især er de mindre virksomheder, der nyder godt af Trumps økonomiske politik, ses også af ISM's underindeks. Her var der markant fremgang i både Nye Ordre og Beskæftigelse, mens Nye Eksportordre viste stagnation. Indførelsen af told-tariffer påvirker således de store virksomheder negativt, men påvirker ikke direkte de mindre virksomheder, der er orienteret mod hjemmemarkedet.

Torsdag udløb høringsperioden for indførelse af told-tariffer på 200 mia. USD import fra Kina. Trump kan nu når som helst indføre tariffene, men ved redaktionens slutning var det endnu ikke sket. Det er dog bemærkelsesværdigt, at en række store IT virksomheder har sendt en appel om ikke at indføre de varslede tariffer, da det vil bremse den teknologiske udvikling i USA.

ISM-indekset for service-sektoren, der kom i torsdags, kom også ud bedre end forventet, men udviser mere moderat takter end ISM for fremstillingssektoren og har dertil udvist en svag vigende tendens i år.

Politisk set kan det blive (endnu) en spændende uge i USA med præsident Trump i centrum. Tirsdag den 11. september (!) offentliggøres en kritisk bog af den legendariske og anderkendte Watergate-journalist Bob Woodward. Om han har været i stand til at finde tilstrækkelig stærke beviser mod præsidenten, ligesom under Watergate, vides ikke, men han har før vist evner til det.

Kommende nøgletal

Nøgletalsmæssigt bliver det især USA, der står i front. Onsdag får vi inflationstal (CPI), og fredag får vi tal for detailhandlen, industriproduktionen samt forbrugertilliden målt af University of Michigan. Onsdag offentliggør den amerikanske centralbank (Fed) den såkaldte Beige Book, som danner oplægget til næste pengepolitiske møde i Fed den 26. september. Da der er ved at være lidt usikkerhed om, hvor meget Fed vil hæve renten næste år, kan Beige Book blive interessant – også i relation til usikkerheden om virkningerne af den eskalerende handelskrig.

Fra Europa får vi ZEW-indikatoren tirsdag og fra Kina får vi tal for detailhandel og industriproduktion fredag.

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

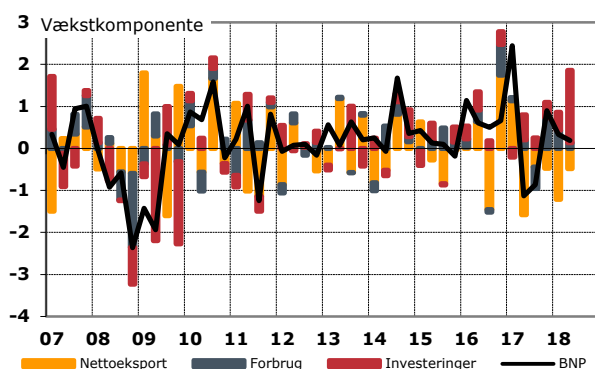
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 31. august 2018)			
	2017	2018E	2019E
Danmark	2,3	1,0 (1,8)	1,9 (2,0)
Eurozonen	2,4	2,1 (2,2)	1,8 (1,9)
Tyskland	2,2	2,1 (2,0)	1,9 (1,8)
USA	2,3	2,9 (2,9)	(2,5)
Kina	(6,9)	(6,6)	(6,3)
Japan	1,7	0,9 (1,0)	0,8 (1,0)
England	1,7	1,2 (1,3)	1,3 (1,5)
Sverige	2,5	2,5 (2,6)	2,2 (2,2)
Norge	1,9	2,3 (2,4)	2,1 (2,2)
Schweiz	1,1	2,0 (2,2)	1,8 (1,8)

Konsensussskøn i parentes (Bloomberg)

Danske nøgletal (pr. 31. august 2018)			
	2016	2017	2018E
Inflation, pct.	0,3	1,2	1,0
Arbejdsløshed, pct.	4,2	4,2	4,0
Arbejdsløshed, tusinder	113	116	110
Off. saldo, mia.	-8,5	20	0
Off. saldo, pct. af BNP	-0,4	1,0	0,0
Betalingsbalance, mia.	151	168	140
Repo rente (ultimo)	0,05	0,05	0,05
3 mdr. Cibor (ultimo)	-0,25	-0,30	-0,30
10 årig stat, (ultimo)	0,30	0,50	0,50
DKK/USD, (ultimo)	7,05	6,30	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



Dansk Forsyningsbalance (pr. 31. august 2018)			
Ændring, procent p.a. *	2016	2017	2018E
Bruttonationalprodukt*	2,0	2,3	1,2
Import*	3,8	4,3	3,8
Eksport*	2,8	4,4	1,0
Privatforbrug*	2,3	1,6	2,4
Off. forbrug*	0,3	0,6	0,2
Investeringer*	6,0	8,3	2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,0	0,2	-0,1
Beskæftigelse, tusinde	47	49	45

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
07-09-2018	-0,65	-0,40	1,75 - 2,00	0,75	-0,10	-0,50	0,50	-0,75
Dec 18	-0,65	-0,40	2,25 - 2,50	0,75	-0,10	-0,40	0,75	-0,75
Mar 19	-0,65	-0,40	2,50 - 2,75	0,75	-0,10	-0,30	0,75	-0,75
Jun 19	-0,65	-0,40	2,75 - 3,00	0,75	-0,10	-0,20	1,00	-0,75
Sep 19	-0,50	-0,25	3,00 - 3,25	0,75	-0,10	-0,10	1,00	-0,50

Officielle rentesatser

Land	Rente	Seneste ændring	Dato for ændring	Aktuel sats
Danmark	Diskonto	-25 bp.	5. juli 2012	0,00%
	Foliorente	-25 bp.	5. juli 2012	0,00%
	Udlånsrente (Repo)rente	-15 bp.	19. januar 2015	0,05%
	Indskudsbevisrenten	+10 bp.	8. januar 2016	-0,65%
Eurozonen	Repo rente	-5 bp.	10. marts 2016	0,00%
	Indlånsrente	-10 bp.	10. marts 2016	-0,40%
	Kvantitativ lempelse, balance	+30 mia./mdr.	26. oktober 2017	4.621,4
USA	Fed Funds	+25 bp.	13. juni 2018	1,75% - 2,00%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	10 årig rentetarget	-	21. september 2016	0,0%
England	Base rate	+25 bp.	2. august 2018	0,75%
	Kvantitativ lempelse, target	+60 mia.	4. august 2016	435,0
Sverige	Repo rente	-15 bp.	11. februar 2016	-0,50%
Norge	Foliorente	-25 bp.	17. marts 2016	0,50%
Schweiz	Rentekorridor, 3M CHF libor	-75 bp.	15. januar 2015	-1,25% / -0,25%
Kina	Reservekrav	-50 bp.	24. juni 2018	15,50%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-25 bp.	23. oktober 2015	4,35%

Renter og valuta

Renter & obligationer: Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

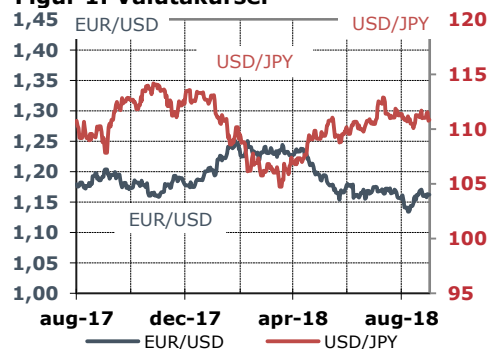
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	07-09-2018	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,71	745	745	745
USD/DKK	641,52	645	650	630
JPY/DKK	5,79	5,85	5,90	6,00
GBP/DKK	834,37	835	850	860
SEK/DKK	70,59	72	72	74
NOK/DKK	76,19	78	79	80
EUR/USD	116,24	116	115	118
USD/JPY	110,83	110	110	105
EUR/JPY	128,83	127	126	124

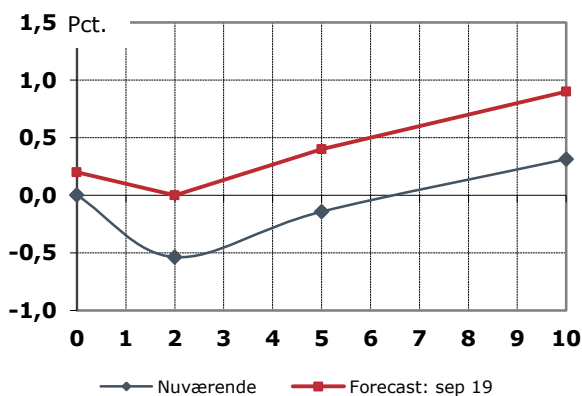
Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger opdateret: 31. august 2018

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
07-09-2018	-0,54	-0,14	0,31	07-09-2018	-0,30	-0,03	0,42	1,03
dec 18	-0,50	-0,10	0,45	dec 18	-0,30	0,00	0,45	1,10
mar 19	-0,45	0,00	0,60	mar 19	-0,25	0,00	0,00	1,25
jun 19	-0,35	0,15	0,75	jun 19	-0,25	0,10	0,65	1,35
sep 19	0,00	0,40	0,90	sep 19	0,00	0,45	0,90	1,50

Figur 1: Dansk rentekurve



Figur 2: Danske statsrenter



Anbefalet aktivallokering

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivklasse	Dato			
	18-06-2018	20-03-2018	06-02-2018	04-12-2017
Aktier	<u>Svag overvægt</u>	<u>Svag overvægt</u>	<u>Svag overvægt</u>	<u>Svag overvægt</u>
Obligationer	<u>Svag undervægt</u>	<u>Svag undervægt</u>	<u>Svag undervægt</u>	<u>Svag undervægt</u>
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

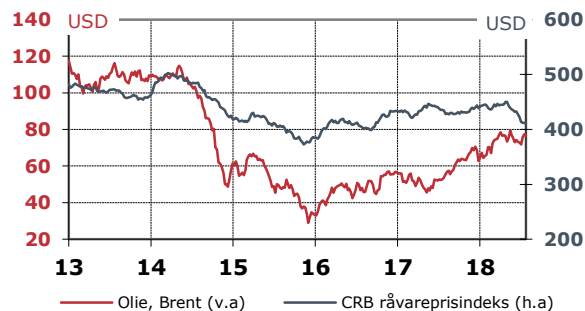
For uddybning henvises til <https://www.spar nord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Råvarer

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Råvarer (USD)			
	Indeks 07-09-2018	Afkast, 3 mdr. (pct)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	76,5	0,2	40,0
Guld	1201,2	-7,4	-11,0
Kobber	5927,5	-17,9	-14,1
Aluminium	2040,0	-13,0	-3,1
CRB indeks	410,4	-8,0	-6,0

Figur 1: Råvarer

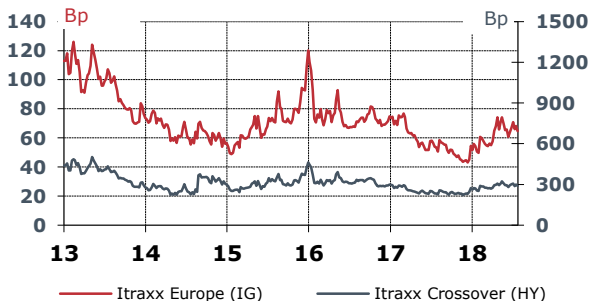


Kreditobligationer

af Jesper Iisager Bak, jib@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 81

Kreditobligationer			
	07-09-2018	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	65	-8	11
Itraxx Crossover, HY	290	-15	57
Moody's AAA, USA	4,11	2	47
Moody's BAA, USA	4,85	3	62
Moody's gns, USA	4,36	2	52

Figur 2: Itraxx indeks



Aktier

af Mikkel Duus-Hansen, mdh@sparnord.dk, tlf. 96 34 42 02

Afkast på udvalgte aktieindeks (i lokal valuta)					
Indeks	år-dato	-1 uge	-1 år	-5 år	
OMX C20		-0,75%	-3,3%	0,8%	15,2%
OMX S30		7,30%	-2,4%	10,2%	9,4%
OBX		12,29%	-1,4%	23,5%	12,5%
HEX25		11,23%	-4,3%	12,4%	14,9%
DAX		-7,45%	-4,3%	-2,1%	7,6%
MSCI Europe		-3,86%	-3,1%	-0,1%	4,4%
S&P 500		9,09%	-0,7%	19,0%	14,0%
Nikkei		-0,16%	-1,7%	18,4%	12,2%
Hang Seng		-7,08%	-4,0%	1,2%	7,4%

Figur 3: MSCI Europe



FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:




De omtalte produkter i afsnittet "Valuta laneanbæring" er risikomærket røde i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, såfremt valutafinanseringen finder sted i form af terminskontrakter.
De omtalte produkter i afsnittet "Aktier" er risikomærket gule i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter.

INFORMATION OM FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:

Pr. 1. juli 2011 gælder nye danske regler om risikomærkning af de forskellige typer af investeringer.

Vi gør opmærksom på, at risikomærkningen ikke bør være det eneste grundlag for dit investeringsvalg. Din rådgiver kan give dig en mere nuanceret vurdering af risikoen ved et bestemt værdipapir. Risikomærkningen er således et supplement til den investeringsrådgivning, som alle kunder kan søge hos Spar Nord Bank A/S. Bemærk endvidere at risikomærkningen gælder for hvert enkelt investeringsprodukt. Der er derfor ikke nødvendigvis en sammenhæng til din samlede portefølje, hvor der også tages hensyn til en række andre forhold.

Risikomærkningen tager udgangspunkt i farverne i et trafiklys og inddeler forskellige typer af investeringer i tre kategorier med udgangspunkt i risikoen for tab samt gennemskueligheden af investeringen. De tre kategorier benævnes grøn, gul og rød og er karakteriseret ved:

- Grøn**  1) Risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, hvis investeringen holdes til udløb. Der kan dog forekomme kursudsving i investeringens løbetid.
2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue.
Begge kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den grønne kategori betragtes som relativt enkle. Kategorien omfatter bl.a. statsobligationer (udstedt i DKK og EUR) og danske realkreditobligationer.
- Christian M. Nielsen
- Gul**  1) Der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist.
2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue.
Begge kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den gule kategori betragtes som relativt enkle, men der er større risiko for tab end tilfældet er for investeringsprodukterne i den grønne kategori. Kategorien omfatter bl.a. aktier, investeringsforeninger og erhvervsobligationer.
- Rød**  1) Der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb.
2) Produkttypen er vanskelig at gennemskue.
Blot ét af de 2 kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den røde kategori betragtes som mere komplekse. Kategorien omfatter bl.a. en række afledte finansielle instrumenter såsom valutaterminsforretninger og swaps.

Du kan finde yderligere information om Finanstilsynets risikomærkning på: www.sparnord.dk/investeringsinfo

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 valutakravs.

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, 07. september 2018, 12:58