

Ugefokus

Ophedet uge i europæisk politik

Fokus i den kommende uge

- I USA ventes pæn fremgang i beskæftigelsen samt endnu en stigning i lønvæksten.
- I Europa vil de finansielle markeder fortsat fokusere på Italiens budgetforventninger samt reaktionen fra Europa-Kommissionen og kreditvurderingsbureauerne.
- I Storbritannien afholder de Konservative deres partikonference fra søndag til onsdag, og udfaldet bliver afgørende for Brexit-forhandlingerne med EU.
- I Kina er der pres på PMI-tallene for september, mens der i Japan ventes en lille fremgang i erhvervstilliden.
- I Sverige er der fokus på forhandlingerne om regeringsdannelse og på PMI-indekset, som ventes at vise en lille fremgang.

Makro og finans på tværs

- Markedsdeltagerne venter ikke på den første renteforhøjelse fra ECB, før de reagerer.
- Den næste større bevægelse i EUR/USD bliver en stigning, når den første ECB-rentestigning nærmer sig. Vi ser krydset i 1,25 på 12 måneders sigt.
- Amerikansk økonomi er i storform, selvom bekymringer om en handelskrig understøtter yderligere renteforhøjelser fra Fed og højere obligationsrenter i USA.

Indhold

Fokus i den kommende uge	2
Makro og finans på tværs	5
Ugen der gik i Skandinavien	7
Udvalgte analyser fra Danske Bank	8
Makroprognose	9
Finansprognose	10
Kalender uge 40	11

Finansprognose

Hovedindikatorer

	28-Sep	3M	12M
10yr EUR swap	0,98	0,95	1,25
EUR/USD	116	115	125
ICE Brent oil	82	72	74

Kilde: Danske Bank

Følg os på *Twitter*



@Danske_Research



Danske Bank research playlist



Lyt til vores podcast

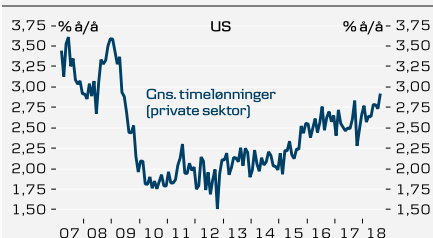
Markedsplassen

Redaktør

Chefanalytiker

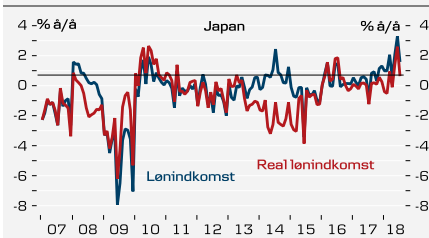
Jakob Ekholdt Christensen
+45 4512 8530
jakc@dankebank.dk

Lønvæksten i USA i september ventes at stige yderligere



Kilde: Kilde: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) og Macrobond financials

Høj indtjeningsvækst i Japan vigtig for øget inflation



Kilde: Japanske ministerium for sundhed, arbejde og velfærd

Fokus i den kommende uge

Globalt

- I **USA** står vi over for en travl uge efter den forgangne stille uge, hvor rentemødet i den amerikanske centralbank var den vigtigste begivenhed, jf. *FOMC Review: Gradual Fed hikes are set to continue*, 26. september. De mange programsatte taler fra Feds medlemmer i denne uge vil formentlig ikke ændre ved, at Fed kører på autopilot, indtil renten når op på 3 %.

Det vigtigste nøgletal næste uge er jobrapporten for september, som udsendes fredag. Vi tror, at beskæftigelsen uden for landbruget er steget med omkring 190.000, svarende til den aktuelle trend. Da beskæftigelsen er steget igennem et godt stykke tid, bliver den vigtigste komponent i jobrapporten de gennemsnitlige timelønninger, da de er steget hurtigere end den seneste tendens i de sidste fire måneder, og den årlige vækstrate ligger på 2,9 %, hvilket er det højeste niveau i indeværende konjunkturperiode. Det ser ud til, at tilstramningen på arbejdsmarkedet begynder at presse lønvæksten op. Vi regner med, at de gennemsnitlige timelønninger i september er steget +0,25 % opgjort på måneden, hvilket vil afstedkomme et fald til 2,7 % på årsbasis. De gennemsnitlige timelønninger er en usikker størrelse, så det ændrer ikke ved vores holdning om, at lønvæksten gradvist er på vej op.

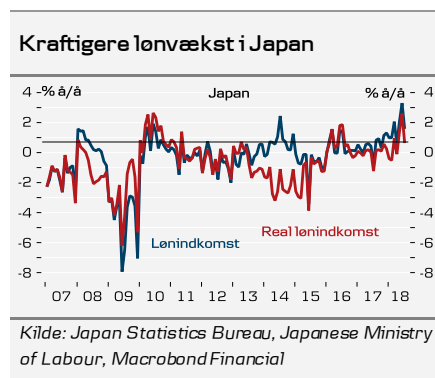
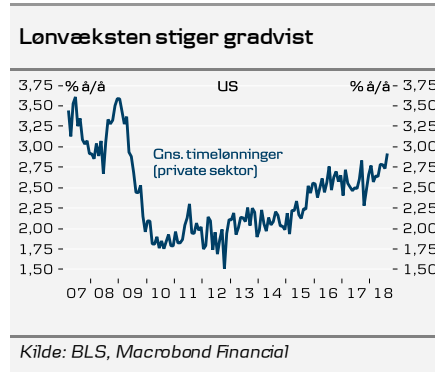
ISM-indekset for industrien offentliggøres på mandag. Generelt har ISM-indekset for industrien igennem et par år ligget for højt i forhold til de faktiske tal, og det er efter vores vurdering en dårlig indikator lige nu. Vi regner med, at ISM-indekset er faldet til 60 fra 61,3.

- Der er ingen market movers i **eurområdet** i næste uge.
- I **Storbritannien** bliver den vigtigste begivenhed i næste uge de Konservatives partikonference, som løber fra søndag til onsdag. Det bliver yderst interessant at følge ikke mindst i lyset af interne uenigheder om, hvordan man skal håndtere Brexit-forhandlingerne (ikke mindst efter det dårlige resultat på det uformelle EU-topmøde i Salzburg), og da mange af tilhængerne af et hårdt Brexit ("Brexiteers") taler åbenlyst om at erstatte Theresa May med en af deres egne kandidater. Selvom der helt sikkert er nok af disse Brexiteers til at udløse et formandsopgør (kræver underskrifter fra 48 Konservative parlamentsmedlemmer), har de den udfordring, at det kræver, at 158 parlamentsmedlemmer stemmer for et mistillidsvotum til premierminister Theresa May, hvilket synes knap så sandsynligt. De parlamentsmedlemmer, som er tilhængere af Brexit, er meget opmærksomhedssøgende, men der er langt flere moderate medlemmer, som støtter May og ikke står så stejlt på Brexit. Både Theresa May og tidligere udenrigsminister Boris Johnson ventes at tale på partikonferencen. For yderligere oplysninger om status på Brexit-forhandlingerne henvises til vores *Brexit Monitor – Get ready for the end game*, 27. September 2018.

På nøgletalsfronten kommer der PMI-tal for september.

- I **Kina** vil fokus være rettet mod de kommende PMI-tal. PMI-indekset har klaret sig rimelig godt sammenlignet med andre nøgletal, og vi venter et mindre fald. På handelsfronten afventer vi stadigvæk, om Donald Trump indleder det, han kalder fase tre, hvor der bliver lagt told på alle kinesiske importvarer. Vi anser dette for højst sandsynligt, hvilket kan give fornyet modvind for aktiver fra emerging markets-landene.

I **Japan** offentliggøres på mandag Bank of Japans kvartalsvise Tankan-rapport om erhvervstilliden samt PMI-tal for industrien. Begge har vist faldende aktivitet i indeværende år, men Tankan-rapporten for 3. kvartal kan meget vel vise lidt fremgang,



da de seneste tal viste ganske høje forventninger til kvartalet. På fredag kommer der løntal ("cash earnings") for august måned. Det bliver interessant at se, om udviklingen fortsætter efter sommerens store bonusudbetalinger, da det er afgørende for stigende inflationsforventninger.

Skandinavien

- I **Danmark** kommer der tirsdag nye tal for Valutareserven for september 2018. Kronen har i nogle dage i september ligget på den svage side af centralkursen over for euroen. Der vil derfor være ekstra opmærksomhed omkring valutareservetallene for september, som Nationalbanken offentliggør næste uge. Selv hvis det skulle vise sig, at Nationalbanken har måtte købe kroner for at bremse kronesvækkelsen, så forventer vi ikke, at en selvstændig dansk renteforhøjelse står for døren. Nationalbanken har en stor valutareserve, og vi forventer i øvrigt, at den svage krone er et midlertidigt fænomen.

Danmark Statistik kommer med flere offentliggørelser i løbet af ugen. Onsdag kommer der tal for boligpriserne i juli, hvor det bliver spændende at se, om Danmark Statistiks priser også viser en mere afdæmpet udvikling, som andre kilder peger på. Torsdag udsender de tal for antallet af konkurser og tvangsauktioner i september. Og fredag får vi at vide, hvordan industriproduktionen har været i august.

- Ud over de mulige begivenheder på den politiske scene i **Sverige** kommer der en del nøgletal i næste uge.

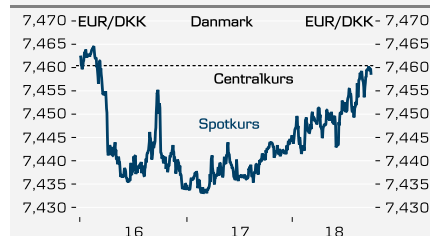
PMI-indekset for industrien vil måske vise en lille stigning efter faldet i august, men grundlæggende forventer vi, at indekset vil fortsætte den nedadgående tendens, som vi har set det ske i Tysklands og euroområdet PMI-tal.

Der ventes faldende boligpriser i statistikken fra den svenske Måklarstatistik, i hvert tilfælde hvis man skal tro en lang række hjemmesider, som følger boligdata. Den sæsonmæssige stigning i august var i vid udstrækning koncentreret omkring små lejligheder forud for studiestart på universiteterne, og tallene ventes at falde igen i september.

Væsentligst for den økonomiske vækst er produktionsdata og andre nøgletal, som kommer i slutningen af næste uge. Der kan meget vel ses en lille produktionsfremgang både inden for industrien og i servicesektoren. Disse tal er vigtige for vores BNP-indikator.

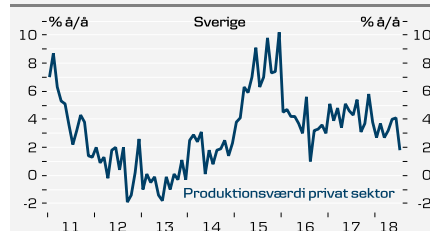
- Der er ingen market movers i **Norge** i næste uge.

Kronen svækket



Kilde: Danmarks Statistik

Der ventes pæn vækst i produktionen i august



Kilde: Statistics Sweden

Fokus i den kommende uge

Global fokus		Begivenhed			Periode	Danske	Consensus	Forrige
I løbet af ugen		Søn 30	CNY	PMI fremstilling	Indeks	sep	51.2	51.3
		Søn 30	CNY	Caixin PMI fremstilling	Indeks	sep	50.5	50.6
Man	01-Oct	1:50	JPY	Tankan large manufacturers index (outlook)	Indeks	3. kvartal	22.0	21.0 21.0
		1:50	JPY	Tankan store ikke-fabrikanter indeks(outlook)	Indeks	3. kvartal	23.0	24.0 21.0
		2:30	JPY	Nikkei PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep		52.9
		16:00	USD	ISM fremstilling	Indeks	sep	60.0	60.3
Fre	05-Oct	2:00	JPY	Lønninger	å/å	aug	1.3%	1.6%
		14:30	USD	Gennemsnitlig timeløn	m/m å/å	sep	0.25% 2.7%	0.3% 2.8%
		14:30	USD	Beskæftigelse	1000	sep	190	188
								201
Scandi fokus								
Man	01-Oct	8:30	SEK	PMI fremstilling	Indeks	sep	52.3	52.5
		9:00	NOK	PMI fremstilling	Indeks	sep	56.9	60.5
Tir	02-Oct	6:00	DKK	Danske Bank offentliggører Nordic Outlook				
		16:00	DKK	Valutareserve	mia. DKK	sep	467	467.9
Ons	03-Oct	8:00	DKK	Hus- og ejerlejlighedspriser	m/m å/å	jul		
Tors	04-Oct	6:00	SEK	Maklarstatistik svenske huspriser				
		8:00	DKK	Tvangsauktioner (s.k.)	Antal	sep		
		8:00	DKK	Konkurser (s.k.)	Antal	sep		
Fre	05-Oct	8:00	DKK	Industriproduktionen	m/m	aug	-0.5%	1.4%
		9:30	SEK	Offentlig saldo	mia. SEK	sep		24.9
		9:30	SEK	Ordreindgang i industrien	m/m å/å	aug		9.8% 9.4%

Kilde: Makrobond og Danske Bank

Makro og finans på tværs

Centralbankerne fortsat afgørende for markederne

Markederne afventer signal fra ECB om den første renteforhøjelse

Trods politisk usikkerhed er økonomien og centralbankerne fortsat de vigtigste faktorer for markederne generelt. Verdensøkonomien synes fortsat at være i god form, i det mindste når man ser på BNP-væksten, selvom væksten i Europa og Kina ligger under sidste års niveau. USA oplever stadig kraftig vækst. Det er godt for aktiemarkederne, som vi fortsat forventer vil levere gode afkast.

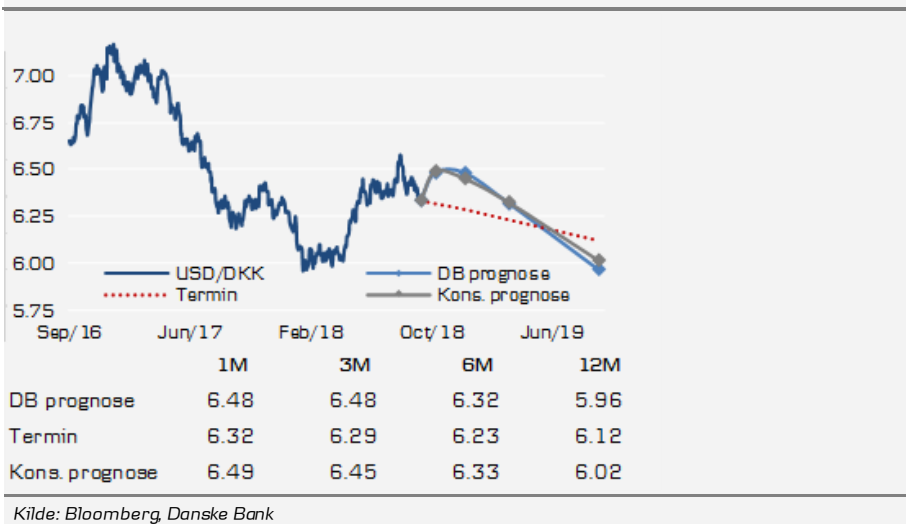
Den forgangne uge var pakket med taler fra ECB's medlemmer. Set lyset af det ret kedelige rentemøde i ECB tidligere på måneden blev **markederne overraskede over en mere høgeagtig tone fra ECB-chef Mario Draghi**, som udtalte, at han ser en *'relativ kraftig stigning i den underliggende inflation'*. Det er interessant, fordi Draghi altid vælger sine ord med omhu. Om ECB's pengepolitiske signaler udtalte Draghi, at *"hen over sommeren 2019' er en kalenderbaseret formulering, som henviser til, hvornår vi forventer at se forhold, der kan nødvendiggøre en første renteforhøjelse"*. Det betyder, at **ECB-mødet i september næste år ventes at blive et møde, hvor renten potentielt kan sættes op**. Markedet reagerede ved at sende de europæiske renter og EUR/USD op, hvilket efter vores vurdering understreger en vigtig pointe: **Markedsdeltagerne venter ikke på den første renteforhøjelse fra ECB, før de reagerer**. Det er faktisk, når de pengepolitiske lempelser hører op – og ikke når renteforhøjelserne sker – at valutaen styrkes, og omvendt.

Den næste større bevægelse i EUR/USD bliver en stigning, når den første ECB-rentestigning nærmer sig, og vi ser krydset i 1,25 på 12 måneders sigt. Vi venter fortsat en stejling af EUR-rentekurven på 12 måneders sigt. ECB fastholder et relativt stramt greb på den korte ende af kurven, men det 10-årige segment vil formentlig blive presset op af de højere amerikanske renter, udfasningen af ECB's obligationsopkøb samt forventningerne om renteforhøjelser fra ECB i 2019-2020. Det er fortsat vores hovedscenarie, at ECB venter indtil december 2019 med sin første renteforhøjelse (20bp). Vores inflationsforventninger til euroområdet er på niveau med ECB's prognose for indeværende år, men vores inflationsprofil for næste år er lavere, og derfor tror vi, at en renteforhøjelse vil være mere sandsynlig i december end i september. Vi indpriser en forhøjelse på 10bp i september 2019 og 20bp i december 2019.

Hovedpunkter

- Markedsdeltagerne venter ikke på den første renteforhøjelse fra ECB, før de reagerer.
- Den næste større bevægelse i EUR/USD bliver en stigning, når den første ECB-rentestigning nærmer sig. Vi ser krydset i 1,25 på 12 måneders sigt.
- Amerikansk økonomi er i storform, selvom bekymringer om en handelskrig understøtter yderligere renteforhøjelser fra Fed og højere obligationsrenter i USA.

Vi forventer en styrkelse af kronen over for dollaren



Senioranalytiker
Mikael Olai Milhøj
+45 45 12 76 07
milh@danskebank.dk

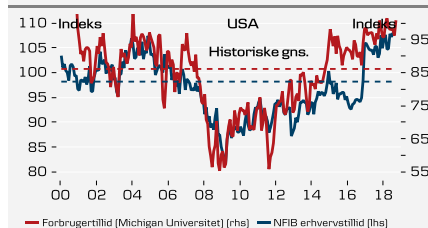
Amerikanske statsrenter over 3 %

Trods bekymringer om handelskrig er **amerikansk økonomi i god form: Væksten er høj**, beskæftigelsen stiger, ledigheden er lav, lønvæksten er på vej op, optimismen blandt de mindre virksomheder har aldrig været højere, og forbrugertilliden er steget til det højeste niveau i 18 år, mens den underliggende inflation ligger lige omkring de 2 %. Særligt opmuntrende var tegnene på stigende lønpres, og det hidtidige ”loft” på 3 % for amerikanske statsrenter er brudt, idet de 10-årige amerikanske statsrente nu ligger på 3,1 %.

Som ventet hævdede Fed i denne uge rentemålsætningen med 0,25 procentpoint til intervallet 2,00-2,25 % og antydede, at der kan komme en yderligere renteforhøjelse til december. Signalet for næste år var også uændret: Tre yderligere renteforhøjelser. Dette er på linje med vores forventninger. **Vi tror, at den amerikanske centralbank kører på autopilot, indtil pengepolitikken er neutral** (dvs. når den hverken virker ekspansiv eller kontraktiv på økonomien), som den amerikanske centralbank nu vurderer sker, når renten er på 3 %. Derefter vil pengepolitikken være mere afhængig af, hvordan økonomien klarer sig og reagerer på rentestigningerne. **Vi mener, at Fed kan fortsætte med renteforhøjelserne**, da vi tror, at realøkonomien forbliver stærk, og vi venter ikke en invertering af rentekurven, hvilket som regel er en god indikator for en kommende recession. Markederne indpriser kun 2,6 renteforhøjelser fra nu og indtil udgangen af 2019, mens vi forudsiger i alt fire renteforhøjelser, så i vores optik synes markedsforventningerne således i den lave ende.

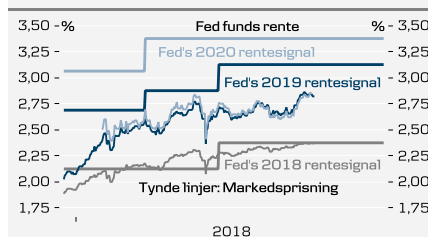
Vi tror stadig, at de 2- og 10-årige amerikanske obligationsrenter skal højere op. Den korte ende af rentekurven presses op, i takt med at Fed fortsætter sine renteforhøjelser, og markederne begynder at indprise dem. I den lange ende venter vi en moderat stigning i den såkaldte 'term-præmie', som fortsat ligger ret lavt. Vi regner desuden med, at renteniveauet vil blive påvirket af USA's mere ekspansive finanspolitik, som har medført et højere obligationsudbud. Vi ser den 2-årige amerikanske statsrente i 3,15 % og den 10-årige i 3,25 % på 12 måneders sigt.

USA: Stor optimisme blandt virksomheder og forbrugere



Kilde: NFIB, University of Michigan, Macrobond Financial

Markederne tror ikke, at Fed hæver renten så meget som Fed selv signalerer



Kilde: Federal Reserve, Bloomberg, Macrobond Financial

Finansprognose

Asset class	Main factors
Equities Positive on 3-12 month horizon.	Fundamentals still support equities on a 3-12M horizon. However, despite strong earnings, higher risk premium is expected in the short run, among other things due to trade tensions
Bond market German/Scandi yields - stable for now, higher in 12M EUR 2Y10Y steeper, USD 2Y10Y flatter US-euro spread - short-end to widen further Peripheral spreads - tightening (Italy special case)	Strong forward guidance from the ECB. Core inflation remains muted. Range trading for Bunds for the rest of 2018. Still higher in 2018. The ECB keeps a tight leash on the short end of the curve but 10Y higher as US has an impact. EUR 2Y10Y mainly steeper in 2019. The spread in the short-end is set to widen further as the Fed continues to hike. ECB forward guidance, better fundamentals, an improved political picture (ex. Italy) and rating upgrades to lead to renewed tightening after recent widening. Italy remains a special case.
FX & commodities EUR/USD - lower for longer... but not forever EUR/GBP - gradually lower over the medium term USD/JPY - higher eventually EUR/SEK - downside in warm-up to first hike EUR/NOK - set to move lower still Oil price - downside risk rest of year	In a range around 1.15 in 0-3M as USD carry and political risks weigh but supported longer term by valuation and ECB 'normalisation'. Brexit uncertainty dominates now but GBP should strengthen on 6-12M on Brexit clarification and Bank of England rate hikes. US yields decisive near term with political uncertainty as a significant downside risk. Longer term higher on Fed-Bank of Japan divergence. Lower as first hike from Riksbank looms by year end - but it could be one-and-done which should limit SEK strength thereafter. Positive on NOK on valuation, relative growth, positioning, terms of trade, global outlook and Norges Bank initiating a hiking cycle. OPEC increasing output and escalation of trade war has increased near-term downside risks.

Kilde: Danske Bank

Ugen der gik i Skandinavien

Danmark – Industriens humør tager et dyk

Vi har i denne uge fået tal for erhvervslivets konjunkturbarometre for september. Industritilliden falder en del, fra 5 til -1, og trækker den samlede tillidsindikator ned – sammen med faldende forbrugertillid. Industritilliden var ellers steget pænt over sommeren, men er nu tilbage på vinterens niveau. Det er især større usolgte varelagre, der trækker indikatoren ned. Det kan blandt andet skyldes, at udenlandske virksomheder – som danske virksomheder leverer varer til – er mere tilbageholdende med store indkøb på grund af den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Byggeriet og serviceerhvervenes erhvervsindikatorer lå uændret, mens detailindikatoren steg i denne måned på forventning om øget fremtidig omsætning.

Sverige – fortsat dystre udsigter på den politiske scene

I den forgangne uge blev den socialdemokratiske (S) statsminister Stefan Löfven fældet som regeringsleder. Den nyvalgte konservative formand for Riksdagen er nu i gang med at opstille forudsætningerne for at danne en regering. Det er vores gæt, at lederen af det konservative parti Moderaterna (M) Ulf Kristersson skal lede en ny regering. Han vil enten gå efter en koalitionsregering, men mulighederne herfor synes ikke så gode, da det afhænger af krav fra lederne af Centerpartiet (C) og Liberalerna (L) om fælles fodslag med S, hvilket S har afvist. Den anden mulighed er en mindretalsregering bestående af Moderaterna og Kristdemokraterna (CD) med aktiv støtte fra Sverigedemokraterna og passiv støtte fra C og L. Dette er dog ret usandsynligt. Der er stor sandsynlighed for, at svenskerne hurtigt skal til valg igen senere på året.

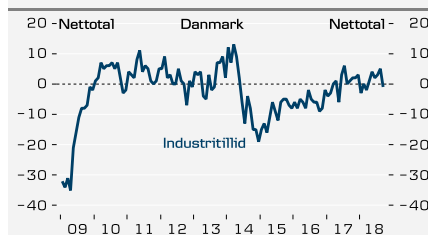
De månedlige statistikker har ikke ændret væsentligt ved de økonomiske udsigter. Vores BNP-indikator peger fortsat på årlig vækst på 2,2 % baseret på en begrænset mængde data fra august. Det er kun en anelse over vores BNP-prognose på 1,9 % på årsbasis i 3. kvartal.

Det svenske konjunkturinstituts (KI) konjunkturbarometer så generelt meget positivt ud med fremgang i alle sektorer på nær industrien. Faktisk var de nye eksportordrer fortsat præget af træghed, hvilket er i overensstemmelse med signaler fra svagere PMI-tal for Sverige og euroområdet. Forbrugertilliden fik et løft af et usædvanligt fald i beholdningerne af ikke-varige forbrugsgoder.

Norge – øget arbejdsudbud giver højere ledighed

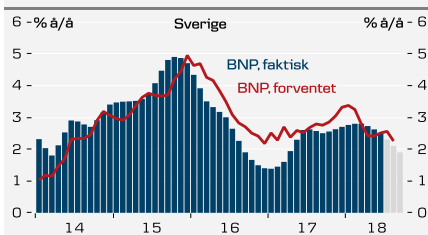
AKU-ledigheden steg uventet til 4,0 % i juli (juni-august). Der er dog ingen tegn på, at det er lavere efterspørgsel efter arbejdskraft (som giver et fald i beskæftigelsen). Tværtimod viser tallene, at der er næsten flere 50.000 flere i beskæftigelse i dag sammenlignet med samme periode sidste år. Når ledigheden nu stiger en smule, så skyldes det primært, at udbuddet af arbejdskraft øges til trods for, at den demografiske udvikling trækker i den modsatte retning. Efter vores vurdering, er det stigende arbejdsudbud derfor et klart signal om, at arbejdsmarkedet fortsat er i bedring. I Norges Banks seneste pengepolitiske rapport argumenterer centralbanken for, at dette tilsiger lidt mere overskydende kapacitet på arbejdsmarkedet, end vi havde forventet, og at dette på kort sigt trækker i retning mod en noget mindre aggressiv pengepolitik. De seneste tal understøtter dette argument på kort sigt, men samtidig vil et højere arbejdsudbud også betyde, at den underliggende trendvækst er højere, hvilket igen taler for, at den langsigtede ligevægtsrente er højere, end vi havde frygtet.

Industritilliden tog et dyk



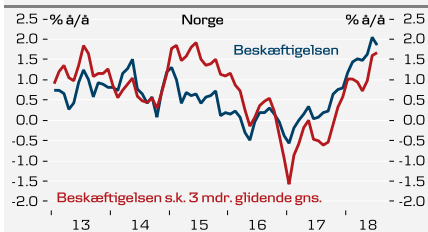
Kilde: Danmarks Statistik

Væksten i 3. kvartal måske under trendniveauet



Kilde: SCB, Danske Bank

Udbuddet på arbejdsmarkedet bagud efterspørgslen



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Udvalgte analyser fra Danske Bank

27/9 Brexit monitor: Get ready for the end-game

Nu da slutspillet om **Brexit** er i gang, gør vi i denne analyse status på Brexit-forhandlingerne og ser på de mulige udfald, de største hindringer, samt kommer med vores forventninger til den britiske økonomi og BNP udvikling.

26/9 FOMC review: Gradual Fed hikes are set to continue

Fed kører på autopilot, indtil pengepolitikken er **neutral**.

24/9 Macro Strategy Views: Brexit and the Nordics - with or without a deal (podcast)

Vi fokuserer på Brexit, herunder implikationerne for de nordiske økonomier og markeder.

23/9 Harr's View: Brexit and the Nordics - with or without a deal

Vi ser en 75 % sandsynlighed for en 'fornuftig' Brexit, hvor Storbritannien forlader det fælles marked, men får en omfattende frihandelsaftale med EU.

Makroprognose

Makroprognose, Skandinavien

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
Danmark	2017	2.3	1.6	0.6	4.5	4.4	4.3	1.1	4.2	1.7	1.0	36.4	7.8
	2018	1.8	2.3	1.1	5.0	0.5	3.6	0.8	4.0	1.9	-0.2	35.1	6.5
	2019	1.8	2.4	0.5	1.5	2.7	2.4	1.4	3.8	2.3	-0.2	34.4	7.2
Sverige	2017	2.5	2.2	0.4	5.9	3.6	4.8	1.8	6.7	2.5	1.2	41.0	4.2
	2018	2.0	2.0	0.6	3.0	3.8	4.2	1.7	7.1	2.6	1.0	37.0	2.8
	2019	1.9	1.8	0.8	0.4	4.7	3.8	1.4	7.6	2.7	0.8	35.0	3.2
Norge	2017	1.8	2.3	2.0	3.5	0.8	2.2	1.8	2.7	2.3	-	-	-
	2018	2.5	2.3	1.9	2.0	2.0	2.5	2.4	2.4	3.0	-	-	-
	2019	2.3	2.5	1.9	3.5	2.4	2.3	1.6	2.2	3.5	-	-	-

Makroprognose, Euroland

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
Euroland	2017	2.5	1.7	1.2	2.8	5.5	4.1	1.5	9.1	1.6	-0.9	86.7	3.5
	2018	2.0	1.5	1.1	3.0	2.9	2.8	1.7	8.3	2.2	-0.7	86.0	3.4
	2019	1.7	1.9	2.1	1.9	3.1	3.8	1.5	8.0	2.3	-0.6	85.5	3.4
Tyskland	2017	2.5	2.0	1.6	3.6	5.3	5.3	1.7	3.8	2.6	1.3	64.1	7.9
	2018	2.0	1.5	1.1	3.5	3.1	3.9	1.7	3.4	3.0	1.2	60.2	7.9
	2019	1.9	2.2	2.3	3.1	3.7	5.4	1.6	3.3	3.2	1.0	56.3	7.6
Finland	2017	2.7	1.7	1.6	5.8	7.5	3.7	0.7	8.6	0.2	-0.7	61.3	-0.7
	2018	2.7	2.1	0.9	4.0	4.2	4.2	1.0	8.0	2.0	-0.3	59.1	0.5
	2019	2.0	1.6	0.5	3.5	4.5	4.0	1.4	7.7	2.3	-0.1	57.6	0.7

Makroprognose, Global

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
USA	2017	2.2	2.5	-0.1	4.8	3.0	4.6	2.1	4.4	2.5	-3.5	105.0	-2.5
	2018	2.8	2.5	1.4	5.7	5.1	3.8	2.5	3.9	2.8	-4.0	106.0	-3.0
	2019	2.5	2.4	1.2	4.1	3.4	2.8	2.0	3.6	3.1	-4.6	107.0	-3.4
Kina	2017	6.9	-	-	-	-	-	2.0	4.1	9.0	-3.7	47.6	1.4
	2018	6.6	-	-	-	-	-	2.3	4.3	8.7	-3.4	50.8	1.1
	2019	6.4	-	-	-	-	-	2.3	4.3	8.5	-3.4	53.9	1.2
UK	2017	1.7	1.9	-0.1	3.3	5.7	3.2	2.7	4.4	2.2	-1.8	87.5	-4.1
	2018	1.3	1.2	1.2	0.7	-0.9	-0.2	2.5	4.1	2.5	-1.8	85.4	-4.4
	2019	1.5	1.6	0.6	1.4	1.5	1.7	1.5	3.9	2.9	-1.7	85.3	-4.0

Kilde: OECD og Danske Bank. 1) % å/å. 2) %-bidrag til BNP-vækst. 3) % af arbejdsstyrken. 4) % af BNP.

Finansprognose

Penge-, obligations- og valutamarkedet								
		Ledende rente	3 måneders rente	2-års swap rente	10-års swap rente	Valuta over for EUR	Valuta over for USD	Valuta over for DKK
USD	28-Sep	2.25	2.39	2.99	3.10	116.5	-	640.5
	+3m	2.25	2.80	3.10	3.10	115.0	-	648.0
	+6m	2.50	3.00	3.30	3.25	118.0	-	631.8
	+12m	3.00	3.30	3.35	3.30	125.0	-	596.4
EUR	28-Sep	0.00	-0.32	-0.10	0.98	-	116.5	745.8
	+3m	0.00	-0.33	-0.10	0.95	-	115.0	745.3
	+6m	0.00	-0.33	0.00	1.05	-	118.0	745.5
	+12m	0.00	-0.33	0.15	1.25	-	125.0	745.5
JPY	28-Sep	-0.10	-0.04	0.06	0.35	132.2	113.5	5.64
	+3m	-0.10	-	-	-	128.8	112.0	5.79
	+6m	-0.10	-	-	-	134.5	114.0	5.54
	+12m	-0.10	-	-	-	142.5	114.0	5.23
GBP	28-Sep	0.75	0.80	1.16	1.67	89.0	130.9	838.2
	+3m	0.75	0.82	1.30	1.70	89.0	129.2	837.4
	+6m	0.75	0.93	1.40	1.80	84.0	140.5	887.5
	+12m	1.00	1.07	1.60	1.95	83.0	150.6	898.2
CHF	28-Sep	-0.75	-0.73	-0.49	0.54	113.7	97.6	655.9
	+3m	-0.75	-	-	-	113.0	98.3	659.5
	+6m	-0.75	-	-	-	116.0	98.3	642.7
	+12m	-0.75	-	-	-	120.0	96.0	621.3
DKK	28-Sep	0.05	-0.30	0.04	1.13	745.8	640.5	-
	+3m	0.05	-0.30	0.00	1.10	745.3	648.0	-
	+6m	0.05	-0.30	0.10	1.20	745.5	631.8	-
	+12m	0.05	-0.29	0.25	1.40	745.5	596.4	-
SEK	28-Sep	-0.50	-0.44	-0.02	1.28	1030.0	884.6	72.4
	+3m	-0.50	-0.25	0.20	1.20	1020.0	887.0	73.1
	+6m	-0.25	-0.10	0.10	1.15	1020.0	864.4	73.1
	+12m	-0.25	-0.10	0.15	1.10	1030.0	824.0	72.4
NOK	28-Sep	0.75	1.11	1.55	2.33	949.5	815.4	78.6
	+3m	0.75	1.24	1.65	2.40	920.0	800.0	81.0
	+6m	1.00	1.39	1.95	2.50	920.0	779.7	81.0
	+12m	1.25	1.64	2.20	2.65	910.0	728.0	81.9

Råvarer											
	28-Sep	2018				2019				Gennemsnit	
		K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	2018	2019
NYMEX WTI	72	63	68	68	68	69	69	70	70	67	70
ICE Brent	82	67	75	72	72	72	72	74	74	72	73

Kilde: Danske Bank

Kalender uge 40

Nøgletal og begivenheder i uge 40

I løbet af ugen			Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
Søn 30	GBP	De konservative holder partikonference				
Søn 30	CNY	PMI fremstilling	Indeks	sep	51.2	51.3
Søn 30	CNY	PMI service	Indeks	sep	54.0	54.2
Søn 30	CNY	Caixin PMI fremstilling	Indeks	sep	50.5	50.6

Mandag den 1. oktober 2018

				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	DEM	Detailsalg	m/m å/å	aug		0.4% 1.6%	-1.1% 0.8%
-	USD	Bilsalg	mio	sep		16.7	16.6
-	CNY	Nationaldag					
1:50	JPY	Tankan large manufacturers index (outlook)	Indeks	3. kvartal		22.0	21.0 21.0
1:50	JPY	Tankan store ikke-fabrikater indeks(outlook)	Indeks	3. kvartal		23.0	24.0 21.0
2:30	JPY	Nikkei PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep			52.9
8:30	SEK	PMI fremstilling	Indeks	sep		52.3	52.5
9:00	NOK	PMI fremstilling	Indeks	sep		56.9	60.5
9:15	ESP	PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep		52.6	53.0
9:30	SEK	Lønninger (timelønnede/funktionærer)	å/å	jul			2.5%
9:45	ITL	PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep		50.2	50.1
9:50	FRF	PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep		52.5	52.5
9:55	DEM	PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep		53.7	53.7
10:00	EUR	PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep		53.3	53.3
10:30	GBP	Tilsagn om realkreditlån	1000	aug		64.5	64.8
10:30	GBP	Pengemængde M4	m/m å/å	aug			0.9% 2.1%
10:30	GBP	PMI fremstilling	Indeks	sep	52.8	52.5	52.8
11:00	EUR	Arbejdsløshed	%	aug		8.1%	8.2%
15:30	CAD	RBC fremstillings PMI	Indeks	sep			56.8
15:45	USD	Markit PMI fremstilling, endelig	Indeks	sep			55.6
16:00	USD	Byggeomkostninger	m/m	aug		0.5%	0.1%
16:00	USD	ISM fremstilling	Indeks	sep	60.0	60.3	61.3
17:00	USD	Fed's Kashkari (ikke-stemmebr., due) taler					
18:15	USD	Fed's Rosengren (ikke-stemmebr., høj) taler					

Tirsdag den 2. oktober 2018

				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	CNY	Nationaldag					
6:00	DKK	Danske Bank offentliggører Nordic Outlook					
6:30	AUD	Reserve Bank of Australia rentebeslutning	%		1.5%	1.5%	1.5%
7:00	JPY	Forbrugertillid	Indeks	sep		43.1	43.3
10:30	GBP	PMI bygge og anlæg	Indeks	sep		52.9	52.9
11:00	EUR	PPI	m/m å/å	aug		3.8% 0.2%	4.0% 0.4%
16:00	DKK	Valutareserve	mia. DKK	sep		467	467.9
18:00	USD	Fed's Powell (stemmebr., neutral) taler					

Onsdag den 3. oktober 2018

				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	GBP	De konservative holder partikonference					
-	CNY	Nationaldag					
-	PLN	National Bank of Poland rentebeslutning	%		1.5%		1.5%
2:30	JPY	Markit PMI service	Indeks	sep			51.5
8:00	DKK	Hus- og ejerlejlighedspriser	m/m å/å	jul			
8:30	SEK	PMI service	Indeks	sep			57.1
9:15	ESP	PMI service, endelig	Indeks	sep		52.9	52.7
9:45	ITL	PMI service, endelig	Indeks	sep		52.8	52.6
9:50	FRF	PMI service, endelig	Indeks	sep		54.3	54.3
9:55	DEM	PMI service, endelig	Indeks	sep		56.5	56.5
10:00	EUR	PMI samlet, endelig	Indeks	sep			54.2
10:00	EUR	PMI service, endelig	Indeks	sep		54.7	54.7
10:30	GBP	PMI service	Indeks	sep	53.8	54.0	54.3
11:00	EUR	Detailsalg	m/m å/å	aug		0.2% 1.6%	-0.2% 1.1%
12:30	USD	Fed's Evans (ikke-stemmebr., due) taler					
14:15	USD	ADP beskæftigelse	1000	sep	190	185	163
15:45	USD	Markit PMI service, endelig	Indeks	sep			52.9
16:00	USD	ISM ikke-fremstillingsvirksomhed	Indeks	sep		58.0	58.5
16:30	USD	DOE U.S. råolielager	K				1852
20:00	USD	Fed's Brainard (stemmebr., due) taler					
20:15	USD	Fed's Mester (stemmebr., høj) taler					
22:00	USD	Fed's Powel (stemmebr., neutral) taler					

Kilde: Danske Bank

Kalender uge 40

Torsdag den 4. oktober 2018			Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	CNY	Nationaldag				
6:00	SEK	Maklarstatistik svenske huspriser				
8:00	DKK	Tvangsauktioner (s.k.)	Antal	sep		
8:00	DKK	Konkurser (s.k.)	Antal	sep		
14:30	USD	Nye modtagere af arbejdsløshedsunderstøttelse	1000			214
16:00	USD	Ordrer på kerneinvesteringsgoder, endelig	%	aug		-0.5%
Fredag den 5. oktober 2018			Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	EUR	S&P publicerer muligvis Frankrigs gældsrating				
-	EUR	Moody's publicerer muligvis Spaniens gældsrating				
-	EUR	Moody's publicerer muligvis Irlands gældsrating				
-	CNY	Nationaldag				
2:00	JPY	Lønninger	å/å	aug	1.3%	1.6%
7:00	JPY	Ledende økonomisk indeks, foreløbig	Indeks	aug	1042	1039
8:00	DEM	Fabrikordrer	m/m å/å	aug	0.7% -3.0%	-0.9% -0.9%
8:00	DKK	Industriproduktionen	m/m	aug	-0.5%	1.4%
9:00	CHF	SNB balance, intervention	mia. CHF	sep		730.9
9:15	CHF	CPI	m/m å/å	sep	0.2% 1.1%	0.0% 1.2%
9:30	SEK	Offentlig saldo	mia. SEK	sep		24.9
9:30	SEK	Ordreindgang i industrien	m/m å/å	aug		9.8% 9.4%
14:30	USD	Arbejdsløshed	%	sep	3.8%	3.8%
14:30	USD	Gennemsnitlig timeløn	m/m å/å	sep	0.25% 2.7%	0.3% 2.8%
14:30	USD	Beskæftigelse	1000	sep	190	188
14:30	USD	Handelsbalance	mia. USD	aug		-50.7
14:30	CAD	Nettoændring i fuldtidsbeskæftigelse	1000	sep		40.4
21:00	USD	Forbrugerkredit	mia. USD	aug		15.0

Kilde: Danske Bank

Disclosure

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank. Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder. Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank har aktiviteter. Danske Bank er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den danske Børsmæglerforenings anbefalinger.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Planlagte opdateringer af analysen

Analysen opdateres ugentligt.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentlig tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne præsentation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.

Analyse færdiggjort: 28.09.2018, 14:45 CET

Analyse offentliggjort første gang 28.09.2018, 15:00 CET