JYSKE MORGENNYT

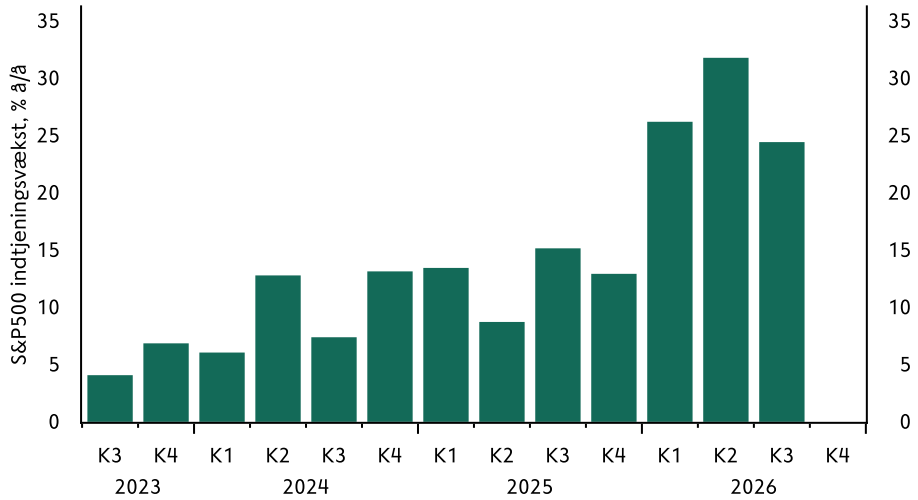
Fokus på geopolitik, olie og inflation

De finansielle markeder indleder ugen med forsigtig risikoappetit. Investorerne ser foreløbig igennem weekendens angreb mod Saudi-Arabien og fokuserer i stedet på faldende oliepriser og ugens amerikanske inflationstal. Asiatiske aktier ligger svagt lavere, især trukket ned af Sydkorea efter en forlænget weekend der, mens futures stiger 0,3% i USA og 0,6% i Europa. Brent-olien falder 1,2% til 103,43 dollar pr. tønde efter kortvarigt at have været over 105 dollar, og obligationsfutures stiger. Markedet afvejer risikoen for nye energiforstyrrelser i Mellemøsten mod meldinger om en mulig energivåbenhvile mellem Rusland og Ukraine. Guld stiger for tredje dag, mens dollaren svækkes lidt. Ugens vigtigste nøgletal er amerikansk inflation onsdag, og Fed-chef Kevin Warsh taler senere på ugen. Samtidig begynder regnskabssæsonen for 3. kvartal, hvor indtjeningsvæksten er stærk, men forventningerne – især til AI-selskaberne – er høje.

Markedsfokus

- Geopolitisk uro udfordrer aktiemarkedernes optimisme
- Amerikanske forbrugerpriser kan sætte renteretningen
- Feds Warsh taler og markederne lytter
- USA Q3-regnskabssæson: Høje forventninger levner ikke plads til skuffelser

Figur 1: USA: Endnu et stærkt regnskabskvartal i vente. Kan det løfte markedet?



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Udvalgte analyser

06-10	Frankrig under pres og markederne kræver handling
05-10	Uro om Frankrig smitter af herhjemme
05-10	Iran må snart slå til med nye angreb
02-10	USA: Skuffende jobrapport hele vejen rundt
29-09	Valutaudsigt - Geopolitiske konflikter og stigende dollar
28-09	USA vil sænke dieselekstra-sporten
21-09	Nationalbanken fasthol-der det aktuelle rente-spænd
21-09	Europas gaspris er for lav
16-09	Høje energipriser med-fører renteforhøjelser i år
15-09	Bedre forsyningsudsigter sender aluminium lavere
15-09	Dollarstigning mod ef-teråret 2027

Faste udgivelser

- Jyske om økonomien
- Dansk økonomi
- Renteprognosen
- Valutaudsigt
- Energianalyse
- Metalkommentar
- Jyske om Danmark
- Investeringstemaer
- Vigtige begivenheder

Markedsfokus

Geopolitisk uro udfordrer aktiemarkedernes optimisme

Weekendens angreb mod Saudi-Arabien har igen sat geopolitikken i centrum for markederne, men investorernes umiddelbare reaktion er bemærkelsesværdigt afdæmpet. Selvom Brent-olien tidligere var oppe over 105 dollar pr. tønde, falder olieprisen igen mandag morgen, mens futures peger på stigninger på 0,3% i USA og 0,6% i Europa. Samtidig stiger obligationsfutures, hvilket afspejler en fortsat efterspørgsel efter mere sikre aktiver. Det amerikanske cash Treasury marked er lukket pga. Colombus Day mens aktiemarkedet handler normalt i dag.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Chefstrateg, Senior Vice President
Ib Fredslund Madsen
+45 89 89 71 73
ib-madsen@jyskebank.dk

Analytikerassistent
Mads Storm Randrup
mads.randrup@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Aktiemarkedet balancerer dermed mellem stigende geopolitiske risici og fortsat tro på den globale vækst- og indtjeningshistorie. De asiatiske markeder udvikler sig mere blandet, og især sydkoreanske aktier er under pres med et fald på 3%, mens det bredere asiatiske aktieindeks kun falder 0,2%. Trods den fornyede uro i Mellemøsten er der dog foreløbig ingen tegn på egentlig flugt fra risikoaktiver.

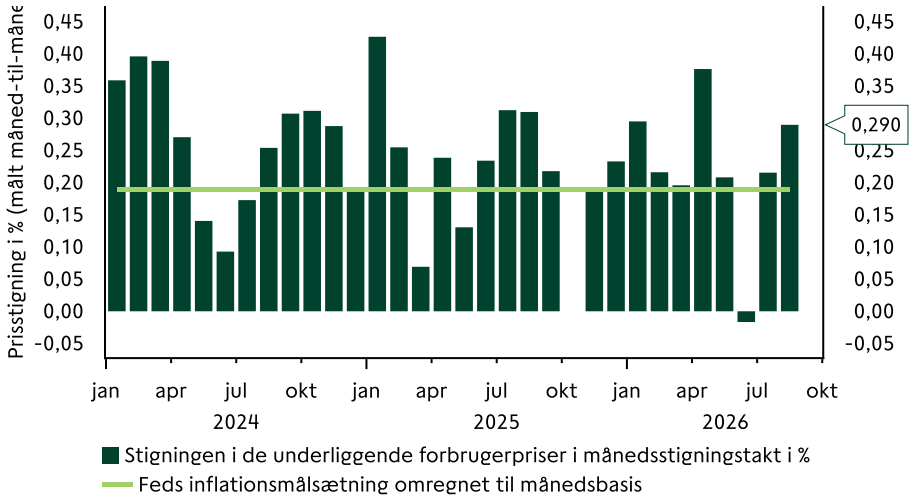
Investorerne holder samtidig øje med, om de høje obligationsrenter begynder at udgøre en mere alvorlig udfordring for aktiemarkedet. Det ser ud til, at markederne indtil videre har accepteret et miljø med både stigende renter og stigende aktier, men risikoen er, at yderligere rentestigninger på sigt kan lægge en dæmper på aktiestemningen.

Denne uge bliver derfor et vigtigt samspil mellem geopolitiske nyheder, energipriser, inflationstal og renter. En højere amerikansk inflation end ventet kan både løfte renterne yderligere og udfordre den robusthed, som aktiemarkederne foreløbig har udvist over for den aktuelle geopolitiske uro.

Amerikanske forbrugerpriser kan sætte renteretningen

Forbrugerpriser for september fra USA kommer onsdag eftermiddag. Det er ugens vigtigste nøgletal, da forbrugerpriserne kan påvirke udsigten til renteforhøjelser fra Fed og dermed markedsrenterne. Investorerne ser især på stigningstakten i de underliggende forbrugerpriser, men også sammensætningen af prisstigningerne er vigtige. Hvis de underliggende forbrugerpriser stiger mere end ventet, kan det løfte forventningerne til renteforhøjelser fra Fed og markedsrenterne og vice versa.

Figur 2: Hvor meget stiger forbrugerpriserne?

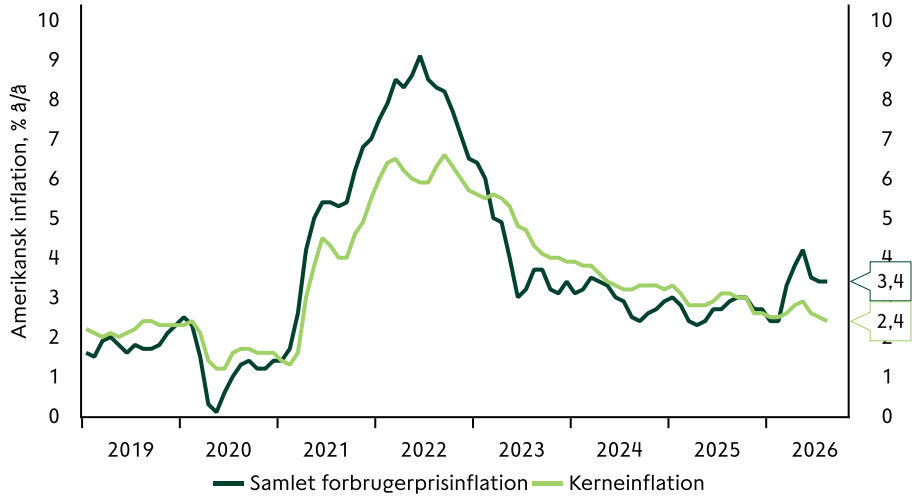


Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Vi venter en relativt moderat prisstigning i de underliggende forbrugerpriser, mens de samlede vil stige ganske kraftigt. Der er især fokus på om den kraftigt stigende dieselpris løfter varepriserne, men også servicepriserne ex. boligudgifter er interessante.

De kraftige prisstigninger på energi vil løfte de samlede forbrugerpriser kraftigt, og det belaster forbrugernes købekraft. Alene benzinprisen steg næsten 6 % i september, og så løfter sæsonkorrektionen i september yderigere omkring 2,5 %-point. Dieselprisen er steget endnu mere, men den påvirker forbrugerpriserne mere indirekte via varepriser.

Figur 3: Den samlede inflation bliver løftet af energipriser

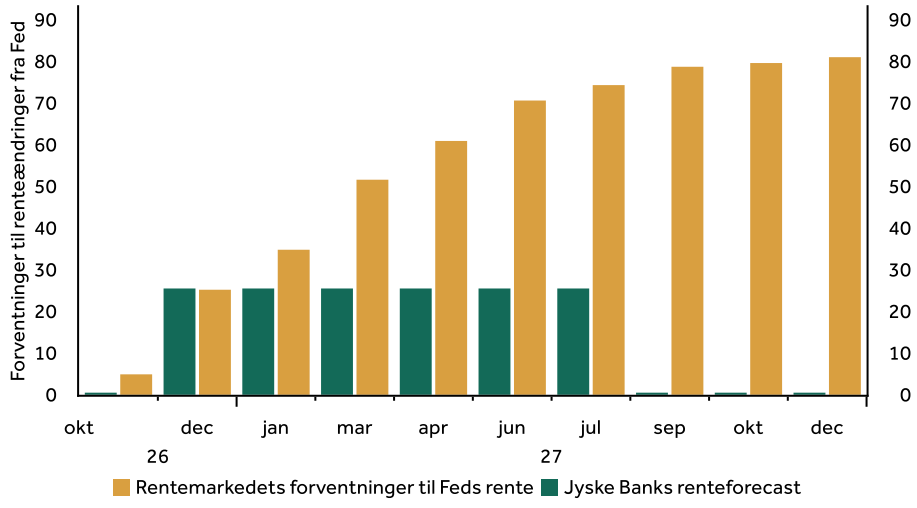


Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Feds Warsh taler og markederne lytter

Feds præsident, Kevin Warsh, taler på fredag morgen kl. 5.30 med IMF's direktør i forbindelse med IMF's årsmødet i Bangkok. Warsh taler ret sjældent, og når han gør det, spidser investorerne ører. Meldingen fra Warsh bliver ikke mindre interessant af, at den kommer lige før, at Fed-medlemmerne stopper med at udtale sig om pengepolitik op til Fed-mødet den 27. og 28. oktober. Men vi er lidt usikre på, om Warsh siger noget spændende pga. tidspunktet (nat i USA) og fordi der er ret lave forventninger til en renteforhøjelse på mødet. Men investorerne vil givetvis lytte efter signaler om yderligere renteforhøjelser i december.

Figur 4: Påvirker Warsh markedsprisningen af Fed?



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

USA Q3-regnskabssæson: Høje forventninger levner ikke plads til skuffelser

Den amerikanske regnskabssæson for 3. kvartal skydes for alvor i gang i denne uge med de store banker i front. Der er udsigt til endnu et stærkt kvartal. Indtjeningen i S&P500 ventes samlet at være steget med **24,4 % i forhold til samme kvartal sidste år**, og estimaterne er blevet løftet med godt 7 % siden april. Det betyder samtidig, at selskaberne skal slå en forventningsbarriere, som allerede er rykket markant højere

Den høje vækst dækker dog over store forskelle mellem sektorerne. **Energi og IT står for hovedparten af fremgangen**, mens mediansektoren kun ventes at levere en

indtjeningsvækst på omkring 5 %. Energisektorens indtjening venter man bliver mere end fordoblet, primært som følge af et svagt sammenligningsgrundlag, mens estimaterne også er blevet opjusteret på det seneste.

AI-investeringerne bliver regnskabssæsonens store tema

IT bliver igen en afgørende drivkraft for den samlede indtjeningsvækst, og AI-selskaberne skiller sig fortsat markant ud. De ventes i gennemsnit at levere en indtjeningsvækst på **34,4 % over de kommende fire kvartaler**, mere end dobbelt så meget som de øvrige selskaber i S&P500. Særligt halvlederproducenterne ligger fortsat i overhalingsbanen med forventet vækst i både omsætning og indtjening langt over resten af markedet. I IT-sektoren generelt ventes indtjeningen at stige med 62 %, og som sagt er AI fortsat den dominerende historie.

Men Q3-regnskaberne handler ikke kun om, hvor hurtigt AI-indtjeningen vokser. **AI-investeringerne bliver den store debat.** Amazon har indikeret samlede investeringer på omkring **220 mia. dollar i 2026**, mens Meta har hævet forventningen til **125-145 mia. dollar**. Meget går til datacentre, mikrochips og anden AI-infrastruktur. Indtil videre er der få tegn på en brat opbremsning, da efterspørgslen efter computerkapacitet fortsat er meget stærk.

Investorernes fokus bevæger sig derfor i stigende grad fra **"hvor meget investerer I?" til "hvad får I ud af investeringerne?"** Amazon, Alphabet og Meta skal ikke alene sandsynliggøre fortsat stor efterspørgsel, men også vise, hvordan AI-investeringerne kan omsættes til højere omsætning, produktivitet og indtjening. Det gør selskabernes kommentarer om investeringsplaner og afkast mindst lige så interessante som kvartalets faktiske indtjeningstal.

For finanssektoren er billedet mere afdæmpet. Indtjeningen ventes at stige med 4,6%, men den beskedne vækst afspejler især et stærkt sammenligningsgrundlag. Aktiviteten inden for virksomhedshandler og børsnoteringer er tiltagende, og højere renter kan understøtte bankernes renteindtægter. Omvendt har flere banker varslet, at handelsindtægterne næppe kan matche det meget stærke 2. kvartal. Kommentarer om kreditkvalitet, låneefterspørgsel og kapitalmarkedsaktivitet bliver derfor centrale.

Stærke tal er imidlertid ikke nødvendigvis nok til at udløse store kursstigninger.

I 2. kvartal slog næsten 86 % af selskaberne indtjeningsforventningerne, men kursreaktionerne var alligevel blandt de mest afdæmpede i to år. Gode nyheder er med andre ord i betydelig grad indregnet på forhånd, mens skuffelser fortsat risikerer at blive straffet hårdt. Derfor kan selskabernes guidance og forventninger til de kommende kvartaler blive vigtigere for kursreaktionen end selve regnskabstallene.

Finansielle nøgletal			Aktier			
	MSCI World ACWI	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	MSCI World EM	OMX C25
Seneste kurs	1147,3	7811,5	7885,3	631,6	7885,3	1824,9
Seneste handelsdag	0,6%	0,6%	0,3%	1,0%	0,6%	1,4%
Seneste 5 dage	0,0%	1,2%	0,8%	0,0%	-1,8%	0,3%
ÅTD*	14,0%	14,3%	13,6%	9,6%	24,0%	2,7%
ÅTD (i DKK)*	19,9%	20,2%	19,2%	9,7%	30,4%	2,7%

	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,669	0,698	0,667	8,833	0,997	7,475
Seneste handelsdag	0,1%	0,1%	-0,1%	0,1%	0,2%	0,0%
Seneste 5 dage	0,1%	0,4%	0,5%	0,3%	1,3%	0,0%
ÅTD	4,9%	10,6%	-3,4%	3,1%	9,4%	0,1%

	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	103,3	4196,9	414,7	5,24%	3,48%	3,30%
Seneste handelsdag	-0,9%	1,6%	0,1%	0,01	-0,01	-0,02
Seneste 5 dage	3,0%	1,4%	1,1%	-0,07	0,02	0,01
ÅTD	69,8%	-2,8%	38,8%	1,07	0,63	0,53

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg Finance LP. & Jyske Bank

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Mandag d. 12/10						Ventet	Sidst
N/A	NOR	Norske boligpriser		3 kvt	å/å	N/A	4,4 %
08:00	DNK	Forbrugerpriser		sep	m/m	N/A	-0,3 %
					å/å	N/A	2,0 %
18:10	USA	Fed's Hammack (høg/stemmeberettiget) taler					
00:00	DEU	Betalingsbalance		aug		N/A	21,2 mia.
01:50	JPN	Bankudlån		sep	å/å	N/A	5,8 %

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Fredagens økonomiske nøgletal

Fredag d. 9/10					Faktisk	Ventet	Sidst
EUR	Ecofinmøde blandt EU's finansministre						
NOR	Forbrugerpriser	sep	m/m		0,5 %	N/A	-0,3 %
			å/å		3,4 %	3,6 %	3,3 %
	Forbrugerpriser, underliggende	sep	m/m		0,2 %	0,3 %	-0,5 %
			å/å		3,0 %	3,1 %	3,0 %
EUR	ECB's Wunsch (høg) taler						
ITA	Industriproduktion	aug	m/m		-1,3 %	0,0 %	0,7 %
			å/å		0,0 %	2,1 %	0,0 %
EUR	ECB's Cipollone (duegatig) taler						
CAN	Arbejdsløshed	sep			6,5 %	6,5 %	6,4 %
	Ændring i beskæftigelsen				-68,3 T	10 T	-41,7 T
EUR	ECB's Schnabel (høgeagtig) taler						
USA	Michigan forbrugertillid, foreløbig	okt			46,3	47,6	48,1
	Feds Collins (neutral/ikke-stemmeberettiget) taler						

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.
Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analyser og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analyser og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.
Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltselskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlet Quant score.

Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:
https://www.jyskebank.dk/investering/investeringsinfo

Modeller

Budskaberne og resultaterne i denne analyse er baseret på standardmetoder og standardmodeller indenfor makroøkonomi og økonometri.

For uddybning af vores anvendte modeller klik her.

Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.
Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning her.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.
Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.
Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på https://www.jyskebank.dk/investering/disclaimer