

# JYSKE MORGENNYTT

## Gevinsthjemtagning og rentehop tynger aktierne

Aktiekurserne faldt i går knap 1 %, og renterne steg igen. Baggrunden var en kombinationen af fortsat robuste amerikanske vækstsignaler og tegn på en vending i den trængte globale industri, ligesom råvarepriserne igen er begyndt at stige, så olieprisen nærmer sig 90 dollar. Disse forhold medvirker til at reducere forventningen til, hvor hurtigt og hvor meget centralbankerne vil lempe pengepolitikken, og den 10-årige amerikanske rente er nu på det højeste niveau siden november. Det medvirker til at dæmpe risikoappetitten. På makrofronten holder vi i dag især øje med europæisk inflation, ISM service og en tale af Powell.

### Markedsfokus

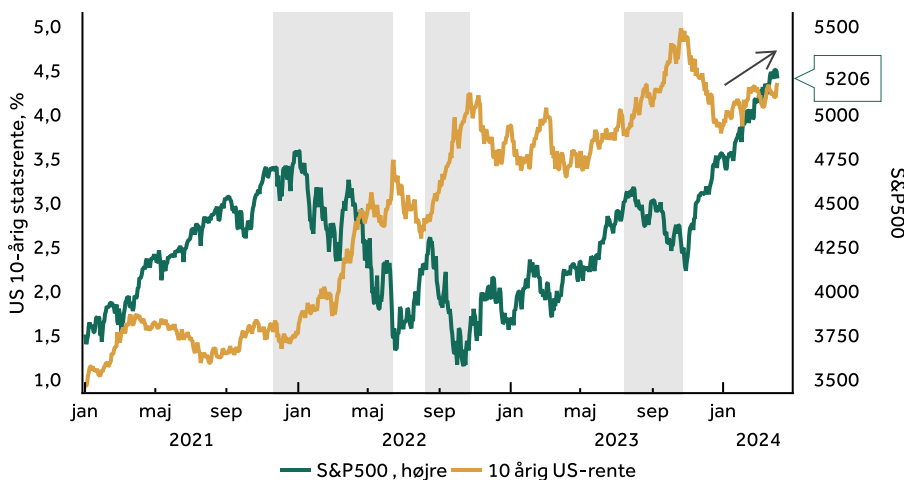
- Rentestigninger medvirker til at sende aktierne ned efter stærkt kursridt
- Udsigt til lille fald i euroområdet inflation i marts

### Markedsfokus

#### Rentestigninger medvirker til at sende aktierne ned efter stærkt kursridt

Efter de seneste fem måneders stærke kursridt – hvor S&P500 er steget hele 27 % og STOXX600 med 18 % – har aktiemarkedene fået en sløj start på april. Her til morgen falder børserne i Asien op til 1 %, og i går faldt de ledende indeks på begge sider af Atlanten også knap 1 %. Selskabsspecifikke forhold trak ned – fx faldt Tesla 5 % pga. skuffende salgstal – men også gevinsthjemtagning og de seneste par dages markante rentehop tynger aktiemarkedene. Som det fremgår af figur 1, reagerer aktiemarkedene ofte negativt på perioder med kraftige rentestigninger, men indtil videre har rentestigningen på ca. 50 bp siden årsskiftet ikke dæmpet stemningen i udbredt grad. Det hænger sammen med den fortsatte AI-hype og robust amerikansk vækst og indtjening, ligesom vækstsignalerne fra både euroområdet og Kina er i bedring. Samtidig fortsætter inflationen med at aftage, og der er stadig forventning om, at centralbankerne snart begynder at nedsætte renten om end i et noget mere behersket omfang end tidligere forventet. Markedet indpriser nu kun omkring 65 bp i rentenedsættelser fra Fed i år, hvilket er mindre end de 3 x 25 bp, der er indeholdt i Fed's såkaldte dot plot.

**Figur 1: Kraftige rentestigninger tynger traditionelt aktierne**



Note: Grå skraveringer markerer perioder med kraftig rentestigning og aktiekursfald  
 Kilde: Macrobond og Jyske Bank

### Udvalgte analyser

02-04	Valutaudsigt - April
25-03	Energianalyse: Vi opjusterer udsigten for Brent råolie til \$97 fra efteråret 2024
20-03	Feds renteforventninger sender renterne ned og aktierne op
18-03	Fra flader- til stejler-strategier
13-03	GBP-støtte vil blive testet
13-03	Investeringstema: Luppen på online rejsebranchen
12-03	Forbrugerpriser giver små panderynker hos Fed
08-03	Investeringstema: All-time high - Et købssignal eller grund til bekymring?
08-03	Stærk jobvækst, højeste arbejdsløshed i 2 år, mens lønstigninger bremser op
08-03	Renteprognosen: Langsøgt rentetop

### Faste udgivelser

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

**Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S**  
 Chefanalytiker  
 Tina Winther Frandsen  
 +45 89 89 71 70  
 twf@jyskebank.dk

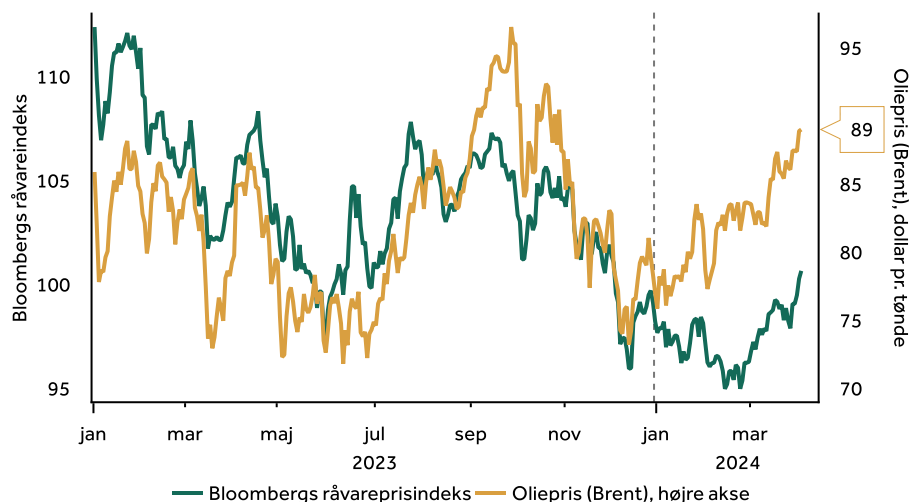
Analytikerassistent  
 Jesper Drustrup Vestergaard  
 jeve@jyskebank.dk

**Vigtig investorinformation:**  
 Se materialets sidste sider.

Renterne fortsatte med at stige i går efter det klare rentehop i USA på 2. påskedag. Efterslæbet herfra betød, at de europæiske renter steg helt op til 12 bp i går – mest i

den lange ende, så rentekurven stejlede – mens de amerikanske steg op imod 5 bp. Med 4,35 % er den 10-årige amerikanske rente nu på det højeste niveau siden november. Rentestigningen skete selvom også de tyske inflationsdata var lidt lavere end forventet, og antallet af ledige stillinger i USA aftog; om end kun ganske marginalt. Til gengæld er råvarepriserne jævnt figur 2 igen begyndt at stige. I går steg olieprisen 2 %, så Brent nu nærmer sig 90 dollar pr. tønde. Det skyldes kombinationen af fortsat stor geopolitisk usikkerhed, en stram udbudsbalance på oliemarkedet og lidt bedre vækstsignaler. Vi forventer, at udviklingen fortsætter, så olieprisen til efteråret nærmer sig 97 dollar (se [her](#)).

**Figur 2: Olieprisen fortsætter stigningen og nærmer sig 90 dollar**



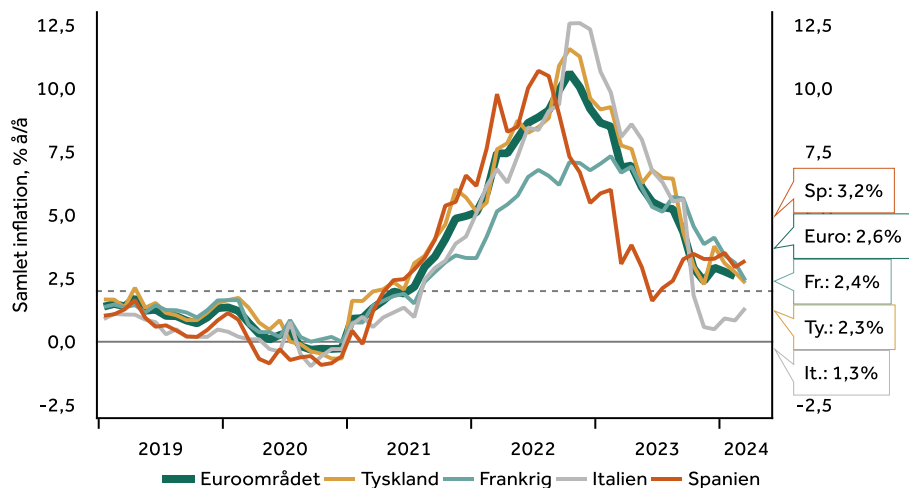
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Fra Europa holder vi i dag især øje med de foreløbige forbrugerpriser fra euroområdet for at se om de viser samme afmatning som de tyske data i går. USA byder ind med en tale fra Powell og et par vækstindikatorer, hvor det især bliver interessant at se, om ISM fra servicesektoren overrasker lige så positivt som ISM fra industrien gjorde i mandags. Vi får også endnu en appetitvækker til fredagens jobrapport i form af ADP, men da denne indikator desværre ofte skyder meget forkert, er den mindre interessant.

**Udsigt til lille fald i euroområdets inflation i marts**

■ I lighed en række af de nationale data i sidste uge var også de tyske inflationstal i går lidt lavere end forventet. Det understøtter forventningen om, at også dagens flash estimat for hele euroområdet aftager lidt i marts.

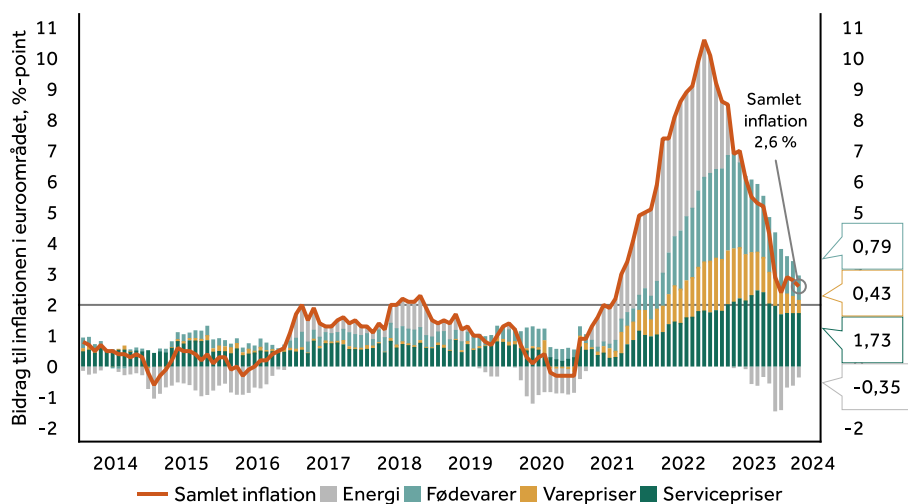
**Figur 3: Kraftigt fald i inflationen er bremset op i en række europæiske lande**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Efter det kraftige fald har inflationen i euroområdet svinget mellem 2½ og 3 % i de seneste fem måneder, og vi forventer et yderligere lille fald i marts-dataene. Hidtil har det været først energi og siden fødevarer, der sammen med varepriserne (non-energy) har trukket ned. Serviceprisinflationen (figur 4) har til gengæld været den manglende brik i ECB's puslespil. Det hænger sammen med det robuste arbejdsmarked med rekordlav ledighed og høj lønvækst koblet med svag produktivitet, hvilket presser især servicevirksomhederne til at fortsætte med at løfte salgspriserne. I industrien er virksomhedernes "pricing power" derimod meget mindre pga. aftagende vareefterspørgsel og fortsat store lagre. Der er dog tegn på, at lønvæksten er ved at toppe ud, ligesom færre ledige stillinger og mindre udtalt mangel på arbejdskraft tyder på, at arbejdsmarkedet så småt er ved at løsne sig lidt. Det skulle gerne fortsætte i den kommende tid, og vi forventer da også, at serviceprisinflationen aftager en smule her i marts.

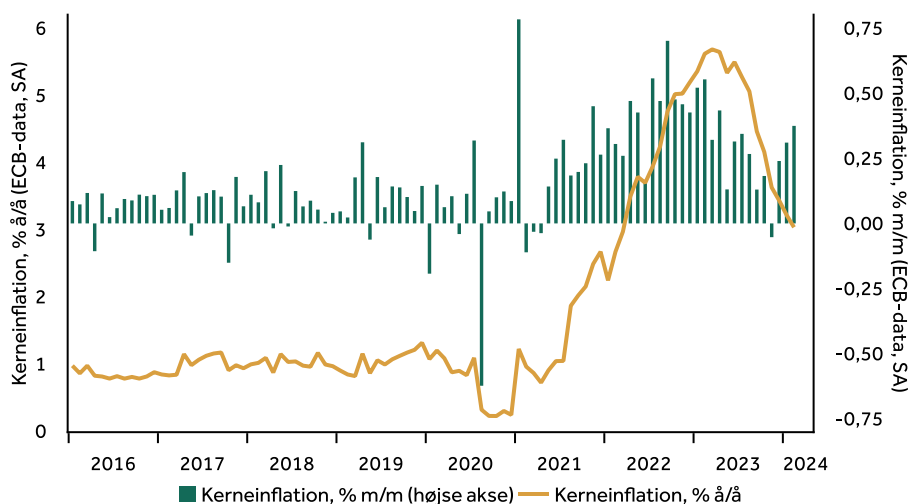
**Figur 4: Særligt energi og varepriser har trukket inflationen ned i euroområdet**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Månedstigningstakten giver et bedre indtryk af det aktuelle underliggende inflationspres, og den har de sidste tre måneder ligget omkring 0,3 % m/m. Det gjorde den også i februar, og endda med en lille pil opad (se figur 5). Det er for højt ift. ECB's målsætning, og årsagen skal findes i netop den træge serviceprisinflation. Månedstigningstakten kan dog godt blive lidt svær at tolke på i marts, fordi påskens placering (marts i år mod april sidste år) giver udfordringer for sæsonkorrektionen, hvilket kan løfte i marts og omvendt trække ned i april.

**Figur 5: Månedstigningstakten i kerneinflationen er tiltaget igen**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Finansielle nøgletal	Aktier					
	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMXC25
Seneste kurs	5205,8	5252,5	18283,1	3067,5	39604,5	1923,8
Seneste handelsdag	-0,7%	-0,2%	-1,1%	-0,2%	-0,6%	-1,0%
Seneste 5 dage	-0,2%	-0,2%	0,4%	2,5%	-2,8%	-1,1%
ÅTD*	10,2%	9,7%	9,0%	3,6%	19,8%	6,6%
	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,921	0,639	0,645	8,706	0,957	7,458
Seneste handelsdag	-0,3%	0,8%	0,3%	-0,1%	-0,4%	0,0%
Seneste 5 dage	0,5%	0,0%	-0,7%	0,0%	-0,1%	0,0%
ÅTD	2,5%	-3,8%	-3,7%	1,2%	0,7%	0,0%
	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	89,0	2281,2	294,2	4,36%	2,40%	2,45%
Seneste handelsdag	1,8%	1,3%	0,6%	0,05	0,10	0,10
Seneste 5 dage	3,2%	3,9%	1,8%	0,17	0,05	0,05
ÅTD	15,5%	10,6%	11,5%	0,48	0,38	0,19

\* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg

### Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Onsdag d. 3/4				Ventet	Sidst	
10:00	ITA	Arbejdsløshed	feb	7,2 %	7,2 %	
11:00	EUR	Forbrugerpriser	mar	å/å	2,5 %	2,6 %
		Forbrugerpriser, foreløbig	mar	m/m	0,9 %	0,6 %
		-underliggende, foreløbig	mar	å/å	3,0 %	3,1 %
		Arbejdsløshed	feb		6,4 %	6,4 %
14:15	USA	ADP beskæftigelse	mar		150 T	140 T
15:00	EUR	ECB's De Cos (dueagtig) taler				
15:45	USA	PMI service, endelig	mar		51,7	51,7
		Feds Bowmann (høg / stemmeberettiget) taler				
16:00		ISM service	mar		52,8	52,6
17:00	DNK	Ændring i valutareserver	mar		N/A	6,5 mia.
		Valutareserver	mar		N/A	636,7 mia.
18:00	USA	Feds Goolsbee (dueagtig / stemmeberettiget) taler				
18:10		Feds Powell (neutral / stemmeberettiget) taler				
19:10		Feds Barr (dueagtig / stemmeberettiget) taler				
22:30		Feds Kugler (due / stemmeberettiget) taler				

Kilde: Bloomberg

### Gårsdagens økonomiske nøgletal

Tirsdag d. 2/4				Faktisk	Ventet	Sidst
USA	Bilsalg		mar	15,49 mio.	15,80 mio.	15,81 mio.
GBR	Huspriser fra Nationwide		mar	m/m	-0,2 %	0,3 %
			mar	å/å	1,6 %	2,4 %
SWE	PMI industri		mar		50,0	49,5
ESP	PMI industri		mar		51,4	51,0
ITA	PMI industri		mar		50,4	48,8
FRA	PMI industri, endelig		mar		46,2	45,8
DEU	PMI industri, endelig		mar		41,9	41,6

EUR	PMI industri, endelig	mar		46,1	45,7	45,7
NOR	PMI industri	mar		50,8	N/A	51,9
GBR	Lån til private	feb		1,4 mia.	1,6 mia.	1,9 mia.
	Private boliglån	feb		1,5 mia.	-0,4 mia.	-1,1 mia.
	PMI industri, endelig	mar		50,3	49,9	49,9
DEU	Forbrugerpriser (HICP), foreløbig	mar	m/m	0,6 %	0,7 %	0,6 %
			å/å	2,3 %	2,4 %	2,7 %
USA	Jobåbninger	feb		8756 T	8730 T	8748 T
	Fabriksordrer	feb		1,4 %	1,0 %	-3,8 %
	Feds Bowman (høg / stemmeberettiget) taler					
	Feds Williams (neutral / stemmeberettiget) taler					
	Feds Mester (høgeagtig / ikke stemmeberettiget) taler					
	Feds Daly (due / ikke stemmeberettiget) taler					
JPN	PMI service, endelig	mar		54,1	N/A	54,9
CHN	PMI service (Caixin)	mar		52,7	52,5	52,5

Kilde: Bloomberg

## 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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen 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 enkeltelskaber 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 samlede Quant score.

Analysen 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/produkter/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

Analysen, 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 [jyskebank.dk/investorinformation](https://www.jyskebank.dk/investorinformation).