

JYSKE MORGENNYT

Alle øjne er rettet mod Fed

Markedsstemningen er let positiv her til morgen, mens investorerne afventer et usædvanligt spændende Fed-møde i aften. I Asien stiger aktierne moderat, mens aktiefutures i Europa og USA peger på små plusser ved åbningen senere i dag. Fokus vil være rettet mod Fed, hvor vi forventer den første renteforhøjelse siden juli 2023. Dagens øvrige hovedbegivenhed er amerikansk detailsalg for august, men nøgletallet risikerer at drukne i opmærksomheden omkring Fed.

Markedsfokus

- Let positive markedsstemning inden aftenens rentemøde
- Det mest spændende Fed-møde i årevis
- Ingen smalhals hos den amerikanske forbruger

Seneste nyt

- Inflationsbekymrede centralbanker sætter renten op
- Dollarstigning mod efteråret 2027

Markedsfokus

Let positiv markedsstemning inden aftenens rentemøde

Markedsstemningen er let positiv her til morgen, men investorerne vil formentlig forholde sig afventende op til aftenens rentemøde i USA. I Asien stiger aktierne moderat efter fire handelsdage i træk med fald, mens aktiefutures peger på mindre stigninger, når både Europa og USA åbner senere i dag. Samtidig falder renterne lidt tilbage, mens Brent-olien korrigerer en smule lavere efter de seneste ugers prisstigninger.

Der vil i dag være stort fokus på Fed, hvor der er lagt op til et usædvanligt spændende rentemøde i aften. Efter sidste uges højere end ventede inflationstal priser rentemarkedet nu stort set en renteforhøjelse fuldt ind, og vi forventer også, at Fed hæver renten. Som beskrevet længere nede vil fokus også i høj grad rette sig mod signaler om den videre rentebane og vurderingen af inflationsudviklingen. Vi har ændret vores forventninger til både Fed og ECB samt opjusteret vores dollarprognose, hvilket du kan læse mere om længere nede. På nøgletalsfronten offentliggøres amerikansk detailsalg for august. Efter den overraskende svage udvikling i juli ventes detailsalget at være steget igen, men dagens nøgletal risikerer at drukne i opmærksomheden omkring Fed.

Figur 1: 10-årig amerikansk rente nåede højeste niveau i næsten 20 år



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Udvalgte analyser

15-09	Dollarstigning mod efteråret 2027
15-09	Inflationsbekymrede centralbanker sætter renten op
10-09	ECB beholder fingeren på aftrækkeren efter dagens renteløft
09-09	Ingen dieselmangel i Europa denne vinter
08-09	Rentepres på SEK ventes at aftage
07-09	Svag krone kræver fortsat flere interventioner
07-09	Iran mister kontrollen over Hormuzstrædet
04-09	NOK holdes oppe af Iran-konflikt
01-09	Lidt svagere GBP henover efterårsbudget
31-08	Force majeure nødvediggør endnu højere pris
27-08	Valutaudsigt – Uro i USA og Mellemøsten
26-08	USA's statsgæld sender bølger gennem markederne

Faste udgivelser

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

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Råvareanalytiker
Peter-Emil Holbøll
+45 89 89 71 60
pehl@jyskebank.dk

Analytikerassistent
Jonas Bach
jonas.bach@jyskebank.dk

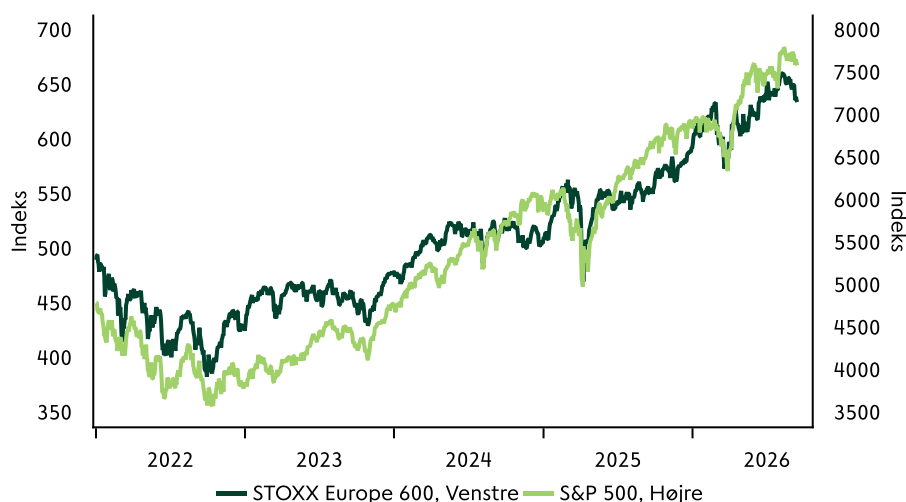
Vigtig investorinformation:

Se materialets sidste sider.

Investorerne var tilbageholdende med at øge risikoeksponeringen tirsdag forud for aftenens rentemøde. Brent-olien steg 2,5 % til over 108 dollar pr. tønde på fornyede forsyningsbekymringer, herunder frygt for, at en saudiarabisk rørledning kan være ude af drift i længere tid. Trods de nye olieprisstigninger reagerede obligationsmarkedet relativt afdæmpet, og den 10-årige amerikanske statsrente steg blot med 1,5 bp. Renten brød dog over 5 % og nåede dermed det højeste niveau i næsten to årtier efter at være steget mere end 50 bp de seneste tre måneder. Her til morgen handler renten dog igen lige under 5 %-grænsen.

Risikoappetitten aftog på begge sider af Atlanten tirsdag. I Europa faldt Stoxx 600-indekset 0,3 %, hvor finansservices og forbrugsaktier var blandt de største tabere, mens energisektoren blev understøttet af de stigende oliepriser. Et lignende billede gjorde sig gældende i USA, hvor S&P 500 mistede 0,4 %, ledet ned af aktier inden for cyklisk forbrug, mens energiaktier også her klarede sig bedst. Trods modvinden fra rentestigninger og højere energipriser ligger aktiemarkederne dog fortsat nær rekordniveauerne fra august, som vist i figur 2. Efter gårsdagens fald ligger S&P 500 knap 3 % under sin rekord, mens det brede europæiske Stoxx 600-indeks er omkring 4 % fra toppen.

Figur 2: Aktierne er fortsat kun få procent fra rekordniveauerne i august



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Det mest spændende Fed-møde i årevis

 I aften afslutter Fed sit 2-dages møde med en rentebeslutning og nye renteforventninger kl. 20.00. En halv time senere går Fed-chefen, Kevin Warsh, på talerstolen til pressekonferencen. Der er lagt op til et usædvanligt spændende rentemøde, fordi der er en større usikkerhed om udfaldet end normalt. Der er fokus på følgende spørgsmål:

- 1) Hæver Fed renten med 25 bp?
- 2) Hvad siger de om yderligere renteforhøjelser i resten af året og i 2027?
- 3) Er rentekomiteen uenige om rentebeslutningen?
- 4) Hvad siger Fed om inflationudviklingen?

Som vi nævnte i mandags, forventer vi og langt de fleste andre økonomer en renteforhøjelse på 25 bp på mødet. Rentemarkedet har også indprist en sandsynlighed på 95 % for, at Fed hæver med 25 bp.

Udover den eventuelle renteforhøjelse vil investorerne holde nøje øje med Feds renteforventninger. Rentemarkederne har tidligere reageret ret kraftigt på ændringer i Feds renteforventninger. I juni havde Feds rentekomite en enkelt renteforhøjelse

indpriset, og det forventer vi, at de fastholder. Men risikoen er klart, at der er flere medlemmer, der ønsker flere renteforhøjelser i enten resten af året eller inde i 2027.

Der vil også være fokus på inflationsforventningerne i år og på hvornår de igen rammer Feds målsætning. I juni var det først i 2028, men hvis kerneinflationen i år bliver løftet, kan det blive udskudt. På Warsh's pressekonference er der givetvis fokus på hans holdning til renteforhøjelsen. Der er næppe tvivl om, at Trump ikke ser med milde øjne på renteforhøjelsen. Man skal dog ikke regne med alt for meget fra Warsh - generelt har Warsh været meget tilbageholdne med at give noget retning på Feds rente.

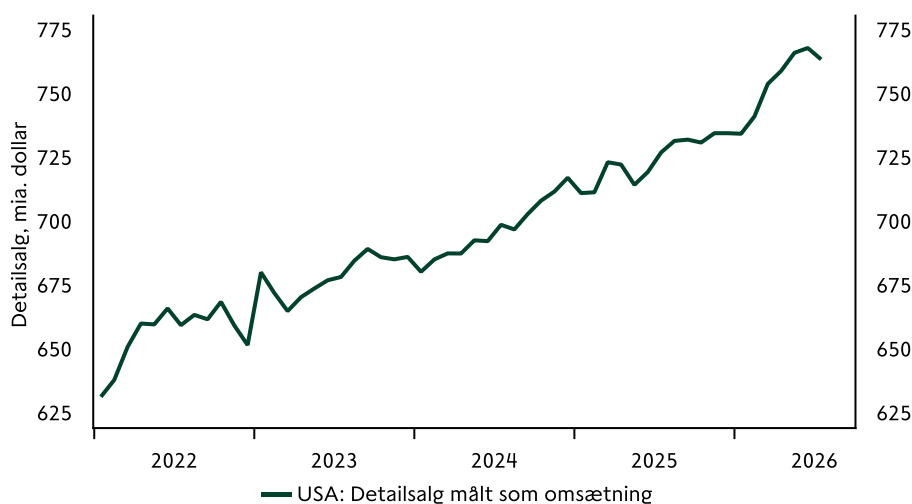
Ingen smal Hals hos den amerikanske forbruger

 I eftermiddag kommer der amerikansk detailsalg. Det er normalt interessant for investorerne, fordi det er en del af privatforbruget, der udgør omkring 70 % af BNP. Men denne gang kommer samme dag som Feds rentemøde, som bare overskygger alt. Vi holder stadig et vågent øje med detailsalget, fordi de amerikanske forbrugere er under pres, og detailsalget i juli skuffede. Det var dog blandt andet på grund af fremrykning af Amazons store udsalg.

I august ventes en solid fremgang i detailsalget. Benzinprisen trækker op, fordi detailsalget måles som omsætningen. Bilsalget viste dog fremgang, og der er meldinger om et solidt salg op til skolestarten. Jobrapporten viste, at butikkerne ansatte lidt flere medarbejdere, ligesom restauranterne, der også indgår i detailsalget, fik mange nye medarbejdere.

Forbrugerne er udfordret af stigende priser, svage lønstigninger og moderat jobvækst samt høje renter. Vi vurderer dog ikke, at økonomien vil svækkes markant. Det er primært de laveste indkomster, der er pressede, mens middelklassen og de høje indkomster klarer sig fornuftigt. Men risikoen er, at svækkelsen spredt sig op ad til middelklassen, men vi synes ikke, at der er tegn på det endnu. Bilsalget holder niveauet, og der er ikke tegn på flere forbrugere med betalingsproblemer.

Figur 3: Detailsalget faldt tilbage i juli, men der er udsigt til fremgang i august



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Seneste nyt

Inflationsbekymrede centralbanker sætter renten op

  Vi har ændret vores kald på Fed og ECB og forventer nu, at Fed forhøjer renten i både september og december, mens vi har lagt endnu en renteforhøjelse fra ECB ind i prognosen i december. Særligt de fornyede energiprisstigninger udfordrer

centralbankerne, mens Fed også er presset af, at inflationen ikke er aftaget så hurtigt som forventet.

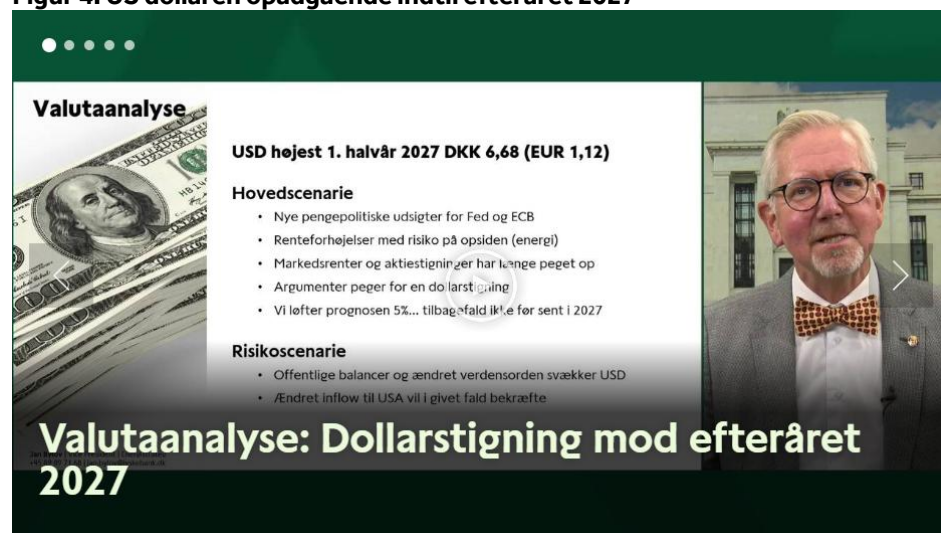
- Nye kald på Fed og ECB
- Fed: Warsh på konfrontationskurs med Trump
- ECB fortsætter renteforhøjelserne lidt endnu
- Nationalbanken følger ECB

Læs hele analysen [her](#).

Dollarstigning mod efteråret 2027

🇺🇸 Vi har ændret forventninger til de pengepolitiske renter i USA og EU. Det har direkte betydning for kursen på dollaren, hvor markedsrenter og aktieafkast længe har indikeret en for lav dollarkurs. Vi opjusterer dollaren 5%, og vi venter nu først en mindre svækkelse af dollaren sent i 2027. Læs hele analysen [her](#), eller se TV [her](#).

Figur 4: US dollaren opadgående indtil efteråret 2027



Finansielle nøgletal	Aktier					
	MSCI World ACWI	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	MSCI World EM	OMX C25
Seneste kurs	1129,7	7585,7	7602,3	634,2	7602,3	1849,8
Seneste handelsdag	-0,5%	-0,4%	0,2%	-0,3%	0,2%	-0,6%
Seneste 5 dage	-1,4%	-1,1%	-0,5%	-2,4%	-0,5%	-3,1%
ÅTD*	12,2%	10,9%	9,5%	9,9%	21,8%	4,1%
ÅTD (i DKK)*	14,4%	13,1%	11,6%	10,1%	24,2%	4,1%
	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,475	0,694	0,663	8,732	0,965	7,476
Seneste handelsdag	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%
Seneste 5 dage	-0,8%	0,8%	1,1%	-0,3%	-0,7%	0,0%
ÅTD	-1,8%	-9,1%	4,2%	-1,9%	-5,6%	-0,1%
	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	108,0	4322,0	429,1	4,99%	3,54%	3,38%
Seneste handelsdag	2,2%	0,5%	1,2%	0,00	0,02	0,01
Seneste 5 dage	6,7%	-1,7%	2,3%	0,15	0,17	0,19
ÅTD	77,5%	0,1%	43,6%	0,82	0,68	0,61

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg Finance LP. & Jyske Bank

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Onsdag d. 16/09					Ventet	Sidst
08:00	GBR	Forbrugerpriser	aug	m/m	0,5 %	0,3 %
				å/å	3,1 %	2,9 %
		Forbrugerpriser -underliggende	aug	å/å	2,6 %	2,6 %
10:00	ITA	Forbrugerpriser (HICP), endelig	aug	m/m	0,1 %	0,1 %
				å/å	3,2 %	3,2 %
11:00	EUR	Arbejdskraftsomkostninger, endelig	2. kvrt	å/å	N/A	3,1 %
		Industriproduktion	jul	m/m	-0,2 %	0,0 %
				å/å	-0,1 %	0,1 %
14:15		ECB's Vujcic (høgeagtig) taler				
14:30	USA	Eksport priser	aug	m/m	0,6 %	-1,3 %
				å/å	8,9 %	8,2 %
		Import priser	aug	m/m	0,5 %	-0,4 %
				å/å	6,6 %	5,9 %
		Import priser ekskl. Petroleum		m/m	0,3 %	0,3 %
		Detailsalg	aug	m/m	0,8 %	-0,6 %
		- ekskl. bilsalg		m/m	0,6 %	-0,3 %
16:00		Forretningslagre	jul		0,8 %	0,0 %
		Byggefirmaernes konjunkturindeks	sep		34	35
18:00	EUR	ECB's Nagel (høg) taler				
20:00	USA	Renteannoncering fra Fed og renteforecast	sep		4,0 %	3,75 %
20:30		Warsh pressekonference				
22:00		Kapitalindstrømning (TICS)	jul		N/A	172,7 mia.
00:45	NZL	BNP 1. revision	2. kvrt	k/k	0,1 %	0,8 %
				å/å	2,2 %	1,5 %

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Tirsdag d. 15/09					Faktisk	Ventet	Sidst
EUR	ECB's Rienesch (høgeagtig) taler						
GBR	Ændring i antal arbejdsløse		aug		27,8 T	N/A	-11,8 T
	ILO arbejdsløshed		jul		4,9 %	4,9 %	4,9 %
	Gns. timeløn, 3m gld. inkl. bonus		jul	å/å	3,9 %	3,9 %	4,2 %
FRA	Forbrugerpriser (HICP), endelig		aug	m/m	0,7 %	0,8 %	0,8 %
				å/å	2,6 %	2,7 %	2,7 %
ESP	Forbrugerpriser (HICP), endelig		aug	m/m	0,7 %	0,6 %	0,6 %
				å/å	4,6 %	4,5 %	4,5 %
ITA	Handelsbalance		jul		8240 mio,	N/A	4343 mio,
EUR	ECB's Vujcic (høgeagtig) taler						
	ECB's Moulin taler						
	Handelsbalance		jul		5 mia.	N/A	1 mia.
DEU	ZEW indikator, faktisk		sep		-47,1	-52,1	-61,1
	ZEW indikator, forventet				34,7	40	34,2
EUR	ECB's Escriva taler						
USA	Empire State Indeks		sep		7,6	15	20,6
EUR	ECB's Cipollone (dueagtig) taler						
JPN	Handelsbalance (sk)		aug		-840,6 mia.	-984,2 mia.	-681,2 mia.
	Eksport		aug	å/å	19,3 %	18,4 %	23,2 %
	Import		aug	å/å	28 %	26,3 %	27,9 %
	Maskinordrer		jul	m/m	-3,7 %	-1,2 %	9,7 %

å/å

11,2 %

9,6 %

16,9 %

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.

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 enkeltsselskaber 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/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 analyser

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-, marked-, 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>