

JYSKE MORGENNYT

Donald Trump rammer Nvidia

Masser af nøgletal i dag, men ikke af den tunge kaliber. Nvidia ramt af eksportbegrænsning til Kina, som trækker andre markeder med nedad, og US dollaren er stadig under stort pres. Dagens vigtigste begivenhed er Powells tale, og så sænker ECB og Nationalbanken renten skærtorsdag.

Markedsfokus

- Fokus på Powell og de hurtige konjunkturindikatorer
- Ny rentenedsættelse på vej fra ECB i en usikker verden
- Kopi fra Nationalbanken er lige pludselig blevet usikker

Seneste nyt

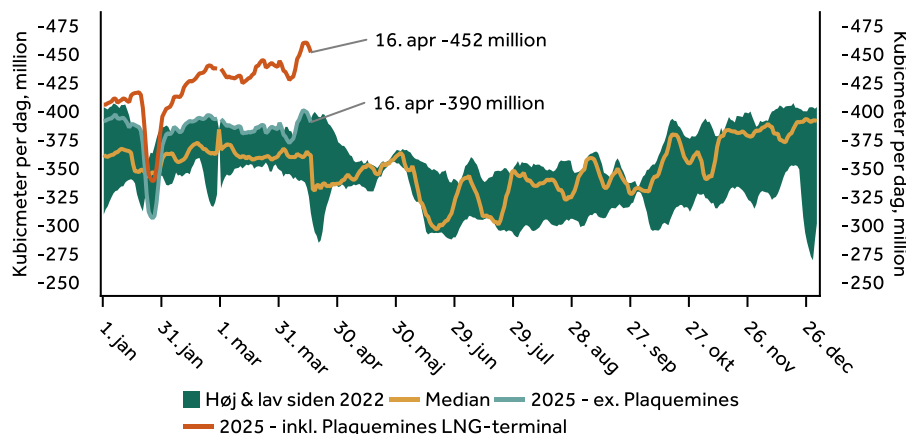
- Stærke vækstsignaler fra Kina inden tolden tynger

Markedsfokus

Meget store udsving på finansmarkederne er blevet hverdagskost efter den amerikanske præsident, Donald Trumps tiltræden og igangsættelsen af en global handelskrig. Det gør også de daglige kursudsving mere vanskelige at fortolke, om der er tale om støj og signal. Her til formiddag vil de europæiske børser åbne lidt lavere efter Nvidia-nyheden, hvor USA og Donald Trump vil kræve eksportlicens til Kina for virksomhedens H20-chip. Futures signalerer, at DAX vil åbne -0,20% lavere. Et lavere niveau, som dog ikke bryder med april måneds højeste eller laveste... og næppe et signal, som bør stoppe påskeindkøbene. I optakten til aftenens tale fra Powell (Fed-direktør), er de amerikanske korte og lange renter handlet lidt lavere, og forhåbningerne til en ny rentenedsættelse i Europa i morgen fra ECB, har sendt de europæiske renter til de laveste niveauer i længere tid. Der er flere makroøkonomiske nøgletal, som bliver offentliggjort i dag, men vi venter ikke, at de kan påvirke markederne i nogen udpræget grad. På andre markeder er US dollaren ufortrødent under pres – og ikke mindst efter faldet under de seneste 2 års laveste kursniveauer. På energimarkedet pointerer vi gerne igen, at der er gode nyheder for de europæiske gasforbrugere efter den meget succesfulde opstart på Plaquemines LNG-eksportterminalen ([her](#)).

Figur 1: Der findes faktisk gode nyheder... her om gassen til Europas forbrugere

Sæsonudsving i US LNG-eksport med og uden Plaquemines-terminal siden 2022



Note: Plaquemines opstarter LNG-produktion ultimo 2024.
Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Udvalgte analyser

14-04	Stærk nyhed til europæiske gasforbrugere
11-04	Handelskrigen trykker korte renter
10-04	Toldusikkerhed giver flere rentenedsættelser
08-04	Store rentefald og stor usikkerhed
07-04	Efterspørgselstvivl og risikoreduktion sænker energipriserne
02-04	NOK-styrkelse med lidt modstand på kort sigt
01-04	Valutaudsigt for april 2025
31-03	Stigende kobberpriser slutter med toldannoncering
31-03	Nettostillingen vender nu og Kommunekredit giver løft
31-03	Maksimalt pres på Iran og Venezuela løfter olieprisen

Faste udgivelser

- Jyske om økonomien
- Dansk økonomi
- Renteprognosen
- Valutaudsigt
- Energianalyse
- Strategisk energianalyse
- Jyske om Danmark
- Investeringstemaer
- Erhvervs Brief
- Vigtige begivenheder

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Energi- og valutastrateg
Jan Bylov
+45 89 89 71 68
jan.bylov@jyskebank.dk

Analytikerassistent
Signe Storbjerg Clausen
sscl@jyskebank.dk

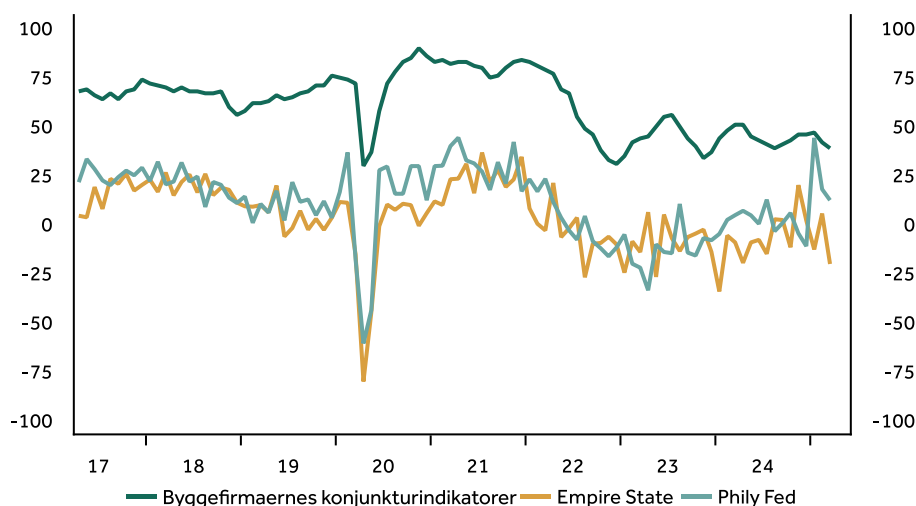
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Fokus på Powell og de hurtige konjunkturindikatorer

🇺🇸 Investorerne er opmærksomme på muligheden for hjælp fra Fed. Den kommer næppe som rentenedsættelser, men i en eller anden form for likviditetshjælp, hvis der opstår tegn på kredittklemme på de finansielle markeder. Der er således rapporter om, at dybden af statsobligationsmarkedet er svækket. Feds Collins udtalte i fredags, at Fed er parat til at støtte markederne. Og derfor er **Powells tale i aften** også imødeset med spænding.

Der kommer også en række normalt vigtige nøgletal, men fælles for de fleste er, at de afspejler tiden før de store toldforhøjelser. Det gælder f.eks. **detailsalget, industriproduktionen** og **boligbyggeriet**. Investorerne vil derfor primært se på de bløde indikatorer, fordi de er hurtigere til at reflektere den seneste udvikling. Så investorerne vil se på ansøgninger om dagpenge samt konjunkturindikatorer fra **Phily Fed** og byggefirmaerne. Dog velvidende, at flere af dem er meget mere volatile efter Corona.

Figur 2: Hold øje med konjunkturindikatorerne

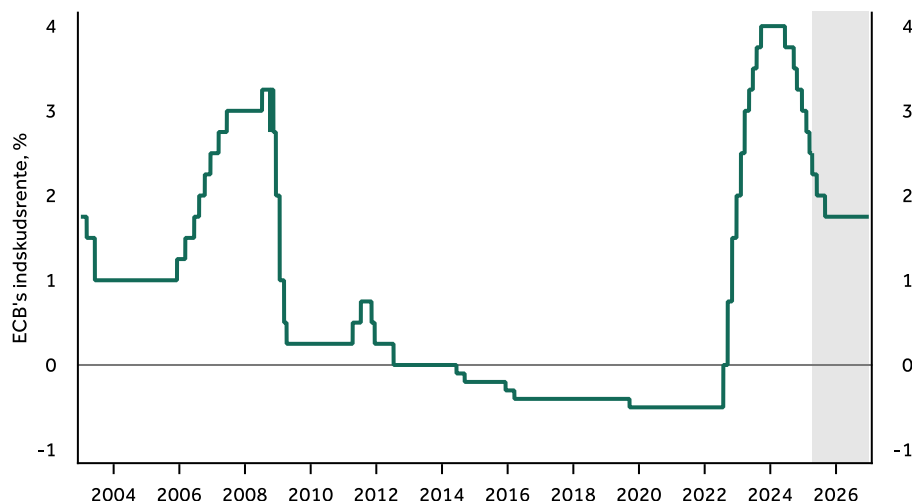


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Ny rentenedsættelse på vej fra ECB i en usikker verden

🇪🇺 Trumps toldcirkus sætter dagsordenen, og det økonomiske billede ser helt anderledes ud nu, end da ECB senest satte renten ned den 7. marts. Her var signalet, at den lette del af ECB's lempelsesrejse var slut, og at en pause i rentenedsættelserne bestemt var en mulighed. Vores prognose har imidlertid hele tiden været, at ECB vil fortsætte lempelserne, og at den næste rentenedsættelse på 25 bp til 2,25 % kommer i morgen (når Danmark sidder midt i påskefrokosten 😊). De seneste dages markante rentefald betyder, at rentenedsættelsen stort set er fuldt indpriset i markedet, så interessen samler sig i høj grad også om de fremadrettede signaler.

Usikkerheden omkring vækst- og inflationsudsigterne er ekstremt stor i øjeblikket med meget markante handelspolitiske udmeldinger fra USA og samtidig meget skiftende signaler. Trumps toldagenda er uden tvivl negativt for vækstbilledet, men omfanget svinger i takt med Trumps forskellige udmeldinger. Alene usikkerheden har en negativ effekt, og vi forventer også, at Lagarde på pressemødet vil betone risikoen på nedsiden endnu mere end tidligere.

Figur 3: Vi venter yderligere tre rentenedsættelser fra ECB i år

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

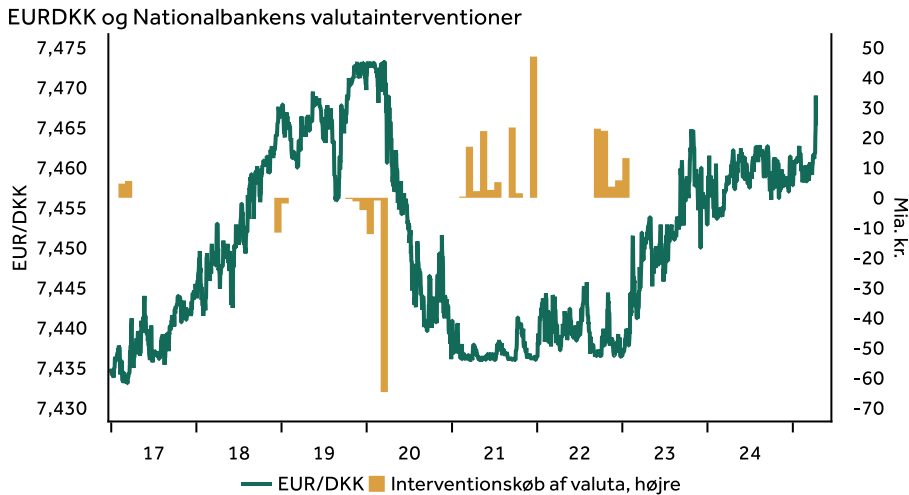
Der er også usikkerhed omkring inflationsudsigterne, selv om ECB's dilemma langt fra er så udtalt som Feds. Vi vurderer således, at Trumps toldcirkus er disinflationært for euroområdet, hvilket især hænger sammen med tre forhold. Det kraftige fald i olie- og naturgasprisen på 14-17 % siden 2. april kombineret med eurostyrkelsen trækker ned i inflationen. Samtidig dæmper toldkrigen efterspørgslen og dermed også prispresset. Der kan også komme større konkurrence fra billige kinesiske varer, som pga. de ekstremt høje toldsats ikke længere flyder mod USA.

Samlet set understøtter det vores forventning om, at ECB ikke er færdig med lempelserne. Som konsekvens af toldkrigen har vi introduceret en ekstra rentenedsættelse i prognosen (se [her](#)), så vi nu forventer i alt tre rentenedsættelser mere i år (i april, juni og september), så renten bunder i 1,75 %. Vi vurderer stadig, at risikoen for vores ECB-prognose er størst på nedsiden.

Kopi fra Nationalbanken er lige pludselig blevet usikker

🇩🇰 Indtil nu har Nationalbanken fulgt alle ECB's seks rentenedsættelser 1:1 det seneste års tid. I vores prognose og hovedscenarie har vi også en 1:1 kopi i morgen og dermed en nedsættelse af foliorenten til 1,85 %. De store aktiekursfald har dog svækket kronen over for euro, hvilket vi tidligere har set tilsvarende under store fald i formuerne. Når værdien af udenlandske aktiver falder hos indenlandske investorer, kan de beslutte at reducere valutaafdækningen, så afdækningsgraden ikke stiger markant. Det giver kronensalg og dermed pres for en svagere krone.

Fald i aktiekurserne kan dermed føre til valutaintervention fra Nationalbanken og herefter potentielt en beslutning om ikke at følge ECB's ventede rentenedsættelse i morgen 1:1, så man derved gør kroner mere attraktive og valutaafdækning billigere. I så fald vil Nationalbanken formentlig nedsætte sine renter med 10 eller 15 bp. mindre end de ventede 25 bp. fra ECB. Hvis presset kommer rigtig hurtigt på et tidspunkt, hvor ECB ikke har rentemøde, og Nationalbanken vil nedsætte renten, så er en ensidig renteforhøjelse fra Nationalbanken også en mulighed. Situationen er meget afhængig af aktiemarkedsudviklingen og derfor svært at spå om i det nuværende miljø med stor usikkerhed på markederne.

Figur 4: Kronkursen er svækket formentlig pga. ændret valutaafdækning

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Seneste nyt

Stærke vækstsignaler fra Kina inden tolden tynger

De kinesiske vækstsignaler klarede sig generelt bedre end ventet, og væksten tiltog også ganske solidt i marts måned. Fremgangen er bl.a. drevet af stimulanser og fremrykning af produktion og eksport til USA inden de kraftige toldstigninger. Vi venter, at væksten vil aftage i de kommende måneder, når de høje toldsatser slår igennem. Men de stærke vækstsignaler for marts dæmper behovet lidt for kraftige stimulanser. Vi venter dog fortsat relativt solide stimulanser.

BNP for 1. kv. steg i samme tempo som i første kvartal, men der er en efterhånden ret udbredt mistillid til de kinesiske BNP-tal. Til gengæld var tallene for marts ganske glimrende. Industriproduktionen accelererede og er givetvis trukket op af den stærke eksportfremgang. Men som nævnt ovenfor, er det sandsynligvis midlertidigt. Detailsalget viste også en stærk fremgang, og det er et positivt træk. Arbejdsløsheden faldt også efter flere måneder i træk med stigende tendens. Boligmarkedet viser også tegn på fremgang. Boligsalget falder meget langsommere, og faldet i boligpriserne bremser også op. Til gengæld falder boligbyggeriet fortsat solidt, men det er givetvis et udslag af, at der er masser af ledige boliger til salg.

Vores holdning er fortsat, at kinesisk vækst er på vej nedad – strukturelt og cyklisk. Det er særligt boligmarkedet og forbrugerne, der hæmmer væksten. Vi venter også, at hvis Trump forstærker toldforhøjelserne, vil regeringen øge stimulanserne til især forbrugere.

- BNP for 1. kv. steg 5,4 % i fht. samme periode i 2024, og det var lidt stærkere end de ventede 5,2 %. Det er en uændret vækst i fht. 4. kv. 2024.
- BNP steg dog kun 1,2 % fra 4. kv. 24 til 1. kv., hvilket dog er lidt mindre end de ventede 1,4 % og de 1,7 % i 4. kv.
- Detailsalget viste også fremgang. Detailsalget steg 5,9 % i marts i fht. samme måned 2024. Der var bedre end de ventede 4,3 % og de 4 % i de to første måneder af året.
- Industriproduktionen klarede sig igen noget bedre. Den steg 7,7 % i marts i fht. samme måned 2024 (ventet 5,9 %)
- Der er også kommet lidt mere gang i investeringerne. De stiger 4,2% i de tre første måneder af året sammenlignet med de samme måneder i 2024. Der var ventet en fremgang på 4,1 %.

- Boliginvesteringerne viste til gengæld en fortsat svækkelse. De faldt 9,9 % i de første tre måneder af året i fht. samme periode 2024 (ventet fald på 9,9 %) og 9,8 % i de to første måneder.
- Boligsalget halter også fortsat med et fald på 0,4 % i de tre første måneder.
- Faldet i boligpriserne aftog dog. Priserne på nyopførte boliger faldt 0,08 % i marts i fht. februar, og det var lidt mindre end faldt i februar på 0,14 %. Priserne på eksisterende boliger faldt 0,23 % i marts efter 0,34 % i både januar og februar.
- Arbejdsløsheden faldt tilbage til 5,2 % fra 5,4 % i februar

Finansielle nøgletal	Aktier					
	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	Shanghai	Nikkei	OMX C25
Seneste kurs	5396,6	5372,3	508,1	3237,6	33978,9	1588,2
Seneste handelsdag	-0,2%	-1,0%	1,6%	-0,9%	-0,8%	2,3%
Seneste 5 dage	8,3%	-2,2%	4,3%	1,6%	7,1%	4,2%
ÅTD*	-8,3%	-9,8%	1,7%	-4,7%	-14,1%	-8,7%
	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,581	0,620	0,669	8,729	0,899	7,466
Seneste handelsdag	0,6%	-0,1%	-0,5%	0,9%	0,6%	0,0%
Seneste 5 dage	-3,5%	-2,1%	-2,2%	-0,1%	-3,2%	0,0%
ÅTD	-8,6%	-2,0%	2,8%	-3,2%	-9,0%	0,1%
	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	64,6	3285,0	289,3	4,33%	2,53%	2,50%
Seneste handelsdag	-0,4%	2,3%	-0,2%	-0,04	0,02	0,03
Seneste 5 dage	-1,4%	6,6%	3,4%	0,00	-0,10	-0,06
ÅTD	-13,5%	25,2%	-2,5%	-0,24	0,17	0,38

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Onsdag d. 16/4						Ventet	Sidst
08:00	GBR	Forbrugerpriser -underliggende	mar	å/å		3,4 %	3,5 %
		Forbrugerpriser		m/m		0,4 %	0,4 %
				å/å		2,7 %	2,8 %
10:00	ITA	Forbrugerpriser (HICP), endelig				2,1 %	2,1 %
				m/m		1,6 %	1,6 %
10:30		Betalingsbalance	feb				-3811 mio.
11:00	EUR	Forbrugerpriser, endelig	mar	m/m		0,6 %	0,6 %
				å/å		2,2 %	
		-underliggende, endelig				2,4 %	2,4 %
14:30	USA	Detailsalg				1,4 %	0,2 %
		- ekskl. bilsalg		m/m		0,4 %	0,3 %
15:15		Kapacitetsudnyttelse				77,9 %	78,2 %
		Industriproduktion		m/m		-0,2 %	0,7 %
15:45	CAN	Renteannoncering fra Bank of Canada				2,75 %	2,75 %
16:00	USA	Byggefirmaernes konjunkturindeks	apr			38	39
		Forretningslagre	feb			0,2 %	0,3 %
18:00		Feds Hammack taler					

19:30		Feds Powell (neutral/stemmeberettiget) taler				
22:00		Kapitalindstrømning (TICS)				-45,2 mia.
00:45	NZL	Forbrugerpriser	1. kvrt	k/k	0,8 %	0,5 %
				å/å	2,4 %	2,2 %
01:00	USA	Feds Logan (høgeagtig/ikke-stemmeberettiget) taler				
		Feds Schmid (neutral/stemmeberettiget) taler				
01:50	JPN	Import	mar		3,1 %	-0,7 %
		Ekspert			4,4 %	11,4 %
		Handelsbalance (sk)			-251,0 mia.	182,3 mia.
03:30	AUS	Arbejdsløshed			4,2 %	4,1 %
		Beskæftigelse			40,0 T	-52,8 T
	JPN	BoJ's Nakagawa taler				

Kilde: Bloomberg

Påskens økonomiske nøgletal og begivenheder

Skærtorsdag d. 17/4

					Ventet	Sidst
08:00	DEU	Producentpriser	mar	å/å	0,4 %	0,7 %
				m/m	-0,1 %	-0,2 %
14:15	EUR	ECB renteannoncering (deposit rente)			2,25 %	2,5 %
14:30	USA	Phily Fed	apr		2,5	12,5
		Ansøgninger om dagpenge			225 T	223 T
		Byggetilladelser, foreløbig	mar	m/m	-0,6 %	-1,0 %
					1448 T	1459 T
		Påbegyndt boligbyggeri		m/m	-5,4 %	11,2 %
					1420 T	1501 T
14:45	EUR	ECB's Lagarde (neutral) holder pressemøde				
17:45	USA	Fed's Barr (dueagtig/stemmeberettiget) taler				
01:30	JPN	Forbrugerpriser ekskl. fødevarer		å/å	3,2 %	3,0 %
		Forbrugerpriser			3,7 %	3,7 %

Langfredag d. 18/4

10:00	ITA	Handelsbalance	feb			-264 mio.
17:00	USA	Feds Daly (due/ikke-stemmeberettiget) taler				

Natten til mandag d. 21/4 (2. påskedag)

03:00	CHN	Fastsættelse af 5 årige udlånsrente			3,6 %	3,6 %
		Fastsættelse af 1 årig udlånsrente			3,1 %	3,1 %

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Tirsdag d. 15/4

					Faktisk	Ventet	Sidst
GBR	Ændring i antal arbejdsløse	mar			18,7		16,5 T
	ILO arbejdsløshed	feb			4,4 %	4,4 %	4,4 %
	Gns. timeløn, 3m gld. inkl. bonus		å/å		5,6 %	5,7 %	5,6 %
FRA	Forbrugerpriser (HICP), endelig	mar			0,9 %	0,9 %	0,9 %
			m/m		0,2 %	0,2 %	0,2 %
EUR	ECB's udlånsundersøgelse	1. kvrt					
	Industriproduktion	feb			1,1 %	0,3 %	0,6 %
			å/å		1,2 %	-0,7 %	-0,5 %
DEU	ZEW indikator, faktisk	apr			-81,2	-86,9	-87,6
	ZEW indikator, forventet				-14	10	51,6
CAN	Forbrugerpriser	mar	å/å		2,3 %	2,7 %	2,6 %
USA	Empire State Indeks	apr			-8,1	-13,5	-20
	Fed's Cook (dueagtig/stemmeberettiget) taler						
JPN	Maskinordrer	feb	å/å		1,5 %	-0,9 %	4,4 %

	Maskinordrer		m/m	4,3 %	1,2 %	-3,5 %
CHN	Boligpriser		mar	-0,08 %		-0,14 %
	Faste investeringer		å/å	4,2 %	4,1 %	4,1 %
	Detailsalg			5,9 %	4,3 %	
	BNP	1. kvrt	k/k	1,2 %	1,4 %	1,6 %
			å/å	5,4 %	5,2 %	5,4 %
	Industriproduktion		mar	7,7 %	5,9 %	

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 forsider 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 valutarisiko 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.

Fle 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).