

JYSKE MORGENNYT

Lidt sur stemning inden inflationstal

De europæiske aktiemarkeder står til at åbne i et lille minus torsdag, efter at vi også fik fald onsdag. BNP for 3. kvartal fra euroområdet var overraskende stærkt i går, og tysk inflation var også til den høje side, hvilket sendte europæiske renter op. Chip-aktierne havde det desuden svært i USA. Nøgletalsmæssigt er der i dag fokus på inflationstal fra både Europa og USA.

Markedsfokus

- Lille pil ned inden inflationstal i dag og jobrapport fredag
- Udsigt til højere inflation i euroområdet i oktober

Seneste nyt

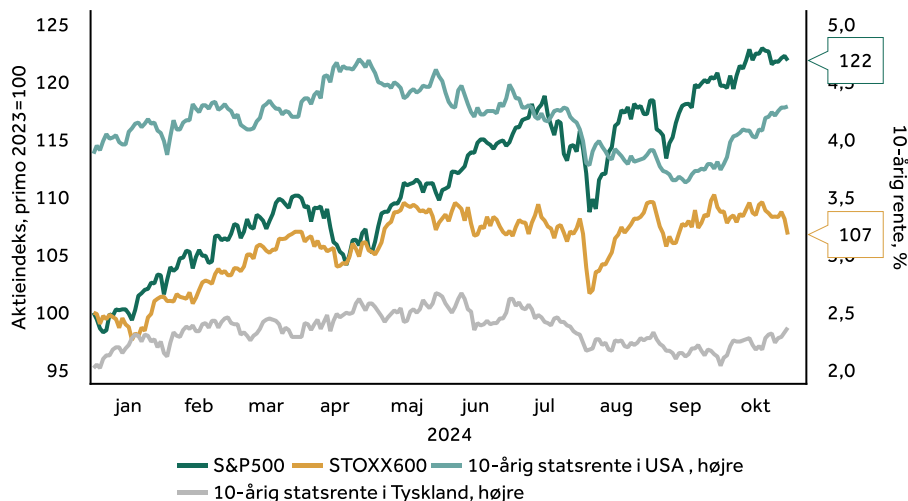
- Overraskende robust vækst i euroområdet er formentlig ikke vedvarende
- Valutaudsigt – november
- Solid amerikansk vækst i 3. kv.
- Daglig opdatering af meningsmålingerne op til præsidentvalget i USA

Markedsfokus

Lille pil ned inden inflationstal i dag og jobrapport fredag

Aktierne i Asien er faldet lidt hen over natten, hvor der har været afsmitning fra fald i de amerikanske chipaktier i går efter skuffende meldinger fra Advanced Micro Devices. Bank of Japan holdt som ventet renten uændret her til morgen. Det ser ud til, at europæiske aktier åbner med pil ned i dag. Europæiske aktier faldt også i går, hvor BNP for 3. kvartal for euroområdet var overraskende stærkt, og inflationen i Tyskland i oktober også var højere end ventet. Amerikansk BNP for 3. kvartal var en smule lavere end ventet, men overordnet set ganske stærkt. Nøgletalsnyhederne sendte især europæiske renter op, hvilket var med til at give den lidt sure aktiestemning. I dag er der fokus på de samlede inflationstal for euroområdet for oktober samt på privatforbrugsdeflatoren fra USA for september. Både Meta og Microsoft kom i øvrigt med regnskab efter markedsluk i går, og begge overgik forventningerne, så det vil investorerne se nærmere på i dag. Og så kigger man i øvrigt frem mod jobrapporten i morgen fra USA.

Figur 1: Små bevægelser lige nu på rolige markeder



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Udvalgte analyser

30-10	Valutaudsigt - november 2024
28-10	Deeskalering i Mellem-østen, men gasprisen bryder opad
22-10	USA: Opdatering om det tætteste valg i 60 år
21-10	Vi tror ikke på 50 bp fra ECB
21-10	Europæisk økonomi tager presset af US dollaren
17-10	ECB accelererer rentenedsættelserne
08-10	Dansk økonomi i behersket fremgang
08-10	Rentefald understøtter verdensøkonomien
03-10	Vækstbekymring sender renter hurtigere ned
01-10	Nyt inflationsfald og nyt ECB-kald
23-09	Debat om præsidentvalgets økonomiske og finansielle konsekvenser.
18-09	Fed begynder den lange rejse mod normale renter med stor nedsættelse

Faste udgivelser

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

Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Chefanalytiker
 Kim Fæster
 +45 89 89 71 67
 kf@jyskebank.dk

Analytikerassistent
 Nanna Volsmann Sønderkær
 nso@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

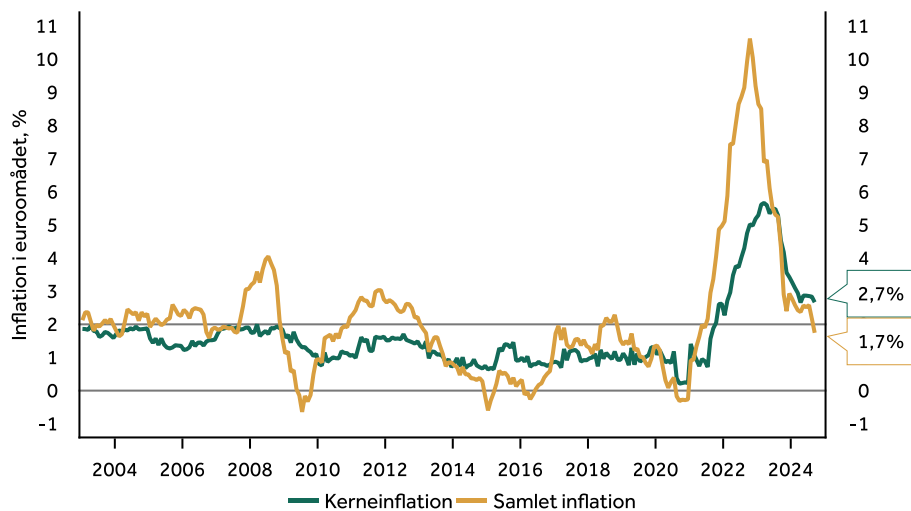
Udsigt til højere inflation i euroområdet i oktober

■ Fra euroområdet holder vi i dag øje med de foreløbige forbrugerpriser for oktober. Allerede i går fik vi en appetitvækker i form af de nationale data fra Tyskland og Spanien, der steg – og de tyske endda noget mere end ventet. Vi venter, at den samlede inflation fra hele euroområdet i dag kommer op omkring 2 % fra de 1,7 % i september. Denne tendens vil fortsætte i årets sidste to måneder, så inflationen slutter året højere end ECB's målsætning. Det skyldes dog primært teknik, idet basiseffekter trækker op, fordi vi så markante energiprisfald sidste år på samme tid. Vi forventer, at kerneinflationen forbliver omkring de 2,7 % i oktober.

Mere overordnet, venter vi, at det underliggende inflationsbillede vil fortsætte med gradvist at bedre sig i takt med, at lønvæksten fortsætter ned, og produktiviteten kommer op, hvilket især er vigtigt ift. at få nedbragt den træge serviceprisinflation. Selv om vi skal et stykke ind i 2025, inden kerneinflationen også er tilbage omkring de 2 %, vil det være positivt for ECB at se yderligere bevægelse ned i serviceprisinflationen.

Vi tror ikke, at stigningen i den samlede inflation vil få ECB til at ryste på hånden, da det som nævnt primært skyldes en basiseffekt fra energi. Vores prognose indebærer 5 x 25 bp i yderligere rentenedsættelser ([se her](#)), men markederne har i de seneste uger spekuleret i, at ECB kunne accelerere tempoet yderligere og nedsætte renten med 50 bp til december. Gårsdagens markante rentestigning i kølvandet på bedre end ventet vækst og højere end ventet inflation betyder imidlertid, at det nu kun er priset med omtrent 20 % sandsynlighed.

Figur 2: Inflationen er aftaget markant i euroområdet



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Seneste nyt

Overraskende robust vækst i euroområdet er formentlig ikke vedvarende

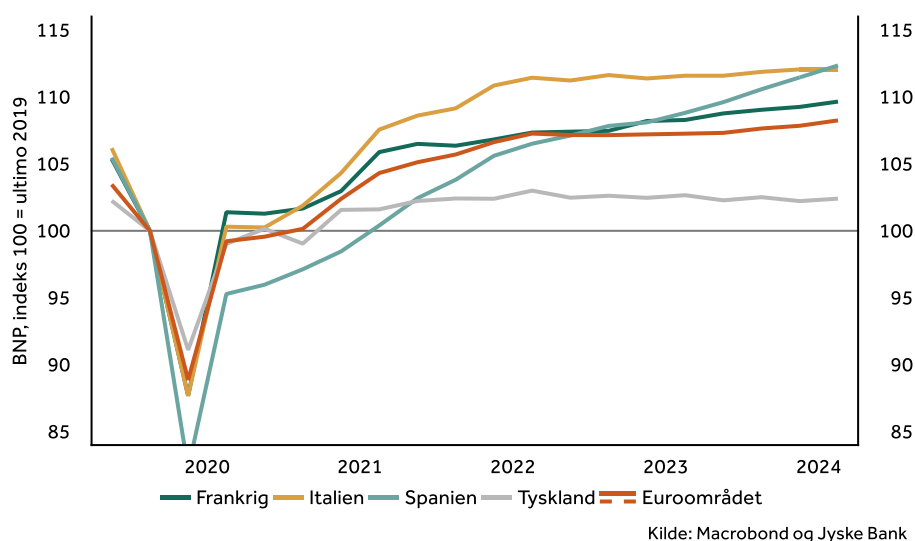
■ Euroområdetets BNP-vækst steg overraskende med 0,4 % k/k i 3. kvartal, hvor der kun var ventet en vækst på 0,2 %. Det er positivt, men er formentlig ikke vedvarende. Afholdelsen af OL i Paris trak nemlig op, ligesom de notorisk meget volatile irske BNP-data steg hele 2,0 % k/k. BNP-væksten i euroområdet var da også klart højere end signalet fra PMI'erne og andre konjunkturbarometre, og vi forventer, at væksten i 4. kvartal bliver mere afdæmpet.

Den største positive overraskelse kom dog i Tyskland, hvor BNP steg 0,2 % k/k i 3. kvartal, hvor der ellers var ventet et fald på 0,1 %. Dermed undgik Tyskland teknisk recession efter faldet i BNP på 0,3 % i 2. kvartal (nedrevideret fra de oprindelige -0,1 % k/k). Trods det overraskende pæne 3. kvartal peger vækstbilledet i Tyskland fortsat på

stagnation – hvilket jf. figur 4 har været tilfældet i knap fire år nu – og de tyske virksomheder har da også fyret medarbejdere i de seneste fire måneder. Selv om faldet i beskæftigelsen er ganske afdæmpet, vidner det sammen med den stigende arbejdsløshed om, at det tyske arbejdsmarked svækker sig. Det står i kontrast til Sydeuropa, hvor arbejdsløsheden fortsat falder i takt med, at væksten – især i Spanien – holder sig på et mere solidt niveau.

Vi fik som vanligt ingen underkomponenter i denne foreløbige opgørelse, men de nationale BNP-opgørelser tyder på, at det private forbrug har spillet en væsentlig rolle ift. den pæne vækst i 3. kvartal. Med reallønsfremgang og udsigt til lavere renter skulle det gerne fortsætte i den kommende tid, selv om vi forventer, at BNP-væksten gearer ned igen i 4. kvartal. Den seneste stigning i husholdningernes opsparingsrate er dog bekymrende, og opblødningen på det tyske arbejdsmarked udgør også en risikofaktor for det private forbrug.

Figur 4: Spansk BNP i front, mens stagnationen fortsætter i Tyskland



Valutaudsigt - november

Om få dage bliver det amerikanske præsidentvalg afviklet. Et polariseret valg, hvor de efterfølgende konsekvenser fremstår særdeles uens afhængig af udfaldet. Lettelsens suk efter Israels beherskede modsvar overfor Iran bliver derfor kortvarig. Trumps valgkampagne har lige nu mest fremdrift, og konsekvenserne af en Trump-sejr centrerer sig om et stærkt fokus på USA og et pres på alle andre inkl. allierede. En Trump-sejr kan øge efterspørgslen efter amerikanske værdipapirer også i form af en sikker-havn-efekt. Derimod ser vi en potentiel bekræftet Harris-sejr som fortsættelsen af det velkendte og dermed bevarelsen af status quo. En Harris-sejr kan derfor returnere fokus mod tidens kendte temaer om en blød økonomisk landing, som er positivt for de fleste aktiver på finansmarkedet inkl. de mindre valutaer.

- Fra lettelsens suk i Mellemøsten til fuld fokus på amerikansk præsidentvalg
- Bekræftet Harris-sejr betyder status quo, og Trump-sejr kan øge alle risici
- Mindre valutaer påvirket af risikobilledet efter valget

Læs den fulde analyse [her](#)

Solid amerikansk vækst i 3. kv.

🇺🇸 BNP steg lidt mindre end ventet i 3. kv., mens Feds foretrukne inflationsindikator for 3. kv. steg lidt mere end ventet. Selvom BNP-tallene var lidt svagere end ventet, tyder de ikke på en blød landing, men nærmere på slet ingen landing i amerikansk

økonomi. Vi vurderer dog fortsat, at væksten vil aftage i takt med, at jobvæksten bremser op.

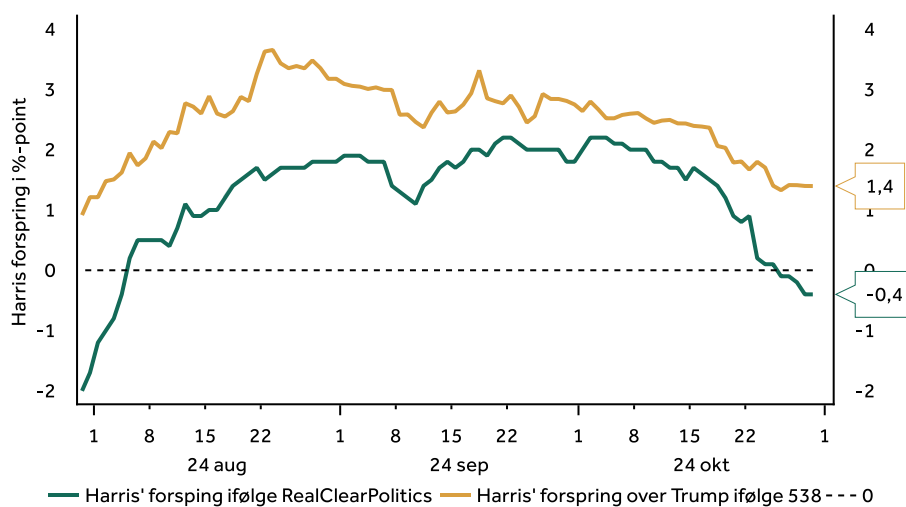
BNP for 3. kv. steg 2,8 % (ventet 3 %), og væksten var drevet af forbrugerne og det offentlige. Nettoeksporten trak ned, og investeringerne var stort set neutrale mht. væksten. Privatforbruget steg solidt 3,7 %, og forbrugerne tog især for sig af retterne i butikkerne, hvor forbruget af varer steg 6 %. Derfor er det lidt overraskende, at lagere hos butikkerne igen steg ganske solidt. Forbrugernes indkomst steg også noget mindre, og det reducerede forbrugskvoten til 4,8 % fra 5,2 % i 2. kv.

Det offentlige forbrug blev trukket af krudt og kugler, mens forbruget i delstaterne, amter og kommuner stiger ikke længere så kraftigt. Det sidste er vigtigt, fordi hovedparten af beskæftigelsen er i delstater, amter og kommuner, og det tyder på, at jobvæksten kan bremse op.

Daglig opdatering af meningsmålingerne op til præsidentvalget i USA

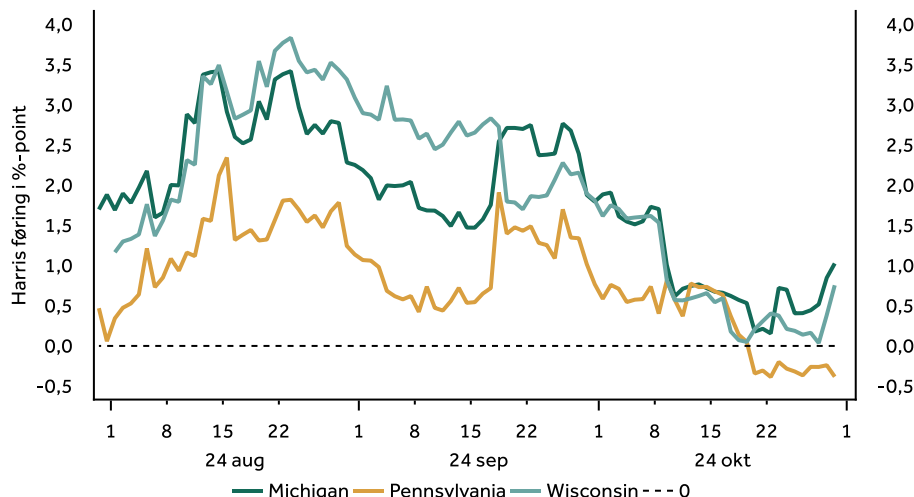
🇺🇸 Vi opdaterer dagligt meningsmålingerne op til det amerikanske præsidentvalg den 5. november. Det ser ud til at blive et meget tæt løb. Kamala Harris er en smule foran i de landsdækkende målinger, men dette er ikke nødvendigvis nok til at blive præsident grundet Trumps fordel i valgmandskollegiet. Harris har over natten fået en lille stigning i to af de vigtigste svingstater, nemlig Michigan og Pennsylvania.

Figur 5: Harris' forspring ift. Trump i de landsdækkende meningsmålinger



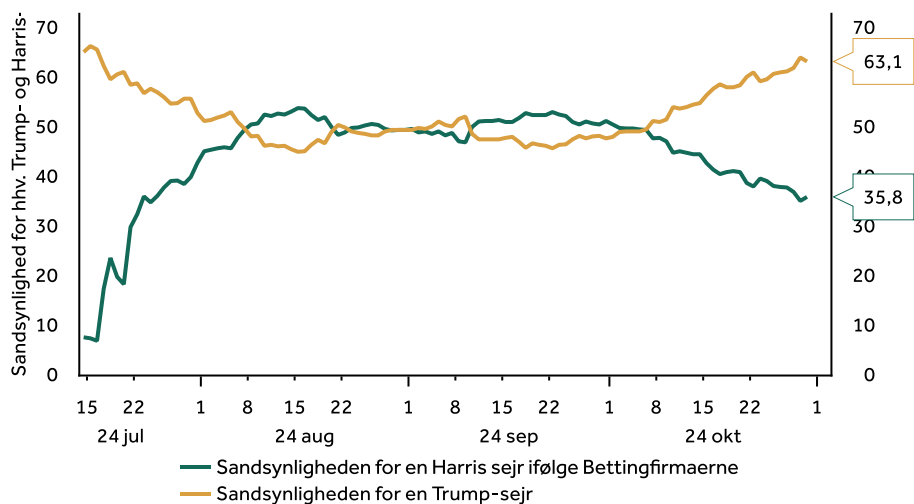
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 6: Harris's føring over Trump i de tre vigtigste svingstater



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 7: Bettingfirmaers vurdering af Harris og Trumps vindersandsynlighed



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Finansielle nøgletal

Aktier

	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMX C25
Seneste kurs	5813,7	5823,3	19257,3	3275,0	39130,7	1882,9
Seneste handelsdag	-0,3%	-0,5%	-1,1%	0,3%	-0,4%	-1,2%
Seneste 5 dage	0,3%	-0,4%	-0,6%	-0,2%	2,6%	-2,1%
ÅTD*	23,9%	21,6%	14,8%	13,8%	19,4%	5,0%

Valuta

	USDDKK	NOKDKK	SEDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,874	0,627	0,643	8,906	0,965	7,459
Seneste handelsdag	-0,3%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,2%	0,0%
Seneste 5 dage	-0,2%	-0,5%	-1,4%	-0,4%	-0,2%	0,0%
ÅTD	1,8%	-5,6%	-3,9%	3,6%	1,6%	0,1%

Råvarer

Renter

	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	73,0	2785,1	280,3	4,27%	2,39%	2,22%
Seneste handelsdag	2,6%	0,4%	0,7%	0,02	0,05	0,05
Seneste 5 dage	-1,9%	1,8%	-1,1%	0,06	0,08	0,05

ÅTD	-5,3%	35,0%	6,2%	0,40	0,36	-0,05
-----	-------	-------	------	------	------	-------

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Torsdag d. 31/10				Ventet	Sidst
N/A	JPN	Renteannoncering fra Bank of Japan		0,25 %	0,25 %
08:00	DNK	Arbejdsløshed (brutto)	sep		2,9 %
	NOR	Kreditindikator	å/å		3,8 %
08:45	FRA	Forbrugerpriser (HICP), foreløbig	okt	m/m	0,2 %
				å/å	1,5 %
		Producentpriser	sep	m/m	0,2 %
				å/å	-6,3 %
10:00	EUR	ECB's Panetta (due) taler			
	ITA	Arbejdsløshed		6,2 %	6,2 %
11:00	EUR	Forbrugerpriser	okt	å/å	1,9 %
		Forbrugerpriser, foreløbig		m/m	0,2 %
		-underliggende, foreløbig		å/å	2,6 %
		Arbejdsløshed	sep		6,4 %
	ITA	Forbrugerpriser (HICP), foreløbig	okt	m/m	0,2 %
				å/å	0,9 %
11:10	EUR	ECB's Escriva (ukendt holdning) taler			
12:00	ITA	Industriomsætning	aug	m/m	-0,4 %
				å/å	-4,7 %
13:30	USA	Arbejdskraftomkostninger	3. kvrt	k/k	0,9 %
		Personlig indkomst	sep		0,3 %
		Personligt forbrug			0,4 %
		Privatforbrugsdeflatoren ekskl. fødevarer og energi		m/m	0,3 %
				å/å	2,6 %
		Ansøgninger om dagpenge			230 T
					227 T
14:45		Chicago PMI	okt		47,0
01:30	JPN	PMI industri, endelig			49,0
02:45	CHN	PMI industri (Caixin)			49,7

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Onsdag d. 30/10				Faktisk	Ventet	Sidst
USA	Statens finansieringsbehov	nov - jan				
GBR	Huspriser fra Nationwide	okt	m/m		0,3 %	0,7 %
			å/å		2,8 %	3,2 %
FRA	Husholdningernes forbrug	sep	m/m	0,1 %	0,1 %	0,4 %
			å/å	-0,1 %	0,0 %	-0,3 %
	BNP, foreløbig	3. kvrt	k/k	0,4 %	0,3 %	0,2 %
			å/å	1,3 %	1,2 %	1,0 %
NOR	Detailsalg	sep	m/m	-0,3 %		0,1 %
ESP	BNP, foreløbig	3. kvrt	k/k	0,8 %	0,6 %	0,8 %
			å/å	3,4 %	3,0 %	3,2 %
	Forbrugerpriser (HICP), foreløbig	okt	m/m	0,4 %	0,4 %	-0,1 %
			å/å	1,8 %	1,8 %	1,7 %
SWE	Konjunkturindikator			93,6		94,6
	Forbrugertillid			101,3		99,7
	Industritillid			91,8		93,7
DEU	Ændring i antal arbejdsløse			27,0 T	15,0 T	19,0 T
	Arbejdsløshed			6,1 %	6,1 %	6,1 %

	BNP, foreløbig	3. kv	k/k	0,2 %	-0,1 %	-0,3 %
			å/å	-0,2 %	-0,3 %	-0,3 %
ITA	BNP, foreløbig		k/k	0,0 %	0,2 %	0,2 %
			å/å	0,4 %	0,7 %	0,6 %
EUR	Forbrugertillid, endelig	okt		-12,5		-12,5
	Industritillid			-13,0	-10,5	-11,0
	Erhvervstillid			95,6	96,3	96,3
	BNP	3. kv	k/k	0,4 %	0,2 %	0,2 %
			å/å	0,9 %	0,8 %	0,6 %
USA	ADP beskæftigelse	okt		233 T	111 T	159 T
	BNP 1. offentliggørelse	3. kv	k/k	2,8 %	2,9 %	3,0 %
	BNP deflator			1,8 %	1,9 %	2,5 %
DEU	Forbrugerpriser (HICP), foreløbig	okt	m/m	0,4 %	0,2 %	-0,1 %
			å/å	2,4 %	2,1 %	1,8 %
USA	Købsaftaler på boligmarkedet	sep	m/m	7,4 %	1,9 %	0,6 %
			å/å	2,2 %	-1,1 %	-4,3 %
EUR	ECB's Schnabel (høgeagtig) taler					
	ECB's Villeroy (neutral) taler					
	ECB's Nagel (høg) taler					
JPN	Detailsalg		m/m	-2,3 %	-0,3 %	1,0 %
			å/å	0,5 %	2,1 %	3,1 %
	Industriproduktion, foreløbig		m/m	1,4 %	0,8 %	-3,3 %
			å/å	-2,8 %	-3,2 %	-4,9 %
CHN	PMI industri (NBS)	okt		50,1	49,9	49,8
	PMI service (NBS)			50,2	50,3	50,0
GBR	BoE's Breeden taler					

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 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.

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).