

Inflationsbekymrede centralbanker sætter renten op

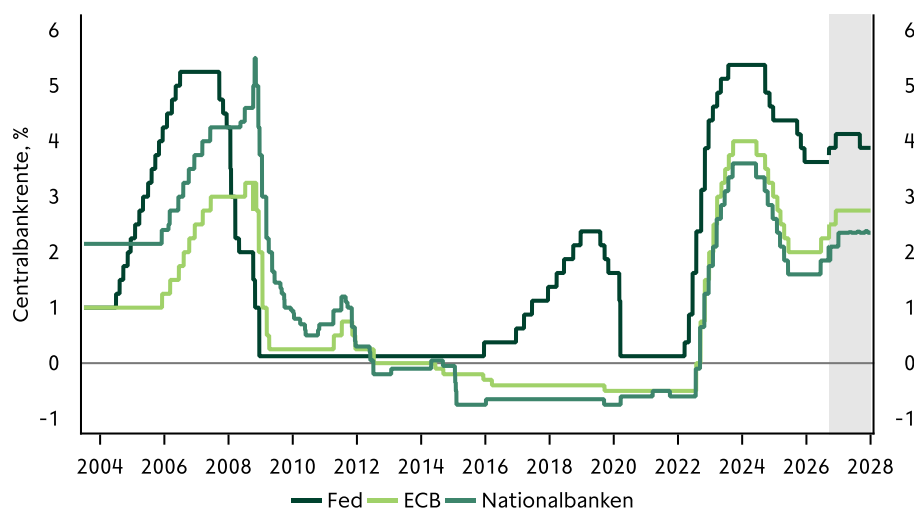
Vi har ændret vores kald på Fed og ECB og forventer nu, at Fed forhøjer renten i både september og december, mens vi har lagt endnu en renteforhøjelse fra ECB ind i prognosen i december. Særligt de fornyede energiprisstigninger udfordrer centralbankerne, mens Fed også er presset af, at inflationen ikke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

Nye kald på Fed og ECB

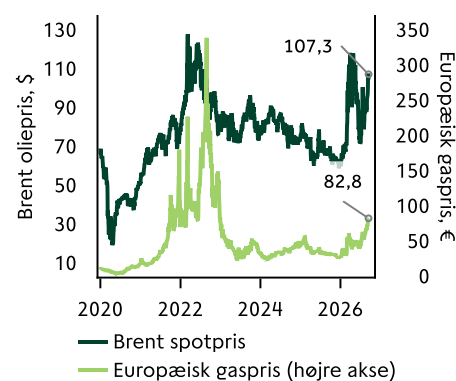
Vi har ændret vores kald på Fed og ECB og forventer nu, at Fed forhøjer renten i både september og december, mens vi har lagt endnu en renteforhøjelse fra ECB ind i prognosen i december.

Figur 2: Jyske Banks forventning til Fed, ECB og Nationalbanken



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 1: Nye energiprisstigninger



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Fed: Warsh på konfrontationskurs med Trump

Som nævnt i gårsdagens Morgennytt venter vi nu, at Fed hæver renten med 25 bp på onsdagens rentemøde. Vi har også lagt en tilsvarende renteforhøjelse ind i december, så Feds rente slutter året i 4,00 – 4,25 %. Der er også et rentemøde i oktober, men det er blot få dage før midtvejsvalget, og så travlt har Fed heller ikke med at hæve renten. Vi fastholder, at Fed sænker renten i 2027 pga. vækstsvagheit, men vi udskyder denne rentenedsættelse på 25 bp fra marts til september.

Der er flere årsager til ændringen af vores rentekald på Fed:

- 1) Inflationen er ikke aftaget så hurtigt som Fed ønsker.
- 2) Der er meget stærke forventninger til en renteforhøjelse i markedet på onsdag. Hvis Fed ikke hæver renten, kan det sende de lange renter yderligere op.
- 3) Energipriserne er steget kraftigt. Det øger risikoen for, at virksomhederne hæver priserne, og at lønmodtagerne skruer op for lønkravene.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

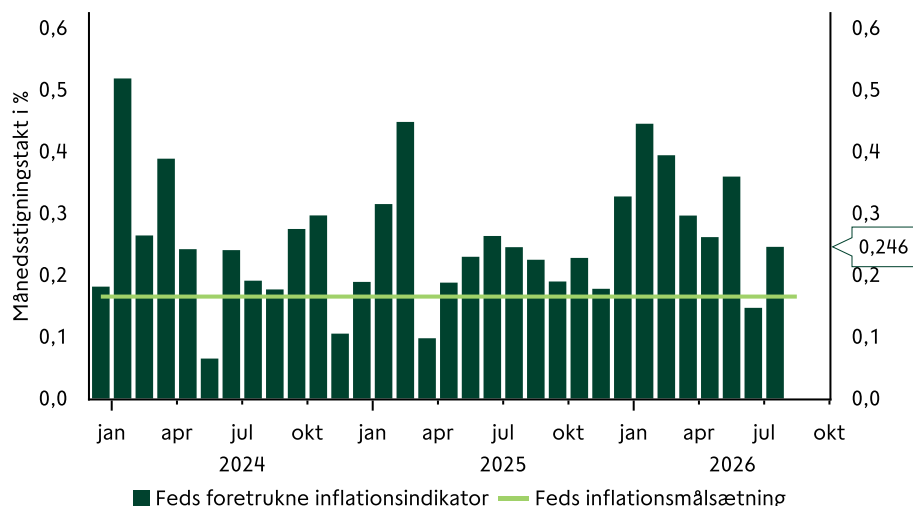
Cheføkonom, Senior Vice President,
Tina Winther Frandsen
+45 89 89 71 70
twf@jyskebank.dk

Chefanalytiker, Vice President,
Kim Fæster
+45 89 89 71 67
kf@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Den forgangne uges forbruger- og producentpriser for august løfter forventningerne til Feds foretrukne inflationsindikator i august, der kommer i slutningen af måneden. Det betyder, at privatforbrugsdeflatoren ex. fødevarer og energi har været over Feds målsætning i 8 ud af de seneste 9 måneder.

Figur 3: Feds foretrukne inflationsindikator ligger over målsætningen



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Rentemarkederne indpriser en meget høj sandsynlighed for en renteforhøjelse. Det tvivler vi på, at Fed vil sidde overhørig. Under Powells præsidentskab var holdningen, at Fed ikke skulle overraske markederne. Selvom Warsh ikke nødvendigvis køber det synspunkt, er holdningen givetvis udbredt blandt de øvrige medlemmer. Og hvis Fed imod vores forventning ikke hæver renten onsdag aften, kan vi frygte for yderligere rentestigninger. Markederne vil i det tilfælde stille spørgsmål ved Fed og Warsh's vilje til at gøre det, der skal til for at dæmpe inflationen.

Risikoen er, at højere energipriser og især dieselpriiser løfter priserne på varer og herunder fødevarer. De fleste varer i USA bliver transporteret på dieselslugende lastbiler, og landbrugets maskiner kører også fortrinsvis på diesel.

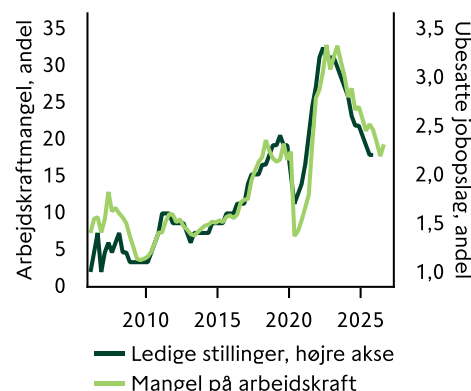
Risikoen for vores Fed-forecast er balanceret. Renten er over Fed's vurdering af ligevægtsrenten, dvs. pengepolitikken burde både bremse væksten og inflationen lidt. Olieprisen har foreløbig trukket kraftigt op i renterne, men vi vurderer, at olieprisen falder tilbage i løbet af de kommende kvartaler. Økonomien er foreløbig sluppet billigt, fordi AI-investeringer har overskygget effekten fra højere oliepris og stigende renter. Risikoen er, at olieprisen forbliver høj, og prisstigningerne spredt sig til andre varer og serviceydelser. Det kan kræve yderligere renteforhøjelser.

ECB fortsætter renteforhøjelserne lidt endnu

Vi ændrer vores prognose og forventer nu, at ECB sætter renten op med 25 bp til 2,75 % i december og herefter holder renten uændret i 2027. ECB har allerede forhøjet renten to gange siden Iran-krigens start, men energiprisernes fornyede himmelflugt tvinger ECB til fortsat at holde fingeren på aftrækkeren (læs evt. [her](#)).

Når vi ikke forventer, at ECB's rente skal markant højere op, skyldes det, at det primært er energipriserne, der løfter inflationen, og at der ikke er tegn på markant afsmitning herfra til andre priser. Selv om den økonomiske aktivitet indtil videre har været robust, er væksten stadig kun moderat, ligesom arbejdsmarkedet er mindre rødglødende end tidligere med aftagende jobvækst og færre ledige stillinger. Det

Figur 4: Arbejdsmarkedet er ikke længere så rødglødende i euroområdet



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

understøtter vores forventning om, at vi – i modsætning til i 2022 – ikke får markante andenrunde-effekter med afsmitning fra energiprisstigningerne til servicepriser, langsigtede inflationsforventninger og lønvæksten.

Men jo længere tid energipriserne forbliver høje, desto større er risikoen for, at inflationsforventninger og lønninger begynder at reagere og dermed at inflationen bider sig fast på et for højt niveau. Derfor reagerer ECB med renteforhøjelser. Men som vi ser det, vil det altså stadig ske i et afmålt tempo.

Selv om økonomien indtil videre har været robust, betyder det ikke, at den er immun. Det nye løft til energipriserne og dermed inflationen reducerer forbrugernes købekraft yderligere og øger virksomhedernes omkostninger, og det vil lægge en dæmper på væksten. I samme retning trækker naturligvis de højere renter, der både skyldes ECB's renteforhøjelser og globale rentestigninger.

Indtil videre har renteforhøjelserne formentlig ikke forvoldt den store skade på økonomien. Med sidste uges renteforhøjelse ligger ECB's ledende rente nu øverst i det interval (1,75-2,5 %), som ECB tidligere har defineret som et omtrent neutralt niveau, hvor pengepolitikken hverken stimulerer eller begrænser den økonomiske aktivitet og inflationen. Og med udsigt til endnu en forhøjelse til december vil ECB's rente bevæge sig ind i et mildt restriktivt territorium. Det er svær balancegang for ECB. I vores optik er ECB for optimistisk på væksten og dermed også for pessimistisk ift. udviklingen i den underliggende inflation.

Risici på begge sider af ECB-prognosen. Men de er størst på opsidens

Der er risici på begge sider af vores nye ECB-prognose. Hvis energipriserne fortsætter himmelflugten – og det vil vi bestemt ikke udelukke givet den fastlåste situation i Mellemøsten – er der en klar risiko for, at ECB ser sig nødsaget til at fortsætte renteforhøjelserne ind i 2027. ECB kan også sætte tempoet op og forhøje renten igen allerede på det næste møde i slutningen af oktober, men det vil i givet fald kræve, at der viser sig markante tegn på andenrunde-effekter i de kommende uger, og det forventer vi ikke. Omvendt kan et hurtigt fald i energipriserne eller en markant svækkelse af vækstsignalerne få ECB til at undlade at hæve renten igen, så usikkerheden er stor i et miljø, hvor særligt energipriserne svinger voldsomt.

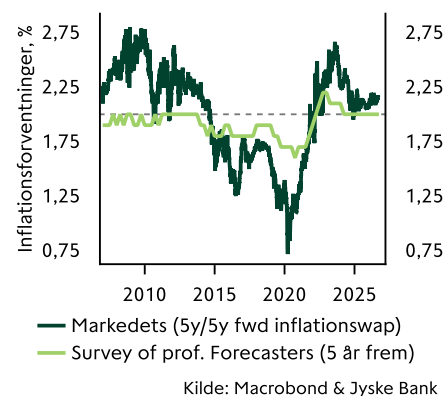
Nationalbanken følger ECB

På den hjemlige bane forventer vi, at Nationalbanken vil følge ECB og til december hæve renten med 25 bp, så foliorenten bliver 2,35%. Renteforskellen til ECB vil da være uændret på -40 bp, idet vi ikke forventer nogen selvstændige renteforhøjelser hverken før eller efter ECB's rentemøde i december.

En selvstændig renteforhøjelse er dog en risiko, fordi renteforskellen i vores øjne fortsat vil være med til at svække kronen. Hvis svækkelsen tiltager markant, kan Nationalbanken ende med at hæve renten selvstændigt for at gøre renteforskellen mindre og dermed modvirke svækkelsen. Det kan de vælge at gøre uafhængigt af et ECB-møde eller ved at hæve renten mere end 25 bp ifm. mødet i december.

Vi mener dog, at Nationalbanken kan fortsætte med at modvirke svækkelsen ved at støtteopkøbe kroner, som de har gjort i juni (for 700 mio. kr.) og august (for 5,6 mia. kr.). Vi forventer kronekøb for 3 mia. kr. pr. måned resten af året, hvorved Nationalbanken undgår selvstændige renteforhøjelser.

Figur 5: De langsigtede inflationsforventningerne er stadig velforankrede



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. Analysen 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 enkeltseksler 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 økonomometri.

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).