JYSKE MORGENNYT

Fed afventer inflationen, mens teknologiregnskaber deler vandene

Fed fastholdt renten og sendte de korte renter ned med lidt dueagtige signaler, men vi venter fortsat en forhøjelse i december. Blandede teknologiregnskaber skærper investorernes fokus på afkastet af AI-investeringerne. Alphabet falder 10 % i kølvandet på sit regnskab, mens Microsoft stiger 2 %. Dagens fokus er amerikanske inflationstal, ECB's rentemøde og Amazons regnskab.

Markedsfokus

- Alphabet skuffer, mens Microsoft og Oracle løfter AI-håbet
- Markedsuro sender ECB på sidelinjen – indtil december
- Nationalbanken gør som ECB og holder renten i ro
- Amerikansk BNP-vækst ventes at accelerere

Seneste nyt

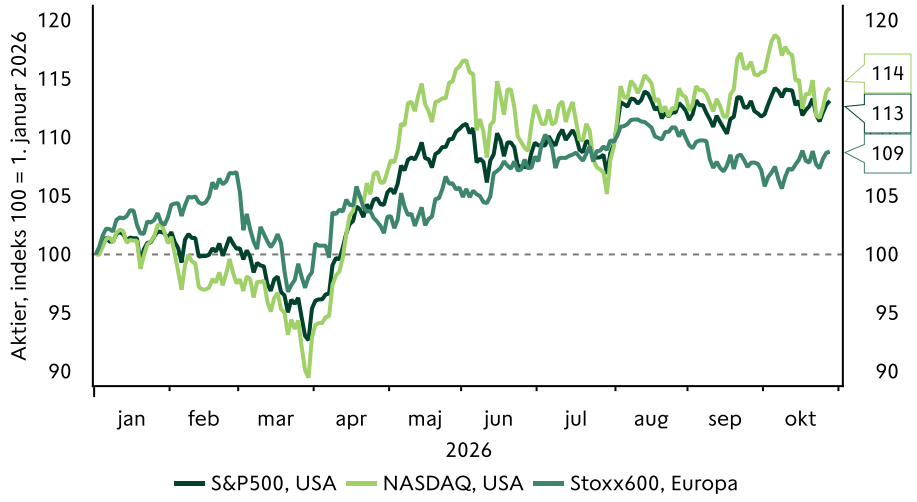
- Tålmodig Fed med fokus på inflationsnøgletal

Markedsfokus

Alphabet skuffer, mens Microsoft og Oracle løfter AI-håbet

De europæiske aktiemarkeder lukkede onsdag med et lille plus på 0,1% mens de amerikanske aktier steg med 0,3 %. Fed fasthold helt som ventet renten på 3,75–4,00 %. Fed ønsker mere information om inflationen og gav kun sparsomme signaler om en eventuel renteforhøjelse i december. Det blev tolket lidt dueagtigt og sendte de korte renter ned, da tilstrækkeligt afdæmpede inflationstal kan åbne for uændret rente. Rentemarkederne indregner dog fortsat en decemberforhøjelse med 85 % sandsynlighed, og vi venter også, at Fed hæver renten på mødet den 9. december.

Figur 1: Aktierne danser lidt på stedet



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Efter børslukningen gav teknologiregnskaberne ny næring til usikkerheden om afkastet af AI-investeringerne. Alphabet faldt omkring 10 % i eftermarkedet på skuffende omsætning, mens Microsoft steg 2,9 % på stærkt cloudsalg. Tidligere var Oracle steget 11 % efter at have fremlagt langsigtede forventninger til de frie pengestrømme. Reaktionerne understreger, at investorerne i stigende grad kræver dokumentation for,

Udvalgte analyser

26-10	Kulde på vej til at udfordre Europas gasbalance
19-10	Kold vinter kan udløse nyt gasprischok
14-10	Forbrugerpriser presser Fed i retning af ny renteforhøjelse
14-10	Robust pund trods svært efterårsbudget
06-10	Frankrig under pres og markederne kræver handling
05-10	Uro om Frankrig smitter af herhjemme
05-10	Iran må snart slå til med nye angreb
02-10	USA: Skuffende jobrapport hele vejen rundt
29-09	Valutaudsigt - Geopolitiske konflikter og stigende dollar
28-09	USA vil sænke dieselekssporten

Faste udgivelser

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

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Aktiestrateg, Vice President
Tommy Steg
+45 89 89 74 23
Tommy.Steg@jyskebank.dk

Analytikerassistent
Nanna Volsmann Sønderkær
nso@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

at de massive investeringer også kan omsættes til vækst og pengestrømme. Fed-chef Kevin Warsh bemærkede samtidig, at AI-investeringerne ikke er så ufølsomme over for renterne, som flere iagttagere har vurderet.

Også andre teknologiselskaber fik en hård modtagelse. Fortinet faldt 25 % i eftermarkedet trods stærke kvartalstal og en opjustering af årets forventninger til faktureringen, mens ServiceNow faldt markant på lidt svagere ordreudsigter end ventet og fortsat frygt for AI-konkurrence. Marvell faldt omkring 9 % på oplysninger om fremskredne forhandlinger om at købe Lumentum, der steg 11 %. En endelig aftale er dog endnu ikke på plads.

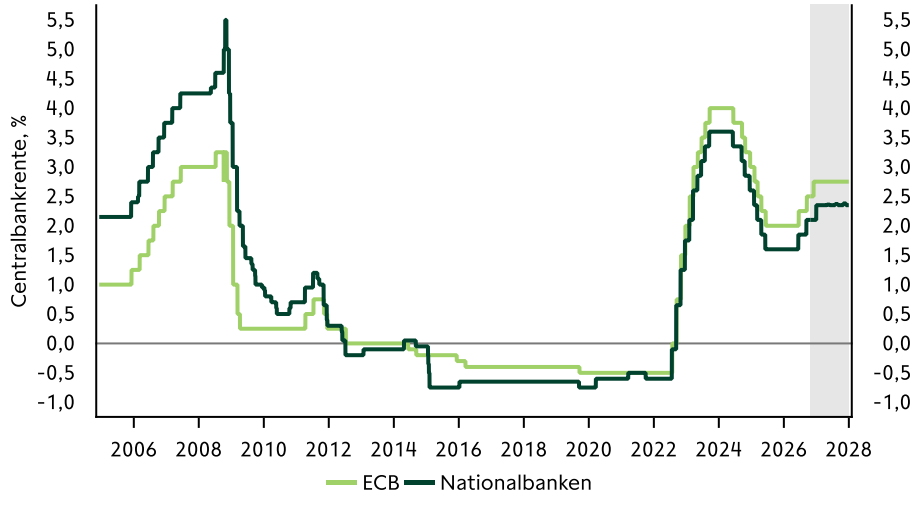
Her til morgen er Samsung under pres efter et skuffende resultat i chipdivisionen og manglende nyt om udlodninger til aktionærerne, mens SK Hynix stiger 4,6 %. Samtidig falder Brent-olien 1,2 % til omkring 114 dollar pr. tønde på nye diplomatiske initiativer mellem USA og Iran. Fokus er i dag rettet mod amerikanske inflationstal, ECB's rentemøde og Amazons regnskab. Her til morgen ligger Nasdaq-futuren 0,8 % lavere, mens S&P 500-futuren falder 0,1 %. De europæiske aktier indikeres at åbne fladt.

Markedsuro sender ECB på sidelinjen – indtil december

Vi forventer, at ECB i dag holder renten uændret i 2,5 %. De kraftige rentestigninger og uroen på de europæiske finansmarkeder – ikke mindst omkring Frankrig – har strammet de finansielle forhold markant, og ECB vil næppe hælde yderligere benzin på bålet med endnu en renteforhøjelse allerede i dag. Heller ikke selv om inflationen stadig ikke er toppet i kølvandet på energiprisstigningerne. Vi fastholder dog vores forventning om, at ECB forhøjer renten med 25 bp til 2,75 % i december.

De lange renter er steget kraftigt, og de strammere finansielle forhold medvirker til at dæmpe den økonomiske aktivitet og inflationspresset. En del af ECB's arbejde bliver dermed gjort af obligationsmarkedet.

Figur 2: Afmålte renteforhøjelser fra ECB og Nationalbanken



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

ECB er dog endnu ikke kommet i mål med inflationen. Olie- og gaspriserne er steget yderligere siden september-mødet, og inflationen vil formentlig komme lidt over 4 % sidst på året. Til gengæld er der fortsat kun meget begrænsede tegn på, at energiprisstigningerne breder sig til den underliggende inflation, der er på 2,5 %. De langsigtede inflationsforventninger er velforankrede, og lønvæksten har længe været aftagende, hvilket reducerer risikoen markant for skadelige andenrunde-effekter på inflationen. Det er et vigtigt argument for, at ECB kan holde renten i ro i dag.

Det ændrer dog ikke ved, at inflationen vil forblive over ECB's 2 %-målsætning langt ind i 2027. Vi forventer derfor fortsat, at ECB hæver renten en sidste gang i december til 2,75 %. Dermed kommer renten lidt ind i restriktivt territorium. Herefter taler et mindre rødglødende arbejdsmarked, beskedne andenrunde-effekter og de strammere finansielle forhold for, at ECB kan holde renten i ro. Men fortsætter energipriserne med at stige, er risikoen, at ECB fortsætter med endnu en renteforhøjelse i marts 2027.

På dagens møde bliver det derfor især interessant, hvordan ECB balancerer bekymringen for energiprisstigningerne og den fortsat høje inflation over for den markante stramning af de finansielle forhold. Vi forventer ikke større ændringer i inflations-budskabet, men markedsuroen kan få ECB til at fremhæve risikoen på nedsiden for væksten mere tydeligt. Bemærk at ECB ikke kommer med nye prognoser i dag – det sker først på december-mødet.

På pressemødet vil der også blive stillet en masse spørgsmål omkring den bekymrende udvikling i Frankrig, der er presset af en giftig cocktail af store budgetunderskud, høj gæld, svag vækst og politisk handlingslammelse. Men Lagarde vil formentlig undlade at komme med konkrete svar og nøjes med at understrege, at ECB overvåger situationen nøje. Hun vil formentlig også understrege, at ECB har forskellige instrumenter til rådighed, hvis det bliver nødvendigt ift. at sikre pengepolitikkens effektivitet.

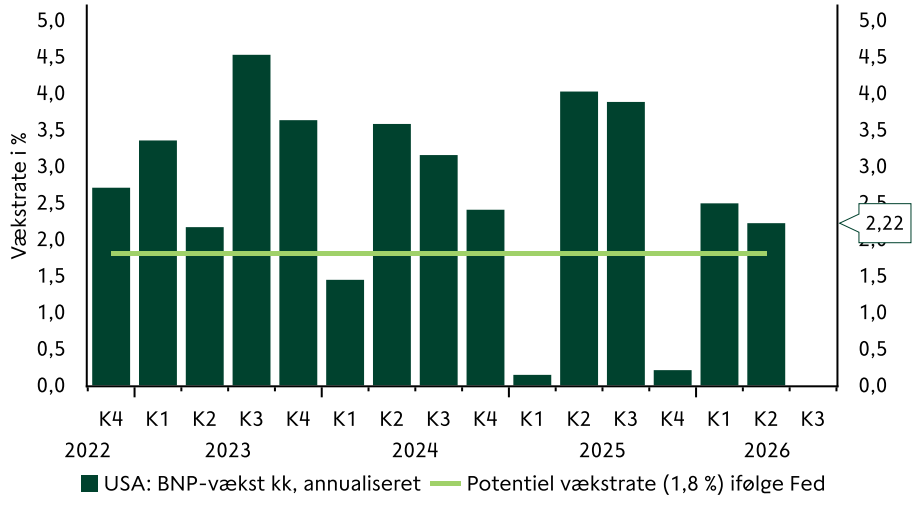
Nationalbanken gør som ECB og holder renten i ro

Herhjemme forventer vi, at Nationalbanken vil gøre som ECB og holde renten i ro for nu, men forhøje renten med 25 bp i december. Renten vil da være 2,35% – fortsat 40 bp under ECB's rente. Rentespændet lægger stadig pres på kronen, men i øjeblikket modvirkes det – formentlig – af uroen om den franske statsgæld, som får investorer til at søge mod lande med sunde offentlige finanser, når de skal købe statsobligationer. Risikoen for en selvstændig renteforhøjelse fra Nationalbanken er derfor lille.

Amerikansk BNP-vækst ventes at accelerere

I dag får vi BNP fra USA for 3. kvt., og der er udsigt til en stærkere vækst end i de foregående 3 kvartaler. Væksten er trukket af privatforbruget, erhvervsinvesteringer og lageropbygning, mens nettoeksporten vil dæmpe væksten. Hovedparten af fremgangen i erhvervsinvesteringerne og importen kommer givetvis fra it-udstyr, der er relateret til AI-investeringerne.

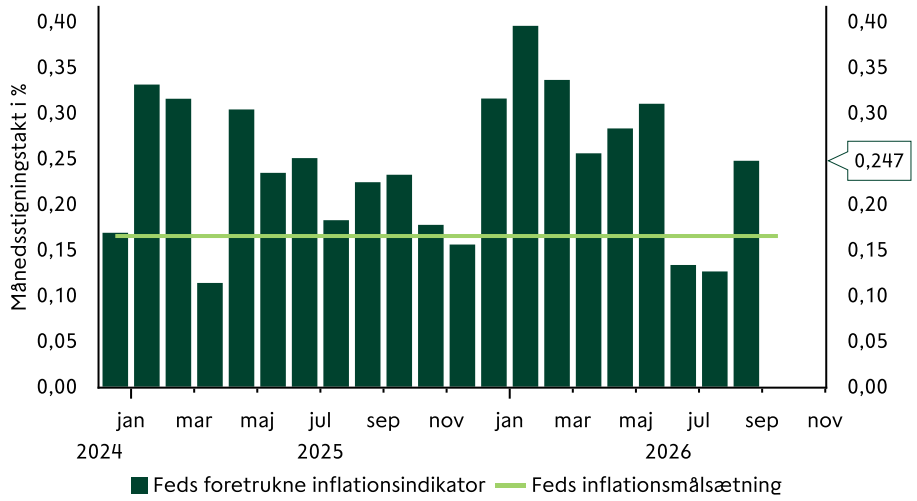
Figur 3: BNP-væksten ventes at tiltage i USA



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Der er også fokus på Feds foretrukne inflationsindikator for 3. kvt. og for september. Prisstigningerne i juni og juli var relativt afdæmpede, mens prisstigningerne tiltog i august. Der er også udsigt til kraftigere prisstigninger i september.

Figur 4: Feds foretrukne inflationsindikator ventes at stige kraftigere i september



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Seneste nyt

Tålmodig Fed med fokus på inflationsnøgletal

Fed fastholdt helt som ventet renten på 3,75 – 4,00 % på gårsdagens rentemøde. De korte renter faldt i forbindelse med Warshs pressekonference, mens aktierne var ret upåvirkede. Der var sparsomt med signaler om en evt. renteforhøjelse på rentemødet i december. Her indpriser rentemarkederne en renteforhøjelse med 85 % sandsynlighed. Fed forklarer beslutningen om at fastholde renten på dagens møde med, at man ønsker mere information om inflationsudviklingen. Det er i princippet lidt dueagtigt, fordi det indikerer, at Fed kan fastholde renten i december, hvis inflationsnøgletallene er tilstrækkeligt afdæmpede. Det betyder, at der bliver fokus på alle inflationsnøgletal frem til rentemødet den 9. december. Vi venter fortsat, at Fed hæver renten på mødet i december.

Warsh annoncerede, at Fed fortsætter med 8 rentemøder om året, men i efteråret 2027 vil et møde fokusere på strategiske overvejelser, hvor man ikke vil stemme om renteændringer. Det vil sandsynligvis stige til 2 møder i 2028.

Der var to af de stemmeberettigede medlemmer, der stemte imod beslutningen om at fastholde renten. Det var Cook og Hammack, som begge ønskede en renteforhøjelse på mødet. Cook modstand var lidt af en overraskelse, da hun aldrig før har stemt imod.

Warsh var næsten som sædvanligt optimistisk på økonomien. Der er stærk vækst, og den indenlandsk efterspørgsel er robust. Warsh pegede også på, at de finansielle betingelser er blevet strammere (renter op, dollaren styrket og sivende aktiekurser), men han ville ikke kalde betingelserne stramme. Det betyder ifølge Warsh, at opsvinget kan blive mere vedvarende og inflationen stabiliseret.

Warsh vurderer også, at inflationen er for høj, men inflationsforventningerne har bevæget sig i den rigtige retning. Warsh vurderer dog, at AI-investeringerne ikke er så renteufølsomme som flere iagttagere har vurderet.

Finansielle nøgletal

	Aktier					
	MSCI World ACWI	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	MSCI World EM	OMX C25
Seneste kurs	1134,0	7744,0	7765,0	644,1	7765,0	1971,2
Seneste handelsdag	0,4%	0,3%	-0,2%	0,1%	1,8%	2,8%
Seneste 5 dage	1,0%	-0,2%	0,8%	-0,1%	2,0%	4,2%
ÅTD*	12,8%	13,3%	11,8%	11,9%	16,7%	11,0%
ÅTD (i DKK)*	19,1%	19,7%	18,1%	12,0%	23,3%	11,0%

	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,710	0,724	0,677	8,934	1,007	7,474
Seneste handelsdag	-0,3%	0,6%	0,3%	-0,1%	-0,2%	0,0%
Seneste 5 dage	0,7%	1,5%	0,6%	0,0%	0,9%	0,0%
ÅTD	5,5%	14,9%	-2,0%	4,3%	10,6%	0,1%

	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	113,8	4027,0	413,7	5,01%	3,37%	3,19%
Seneste handelsdag	-0,1%	-0,8%	0,4%	0,01	0,01	0,03
Seneste 5 dage	0,5%	0,1%	-0,4%	0,05	-0,05	-0,04
ÅTD	87,0%	-6,8%	38,5%	0,84	0,52	0,42

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg Finance LP. & Jyske Bank

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Torsdag d. 29/10					Ventet	Sidst
08:00	SWE	Detailsalg	sep	m/m	N/A	0,8 %
				å/å	N/A	6,9 %
		Industritillid	okt		N/A	106,3
		Forbrugertillid			N/A	102,2
		Konjunkturindikator			N/A	107,1
10:00	ITA	Arbejdsløshed	sep		6,2 %	6,2 %
10:30	GBR	Private boliglån	sep		4,2 mia	4,4 mia.
		Lån til private			2,0 mia.	2,5 mia.
11:00	EUR	Forbrugertillid, endelig	okt		-17,9	-17,9
		Industritillid			-3,8	-3,8
		Erhvervstillid			97,5	97,9
12:00	ITA	Industritillid	okt		92	91,9
		Forbrugertillid			91	91,2
13:30	USA	BNP deflator	3. kvt	k/k	3,2 %	6,1 %
		BNP, 1. offentliggørelse			3,2 %	2,2 %
		Privatforbrugsdeflatoren ekskl. fødevarer og energi	sep	m/m	0,3 %	0,2 %
				å/å	3,1 %	3 %
		Ansøgninger om dagpenge	Uge 43		198 T	194 T
		Personligt forbrug	sep		0,6 %	0,9 %
		Personlig indkomst			0,3 %	0,2 %
14:15	EUR	ECB renteannoncering (deposit rente)			2,5 %	2,5 %
14:45		ECB's Lagarde holder pressekonference				
17:00		ECB's Kocher taler				
00:00	GBR	Huspriser fra Nationwide	okt	m/m	-0,2 %	-0,2 %
				å/å	0,6 %	0,8 %
	JPN	Renteannoncering fra Bank of Japan			1,25 %	1,25 %
00:30		Job pr. ansøger	sep		1,18	1,18
		Arbejdsløshed			2,5 %	2,5 %
		Tokyo forbrugerpriser	okt	å/å	2,7 %	2,7 %
		Tokyo forbrugerpriser ekskl. fødevarer			2,6 %	2,7 %
00:50		Industriproduktion, foreløbig	sep	m/m	1,2 %	-2,4 %
				å/å	1,4 %	2,7 %
		Detailsalg	sep	m/m	0,3 %	-0,9 %

				å/å	3,3 %	2,9 %

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Onsdag d. 28/10				Faktisk	Ventet	Sidst
DEU	GFK forbrugertillid	nov		-30,8	-30,3	-30,6
NOR	Detailsalg	sep	m/m	-0,4 %	N/A	0,6 %
	Kreditindikator		å/å	4,9 %	N/A	4,5 %
ITA	Industriomsætning	aug	m/m	-0,9 %	N/A	1,7 %
			å/å	4,2 %	N/A	4,9 %
USA	Engroslagre , foreløbig	sep	m/m	0,6 %	0,5 %	0,5 %
	Udenrigshandel			-134,9 mia.	-130,2 mia.	-132,1 mia.
GBR	Finansminister Healey præsenterer efterårsbudget					
EUR	ECB's Lane (neutral) taler					
CAN	Renteannoncering fra Bank of Canada			2,5 %	2,5 %	2,25 %
USA	Renteannoncering fra Fed			4,0 %	4 %	4 %
	Fed's Warsh holder pressekonference					
JPN	Forbrugertillid	okt		35	35,1	35,4

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.

Analyser og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analyser 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 enkeltselskaber 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 samlet Quant score.

Analyser 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 analysen

Analyser, 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 https://www.jyskebank.dk/investering/disclaimer