JYSKE MORGENNYT

Aktier forsøger comeback efter sidste uges store nedtur

De amerikanske aktier står til et comeback efter sidste uges voldsomme AI-drevne nedtur. S&P 500-futures stiger 2,1 % her mandag morgen, mens Nasdaq 100-futures er 3,0 % højere. Det følger syv dage i træk med fald i S&P 500, som i fredags var på hele 3,7 %. Det tech-tunge Nasdaq-indeks havde sin værste uge i mere end seks år med et samlet fald på 10 %. I denne Thanksgiving-forkortede uge vil fokus ufortrødent være på teknologi-sektoren, men vi holder også øje med vigtige amerikanske inflationstal på onsdag og de europæiske PMI'er i dag.

Markedsfokus

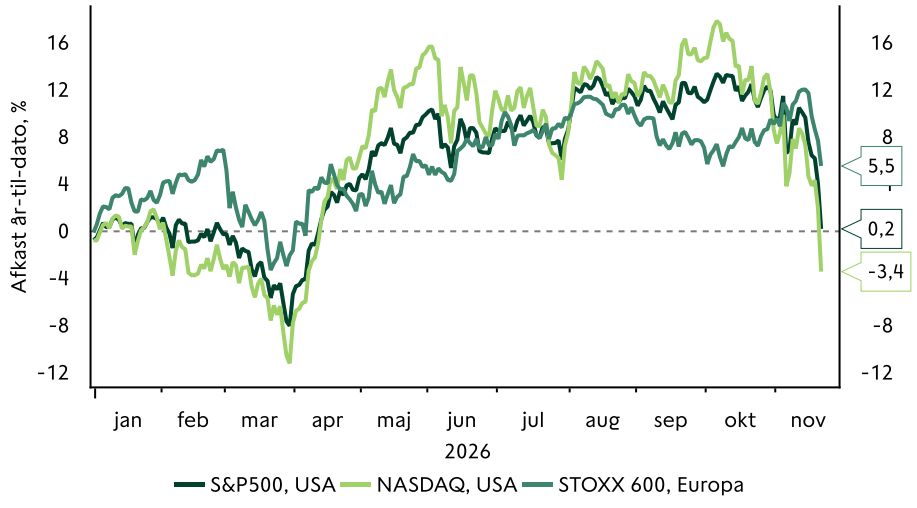
- Aktieuroen ændrer ikke umiddelbart vores positive syn
- Uroen breder sig til kalkunerne
- Inflation kan rykke på Feds renteforventninger
- PMI'er giver aktuel temperaturmåling på euroområdets økonomi
- ECB-kabalen falder måske allerede på plads i denne uge

Markedsfokus

Aktier forsøger comeback efter sidste uges store nedtur

Investorerne forsøger et comeback her mandag morgen efter sidste uges voldsomme nedtur i især teknologi- og AI-aktier. S&P 500-futures handler lige nu oppe med 2,1 %, mens Nasdaq 100-futures er 3,0 % højere. Dermed er der udsigt til et pusterum efter syv dage i træk med kursfald, som sendte S&P 500 i korrektion med et fald på 11 % siden toppen i starten af oktober. Alene i fredags faldt S&P500 3,7 %. Det teknologi-tunge Nasdaq 100 faldt hele 5,3 % i fredags og kom dermed tæt på et bear-marked med et samlet fald på 18 % siden oktober. Det brede europæiske Stoxx600 kunne nøjes med et fald på 2 % i fredags, og jf. figur 1 ligger indekset stadig i plus for året. Futures signalerer en mere beskeden fremgang ved dagens start på den europæiske aktiehandel. Børserne i Asien handler også noget blandet med klar fremgang i Taiwan hjulpet af myndighedernes tiltag for at støtte markedet, mens sydkoreanske Kospi falder 2,6 %.

Figur 1: Tørre tæsk til aktierne i sidste uge – især inden for teknologi og AI



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Fredagens nedtur var igen koncentreret omkring AI-sektoren. Nvidia oversteg ellers forventningerne til sidste uges regnskab og løftede prognosen, men bekymringer om

Udvalgte analyser

18-11	Skrøbeligt renteløft må give efter
18-11	Dollarstyrke næppe overstået
18-11	Dansk Økonomi holder et højt tempo
18-11	Solid vækst på skrøbeligt fundament
16-11	Kronen bevæger sig tilbage til interventionsniveauer
16-11	Myndighedskrav om gassikkerhed undervejs
10-11	Waller og forbrugerpriserne sender renterne op og aktier ned
10-11	AI risikopræmie er væk fra Brent
09-11	Midtvejsvalg ryster Trump og mindsker risici
06-11	Amerikansk jobrapport overrasker positivt
02-11	Når verden ikke bliver som ventet
02-11	Kronen trodser rentespændet til ECB

Faste udgivelser

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

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Cheføkonom, Senior Vice President
Tina Winther Frandsen
+45 89 89 71 70
twf@jyskebank.dk

Analytikerassistent
Nanna Volsmann Sønderkær
nso@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

ledelse, rapportering og Kina overskyggede de stærke tal. Aktien faldt 23 % i sidste uge, og salgspresset bredte sig i fredags til resten af AI-hardwaresektoren. Samtidig blev den rekordstore børsnotering af Anthropic mødt med markant vigende investorinteresse efter en ellers stærk start. Det vidner om, at investorernes appetit på AI-aktier er blevet mere skrøbelig.

Investorerne søgte i stedet i sikker havn på obligationsmarkedet med markante rentefald til følge. Alene i fredags faldt renterne i USA og Europa med omkring 10 bp, og set over hele ugen faldt den 10-årige amerikanske rente med 19 bp til 4,95 %. Der er dog udsigt til rentestigninger her mandag morgen. Sidste uges Fed-referat viste også, at næsten alle medlemmer vurderede, at yderligere renteforhøjelser sandsynligvis bliver nødvendige. Markedet priser stadig knap 25 bp. ind til december-mødet hos både Fed og ECB, men prisningen længere ud i horisonten er blevet mindre aggressiv. Dollaren styrkede sig igen i sidste uge understøttet af Fed's relativt høgeagtige signaler og den svage risikovillighed, og selv om den er svækket lidt her til morgen handler EURUSD stadig lige under 1,10.

Aktieuroen ændrer ikke umiddelbart vores positive syn

Sidste uges store kursfald på aktiemarkederne – særligt blandt IT- og AI-relaterede selskaber – vidner om, at optimismen er blevet udfordret fra flere sider på én gang. Forventninger om yderligere renteforhøjelser fra Fed har presset de højt prissatte vækstaktier. Samtidig har nye Iran-overskrifter løftet den geopolitiske usikkerhed, og AI-aktierne er fortsat udfordret af spørgsmål om finansieringen af og afkastet på de enorme investeringer.

Heller ikke sidste uges stærke Nvidia-regnskab og Anthropics børsnotering ser indtil videre ud til at være de begivenheder, der kunne rydde AI-usikkerheden af vejen, som mange investorer ellers havde håbet.

Efter flere års stærke kursstigninger er værdiansættelserne samtidig blevet høje, og markedet straffer derfor skuffelser hårdere end tidligere. Vi ser dog ikke den seneste uro som begyndelsen på et mere grundlæggende tilbageslag for aktier. Indtjeningsudsigterne er fortsat solide, og vores langsigtede positive syn på AI-temaet er intakt.

Men efter de seneste års meget koncentrerede kursstigninger er der god grund til at være mere selektiv. Vi ser i stigende grad attraktive muligheder uden for de største vækstaktier og i andre dele af markedet. Det taler for en bedre balance i porteføljen snarere end for at skrue markant ned for aktierisikoen. Vi fastholder derfor vores positive syn på aktier, men med større fokus på, hvor risikoen tages.

Uroen breder sig til kalkunerne

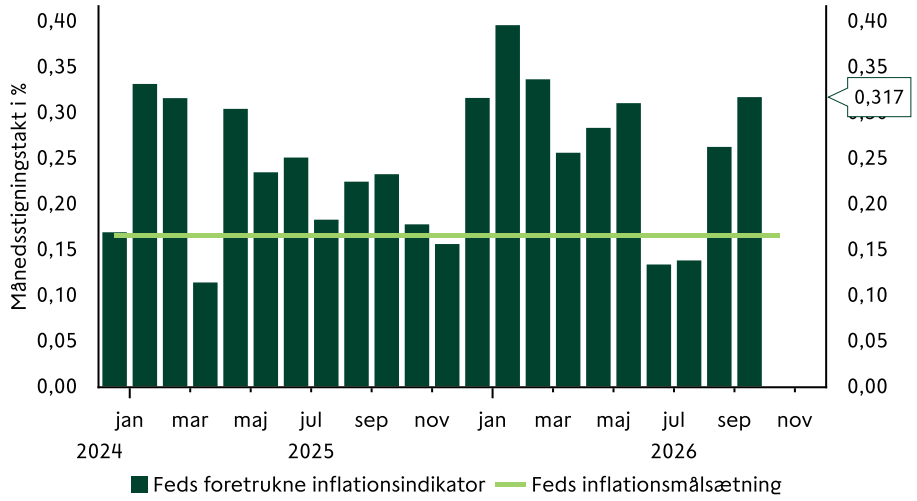
USA er i denne uge præget af Thanksgiving og Black Friday, og derfor har man fremrykket nøgletallene til ugens første dage. Det vigtigste nøgletal fra USA er Feds foretrukne inflationsindikator, som er det sidste rigtige inflationsnøgletal inden Fed-mødet den 9. december. Fed-medlemmerne stopper med at udtale sig om pengepolitikken på lørdag, og derfor lytter vi lidt ekstra til deres budskaber i denne uge. USA byder også på privatforbruget, som er en af de vigtigste drivkræfter for væksten sammen med AI-investeringerne. I den forbindelse vil der også være lidt fokus på forbrugertilliden og boligpriser, som giver indikationer for privatforbruget i USA fremadrettet.

Fra euroområdet får vi i dag den vigtigste konjunkturindikator, PMI'erne, for industrien og servicesektoren for november. Der er også parlamentsvalg i Spanien på søndag den 29. november, hvor i meningsmålingerne peger på, at den socialistiske premierminister Sánchez står til at miste magten til en koalition mellem de konservative PP og det højrenationalistiske Vox.

Inflation kan rykke på Feds renteforventninger

Feds foretrukne inflationsindikator for oktober kommer onsdag, og den kan rykke på forventningerne til renteforhøjelser fra Fed. Hvis den stiger mere end ventet, kan det løfte forventningerne til nye renteforhøjelser fra Fed og vice versa. Vi har dog allerede fået forbruger- og producentpriserne, der indgår i privatforbrugsdeflatoren ex. fødevarer og energi. Det betyder, at vi har et nogenlunde godt bud på hvor meget de stiger. De største investeringsbanker vurderer, at privatforbrugsdeflatoren ex. fødevarer og energi stiger 0,3 %. Det vil være tredje måned i træk, at den stiger mere end Feds inflationsmålsætning, og den udvikling har gjort Fed-medlemmerne nervøse for, at inflationen bider sig fast på et for højt niveau.

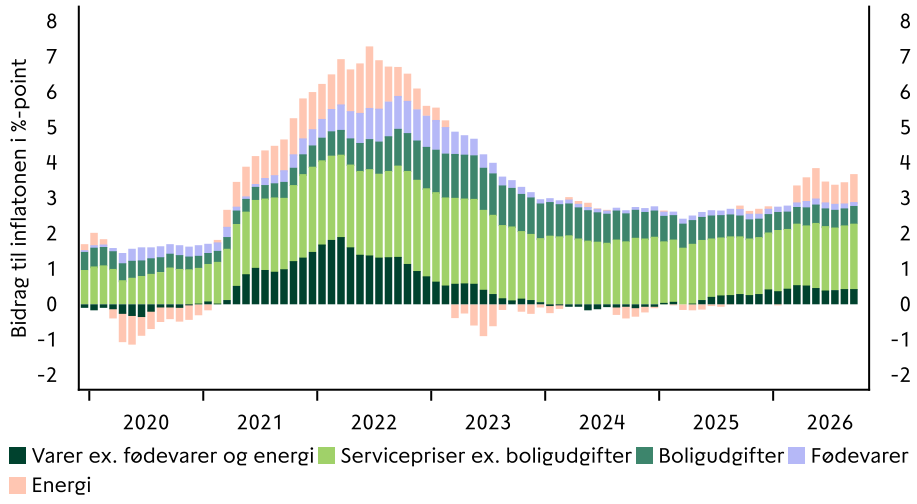
Figur 2: Feds foretrukne inflationsindikator kan stige for meget for 3. måned i træk



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Investorerne vil også kigge på udviklingen i underkomponenterne, og især på prisstigninger på varer og serviceydelser. Både Fed og vi er bekymrede for, at stigningen i energipriserne spreder sig til varer, og at servicepriserne fortsætter med at stige for meget. Det kan udløse kraftigere forventninger til renteforhøjelser.

Figur 3: Foreløbig er det mest energipriserne, der trækker op, men Fed frygter, at det spreder sig til varer og serviceydelser som i 2021

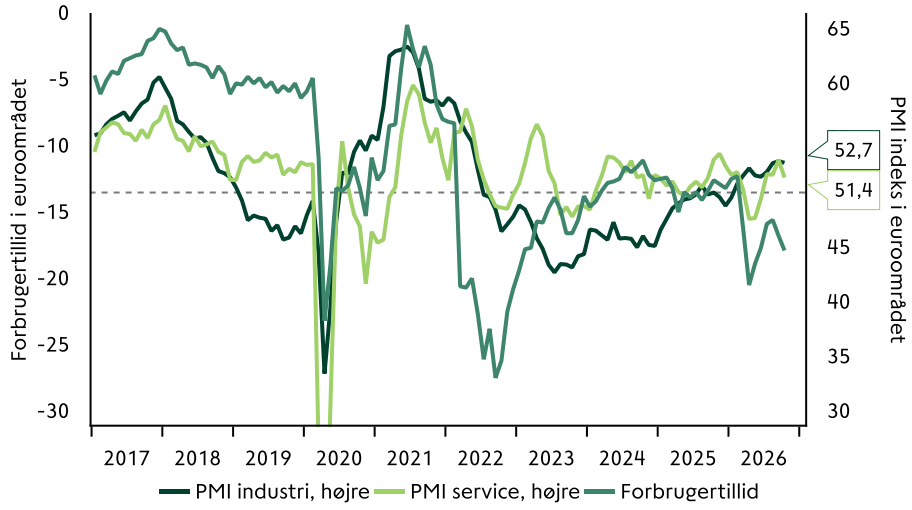


Kilde: Macrobond & Jyske Bank

PMI'er giver aktuel temperaturmåling på euroområdets økonomi

I dag får vi får en aktuel temperaturmåling på euroområdets økonomi i form af PMI'erne. Vi forventer, at erhvervstilliden i både industri og servicesektor stabiliserer sig med en lille stigning her i november. Det kommer efter fald i oktober i kølvandet på budgeturo og demonstrationer i Frankrig samt klare stigninger i både energipriser og renter. Siden da er energipriser og renter igen faldet tilbage, men der er stadig masser af politisk uro. Samlet set forventer vi derfor omtrent uændrede PMI'er, der således fortsat vil signalere, at væksten i euroområdet fortsætter i et fornuftigt tempo.

Figur 4: Euroområdets konjunkturbarometre faldt i oktober



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

ECB-kabalen falder måske allerede på plads i denne uge

Slutspillet om at finde Christine Lagardes afløser og to andre magtfulde topposter i ECB kører lige nu i højeste gear. Kabalen skal senest være faldet på plads ved udgangen af året, men det kan måske allerede ske i denne uge ifm. EU-topmødet blandt stats- og regeringscheferne torsdag/fredag.

Alt tyder på, at det bliver den tidligere spanske centralbankchef og nuværende chef for BIS, Pablo Hernández de Cos, der til februar overtager rorpinden efter franske Lagarde. Samtidig ser det ud til, at den anerkendte tyske økonom Markus Brunnermeier overtager rollen som ECB's cheføkonom, når Philip Lane stopper til maj. Det er til gengæld mere usikkert, hvem der skal overtage efter tyske Isabel Schnabel i ECB's direktion, men franske Laurence Boone bliver ofte nævnt.

Selv om det er en ekstraordinært stor kabale denne gang, forventer vi ikke, at det får den store betydning for ECB's pengepolitik, som sandsynligvis vil fortsætte i samme spor som hidtil. Spanske de Cos er på marginalen formentlig lidt mere dueagtig end Lagarde, mens tyske Brunnermeier til gengæld er lidt mere høgeagtig end Lane.

Finansielle nøgletal

	MSCI World ACWI	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	MSCI World EM	OMX C25
			Aktier			
Seneste kurs	1021,9	6910,4	7086,5	625,7	7086,5	1920,6
Seneste handelsdag	-3,3%	-3,7%	2,2%	-2,0%	-3,1%	-1,6%
Seneste 5 dage	-6,5%	-8,6%	-4,7%	-5,8%	-5,8%	-4,8%
ÅTD*	1,7%	1,2%	2,1%	8,8%	3,3%	8,2%
ÅTD (i DKK)*	9,1%	8,5%	9,3%	8,9%	10,8%	8,2%

	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
			Valuta			
Seneste kurs	6,800	0,699	0,666	8,922	1,019	7,475
Seneste handelsdag	0,0%	-0,1%	-0,4%	0,0%	0,4%	0,0%
Seneste 5 dage	0,0%	-0,8%	-0,9%	-0,5%	0,0%	0,0%
ÅTD	6,9%	10,8%	-3,5%	4,1%	11,9%	0,1%

	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
	Råvarer			**Renter**		
Seneste kurs	92,9	3623,3	369,8	4,94%	3,30%	3,11%
Seneste handelsdag	1,0%	-0,1%	-0,5%	-0,12	-0,10	-0,10
Seneste 5 dage	0,5%	-6,0%	-4,3%	-0,19	-0,07	-0,07
ÅTD	52,6%	-16,1%	23,8%	0,78	0,45	0,34

Kilde: Bloomberg Finance LP. & Jyske Bank

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Mandag d. 23/11				Ventet	Sidst
09:15	FRA	PMI service, foreløbig	nov	47,4	46,2
09:30	DEU	PMI industri, foreløbig	nov	54,2	54,2
		PMI service, foreløbig	nov	52,3	52,5
10:00	EUR	PMI samlet, foreløbig	nov	51,9	51,7
		PMI industri, foreløbig	nov	52,7	52,7
		PMI service, foreløbig	nov	51,9	51,4
10:30	GBR	PMI industri, foreløbig	nov	53	52,8
		PMI service, foreløbig	nov	53	52,8
12:30	EUR	ECB's Kocher taler			
14:00		ECB's Simkus (høgeagtig) taler			
	GBR	BOE's Pill taler			
15:45	USA	PMI industri, foreløbig	nov	54,5	54,9
		PMI service, foreløbig	nov	55,5	56,1
22:00		Feds Williams (dueagtig/stemmeberettiget) taler			
01:30	JPN	PMI industri, foreløbig	nov	N/A	53,3
		PMI service, foreløbig	nov	N/A	51,7

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Fredag d. 20/11				Faktisk	Ventet	Sidst
GBR	Detailsalg ekskl. bilsalg	okt	m/m	0,9 %	0,1 %	-0,9 %
		okt	å/å	2,5 %	1,8 %	0,4 %
DEU	Producentpriser	okt	m/m	1,4 %	1,0 %	1,9 %
		okt	å/å	8,1 %	7,3 %	6,7 %
DNK	BNP, foreløbig	3. kvt	k/k	0,8 %	N/A	0,8 %
		3. kvt	å/å	3,2 %	N/A	4,8 %
	Forbrugertillid	nov		-19,3	N/A	-17,2
DNK	Konjunkturbarometer					
	- Industri			95,6	N/A	102,7
	- Bygge- og anlægsbranchen			103,1	N/A	101,1
	- Detailhandel			112,1	N/A	103,6
	- Service			106	N/A	104,9

FRA	Industritillid	nov		95	96	97
EUR	ECB's Lagarde (neutral) taler					
	Forhandlede lønninger (ECB)	3. kvt	å/å	2,57 %	2,6 %	2,45 %
	ECB's Nagel (høg) taler					
USA	Michigan forbrugertillid, endelig	nov		51,5	51,6	51
EUR	Forbrugertillid, foreløbig	nov		-16,9	-18	-17,9
USA	Feds Cook (dueagtig/stemmeberettiget) taler					

				Faktisk	Ventet	Sidst
Søndag d. 22/11				Faktisk	Ventet	Sidst
NZL	Detailsalg	3. kvt	k/k	2,2 %	0,5 %	-0,5 %

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