JYSKE BANK

JYSKE MORGENNYT

Stor uge med AI-regnskaber og centralbanker i fokus

AI-bekymring, høje energipriser og fransk uro tyngede i sidste uge risikovilligheden, men futures signalerer dog en forsigtigt positiv start på dagens aktiehandel. Denne uge bliver endnu en vigtig prøve på AI-optimismen, når Microsoft, Amazon og Alphabet aflægger regnskab. Fokus bliver især, om indtjeningen og udsigterne kan retfærdiggøre de fortsat stigende investeringer. Det er også en stor centralbankuge. Vi venter dog ingen renteændringer fra hverken Fed eller ECB – det kommer først til december – mens BNP-dataene vil vise, at USA stadig giver euroområdet baghjul på vækstfronten.

Markedsfokus

- AI-bekymring tynger stadig, mens der er lidt støtte fra olieprisfald
- Renteforhøjelse på vej fra Fed, men ikke på onsdag
- Markedsuro sender ECB på sidelinjen – indtil december
- Amerikansk BNP-vækst og inflation ventes at accelerere
- Aftagende BNP-vækst i euroområdet i 3. kvartal

Seneste nyt

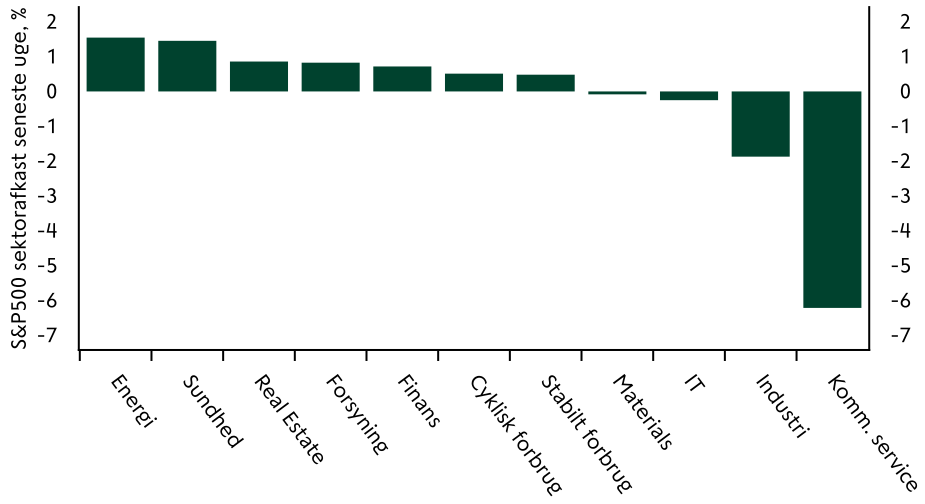
- PMI'er signalerer robust europæisk vækst uden tegn på øget inflationspres

Markedsfokus

AI-bekymring tynger stadig, mens der er lidt støtte fra olieprisfald

De asiatiske aktiemarkeder indleder ugen noget blandet, mens aktiefutures signalerer, at der er udsigt til små stigninger fra dagens start i både USA og Europa. AI-bekymring lægger dog stadig en dæmper på risikovilligheden. Teknologi er den svageste sektor i Asien, og chipaktier ligger i bunden i Japan. Bekymringen kommer forud for en vigtig regnskabsuge, hvor især Microsoft, Alphabet og Amazon bliver pejlemærker for, om de massive investeringer i AI fortsat kan forsvares.

Figur 1: Rotation ud af tech og ind i defensive sektorer i sidste uge



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Til gengæld får markedet her til morgen støtte fra lavere oliepriser. Brent falder 2 % til omkring 114,4 dollar pr. tønde efter at have været på det højeste niveau i seks måneder. Faldet kommer, efter at Trump har signaleret, at det nærmer sig tidspunktet for

Udvalgte analyser

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 dieselekstorsten
21-09	Nationalbanken fastholder det aktuelle rentespænd
21-09	Europas gaspris er for lav

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
Jonas Bach
jonas.bach@jyskebank.dk

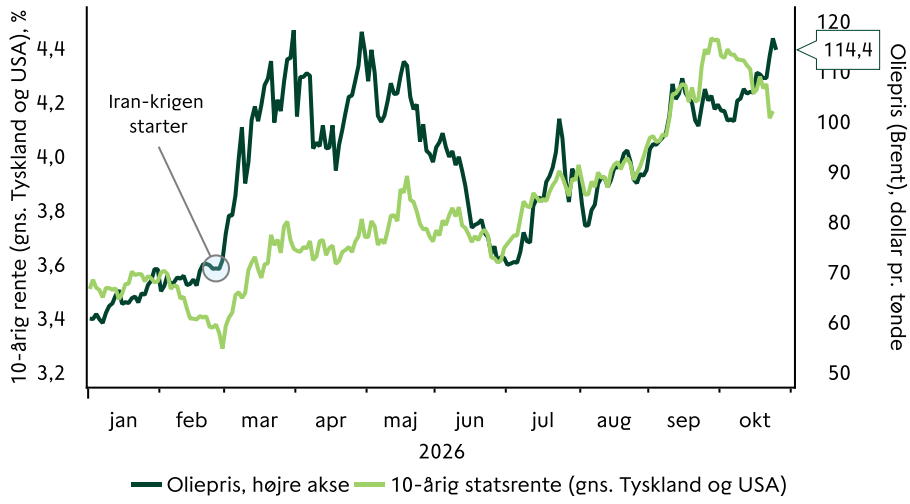
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

en beslutning om en aftale med Iran eller nye amerikanske angreb. Det vidner dog om, at de geopolitiske risici i Mellemøsten fortsat er betydelige.

Netop olieprisen, der fredag lukkede i 117,4 dollar, var sammen med AI-bekymring og fransk uro med til at dæmpe risikovilligheden i sidste uge. Det fik investorerne til at sælge ud af særligt tech-aktierne og søge ly i defensive aktiesektorer som Sundhed og Forsyning (se figur 1), mens også energiaktierne igen havde en god uge. Samlet set faldt de ledende indeks i USA og Europa omkring ½ % i fredags.

Flugten mod sikkerhed sendte også renterne ned i sidste uge. Dermed overskyggede den lavere risikovillighed bekymringerne om olieprisens inflationspres (se figur 2). Her til morgen falder de amerikanske renter sammen med olieprisen.

Figur 2: Sidste uge bød på rentefald selv om olieprisen fortsatte opad



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Overraskende nok undlod Moody's at sænke Frankrigs kreditvurdering i fredags, og selv om outlook stadig er negativt, vil det formentlig få en positiv – om end kun midlertidig – påvirkning på det franske rentespænd til Tyskland.

Endelig er der betydelig uro omkring Brasilien efter Luiz Inácio Lula da Silvas overraskende valgsejr i nat. Et brasiliansk aktie-ETF faldt op mod 16 % på børsen i Tokyo, og på futuresmarkedet falder den brasilianske Real også. Det er dog et lokalt risikotema snarere end en bred global markedsdriver.

Renteforhøjelse på vej fra Fed, men ikke på onsdag

Efter et meget spændende rentemøde i september er spændingen aftaget op til rentemødet i denne uge. Flere Fed-medlemmer herunder Kevin Warsh har signaleret, at Fed vil hæve renten langsomt. Det tyder på, at de nøjes med at hæve renten på hvert andet møde og således fastholder renten på onsdag. Rentemarkedet indpriser da også kun en sandsynlighed på sølle 2,5 % for en renteforhøjelse på mødet. Medlemmerne indikerer dog også, at der kan komme en renteforhøjelse på mødet i december. Det passer fint med vores forventning om en renteforhøjelse på 25 bp i december.

Spændingen om rentemødet bliver også dæmpet af, at der ikke er nye renteforecast fra Fed på mødet. Vi holder dog øje med meldinger om renteforhøjelser fra Feds præsident Warsh på pressekonferencen, men vi tvivler på, at de kommer. Han holder normalt kortene tæt til kroppen. Der er også lidt fokus på om nogle medlemmer stemmer imod at fastholde renten.

Nøgletallene har været noget blandede. Jobvæksten var absolut til den svage side med blot 29 T nye job og en nedjustering af beskæftigelsen med 60 T de to foregående

måneder. Lønstigningerne var også skuffende, og reallønstilbagegangen fortsætter. Inflationen i september viste til gengæld lidt bekymrende træk i form af kraftigt stigende varepriser. Det kan være tegn på, at højere energipriser spreder sig til de øvrige varegrupper. Og de vedvarende høje energipriser øger risikoen for, at prisstigningerne spreder sig til andre varer og tjenesteydelser. Det er dog positivt, at Feds foretrukne inflationsindikator blev nedjusteret noget mere end ventet til 3,1 % Den er nu noget under Feds forventninger.

Markedsuro sender ECB på sidelinjen – indtil december

Vi forventer, at ECB på torsdag 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 denne uge. 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.

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 her i oktober.

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 torsdagens 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 inflationsbudskabet, men markedsuroen kan få ECB til at fremhæve risikoen på nedsiden for væksten mere tydeligt. Bemærk at ECB ikke kommer med nye prognoser på torsdag – det sker først på december-mødet.

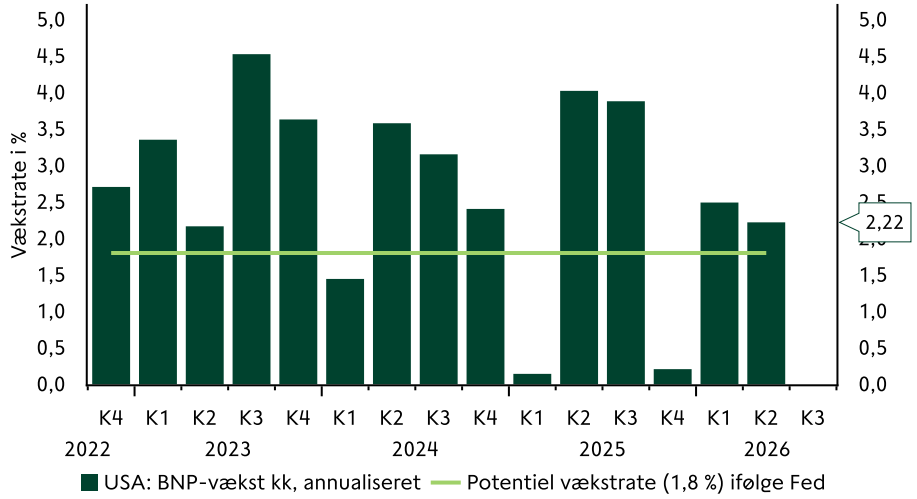
På pressemødet vil der også blive stillet en masse spørgsmål omkring den bekymrende udvikling i Frankrig, der er presset af en giftig cocktail af store budgetunderskud, høj gæld, svag vækst og politisk handlingslammelse. Men Lagarde vil formentlig udlade at komme med konkrete svar og nøjes med at understrege, 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.

Amerikansk BNP-vækst ventes at accelerere

På torsdag 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.

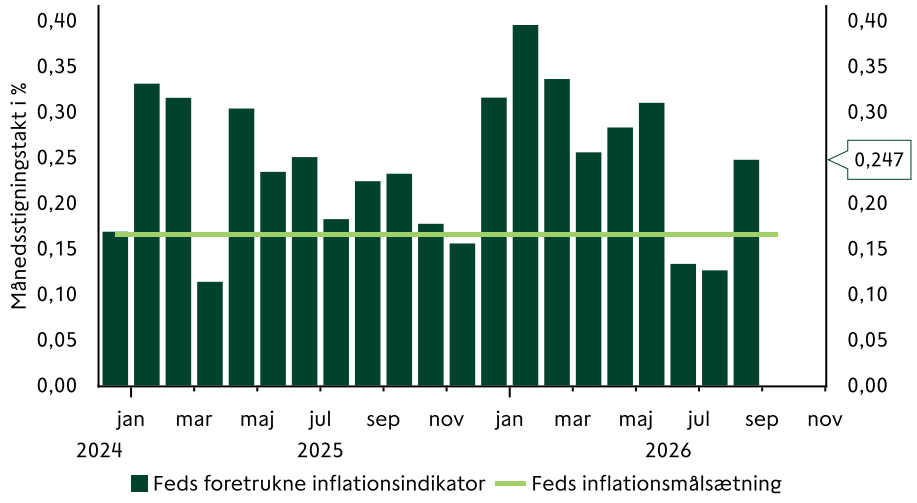
Figur 3: BNP-væksten ventes at tiltage i USA



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Samme dag er der 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



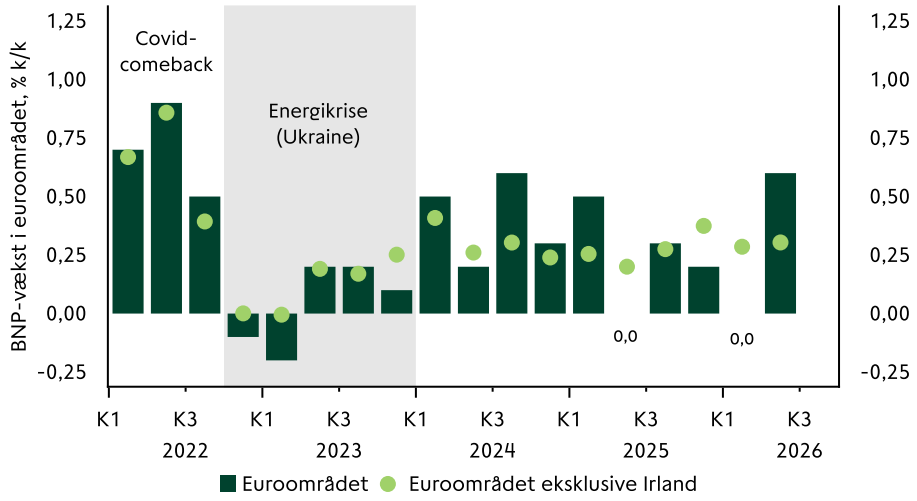
Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Aftagende BNP-vækst i euroområdet i 3. kvartal

På fredag får vi de foreløbige BNP-data for 3. kvartal fra euroområdet. Her forventer vi, at væksten aftager lidt ift. det overraskende robuste billede i 1. halvår. Den underliggende vækst i euroområdet var på 0,3 % k/k i både 1. og 2. kvartal, men pga. de ekstraordinært volatile irske nationalregnskabsdata var den samlede vækst i euroområdet jf. figur 5 på hele 0,6 % k/k i 2. kvartal.

Vi forventer, at BNP-væksten i euroområdet lander omkring 0,2 % k/k i 3. kvartal. Tyskland vil trække ned pga. midlertidige forhold som bl.a. den lave vandstand i Rhinen, men vi forventer dog, at den tyske BNP-vækst vil accelerere igen i 4. kvartal i tråd med de finanspolitiske stimulanser. Spanien vil fastholde den vækstmæssige førertrøje blandt de store eurolande.

Figur 5: Robust underliggende vækst i euroområdet – også eksklusive Irland



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

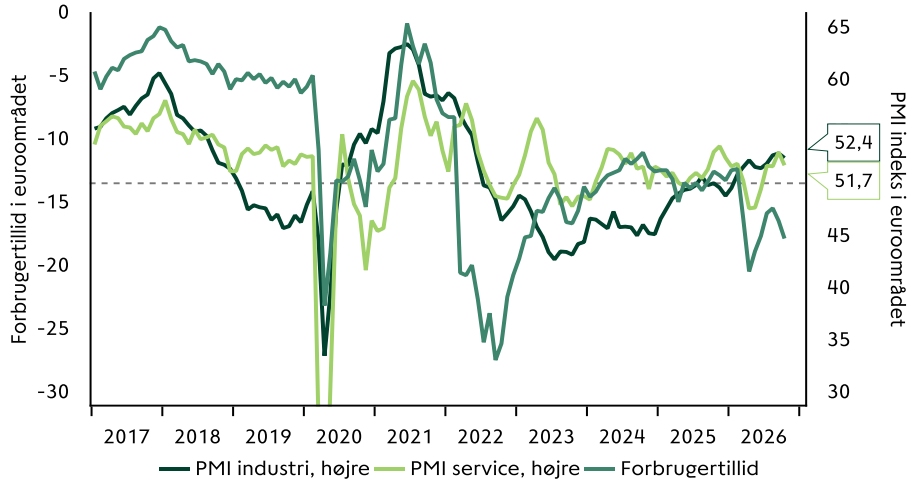
På fredag får vi også de foreløbige forbrugerpriser for oktober fra Tyskland, Frankrig, Italien og Spanien. De er en appetitvækker for de samlede tal fra hele euroområdet, der kommer på onsdag den 4. november. Her forventer vi kun en meget marginal stigning i den samlede inflation fra de 3,8 % i september, fordi en midlertidig nedsættelse af brændstofafgifterne i Tyskland trækker ned.

Seneste nyt

PMI'er signalerer robust europæisk vækst uden tegn på øget inflationspres

Helt som forventet faldt PMI'erne i oktober i kølvandet på de højere energipriser og renter samt uroen i Frankrig. Der var fald i PMI fra både industrien og servicesektoren, og det tyder på, at økonomien har tabt lidt momentum. Men med 51,9 ligger det samlede PMI-indeks i euroområdet stadig på et fornuftigt niveau, der signalerer robust vækst. På landeniveau faldt Frankrigs PMI ikke overraskende ganske markant, mens faldene i Tyskland og de resterende lande var mere afdæmpet.

Figur 6: Euroområdets konjunkturbarometre faldt i oktober



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Særligt de europæiske industrivirksomheder er fortsat presset af energiprisstigningerne, men der er stadig kun få tegn på afsmitning til andre priser, idet salgsprisindeksene i PMI-undersøgelsen faldt i oktober. Det må berolige ECB lidt, selv om niveauet stadig er højere end normalt. Der var heller ingen omtale af højere lønomkostninger i PMI-pressemeddelelserne, hvilket er et yderligere tegn på, at andenrunde-effekterne i hvert fald indtil videre er udeblevet.

Finansielle nøgletal

	Aktier					
	MSCI World ACWI	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	MSCI World EM	OMX C25
Seneste kurs	1119,0	7623,7	7678,8	635,8	7678,8	1881,5
Seneste handelsdag	-0,4%	-0,5%	0,2%	-0,3%	0,1%	-0,6%
Seneste 5 dage	-1,0%	-0,5%	-0,7%	-1,4%	-2,5%	0,9%
ÅTD*	11,3%	11,6%	10,6%	10,4%	14,6%	6,0%
ÅTD (i DKK)*	17,0%	17,3%	16,0%	10,5%	20,5%	6,0%

	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,664	0,715	0,671	8,911	0,999	7,474
Seneste handelsdag	0,1%	0,2%	-0,1%	-0,1%	0,3%	0,0%
Seneste 5 dage	0,0%	1,0%	-0,2%	0,5%	0,1%	0,0%
ÅTD	4,8%	13,3%	-2,8%	4,0%	9,7%	0,1%

	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	114,7	4011,4	418,6	4,97%	3,35%	3,17%
Seneste handelsdag	1,4%	-0,3%	0,9%	0,01	0,01	0,01
Seneste 5 dage	4,7%	-3,1%	-0,3%	-0,17	-0,08	-0,06
ÅTD	88,5%	-7,1%	40,1%	0,80	0,49	0,40

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg Finance LP. & Jyske Bank

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Mandag d. 26/10						Ventet	Sidst
08:00	SWE	Producentpriser	sep	å/å		N/A	6,8 %
10:00	DEU	Ifo, forventningsindeks	okt			90	90,4
		Ifo, aktuelt indeks				89,8	89,5
		Ifo				89,9	89,9
00:00	USA	Byggetilladelser, endelig	sep	m/m		N/A	-0,2 %
						1400 T	1400 T
02:30	CHN	Industriprofit	sep			N/A	4,2 %

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Fredagens økonomiske nøgletal

Fredag d. 23/10					Faktisk	Ventet	Sidst
SWE	Svenske boligpriser	3. kvt			-0,4 %	N/A	2,0 %
GBR	Detailsalg ekskl. bilsalg	sep	m/m		-0,7 %	-0,1 %	0,9 %
			å/å		0,8 %	1,4 %	2,9 %
DNK	Konjunkturbarometer						
	- Industri				102,7	N/A	100,5
	- Bygge- og anlægsbranchen				100,6	N/A	101,6
	- Detailhandel				103,7	N/A	114,8
	- Service				104,9	N/A	107,3
	Detailsalg	sep	m/m		0,4 %	N/A	-0,3 %'
			å/å		4,4 %	N/A	3,9 %
FRA	PMI industri, foreløbig	okt			49,3	50,5	50,6
	PMI service, foreløbig				48,4	50,7	51,2
DEU	PMI industri, foreløbig	okt			54,2	53,5	53,9
	PMI service, foreløbig				51,7	52,5	52,9
EUR	PMI industri, foreløbig	okt			52,4	52,8	52,9
	PMI service, foreløbig				51,7	52,5	53
	PMI samlet, foreløbig				51,9	52,7	53,1
GBR	PMI industri, foreløbig	okt			52,8	51,8	51,9

	PMI service, foreløbig		53,1	51,8	52,1
USA	PMI industri, foreløbig	okt	56	55,5	55,9
	PMI service, foreløbig		57,9	58	58,8
	Michigan forbrugertillid, endelig	okt	48	46,3	46,3
EUR	ECB's Cipollone (dueagtig) taler				

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