

JYSKE MORGENNYT

Positiv start på uge med PMI'er, olie og topmøde i fokus

Rentestigninger tyngede i sidste uge risikovilligheden, men lavere oliepris – den er nu faldet fire dage i træk – og konstruktive signaler fra de indledende forhandlinger mellem USA og Kina medvirker her til morgen til en mere positiv stemning. Børserne i Asien handler oppe med omkring ½ %, og futures signalerer, at der er udsigt til en grøn start på dagens europæiske aktiehandel. I denne uge holder vi især øje med PMI'erne (onsdag) og topmødet mellem præsidenterne Trump og Xi (torsdag), men også oliepris og renter er absolut stadig i fokus.

Markedsfokus

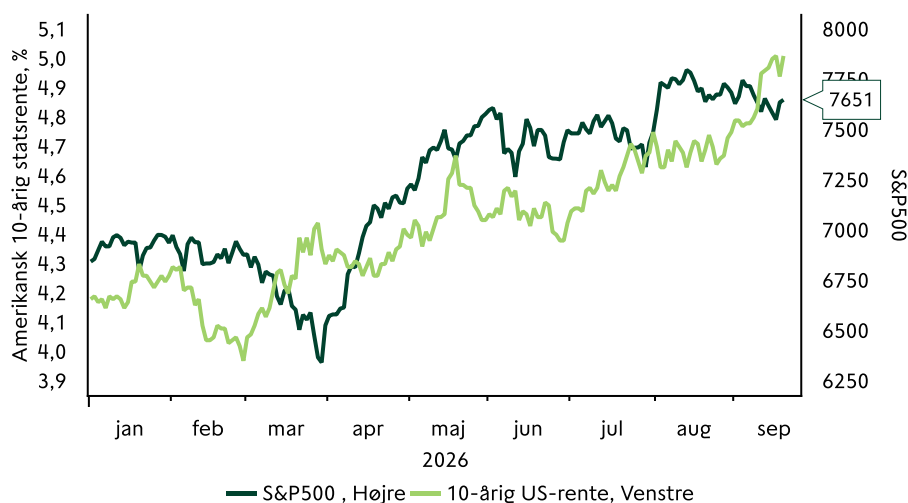
- Lavere oliepris hjælper på risikovilligheden fra ugens start
- Temperaturmåling på euroområdet økonomi
- Riksbanken på hold mens renteløft fra Norges Bank ikke kan udelukkes

Markedsfokus

Lavere oliepris hjælper på risikovilligheden fra ugens start

Stemningen på aktiemarkederne i Asien er forsigtigt positiv her til morgen, hvor de ledende indeks handler oppe med ca. ½ %, ligesom futures signalerer en positiv start på dagens aktiehandel i både Europa og USA. Det er hjulpet på vej af et fald i olieprisen på 2 % til 102 dollar pr. tønde, hvilket medvirker til at reducere den inflationsbekymring, der har sendt renterne markant op. I fredags steg renterne i Europa og USA med 6-8 bp, og som det fremgår af figur 1, flirter den amerikanske 10-årige rente med 5 %, der af mange bliver betragtet som en vigtig milepæl. Rentestigningen tynger risikovilligheden, og de ledende europæiske aktieindeks faldt 1-1½ % i fredags. De amerikanske indeks startede også fredagen klart i rødt, men S&P500 formåede med en slutspurt at lukke med en marginal stigning. Og nu er der så udsigt til, at mandagen kommer godt fra start med aktiekursstigninger på knap ½ %.

Figur 1: S&P500 danser på stedet mens 10-årig rente flirter med 5 %



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Der er ikke det store på programmet i denne uges nøgletalskalender med onsdagens PMI'er fra euroområdet som de vigtigste. På den geopolitiske scene er der fuld fokus på præsident Trumps møde med Kinas præsident Xi i Washington på torsdag, og konstruktive meldinger fra de indledende forhandlinger på diplomatisk niveau medvirker

Udvalgte analyser

16-09	Høje energipriser medfører renteforhøjelser i år
15-09	Bedre forsyningsudsigter sender aluminium lavere
15-09	Dollarstigning mod efteråret 2027
15-09	Inflationsbekymrede centralbanker sætter renten op
10-09	ECB beholder fingeren på aftrækkeren efter dagens renteløft
09-09	Ingen dieselmangel i Europa denne vinter
08-09	Rentepres på SEK ventes at aftage
07-09	Svag krone kræver fortsat flere interventioner
07-09	Iran mister kontrollen over Hormuzstrædet
04-09	NOK holdes oppe af Iran-konflikt
01-09	Lidt svagere GBP henover efterårsbudget

Faste udgivelser

- Jyske om økonomien
- Dansk økonomi
- Renteprognosen
- Valutaudsigt
- Energianalyse
- Metalkommentar
- Jyske om Danmark
- Investeringsstemaer
- 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:

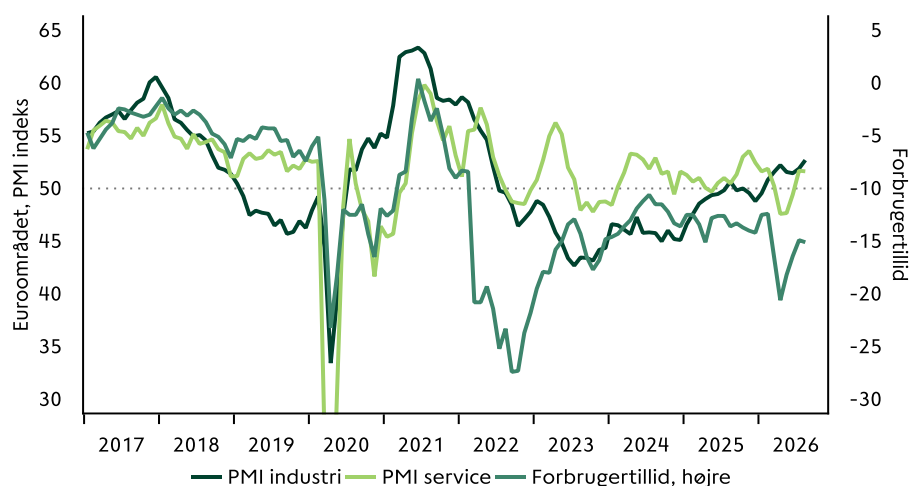
Se materialets sidste side.

her til morgen til den forsigtigt positive stemning på aktiemarkederne. Dagsordenen for Trump og Xi's møde spænder vidt fra told, handel og teknologi over Taiwan og Iran, hvor der bliver spekuleret i, om Kina kan spille en større rolle med at gyde lidt olie på vandene i Mellemøsten. Trump har også signaleret, at han kan være parat til at mødes med Irans præsident ifm. FN's generalforsamling i denne uge. Netop olieprisen er da også stadig i fokus, og selv om den nu er faldet fire dage i træk, ligger den stadig over 100 dollar pr. tønde. Det udfordrer centralbankerne. Både Fed, ECB og Bank of Japan har her i september forhøjet renterne, og i denne uge er der så fokus på de mindre centralbanker, hvor vi dog forventer, at både Riksbanken og Norges Bank holder krudtet tørt lidt endnu.

Temperaturmåling på euroområdet økonomi

■ Vi får i denne uge en aktuel temperaturmåling på euroområdet økonomi i form af forbrugertilliden i morgen og erhvervstilliden (PMI'erne) på onsdag. De store udsving i energipriserne har her i 2026 trukket rundt med konjunkturbarometrene, der hen over sommeren er kommet flot igen efter faldene i årets start. Vi forventer dog, at både forbrugertilliden og PMI'erne falder her i september, hvor olie- og naturgaspriserne har taget et nyt hop opad. Vi forventer imidlertid kun et behersket fald i PMI'erne, så de fortsat vil signalere, at økonomien bevæger sig fremad i et moderat tempo, og det er faktisk overraskende robust i lyset af modvinden fra energipriserne og den store geopolitiske usikkerhed.

Figur 2: Klar bedring i konjunkturbarometrene efter dykket i starten af året



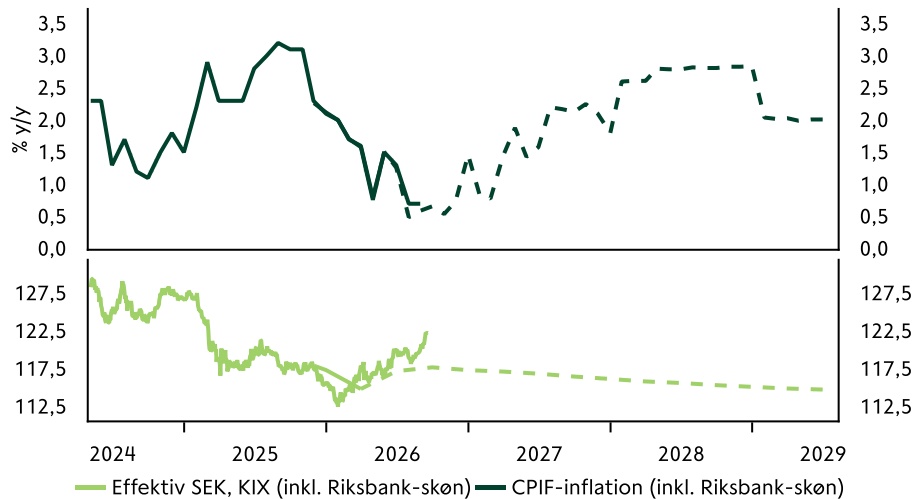
Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Riksbanken på hold mens renteløft fra Norges Bank ikke kan udelukkes

■ Torsdag har vi renteannoncering fra Riksbanken, hvor der er en udbredt forventning til en uændret styringsrente på 1,75 %. Vi vurderer dog, at banken har fået lidt mere travlt med at signalere behov for en renteforhøjelse i år, efter at vi modtog et lidt overraskende passivt signal fra det forrige rentemøde i august.

Siden da har inflationen – trods et lavt niveau – udviklet sig lidt højere end Riksbankens skøn, mens SEK er svækket mere end ventet (se figur 3). Nok så vigtigt er energipriserne steget markant, og renterne er globalt fulgt med opad. Økonomien viser stadig let positive tegn med et nyt løft i konjunkturindikatorer og forsigtig stabilisering på arbejdsmarkedet mens den volatile BNP-indikator dog faldt markant i juli.

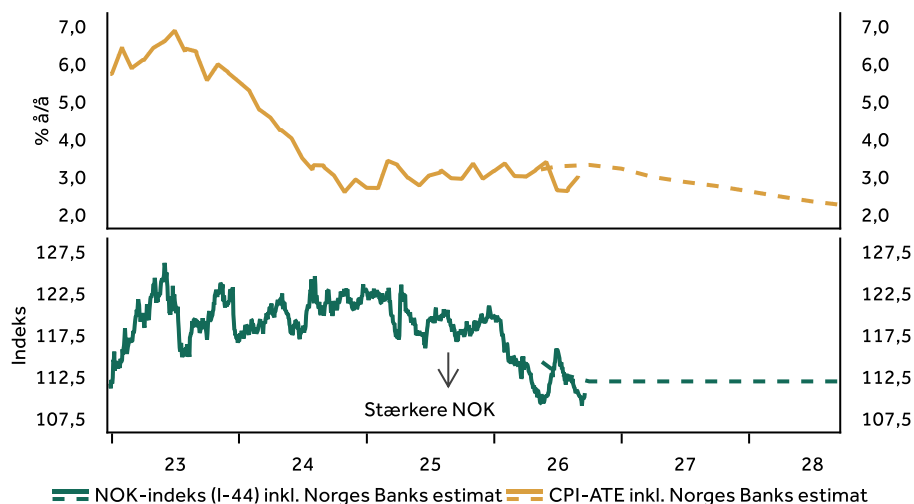
Samlet vurderer vi, at Riksbanken bør blive lidt mere fokuseret på højere renter, hvor det nye renteskøn meget vel kan åbne for en yderligere renteforhøjelse i 2027. Vi forventer aktuelt en enkelt renteforhøjelse til december, men vi kan godt se Riksbanken åbne for muligheden for mere end en renteforhøjelse.

Figur 3: Højere inflation og svag SEK sætter Riksbanken under pres

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

🇳🇴 Vi har også renteannoncering fra Norges Bank (NB) på torsdag. En renteforhøjelse til 4,50 % kan ikke udelukkes, men vi hælder til, at NB holder igen. På det forrige rentemøde i august sendte NB fortsat et tendenssignal mod højere renter. Men behovet fremstod mindre akut, idet man ikke længere så det relevant "på et af nærmeste møder", som var ordlyden i juni.

Siden august har inflationen (CPI-ATE) fortsat udviklet sig mere afdæmpet end NB's skøn, og derudover er NOK blevet styrket yderligere, hvilket ikke taler for en renteforhøjelse (se figur 4). NB's seneste regionale netværksrapport pegede imidlertid på uændret pæn aktivitet i 4. kvartal, men kapacitetsudnyttelsen blev samtidigt rapporteret som fortsat aftagende. Til gengæld er energipriserne steget, og nok så vigtigt er de globale markedsrenter steget markant, hvilket bør sætte NB under øget pres for en højere styringsrente.

Figur 4: Inflation og NOK viser isoleret set ikke øget behov for renteforhøjelse

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

En renteforhøjelse kan således komme på tale, men vi ser god grund til en fortsat afventende holdning. Vi forventer da også, at NB's opdaterede renteskøn stadig vil pege på en sandsynlig renteforhøjelse senere i år, for derefter at pege på gradvist lavere rente de efterfølgende år. Vi kan dog meget vel se en renteopjustering næste år, så rentefaldet bliver udskudt til senere.

Finansielle nøgletal**Aktier**

	MSCI World ACWI	SP500	SP500-fut	Euro, Stoxx600	MSCI World EM	OMX C25
Seneste kurs	1137,6	7650,5	7745,3	635,5	7745,3	1870,2
Seneste handelsdag	0,0%	0,2%	0,4%	-1,1%	0,4%	-0,7%
Seneste 5 dage	0,2%	-0,1%	1,6%	-0,6%	1,6%	0,3%
ÅTD*	13,0%	11,9%	11,5%	10,2%	24,1%	5,3%
ÅTD (i DKK)*	15,9%	14,8%	14,4%	10,3%	27,3%	5,3%

Valuta

	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,514	0,691	0,662	8,715	0,973	7,475
Seneste handelsdag	-0,1%	0,1%	-0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
Seneste 5 dage	0,6%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	0,8%	0,0%
ÅTD	2,4%	9,6%	-4,1%	1,7%	6,8%	0,1%

Råvarer**Renter**

	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	101,7	4359,3	422,6	5,00%	3,52%	3,35%
Seneste handelsdag	-3,0%	0,4%	-0,7%	-0,03	0,04	0,05
Seneste 5 dage	-3,8%	1,4%	-0,1%	0,03	0,02	0,01
ÅTD	67,1%	0,9%	41,4%	0,83	0,66	0,58

* ÅTD afkast for aktieindeks er beregnet inkl. udbytte

Kilde: Bloomberg Finance LP. & Jyske Bank

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Mandag d. 21/9			Ventet	Sidst
12:30	USA	Fed's Goolsbee (neutral/ikke-stemmeberettiget) taler		

Kilde: Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Fredag d. 18/09				Faktisk	Ventet	Sidst
EUR	Møde i Eurogruppen					
GBR	Detailsalg ekskl. bilsalg	aug	m/m	0,6 %	-0,2 %	-0,9 %
			å/å	2,7 %	1,9 %	1,8 %
DEU	Producentpriser	aug	m/m	1,1 %	0,6 %	1,1 %
			å/å	4,6 %	3,9 %	3,0 %
ITA	Betalingsbalance	jul		7384 mio.	N/A	5821 mio.
EUR	ECB's Lagarde (neutral) taler					
USA	Kapacitetsudnyttelse	aug		76,3 %	76,4 %	76,3 %
	Industriproduktion	aug	m/m	0,0 %	0,3 %	0,2 %
	Fed's Bowman (due/stemmeberettiget) taler					
	Ledende indikator	aug		-0,1 %	0,1 %	0,2 %
	Fed's Schmid (høg/ikke-stemmeberettiget) taler					
Natten til mandag d. 21/09				Faktisk	Ventet	Sidst
GBR	Huspriser fra Rightmove	sep	m/m	0,7 %	N/A	-2,0 %
			å/å	-0,8 %	N/A	-1,0 %
CHN	Fastsættelse af 5 årige udlånsrente	sep		3,5 %	3,5 %	3,5 %
	Fastsættelse af 1 årig udlånsrente	sep		3,0 %	3,0 %	3,0 %

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.

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 enkeltsselskaber 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/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 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-, marked-, 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>