

# JYSKE MORGENNYT

## Value-rotation, detailsalg og kinesiske nøgletal

De amerikanske aktier faldt i gårshandelen. Faldet var især drevet af endnu en kraftig rotation mod value-aktierne. Således faldt de amerikanske IT-aktier hele 2,7%. Den amerikanske regnskabssæson starter officielt i dag med regnskaber fra finansielle giganter som Wells Fargo, Citi, JP Morgan og Blackrock. Herudover får vi i dag amerikansk detailsalgsamt en lang række nøgletal fra Kina i dag og mandag morgen.

### Markedsfokus

- Investorerne søger tilflugt i Value, mens IT igen falder stort
- Amerikansk detailsalg bliver trykket af omikron
- Bekymrende vækstsignaler fra Kina

### Seneste nyt

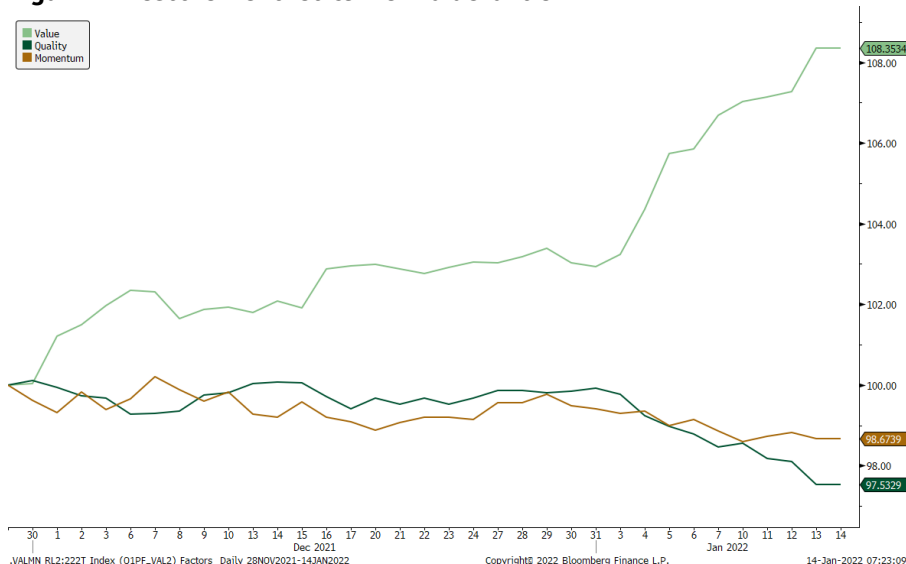
- Hvad trækker amerikansk inflation?

### Markedsfokus

#### Investorerne søger tilflugt i Value, mens IT igen falder stort

De amerikanske aktier faldt i går over 1 %. Faldet var særligt drevet af, at investorerne roterede ud af de store IT-aktier. Ovenpå to dages "pause" søgte investorerne således igen tilflugt i de lavt prifsatsede value-aktier, hvorfor de amerikanske IT-aktier bl.a. faldt hele 2,7 %. IT-aktierne startede ellers dagen fornuftigt, da Taiwan Semiconductors (verdens 9. største selskab målt på markedsværdi) tidligere på dagen havde leveret et stærkt regnskab med høje forventninger til årets vækst og investeringer, hvilket smittede positivt af på de amerikanske mikrochip-selskaber. Den positive stemning var dog kun kortvarig, før value-rotationen trådte i kraft. Investorerne har i høj grad haft travlt med at købe Value-aktier i år. Siden Biden "begravede" ordet "midlertidig inflation" har Value-aktierne været investorernes foretrukne investering – hvilket også ses tydeligt i vores Jyske Quant-model (figur 1). Her til morgen er den negative stemning forsat ind i Asien, og de europæiske aktieindeks er ligeledes indikeret til at åbne med et fald på 0,5%.

**Figur 1: Investorerne foretrækker Value-aktier**



### Udvalgte analyser

- 11/01 Fed normaliserer renterne hurtigere
- 11/01 Ny aggressiv prognose for Fed
- 06/01 Præsidentvalg i Italien kan få stor betydning
- 05/01 Vigtige globale begivenheder
- 16/12 Efter vinteruro sender OPEC+ olieprisen højere
- 16/12 ECB tager små skridt mod udgangen
- 16/12 Aggressiv Fed løfter aktierne
- 10/12 Inflation splitter ECB
- 09/12 Lav efterspørgsel efter Storbritannien og pundet
- 01/12 SEK udfordret indtil næste globale konjunktur-oppang
- 29/11 Nye prognoser for Nationalbanken, ECB og Fed
- 22/11 Overlegne amerikanske aktiver trækker USD højere langt ind i 2022

### Faste udgivelser

- Global økonomi
- Dansk økonomi
- Renteprognosen
- Valutaprognosen
- Olieprognose
- Jyske om Danmark

### Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S


Investment Specialist  
Tommy Steg  
+45 89 89 74 23  
Tommy.Steg@jyskebank.dk

Analytikerassistent  
Mads Østergaard Dynesen  
mdy@jyskebank.dk

**Vigtig investorinformation:**  
Se materialets sidste sider.

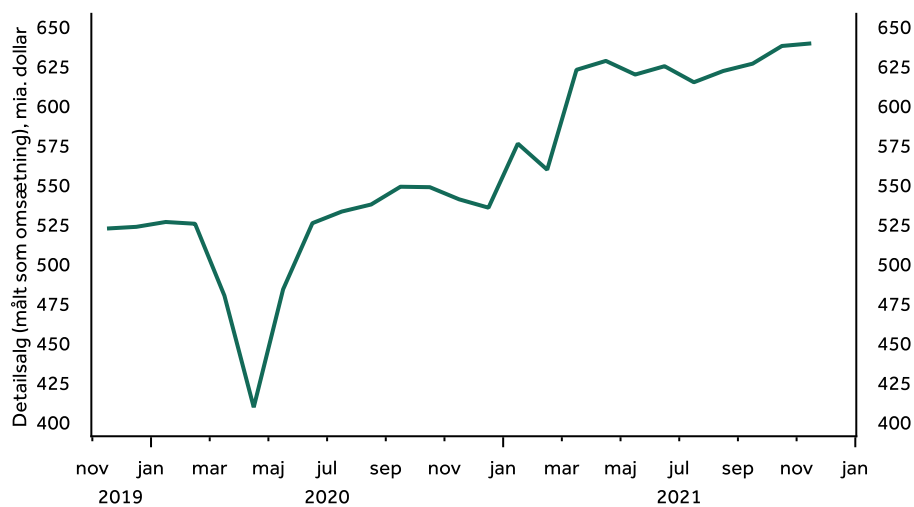
Investorerne vil i dag kigge over Atlanten, idet den amerikanske regnskabssæson officielt starter med regnskaber fra finansielle giganter som Wells Fargo, Citi Group, JP Morgan og Blackrock. Herudover kommer der amerikansk detailsalg, hvilket udgør en relativt stor del af privatforbruget, som trækker hovedparten af væksten i USA. Vi får også en række nøgletal fra Kina i dag og mandag; herunder BNP for 4. kv. industriproduktion, detailsalg, byggeri, boligpriser og udenrigshandel.

### Amerikansk detailsalg bliver trykket af omikron

 I dag kommer amerikansk detailsalg, og det udgør en relativt stor del af privatforbruget, som trækker hovedparten af væksten. Detailsalget er således en vigtig, men også volatil retningspil for både privatforbrug og vækst. Detailsalget skuffede i november med en svag fremgang, og der er udsigt til ny svag udvikling i december. Googles mobilitetsdata viser, at smittespredningen med omikron har sendt nogle forbrugere i flyverskjul i slutningen af måneden. Der er således færre mennesker i butikker og i restauranter end normalt. Omikron kommer givetvis til at svække væksten i de første par måneder af det nye år. Vi venter dog, at investorerne og Fed kan se igennem denne svækkelse, fordi væksten vil tiltage, når smitten klinger af.


Salget fra bilfabrikkerne faldt godt 3 % i december, og da bilsalget udgør ca. 20 % af detailsalget venter vi, at det trækker ned i detailsalget. Samtidig er benzinpriserne faldet i december, men det plejer de også at gøre. Derfor er de uændret efter sæsonkorrektur. Julesalget i nov./dec. var ganske solidt, og det burde understøtte detailsalget.

**Figur 2: Detailsalget i USA var sløvt i november. Det vil fortsætte i december**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

### Bekymrende vækstsignaler fra Kina

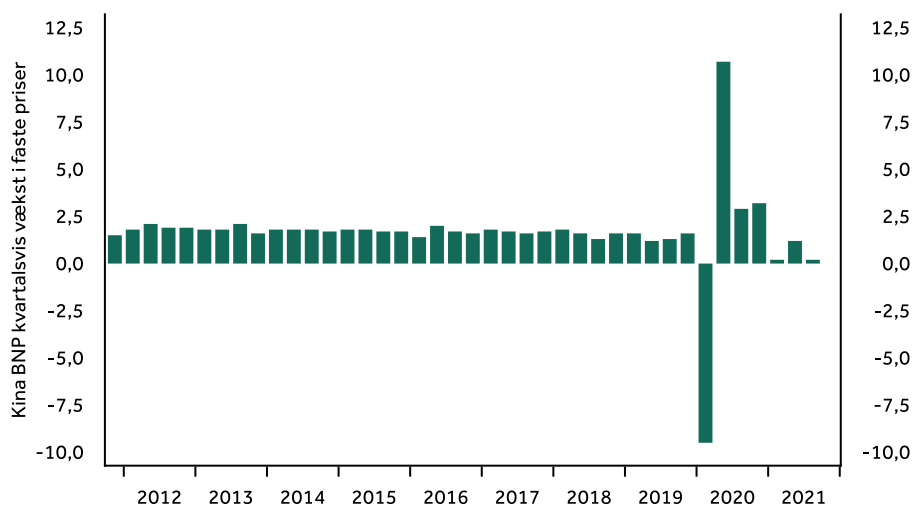
 I dag og på mandag morgen kommer hovedparten af de nøgletal, som vi får fra Kina. Der kommer BNP for 4. kv. industriproduktion, detailsalg, byggeri, boligpriser og udenrigshandel. Der er især fokus på, om væksten aftager yderligere, eller om der er tegn på stabilisering, sådan som de seneste PMI'ere har indikeret. Vi venter en yderligere svækkelse af væksten pga. afmatningen på boligmarkedet og omikron-nedlukninger. Især boligmarkedet ventes at bremse væksten. Bloomberg har således opgjort, at omsætningen hos de 100 største byggefirmaer faldt 35 % i december ift. samme måned forrige år. Det er problematisk for likviditeten hos byggefirmaerne, der bl.a. er finansieret via boligkøbernes udbetaling, og en tidligere investment grade entreprenør er da også løbet ind i likviditetsproblemer. Det kan presse boligpriserne, fordi entreprenørerne forsøger at polstre deres likviditet via rabatter. Derfor har centralbanken netop

opfordret bankerne til at øge udlånet til entreprenører og tilskyndet til konsolidering i branchen. Derfor holder vi også nøje øje med boligsalget og -priserne.

Svækkelsen af boligmarkedet rammer også jordsalget, der giver provinserne en tredjedel af deres indtægter. Det kan gøre det vanskeligere at sætte gang i infrastrukturinvesteringerne, som netop provinserne traditionelt finansierer. Det vil kunne ses i investeringerne.

Omikron og nedlukninger kan også bremse detailsalg og industriproduktion i december, men er nok mere en januar-historie. Kinas nultolerancepolitik over for smitteudbrud kan især have svækket detailsalget. Industrien leverer også til boligbyggeriet og kan blive ramt her, men industrien bliver understøttet af eksporten og af færre flaskehalse i de globale forsyningskæder.

**Figur 3: Kinas BNP ventes at tiltage i 4. kvrt., men december-tallene vil bremse op**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Seneste nyt

### Hvad trækker amerikansk inflation?

🇺🇸 Forbrugerprisinflationen rundede 7 % i december, og vi har opdelt bidragene til inflationen i fire poster: Fødevarer og energi samt varer (ex. fødevarer og energi) og serviceydelser (ex. energi). Som det fremgår af figuren nedenfor, kommer serviceydelser og varer med de største bidrag (lidt over 2 %-point ud af de 7 %), mens energi bidrager med næsten 2 %-point og fødevarer med knap 1 %-point. Hvis man kigger før coronaen, er serviceydelser ex. energi den eneste post, der vedvarende har bidraget til inflationen. Det gør de øvrige til gengæld ikke. Fødevarer og energi (bl.a. olie) svinger traditionelt meget i pris, men bidrager ikke vedvarende til inflationen.

Det gør varer heller ikke normalt, men det seneste år er priserne på varer steget meget kraftigt. Det er bl.a. de berømte brugte biler (der er steget omkring 70 % under coronaen), men også møbler, køkkenmaskiner og tøj er steget solidt i pris. Det bliver ofte produceret i Asien, og flaskehalse og højere transportudgifter har løftet prisen.

Vi venter, at bidragene fra fødevarer, energi og varer forsvinder i løbet af det næste år, og tilbage er kun bidraget fra serviceydelser. Det vil sende inflationen ned i retning af Feds målsætning for inflationen på 2 %.

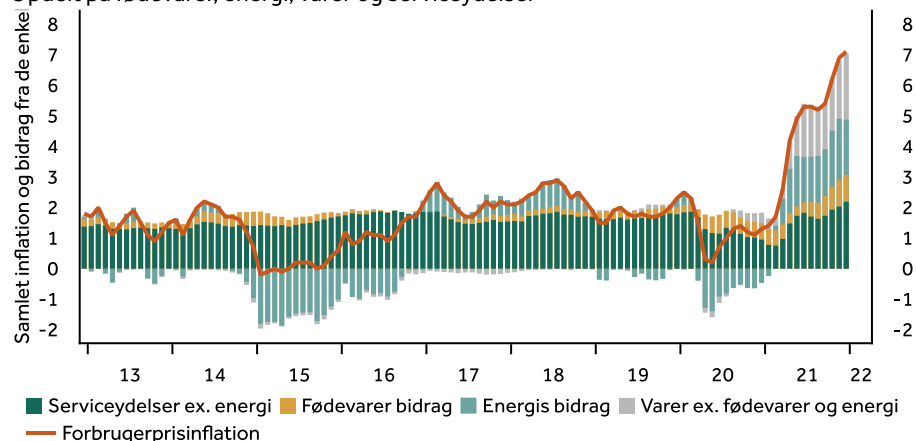
**Serviceydelser ex. energi** består af udgifter til bolig (største post), sundhedsydelser, transportydelser, underholdning, uddannelse, kommunikation (her ligger jeres dyre

Netflix, mobil- og tv-abonnementer). Varer ex. fødevarer og energi udgøres af møbler, husholdningsmaskiner, tøj, biler, medicin, pc'er og mobiltelefoner.

**Figur 4: Hvad trækker inflationen i USA**

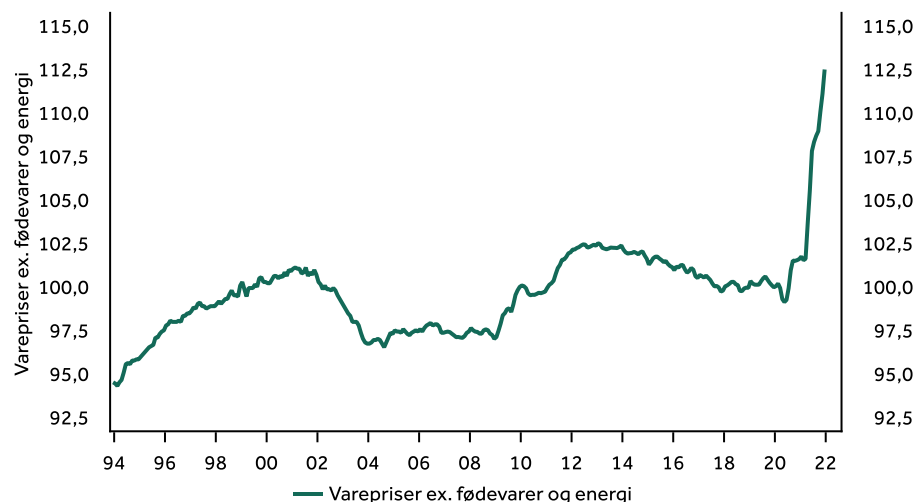
USA: Inflation - hvad trækker den ?

Opdelt på fødevarer, energi, varer og serviceydelser



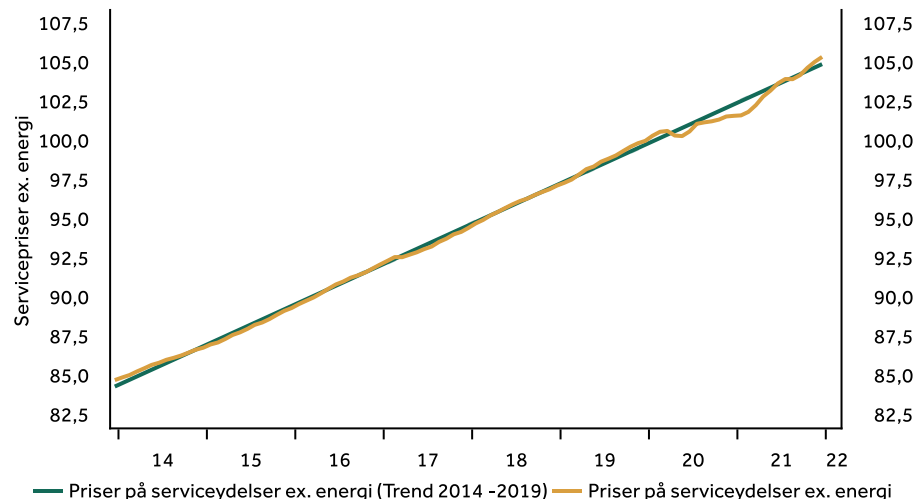
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

**Figur 5: Varepriser er steget markant, og det er meget usædvanligt**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

**Figur 6: Servicepriser ex. energi følger stort set trenden**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Finansielle nøgletal	Aktier					
	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMXC25
Seneste kurs	4659,0	4654,3	16031,6	3538,2	28113,9	1858,3
Seneste handelsdag	-1,4%	0,0%	0,1%	-0,5%	-1,3%	-0,3%
Seneste 5 dage	-0,8%	-0,3%	-0,1%	-1,2%	-1,3%	-1,6%
ÅTD	-2,2%	-2,2%	0,9%	-2,8%	-2,4%	-5,5%

	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,482	0,748	0,727	8,904	1,020	7,442
Seneste handelsdag	-0,3%	-0,4%	0,0%	-0,1%	-0,3%	0,0%
Seneste 5 dage	-1,0%	0,9%	0,6%	0,1%	-0,6%	0,0%
ÅTD	-0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	-0,9%	0,1%

	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	84,5	1827,1	242,9	1,72%	-0,09%	0,10%
Seneste handelsdag	-0,2%	0,1%	-0,9%	-0,02	-0,03	-0,03
Seneste 5 dage	3,3%	1,7%	2,6%	-0,04	-0,03	-0,02
ÅTD	8,6%	-0,1%	4,5%	0,21	0,09	0,02

Kilde: Bloomberg

### Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Fredag d. 14/1				Ventet	Sidst
N/A	CHN	Handelsbalance (USD)	dec	73,95 mia.	\$71,72 mia.
		Eksport (USD)	dec	å/å	20,0 %
		Import (USD)	dec	å/å	27,8 %
		Eksport (CNY)	dec	å/å	16,3 %
		Import (CNY)	dec	å/å	23,6 %
		Handelsbalance (CNY)	dec	453,70 mia.	460,68 mia.
08:00	GBR	Industriproduktion	nov	m/m	0,2 %
			nov	å/å	0,5 %
08:00		Produktion i fremstillingssektoren	nov	m/m	0,2 %
			nov	å/å	-0,3 %
08:00	GBR	Handelsbalance	nov	m/m	-2500 mio.
08:45	FRA	Forbrugerpriser, endelig	dec	m/m	0,2 %
			dec	å/å	2,8 %
09:00	ESP	Forbrugerpriser, endelig	dec	å/å	6,7 %
09:30	SWE	Forbrugerpriser	dec	m/m	1,2 %
			dec	å/å	3,9 %
09:30		Forbrugerpriser, underliggende	dec	m/m	1,2 %
			dec	å/å	4,0 %
11:00	EUR	Handelsbalance	nov		1,5 mia.
13:10	SWE	Riksbank Ingves taler			2,4 mia.
14:30	USA	Detailsalg	dec	m/m	-0,1 %
		- ekskl. bilsalg	dec	m/m	0,2 %
14:30	EUR	ECB's Lagarde holder taler			
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse	dec		77,0 %
		Industriproduktion	dec	m/m	0,2 %
16:00		Forretningslagre	nov		1,3 %
		Michigan forbrugertilid, foreløbig	jan		70,0

17:00 Fed's Williams taler (midten/stemmeberettigede)

Kilde: Bloomberg

**Gårsdagens økonomiske nøgletal**

Torsdag d. 13/1				Faktisk	Ventet	Sidst
N/A	SWE	Boligpriser	4. kv. å/å			20 %
09:45	GBR	BoE's Catherine Mann taler				
10:00	ITA	Industriproduktion	nov m/m	1,9 %	0,4 %	-0,5 %
			nov å/å	6,3 %	3,7 %	1,9 %
13:30	EUR	ECB's Guindos (dueagtig) taler				
14:30	USA	Producentpriser ekskl. fødevarer og energi	dec å/å	8,3 %	8,0 %	7,9 %
			dec m/m	0,5 %	0,5 %	0,9 %
14:30		Ansøgninger om dagpenge		230 T	200 T	207 T
15:30	EUR	ECB's Elderson taler				
18:00	USA	Fed's Barkin's taler (midten/stemmeberettigede)				
19:00		Fed's Evans taler(due/stemmeberettigede)				

Kilde: Bloomberg

## 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.

### 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.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

### 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. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

### Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici.

Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko.

### 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 bedste 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.