

JYSKE MORGENNYT

50, 75 eller 100 bp – nogen højere?

Centralbankerne kappes om at stramme renteskruen mest muligt, og det sender markedsrenterne i vejret, mens aktiemarkedene igen i går var badet i rødt. Den negative stemning fortsætter i Asien, og der er udsigt til små aktiefald ved den europæiske åbning. Riksbanken kickstartede i går en travl centralbankuge med en renteforhøjelse på 100 bp, men vi tror, at Fed i dag "nøjles med" 75 bp.

Markedsfokus

- Aktiekursfald og store rentestigninger som optakt til dagens Fed-møde
- Fed-møde: Fokus på størrelse, fremtidige renteforhøjelser og Powells tone

Seneste nyt

- Riksbanken gav den gas med 100 bp i går men er mere behersket fremadrettet
- Amerikansk byggeri peger i retning af recession
- Ny renteprognose: Højeste renter og fladeste rentekurver i flere år

Markedsfokus

Aktiekursfald og store rentestigninger som optakt til dagens Fed-møde

Tirsdag var endnu en rød dag på aktiemarkedene med fald på 1-1½ % på begge sider af Atlanten. Den negative stemning fortsætter i Asien, og der er udsigt til små aktiefald, når den europæiske handel åbner. De amerikanske nøgletal var i går lidt blandede, men vi hæfter os især ved et stort fald i byggetilladelserne, der traditionelt er en god recessionsindikator. Aktiemarkedene bliver også presset af de fortsatte rentestigninger, hvor renterne i går steg 10-18 bp i Europa med de britiske renter i front, mens rentestigningen i USA var noget mere behersket. De tyske producentpriser steg meget mere end ventet, ligesom Lagarde og et par andre ECB-folk i går gentog, at renteforhøjelserne langt fra er slut. Og så hjalp det heller ikke på obligationsinvestorenes humør, at den svenske Riksbank i går tog hul på en travl centralbankuge med en renteforhøjelse på hele 100 bp. Dermed er banen kridtet op til dagens vigtige Fed-møde, men også Bank of England og Norges Bank er i morgen på vej med nye store renteforhøjelser. Vi forventer en amerikansk renteforhøjelse på 75 bp i dag, men markederne indpriser en vis sandsynlighed (ca. 20 %) for 100 bp i tråd med Riksbanken i går.

Figur 1: Kraftige rentestigninger og aktiemarked under pres



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Udvalgte analyser

20-09	Højeste renter og fladeste rentekurver i flere år
19-09	Tegn på lettelse i kronepresset
16-09	Spænding om parlamentsvalget i Italien
15-09	Olieudbuddet er i fare – næppe efterspørgslen
15-09	Mere aggressive forventninger til Fed og ECB
08-09	Historisk stor renteforhøjelse fra ECB - og mere er på vej
07-09	Globalt energisystem uden backup giver skyhøj USD
06-09	ECB hæver renten med 75 bp i september
05-09	USA: Skuffende jobrapport med positive tendenser
05-09	ECB strammer renteskruen yderligere
31-08	Comeback til norske kroner løber tør
25-08	Global Økonomi: Recession på vej

Faste udgivelser

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

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

Chefanalytiker
Tina Winther Frandsen
+45 89 89 71 70
twf@jyskebank.dk

Analytikerassistent
Jesper Drustrup Vestergaard
jeve@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Fed-møde: Fokus på størrelse, fremtidige renteforhøjelser og Powells tone

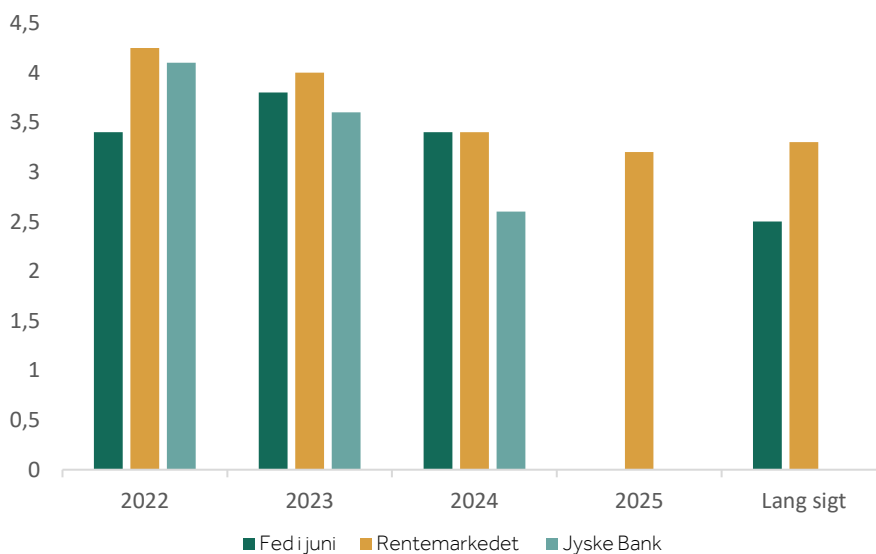
🇺🇸 Investorerne vil fokusere på tre spørgsmål på dagens rentemøde i Fed:

- 1) Bliver renteforhøjelsen på 75 bp eller 100?
- 2) Hvad siger Fed-medlemmerne om fremtidige renteforhøjelser?
- 3) Hvor højeagtig er Powell på pressekonferencen?

Efter inflationsrapporten indpriser rentemarkederne en sandsynlighed på ca. 20 % for, at Fed hæver renten med 100 bp. Men de fleste på rentemarkederne og blandt økonomer venter dog, at Fed nøjes med 75 bp, så renten kommer op i 3 – 3,25 %. Det gør vi som bekendt også – læs evt. [her](#).

Hvis Fed leverer de 75 bp, vil investorernes opmærksomhed skifte til Feds forventninger til renten – det såkaldte dot-plot. Disse forventninger vil blive holdt op ift. rentemarkedets forventninger og Feds forventninger fra juni-mødet. Vi venter, at Fed løfter forventningerne ganske betydeligt, men ikke nødvendigvis helt så højt, som markedet og vi ligger. Flere medlemmer har – ganske vist før inflationsdatene for august – talt for, at renten skulle toppe i knap 4 %. Vi vurderer dog, at Fed lægger lidt ekstra på. Inflationen ser ganske vist ud til at have toppet i juni, men er til gengæld ikke faldet så meget som ventet. Samtidig har vækstsignalerne været lidt mere robuste end forventet, og det tyder på, at Fed skal hæve renten mere end tidligere ventet.

Figur 2: Forventninger til Feds rente

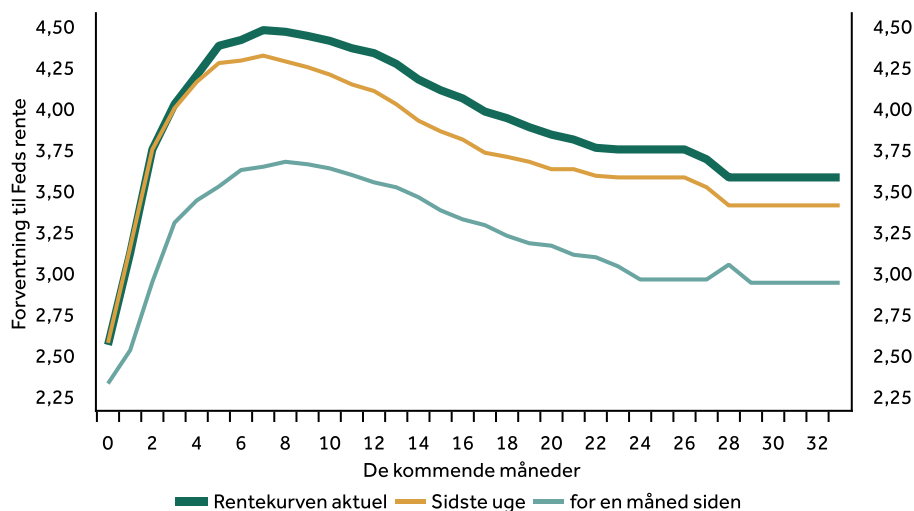


Investorerne vil lytte nøje til Powells pressekonference, især budskabet om, hvor aggressive renteforhøjelser vil være, er i centrum. Vi vurderer, at Powell vil gentage Brainards kommentar om, at Fed vil fortsætte med at hæve renten, indtil inflationen er under kontrol. Det betyder ikke nødvendigvis en inflation tilbage på 2 %, men at månedstigningstakten skal aftage til under 0,2 % flere måneder i træk, og det skal være af de rigtige årsager. Han vil igen understrege, at inflationsbekæmpelsen er Feds vigtigste opgave. Samtidig vil Powell også fastholde vurderingen af, at der ikke er udsigt til rentenedsættelser allerede i 2023, sådan som rentemarkedet og vi ellers ser. Jo flere rentenedsættelser, der indpriser, desto mindre bliver presset op ad på markedsrenterne og på aktierne. Og det har Fed absolut ikke brug for. De ønsker en kraftig opstramning af de finansielle betingelser for at svække efterspørgslen. Vi har da også set, at realkreditrenten er over 6 %, og det vil ramme boligsalget yderligere.

Investorerne vil også lytte efter indikationer på, at Fed er tæt på toppen renteforhøjelsesmæssigt. Vi venter dog, at Powells tale vil være hermetisk renset for den slags.

Powell vil givetvis undlade at kommentere på internationale forhold, sådan som det har været tilfældet i hans to seneste taler. Det taler nemlig imod aggressive renteforhøjelser. Fed er ikke længere verdens centralbank, men nu kun USA's.


Figur 3: Rentemarkederne har opjusteret forventningerne til toppen af Feds rente



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Seneste nyt

Riksbanken gav den gas med 100 bp i går men er mere behersket fremadrettet

 Riksbanken foretog i går en historisk renteforhøjelse på 100 bp til 1,75 %. Samtidig løftede de den forventede rentebane og signalerede dermed, at renten vil blive forhøjet yderligere det næste halve år. Konsensus blandt økonomerne var "kun" en renteforhøjelse på 75 bp i går, men selv om markederne havde spekuleret i muligheden for 100 bp, så steg renterne oven på rentebeslutningen. Rentestigningen var dog relativt moderat (godt 10 bp i den korte ende), og svenske kroner svækkede sig faktisk, da Riksbanken kun løftede den forventede rentebane i et moderat omfang.

Rentebanen blev løftet med ca. 50 bp og indebærer nu en forventet top for renten på 2,5 % i starten af 2023. Det er i tråd med vores hidtidige prognose om en renteforhøjelse på 50 bp i november og 25 bp i februar. Men det er vigtigt at understrege, at risici ligger klart på opsidet, og vi vil på ingen måde udelukke, at Riksbanken forhøjer renten endnu mere og fortsætter i længere tid for at få styr på den løbske inflation.

Riksbanken er dog udmærket klar over, at det svenske boligmarked er sårbart, og efter de senere års store stigninger, er boligpriserne allerede faldet næsten 10 % siden toppen i starten af året. Det er også værd at bemærke, at Riksbanken sammen med rentebeslutningen i går udgav en artikel ([Higher interest-rate sensitivity in the Swedish economy](#)), der slår på, at den højere gældsætning i husholdningerne koblet med en høj andel af variabelt forrentede lån, gør dem mere rentefølsomme. Dermed vurderer Riksbanken, at pengepolitikken nu slår hurtigere igennem på økonomien end tidligere.

Riksbanken anerkender, at den store renteforhøjelse (og med mere på vej) vil ramme husholdningerne, og de forventer da også en mild recession i kvartalerne omkring årsskiftet. Det er i tråd med vores forventning. Men budskabet fra Riksbanken er også, at det vil gøre endnu mere ondt på både husholdningerne og økonomien generelt, hvis inflationen bider sig fast på et højt niveau. Derfor håber Riksbanken, at frontloadingen af renteforhøjelserne kan betyde, at de kan slippe lidt billigere på den lange bane.

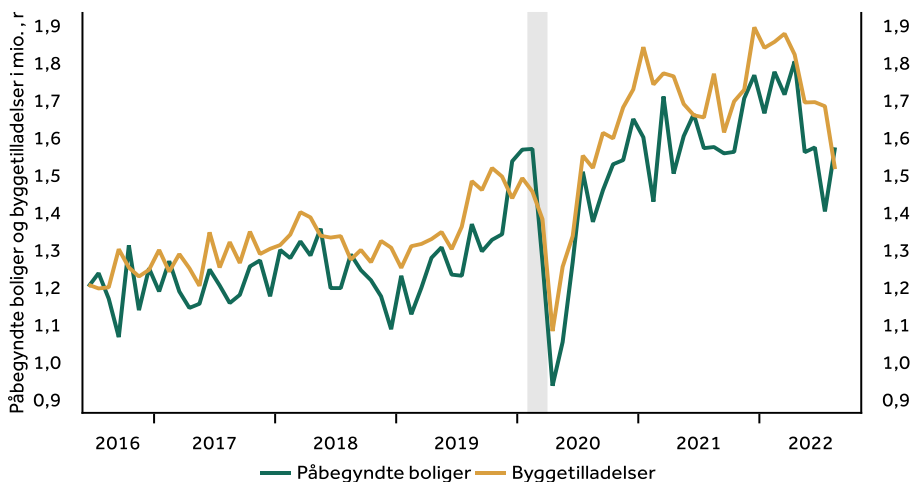
Amerikansk byggeri peger i retning af recession

Boligbyggeriet i august var lidt blandet med mere påbegyndt boligbyggeri og færre byggetilladelser end ventet. Vi holder især øje med byggetilladelserne, da de er mindre volatile, fordi de ikke bliver påvirket af vejret. Samtidig er de en bedre indikator for byggeriet fremadrettet. Byggetilladelserne faldt pga. færre tilladelser til en-familieboliger, mens tilladelserne til lejlighedsbyggeri holder skansen. Det var dog også et fænomen, som vi så op til finanskrisen, hvor byggetilladelser til en-familieboliger faldt 2 år før recessionen, men tilladelser til lejlighederne først kollapsede, da recessionen ramte.

Vores recessionskald for 2023 er bl.a. kædet sammen med en svækkelse af boligbyggeriet, der igen udløser fyringer af håndværkere. Som det fremgår af figuren, faldt byggetilladelserne, og det tyder på færre håndværkere i de kommende kvartaler. Antallet af boliger under opførsel steg til det højeste niveau nogensinde, og det tyder på flere boliger til salg i de kommende kvartaler. Det kan øge presset på de sårbare boligpriser. Stigningen i byggeriet kan dog løfte BNP-væksten lidt i 3. kv. t.

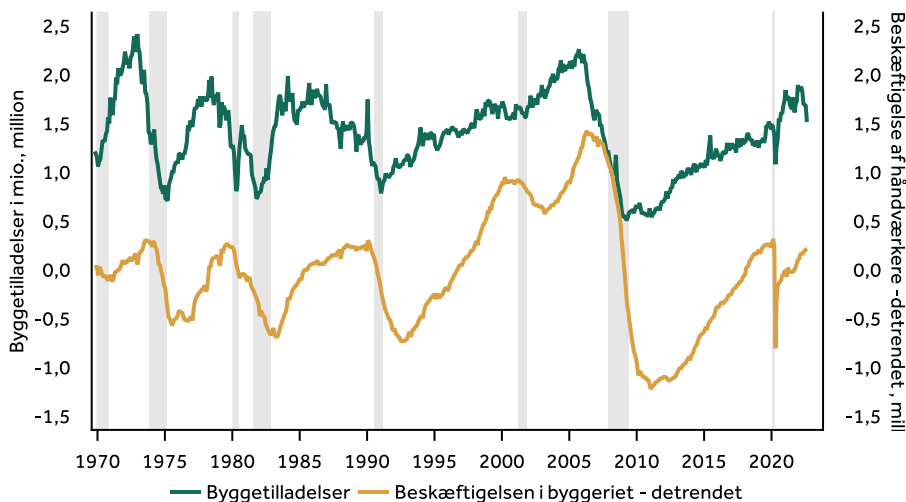
Boligbyggeriet steg 12 % i august til 1,575 mio. (ventet 1,45 mio.). Byggeriet i juli blev nedrevideret med 42 T. Byggetilladelserne faldt 10 % til 1,517 mio. (ventet 1,60 mio.). Boligbyggeriet er bl.a. trukket op af en stigning på 28 % i byggeriet af lejligheder, mens byggetilladelserne falder for både enfamilieboliger og lejligheder

Figur 4: Byggetilladelserne tyder på en afmatning i amerikansk byggeri



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5: Byggetilladelserne indikerer færre håndværkere i USA



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Ny renteprognose: Højeste renter og fladeste rentekurver i flere år

Renteprognosen er opjusteret for især kortere løbetider, efter Jyske Banks prognose for Fed, ECB og Nationalbanken er opjusteret markant. Vi venter fladere rentekurver på kort sigt, mens rentekurver stejler, når centralbankerne bliver mere bekymrede for lavere vækst end den alt for høje inflation. Læs analysen [her](#).

Finansielle nøgletal	Aktier					
	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMXC25
Seneste kurs	3855,9	3877,5	12670,8	3105,0	27345,1	1506,3
Seneste handelsdag	-1,1%	0,1%	-1,0%	-0,6%	-1,2%	-1,8%
Seneste 5 dage	-2,0%	-1,8%	-3,9%	-4,1%	-4,4%	-7,5%
ÅTD	-19,1%	-18,5%	-20,2%	-14,7%	-5,0%	-23,4%
	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	7,467	0,722	0,684	8,488	1,060	7,436
Seneste handelsdag	-0,6%	0,7%	0,6%	-0,1%	0,1%	0,0%
Seneste 5 dage	-0,2%	2,3%	1,8%	1,3%	0,9%	0,0%
ÅTD	-12,4%	2,8%	5,6%	4,2%	-2,9%	0,0%
	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	90,8	1662,4	279,5	3,55%	1,93%	2,34%
Seneste handelsdag	-1,3%	-0,8%	-0,1%	0,06	0,12	0,13
Seneste 5 dage	-3,5%	-2,1%	-2,2%	0,15	0,20	0,25
ÅTD	16,8%	-9,1%	20,3%	2,04	2,10	2,27

Kilde: Bloomberg

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Onsdag d. 21/9							Ventet	Sidst
N/A	JPN	Renteannoncering fra Bank of Japan					-0,10 %	-0,10 %
06:00	SWE	Boligpriser (Valuegard)		aug	å/å	N/A	-2,6 %	
09:00	EUR	ECB's Guindos (neutral) taler						
16:00	USA	Salg af eksisterende boliger		aug		4,70 mio.	4,81 mio.	
					m/m	-2,3 %	-5,9 %	
20:00		Renteannoncering fra Fed					3,25 %	2,50 %
20:30	USA	Fed's Powell afholder pressekonference						

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Tirsdag d. 20/9							Faktisk	Ventet	Sidst
DEU	Producentpriser		aug	m/m	7,9 %	2,4 %	5,3 %		
				å/å	45,8 %	36,8 %	37,2 %		
SWE	Renteannoncering fra Riksbanken					1,75 %	1,50 %	0,75 %	
EUR	ECB's Muller (høg) taler								
ITA	Betalingsbalance		jul		1636 mio.	N/A	-1112 mio.		
USA	Byggetilladelser		aug		1517 T	1604 T	1685 T		
				m/m	-10,0 %	-4,8 %	-1,3 %		

	Påbegyndt boligbyggeri	aug		1575 T	1450 T	1404 T
			m/m	12,2 %	0,3 %	-10,9 %
CAN	Forbrugerpriser	aug	å/å	7,0 %	7,3 %	7,6 %
EUR	ECB's Lagarde (neutral) taler					
SWE	Boligpriser (Valuegard)	aug	å/å	-4,4 %	N/A	-2,6 %

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://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

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.