

JYSKE MORGENNYT

Nye aktierekorder afløst af bekymring

Den amerikanske vækstraket var svagere end ventet, men det forhindrede ikke investorerne i at sende aktierne op i nye rekordhøjder i går. Børserne i Asien er dog badet i rødt her til morgen, og der er lagt op til en negativ aktiestart på en begivenhedsrig makrodag med både BNP og inflation fra euroområdet samt arbejdskraftomkostninger fra USA.

Markedsfokus

- Vækstraket på vej i euroområdet – og højere inflation
- Arbejdskraftsomkostninger fortæller om lønpresset i USA
- Bullard taler igen efter Fed-mødet
- Temperaturmålinger på kinesisk vækst

Seneste nyt

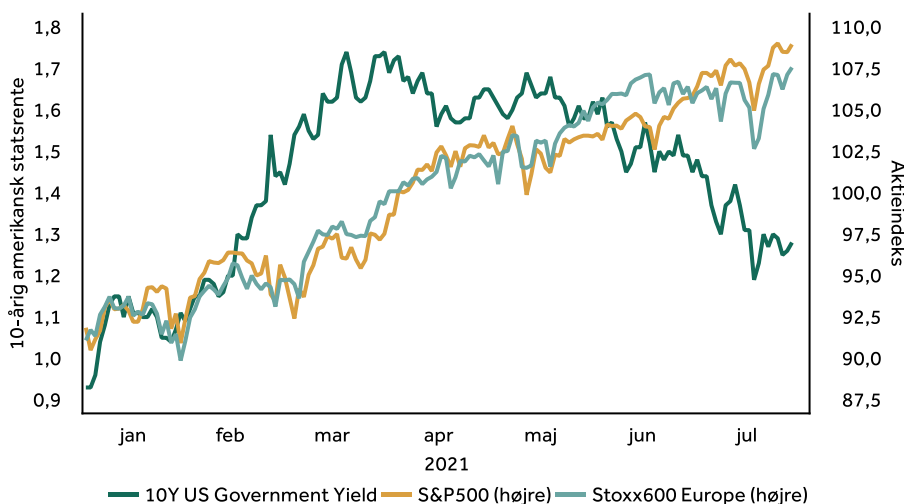
- Amerikansk BNP skuffede pga. midlertidige faktorer

Markedsfokus

Der var positiv stemning blandt aktieinvestorerne i går, og efter moderate stigninger lukkede de ledende indeks på begge sider af Atlanten i nye rekordniveauer. Investorerne rystede således hurtigt vækstskuffelsen af sig, da det stod klart, at amerikansk BNP i 2. kvartal blev holdt tilbage af midlertidige forhold, og at den underliggende efterspørgsel var solid (mere nedenfor). Det umiddelbare rentefald blev da også hurtigt reverseret, og den amerikanske 10-årige statsrente sluttede torsdagen 3 bp højere i 1,27 %, ligesom rentekurven stejlede.

Her til morgen er stemningen imidlertid vendt, og aktiebørserne i Asien er badet i rødt med fald på 1-2 % mange steder, ligesom renterne falder igen. Aktiefutures i både Europa og USA er lige nu nede med ½-1 %, mens Nasdaq-futuren er faldet 1,5 %. Medvirkende til at vende stemningen var regnskabet fra net-giganten Amazon, som fik aktien til at falde 7 % i eftermarkedet i aftes, da omsætningen i 2. kvartal skuffede, og forventningerne til 3. kvartal var afdæmpede. Reguleringsuro sætter også stadig sit præg på aktieindeksene i Kina og Hong Kong.

Figur 1: Nye aktierekorder på begge sider af Atlanten



Source: Macrobond and Jyske Bank

Udvalgte analyser

- 15/07 OPEC+ forlænger forward guidance
- 08/07 Danske kroner – Velhævdningen udfordrer fastkursregimet
- 29/06 Dansk Økonomi: Raketten er i luften
- 24/06 Global konjunkturfremgang kan ikke længere presse USD lavere
- 23/06 Kurvefladning efter Fed signalerer gradvis opstramning
- 23/06 Global Økonomi: Kraftigt opsving giver inflationsfrygt
- 10/06 ECB fastholder betydelige opkøb i 3. kvartal
- 03/06 Et stærkere britisk pund mangler drivkraft
- 02/06 Inflation spolerer ikke ECB-festen
- 19/05 Nordlys over norske kroner – As Good as It Gets

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

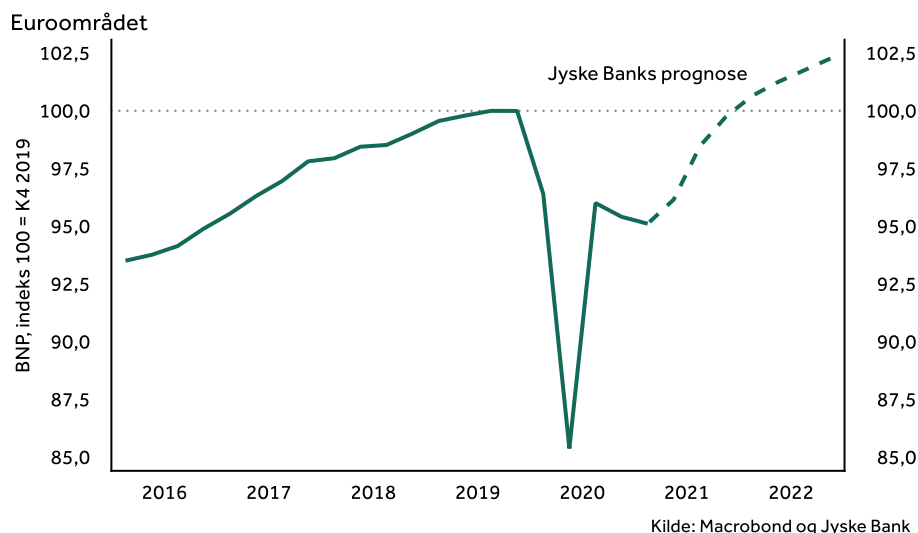
Analytikerassistent
Mads Østergaard Dynesen
mdy@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Vækstraket på vej i euroområdet – og højere inflation

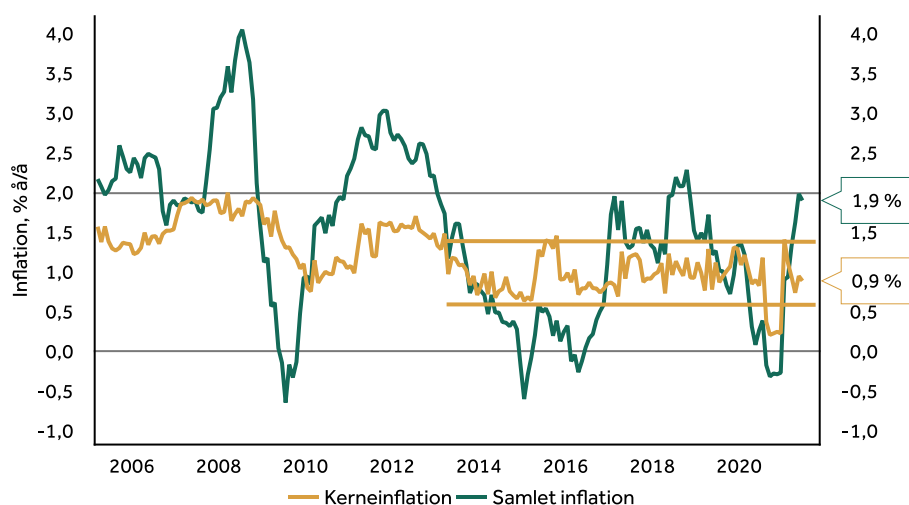
Efter gårsdagens amerikanske BNP-data er det i dag euroområdets tur, og her vil dobbelt-dip recessionen hen over vinteren blive afløst af en vækstraket i 2. kvartal. Den store acceleration i vaccineudrulningen og genåbningen fra midten af kvartalet vil nemlig føre til et kraftigt aktivitetsløft. Det vil fortsætte i 3. kvartal, og vi venter, at BNP omkring årsskiftet er tilbage på før-corona-niveau.

Figur 2: Udsigt til solidt løft i euroområdets BNP



Vi får også nyt fra inflationsfronten i dag, og her er der ligeledes udsigt til en stigning. Efter det lille fald til 1,9 % i juni venter vi således, at den samlede inflation i juli stiger på ryggen af en basiseffekt, når sidste års midlertidige momsnedsettelse i Tyskland falder ud af indekset. Bevægelsen vil fortsætte i de kommende måneder, så inflationen kommer op i nærheden af 3 %, pga. basis- og genåbningseffekter, vægtændringer i indekset samt flaskehalse i de globale forsyningskæder med mangel på fx mikrochips.

Figur 3: Euroområdets inflation er stadig for lav



Vi vurderer stadig, at stigningen er midlertidig, og at inflationen i euroområdet falder tilbage i 2022. Kerneinflationen vil også være ganske volatil i de kommende måneder med et forventet fald i juli (pga. sidste års forsinkede sommerudsalg) og stigninger i de kommende måneder. Vi vurderer, at det underliggende inflationsbillede gradvist vil

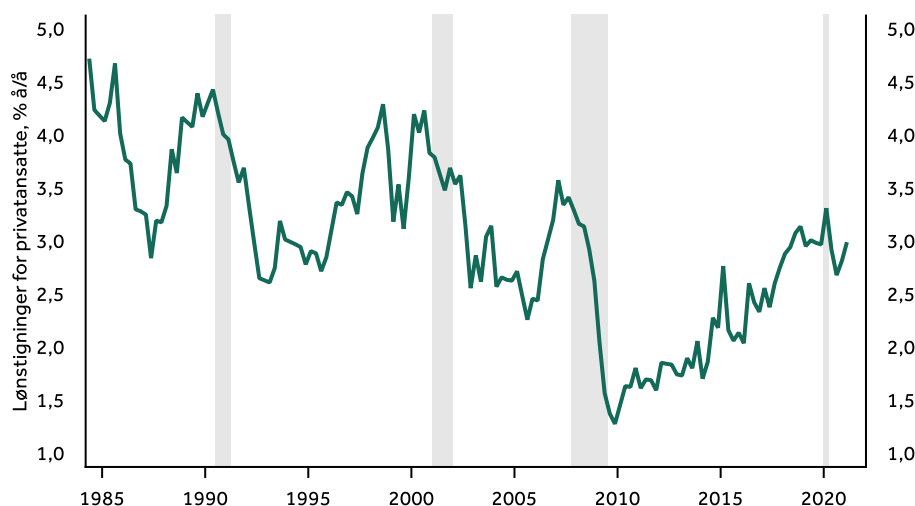
bedre sig i takt med den økonomiske opsving. Det betyder, at kerneinflationen – der i årevis har svinget tæt omkring 1 % – langsomt vil løfte sig, så den i 2023 lander omkring 1,4 %. Derfor behøver ECB ikke have travlt med at normalisere den meget lempelige pengepolitik, selv om inflationsrisici lige nu klart ligger på opsidet i tråd med det globale billede.

Arbejdskraftsomkostninger fortæller om lønpresset i USA

🇺🇸 I dag får vi nyt om arbejdskraftsomkostningerne i 2. kvrt., og der er en god grund til at holde øje med løndelen. Den er nemlig en bedre indikator for lønstigningerne end dem fra jobrapporten, der er stærkt påvirket af sammensætningen af jobvæksten.

Lønstigningerne er interessante, for hvis inflationspresset skal tiltage, så skal det i vores øjne komme fra enten højere lønstigninger eller fra højere inflationsforventninger. Lønstigningerne er også interessante, da de – i modsætning til de foregående recessioner – denne gang ikke er aftaget betydeligt under og efter recessionerne (se figur 4). Hvis vi kigger et par år frem, hvor arbejdsmarkedet er strammet yderligere til, er der en risiko for, at lønstigningerne vil tiltage yderligere. Og det kan bidrage til øge den inflationære pres.

Figur 4: Lønstigningerne i USA er ikke aftaget efter corona-recessionen



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Bullard taler igen efter rentemødet

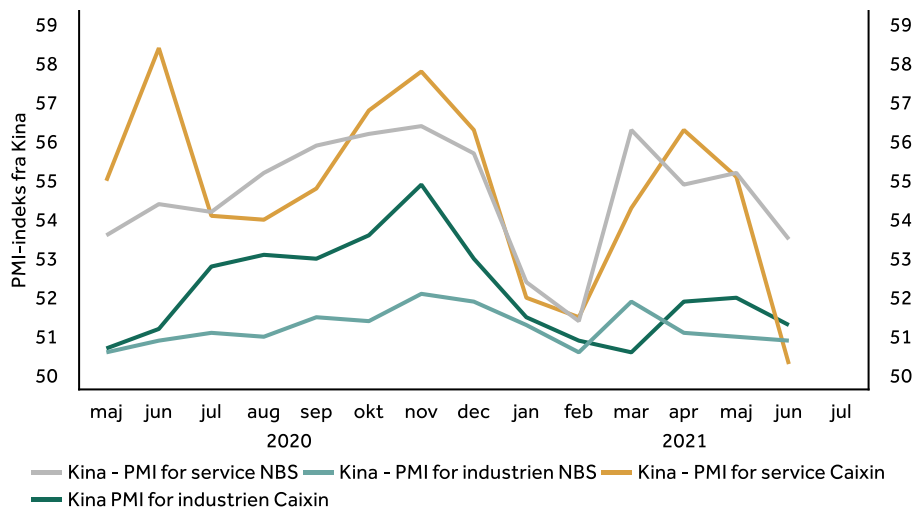
🇺🇸 Feds Bullard taler i dag, og sidst han gjorde det efter Feds juni-møde skræmte han investorerne med et overraskende højeagtigt budskab, som udløste rentestigninger. Han fortalte, at han ventede en renteforhøjelse allerede i 2022, og at Fed burde starte aftrapningen af opkøbene. Så derfor vil investorerne skæve til Bullards tale. Vi venter dog ikke en tilsvarende reaktion denne gang, da Bullards budskaber nu er kendte, og Powell har lagt en dæmper på forventningerne til aftrapning.

Temperaturmålinger på kinesisk vækst

🇨🇳 I weekenden og mandag morgen får vi en række temperaturmålinger på kinesisk økonomi i form af PMI'ere fra industrien og servicesektoren. PMI'erne har generelt signaleret en vækstsvekkelse i den seneste tid. Især servicesektoren har vist svaghedstegn, hvor PMI'erne er aftaget relativt solidt. Det skyldes givetvis nye smitteudbrud i Kina, der bl.a. ramte det sydlige Kina og udløste nedlukninger. Centralbanken har vendt rundt på en tallerken og er begyndt at lempe pengepolitikken via nedsættelser af

reservekravet. Industriens PMI'ere er også aftaget lidt på det seneste, hvilket kan forbindes med kraftige højere priser på råvarer og halvfabrikata.

Figur 5: Kina's PMI'er har vist en vis vækstsavghed de seneste måneder



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

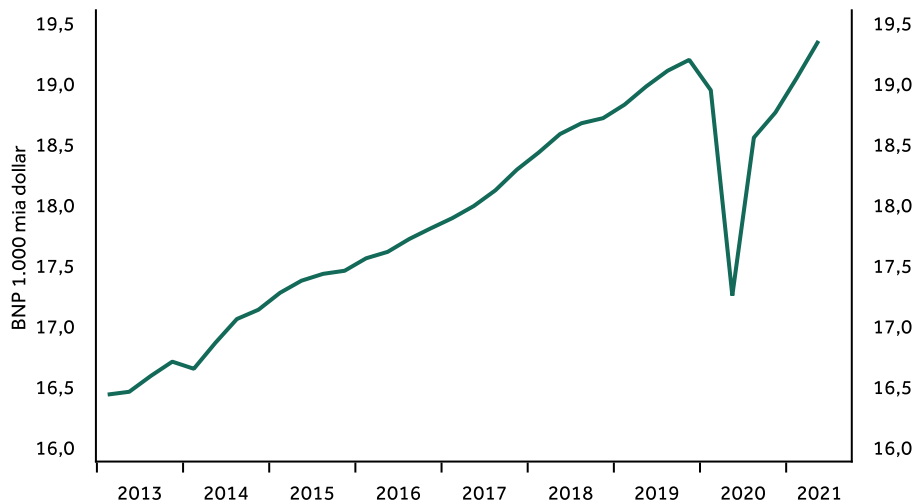
Seneste nyt

Amerikansk BNP skuffede pga. midlertidige faktorer

BNP i USA steg 6,5 % i 2. kvrt., og det var noget under forventningen på 8,4 %. Skuffelsen kom primært fra lagrene og nettoeksporten, mens den endelige efterspørgsel udviklede sig ganske solidt, og det lover godt for væksten fremadrettet. Hvis man ser bort fra lagerinvesteringer og nettoeksporten, så steg BNP over 8 %. Virksomhederne nedbragte deres lagerbeholdninger pga. manglende leverancer af råvarer og halvfabrikata, men i takt med at disse leverancer stiger igen, vil virksomhederne øge deres lagerbeholdninger. Det vil bidrage til væksten.

Den endelige efterspørgsel steg som nævnt ganske solidt. Privatforbruget steg knap 12 %, og det var stærkere end forventet. Erhvervsinvesteringerne voksede 8 %, og investeringer i udstyr steg 13 %. Boliginvesteringerne trak ned efter flere kvartaler med meget kraftig fremgang. Privatforbrugsdeflatoren ex. fødevarer og energi steg som ventet 6,1 %.

Figur 6: Amerikansk BNP kom i 2. kvrt. tilbage over før-corona-niveau



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Finansielle nøgletal

Aktier

	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMXC25
Seneste kurs	4419,2	4411,8	15640,5	3378,1	27277,5	1916,0
Seneste handelsdag	0,4%	0,4%	0,5%	-1,0%	-1,8%	-0,5%
Seneste 5 dage	1,2%	1,2%	0,8%	-4,9%	-1,0%	-0,5%
ÅTD	17,7%	18,3%	14,0%	-2,7%	-0,6%	14,3%

Valuta

	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,263	0,714	0,731	8,729	0,969	7,438
Seneste handelsdag	-0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%
Seneste 5 dage	-0,9%	0,3%	0,5%	0,5%	-0,6%	0,0%
ÅTD	2,8%	0,6%	-1,3%	4,8%	3,9%	0,0%

Råvarer

Renter

	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	75,5	1828,1	221,2	1,25%	-0,45%	-0,12%
Seneste handelsdag	1,0%	1,2%	1,0%	0,01	0,00	0,01
Seneste 5 dage	1,9%	1,4%	2,3%	-0,03	-0,02	-0,02
ÅTD	45,8%	-3,7%	31,8%	0,33	0,12	0,32

Kilde: Bloomberg

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Fredag d. 30/7

					Ventet	Sidst
07:30	FRA	Husholdningernes forbrug	jun	m/m	0,7 %	10,4%
			jun	å/å	-2,1 %	7,4%
07:30	FRA	BNP, foreløbig	2. kvt	k/k	0,8 %	-0,1%
			2. kvt	å/å	17,5 %	1,2%
08:00	DNK	Boligpriser	jun			
		Arbejdsløshed (brutto)	jun		N/A	4,0%
		Konjunkturbarometer, Industri	jun			
08:45	FRA	Forbrugerpriser, foreløbig	jul	m/m	-0,1 %	0,1%
			jul	å/å	1,0 %	1,5%
09:00	ESP	BNP, foreløbig	2. kvt	k/k	2,1 %	-0,4%
			2. kvt	å/å	18,9 %	-4,2%
	ITA	Arbejdsløshed	jun		10,6 %	10,5%
10:00	DEU	BNP, foreløbig	2. kvt	k/k	2,0 %	-1,8%
			2. kvt	å/å	9,6 %	-3,1%
	NOR	Arbejdsløshed	jul		N/A	2,9%
	ITA	BNP, foreløbig	2. kvt	k/k	1,3 %	0,1%
			2. kvt	å/å	15,6 %	-0,8%
11:00	EUR	Arbejdsløshed	jun		7,9 %	7,9%
		Forbrugerpriser, foreløbig	jul	å/å	0,7 %	0,9%
		Forbrugerpriser, foreløbig	jul	m/m	-0,3 %	0,3%
		Forbrugerpriser	jul	å/å	2,0 %	1,9%
		BNP	2. kvt	k/k	1,5 %	-0,3%
		BNP	2. kvt	å/å	13,2 %	-1,3%
	ITA	Forbrugerpriser, foreløbig	jul	m/m	0,1 %	0,1%
			jul	å/å	1,6 %	1,3%
14:30	USA	Arbejdskraftomkostninger	2. kvt	k/k	0,9 %	0,9%

		Personlig indkomst	jun		-0,4 %	-2,0%
		Personligt forbrug	jun		0,7 %	0,0%
		Privatforbrugsdeflatoren ekskl. fødevarer og energi	jun	m/m	0,6 %	0,5%
			jun	å/å	3,7 %	3,4%
15:00	USA	Fed's bullard taler				
15:45		Chicago PMI	jul		63,3	66,1
16:00		Michigan forbrugertillid, endelig	jul		80,8	80,8
02:30	JPN	PMI industri, endelig	jul		N/A	52,2
03:45	CHN	PMI industri (Caixin)	jul		51,0	51,3

Natten til
mandag d.
31/7

					Ventet	Sidst
03:00	CHN	PMI service (NBS)	jul		53,3	53,5
	CHN	PMI industri (NBS)	jul		50,8	50,9
07:00	JPN	Forbrugertillid	jul			37,4

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens økonomiske nøgletal

					Faktisk	Ventet	Sidst
DNK	Konjunkturbarometer for erhvervene	jul	m/m				
FRA	Producentpriser	jun	m/m		1,1%		0,4 %
		jun	å/å		7,5%		7,2 %
SWE	Konjunkturindikator	jul			1224,		119,8
	Forbrugertillid	jul			106,5		109,3
	Industritillid	jul			129,2		125,1
ESP	Forbrugerpriser, foreløbig	jul	å/å		2,9%	2,7 %	2,7 %
DEU	Ændring i antal arbejdsløse	jul			-91,0 T	-29,0 T	-39,0 T
	Arbejdsløshed	jul			5,7 %	5,8 %	5,9%
GBR	Lån til private	jun			0,3 mia.	0,5 mia.	0,4 mia.
	Private boliglån	jun			17,9 mia.	7,0 mia.	6,8 mia.
EUR	Forbrugertillid, endelig	jul			-4,4	N/A	-4,4
	Erhvervstillid	jul			119	118,4	117,9
	Industritillid	jul			14,6	12,6	12,8
DEU	Forbrugerpriser, foreløbig	jul	m/m		0,9 %	0,6 %	0,4 %
		jul	å/å		3,8 %	3,2 %	2,3 %
USA	Ansøgninger om dagpenge	45474			400 T	385 T	424 T
	BNP	2. kvrt	k/k		6,5 %	8,5 %	6,3 %
	BNP deflator	2. kvrt	k/k		6,0 %	5,4 %	4,3 %
USA	Købsaftaler på boligmarkedet	jun	m/m		-1,9 %	0,5 %	8,3 %
JPN	Arbejdsløshed	jun			2,9 %	3,0 %	3,0 %
	Job pr. ansøger	jun			1,13	1,10	1,09
JPN	Industriproduktion, foreløbig	jun	m/m		6,2 %	5,0 %	-6,5 %
		jun	å/å		22,6 %	20,7 %	21,1%
JPN	Detailsalg	jun	å/å		0,1 %	0,2 %	8,3 %
		jun	m/m		3,1 %	2,7 %	-0,3 %

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 analyser

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.