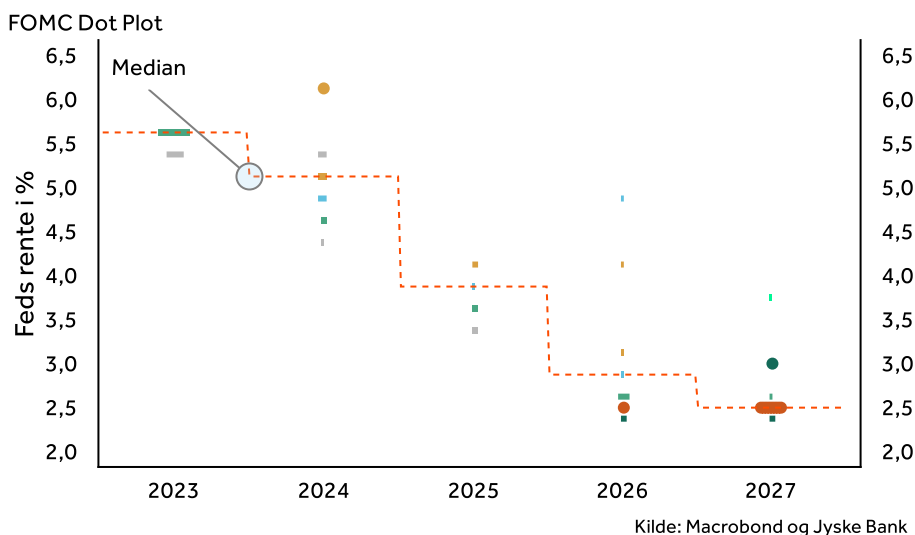


Fed leverede høgeagtig rentepause og trykker aktierne

Fed fastholdt helt som ventet renten på dagens rentemøde, men signalerne var samtidig relativt høgeagtige. Interessen samlede sig især om Feds dot-plot, der udtrykker medianen af komiteens renteforventninger. Til gengæld var der ikke så meget nyt fra Powells pressekonference. Dot-plottet indeholdt endnu en renteforhøjelse i år, og samtidig halverede rentekomiteen det forventede antal rentenedsættelser i 2024. De fastholder udsigten til rentenedsættelser i 2025, men halveringen af rentenedsættelserne i 2024 tyder på, at renten forbliver højere i længere tid. Samtidig fastholder Fed forventningerne om en relativt solide prisstigninger i resten af året og ind i 2024. De venter faktisk, at kerneinflationen først rammer målsætningen ultimo 2026. Inflationen aftager ganske vist fra 2023 til 2024, men med en højere nominel rente betyder det også en højere realrente.

Figur 1: Feds dot-plot signalerer langsommere rentenedsættelser



Vi venter fortsat, at Fed fastholder renten resten af året i takt med at både vækst- og inflationssignalerne svækkes. I 2024 venter vi, at Fed begynder at sænke renten fra og med maj af pga. en kommende recession.

Det var som ventet en høgeagtig rentepause, der kom fra Fed, og det har også sendt renterne i USA op og aktierne falder lidt. Den to-årige rente stiger 8 bp, mens den 10-årige kun stiger 3 bp. Rentemarkedet indpriser en renteforhøjelse frem til og med januar med 56 %. S&P500 falder 0,9 % efter at være startet dagen i plus.

Rentekomiteen venter som nævnt endnu en renteforhøjelse i 4. kv. i år, men komiteen var som ventet langt fra enige – 12 venter 25 bp mere, mens 7 venter en uændrede rente resten af året. Fed-medlemmerne venter kun 2 rentenedsættelser a 25 bp i 2024. Det var en halvering af de 4 rentenedsættelser, som de ventede i 2024 tilbage i juni. Her er medlemmerne faktisk blevet mere enige om renteutviklingen, hvilket givetvis skyldes de stærkere vækstsignaler. Fed-

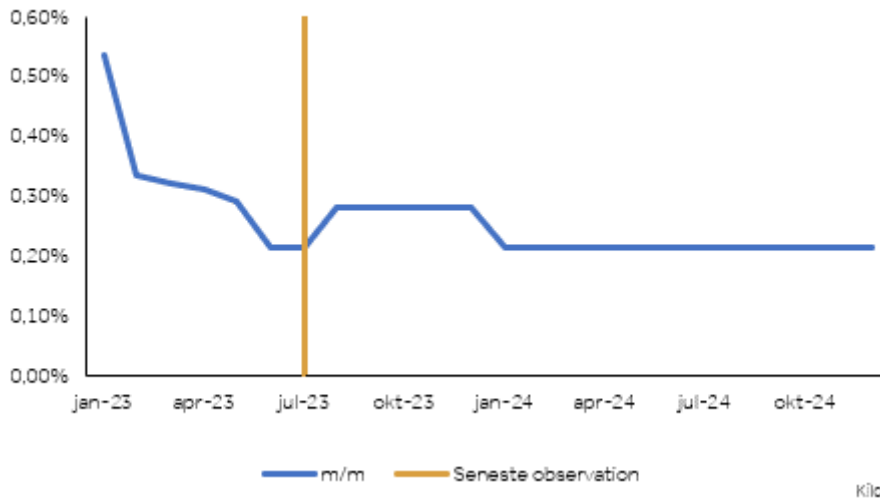
Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Chefanalytiker,
 Kim Fæster
 +45 89 89 71 67
 kfi@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

medlemmerne venter uændret 5 rentenedsættelser a 25 bp i 2025, men renten kommer kun ned på 5,1 % (mod 4,6 % i juni) i ultimo 2024 og 3,9 % (3,4 % i juni) i ultimo 2025.

Figur 2: Feds forventninger er stadig ganske høje

Feds inflationsforventninger er stadig ret høje



Fed nedjusterer forventningen til kerneinflationen i år efter de seneste tre meget moderate stigninger i de underliggende forbrugerpriser, men de fastholder skønnet for 2024 og opjusteret det for 2025 en smule. Til trods for nedjusteringen af forventningen til kerneinflationen i år, så venter Fed prisstigninger, der er noget over deres målsætning i resten af året. Deres forventninger til prisstigningerne på månedsbasis i 2024 er også over Feds inflationsmålsætning og dermed signalerer Fed-medlemmerne, at de fortsat er ganske bekymrede for en for høj inflationsudvikling. Det er også et relativt høgeagtigt budskab.

Powell levede ikke så meget nyt på pressekonferencen. Fed vil hæve renten yderligere, hvis de finder det passende. Det vil afhænge af nøgletallenes tale, dvs. jo stærkere vækst- og inflationssignaler, desto flere renteforhøjelser og vice versa. Det er dog problematisk i de kommende måneder, da nøgletallene kan blive påvirket af midlertidige forhold, så som strejken i bilindustrien, en evt. nedlukning af dele af statsapparatet fra den 1. oktober og genoptagelsen af tilbagebetalingen af studielån. Det betyder, at Feds opgave bliver vanskeligere, når nøgletallenes tale bliver mere utydelig.

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 informationers 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.

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 enkeltstående selskaber 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/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Budskaberne og resultaterne i denne analyse er baseret på standardmetoder og standardmodeller indenfor makroøkonomi og økonometri.

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 enkelt-fondskoder 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.

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 [jyskebank.dk/investorinformation](https://www.jyskebank.dk/investorinformation).