

JYSKE MORGENNYT

Lavere renter løfter aktierne

Risikovilligheden fik endnu et lille løft fra lavere renter i går, og aktierne i både USA og Europa steg. Renterne i USA faldt tilbage på svagere vækstsignaler og Feds referat. Olieprisen faldt på forhandlinger om EU's prisloft. I dag holder USA lukket, og i Europa er der fokus på lfo og rentemødet i Riksbanken. Der er udsigt til en flad åbning på de europæiske børser her til morgen.

Markedsfokus

- Riksbanken på vej med ny stor forhøjelse i dag

Seneste nyt

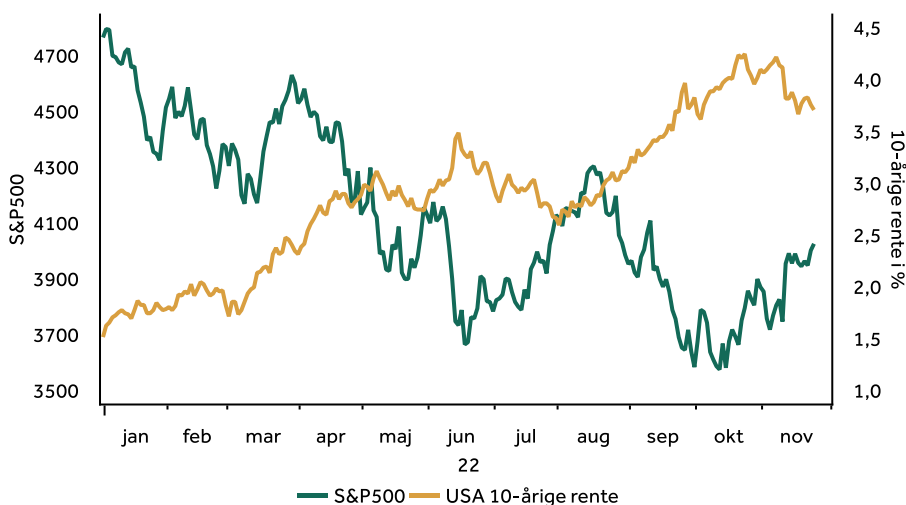
- Lille bedring i euroområdet PMI'er i november – også på prissiden
- Blød nøgletalsregn og Fed-referat fra USA

Markedsfokus

Lavere renter løfter aktierne

Risikovilligheden blandt investorerne i USA fik i går medvind fra lavere renter og et Fed-referat, der viste stor opbakning i rentekomiteen til at dæmpe renteforhøjelserne. S&P500 steg 0,6 % i går og er steget 15 % siden bunden i midten af oktober, hvor de moderate forbrugerpriser udløste et lettelsens suk hos de inflations- og renteskræmte investorer. Det store spørgsmål for investorerne er, om det blot er endnu et bear-market rally, eller om vi har set bunden? Vi hælder fortsat mest til, at det er et bear-market-rally. Cyklisk forbrug, kommunikationsservice, forsyning og it trak op i går, mens energi var eneste sektor i minus. Telsa fik et løft af en anbefalingsændring fra en af de store investeringsbanker. Energiaktierne blev trukket ned af et fald i olieprisen på omkring 4 dollar, da EU diskuterede indførslen af et prisloft på russisk olie på mellem 65 og 70 dollar pr tønde. Det vil ifølge vurderingen føre til fortsat eksport af olie fra Rusland til verdensmarkedet, og det trykkede priserne.

Figur 1: De amerikanske aktier er steget siden midten af oktober, og renterne er også aftaget



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Udvalgte analyser

21-11	Signal eller støj i FX terminer?
18-11	Presset stiger på fysisk oliemarked – risiko Brent \$170
14-11	Strategier ved tro på ny spændudvidelse
10-11	Inflationsjubel på de finansielle markeder
09-11	Sunak mindsker politisk risikopræmie på Storbritannien
04-11	Solid jobvækst viser stærkt arbejdsmarked og stadig meget at gøre for Fed
03-11	Amerikansk økonomi, FED og renter
03-11	Renter er tæt på højeste niveauer siden finanskrisen
03-11	Fed lettede som en due, men landede som en hø
27-10	Gaskrisen har toppet
27-10	Ny jumborenteforhøjelse fra ECB
27-10	Norske kroner klemte af stormagternes spil

Faste udgivelser

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

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

Analytikerassistent
 Peter-Emil Holbøll
 pho@jyskebank.dk

I Asien er den gode stemning fortsat med plusser på de fleste børser. De kinesiske aktier ligger dog i minus til trods for signaler om nye pengepolitiske lempelser herunder

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

en nedsættelse af bankernes reservekrav. Signalerne kommer efter en svækkelse af økonomien i takt med stigende smittespredning. Det daglige smittetal er steget til knap 30 T, og overstiger nu antallet fra forårets smittebølge i Shanghai. De europæiske aktier steg 0,6 %, og investorerne købte bl.a. it, materialer og cyklisk forbrug, mens bilfabrikker og ejendomsinvesteringsfonde tyngede.

Renterne i USA blev trykket over flere gange i går. Først trykkede en overraskende stor stigning i ansøgninger om dagpenge renterne, derefter svage PMI'ere og sidst fra referatet fra Fed-mødet. Referatet viste, at de fleste Fed-medlemmer støttede en snarlig reduktion af renteforhøjelserne fra de 75 bp. Det støtter forventningen om, at Fed kun hæver renten med 50 bp på mødet den 14. december, og rentemarkederne reducerede også forventningen til toppen på Feds rente. Den 10-årige rente handler pt. 3,69 %. Rentefaldet i USA trak den 10-årige tyske rente med ned, og rentekurven fladede, da de korte tyske renter steg. Dollaren blev svækket til 1,04 over for euroen.

I dag er der lukket både på aktie- og obligationsmarkedet i dag i USA pga. Thanksgiving, og det dæmper givetvis aktiviteten på de finansielle markeder. Der kommer konjunkturindikatoren, Ifo, fra Tyskland og en fransk konjunkturindikator, og det interessante bliver, om de viser samme tendenser som PMI'erne. Der er også rentemøde i Riksbanken, referat fra ECB's seneste rentemøde og et par taler af ECB-folk, herunder Schnabel.

Riksbanken på vej med ny stor forhøjelse i dag

🇵🇸 Efter renteforhøjelsen på 100 bp på september-mødet er der udsigt til endnu en jumborenteforhøjelse fra Riksbanken. Vi venter således, at renten bliver forhøjet med 75 bp til 2,5 %. Det er naturligvis den alt for høje inflation, der giver Riksbanken hovedpine, og de seneste tal for kerneinflationen i oktober var da også endnu en gang højere end ventet. Det betyder, at vi ikke kan udelukke, at Riksbanken igen vælger at gå med 100 bp. Riksbanken er dog ude i en delikat balancegang. Ikke så meget fordi der er udsigt til recession – en mere afdæmpet efterspørgsel er netop formålet med strammingerne, og også det stærke arbejdsmarked begynder nu at give sig – men snarere pga. boligmarkedet.

Riksbanken er udmærket klar over, at det svenske boligmarked er sårbart – efter de senere års store stigninger, er boligpriserne allerede faldet mere end 10 % siden toppen i starten af året. Husholdningerne er meget rentefølsomme pga. en høj gældsætning koblet med en stor andel af variabelt forrentede lån, og derfor vurderer Riksbanken ([se evt. her](#)), at pengepolitikken nu slår hurtigere igennem end tidligere. Efter den ventede renteforhøjelse til 2,5 % i dag har vi da også kun en enkelt renteforhøjelse mere i prognosen til februar, hvor vi venter, at renten topper i 2,75 %.

Seneste nyt

Lille bedring i euroområdet PMI'er i november – også på prissiden

🇵🇸 Efter otte måneders fald overraskede PMI'erne i euroområdet med en lille stigning i november, hvor der var ventet et fald. Med et niveau på 47,8 ligger PMI'erne dog stadig under 50 for femte måned i træk, hvilket signalerer tilbagegang i aktiviteten. PMI'erne tyder imidlertid kun på et lille fald i 4. kvartals BNP. Vi vurderer dog stadig, at det er en stakket frist, inden udmarvelseskampen fra inflations- og rentechokket rammer især de europæiske forbrugere. PMI service var uændret på 48,6 i november, og indeksene for nye forretninger og beskæftigelse faldt begge lidt, hvilket vidner om, at servicesektoren er under pres.

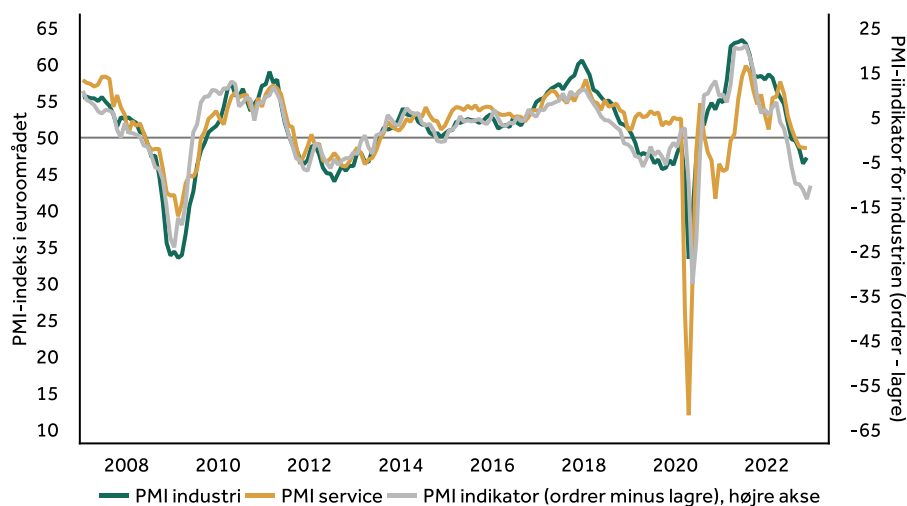
Til gengæld var der en lille bedring i industrien i november. Ordreindekset steg mere end tre point, men det ligger stadig meget lavt (i 41,0), og koblet med den seneste tids

lageropbygning tyder det fortsat på tilbagegang i industrien. Beskæftigelsesindekset faldt også her, men i lighed med servicesektoren ligger det dog stadig over 50.

Det er opmuntrende, at prisindeksene i PMI-undersøgelsen faldt ganske markant igen i november, og selv om de stadig ligger på alt for høje niveauer, vidner det jævnfør figur 3 om, at prispresset er aftagende. Som figuren også viser, er leveringstiderne nærmest styrtdykket i tråd med, at flaskehalsene i de globale forsyningskæder for alvor er ved at løsne sig.

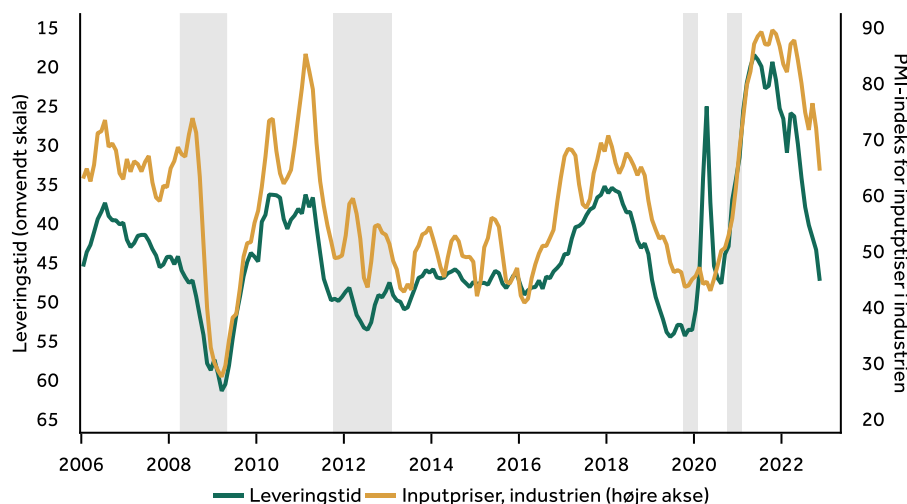
De bedre end ventede PMI'er giver isoleret set lidt mere ammunition til de pengepolitiske høge i ECB, da det vidner om modstandskraft i økonomien trods det kraftige reallønsfald, energikrisen og de stigende renter. Også selv om det er opmuntrende, at prisindeksene falder. Vores prognose indebærer, at ECB sætter kadencen lidt ned og "nøjes med" at forhøje renten med 50 bp den 15. december, men markederne er mere splittede og indregner i alt ca. 60 bp i renteforhøjelse. Vi tror, at inflationsdataene den 30. november kan blive afgørende for beslutningen – hvis de igen overrasker klart på opsidet, kan det tippe balancen til nye 75 bp.

Figur 2: Euroområdet PMI steg en smule, men ligger stadig lavt



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 3: PMI's indeks for leveringstider er tilbage til et normalt niveau, og også prisindeksene fortsætter med at falde



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Blød nøgletalsregn og Fed-referat fra USA

🇺🇸 De amerikanske vækstsignaler var fortrinsvis til den bløde side. Ansøgningerne om dagpenge steg 17 T til 240 T, og det tyder på en svagere jobvækst. PMI for industrien faldt 3 point til 47,6, og især ordreindgangen og produktionen aftog, mens virksomhederne fortsatte med at øge medarbejderstaben. Der var dog også gode nyheder i form af flere nye ordrer på varige goder i oktober, men en nedrevidering i september tog det meste af pynten af tallene. Salget af nye boliger steg, men der er en tendens til, at salget overvurderes, fordi amerikansk statistik ikke korrigerer for annullerede handler.

Referatet fra Fed viste, at der var en ret bred støtte til at dæmpe tempoet i de kommende renteforhøjelser og det bidrog til at trykke renterne. Mange medlemmer så dog også Feds rente toppe højere end tidligere, men det var allerede meldt ud i forbindelse med pressekonferencen. Feds økonomer vurderer, at der er tæt på en 50 % sandsynlighed for, at USA ender i recession. Flere medlemmer var bekymrede for den finansielle stabilitet. Der var også bekymring for statsobligationsmarkedet.

Finansielle nøgletal

Aktier

	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMXC25
Seneste kurs	4027,3	4039,3	14427,6	3094,9	28404,1	1658,5
Seneste handelsdag	0,6%	0,2%	0,0%	-0,1%	1,0%	0,4%
Seneste 5 dage	1,7%	2,1%	1,4%	-0,7%	1,3%	1,0%
ÅTD	-15,5%	-15,1%	-9,2%	-15,0%	-1,3%	-15,6%

Valuta

	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	7,127	0,719	0,684	8,618	0,998	7,437
Seneste handelsdag	-1,3%	0,7%	0,8%	0,4%	-1,5%	0,0%
Seneste 5 dage	-0,7%	1,4%	1,1%	1,2%	-0,6%	0,0%
ÅTD	9,0%	-3,1%	-5,4%	-2,5%	-3,0%	0,0%

Råvarer

Renter

	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	85,0	1753,5	276,9	3,69%	1,93%	2,22%
Seneste handelsdag	-3,9%	0,8%	-0,8%	-0,06	-0,05	-0,05
Seneste 5 dage	-5,4%	-0,4%	-2,1%	-0,07	-0,07	-0,08
ÅTD	9,2%	-4,1%	19,2%	2,18	2,11	2,15

Kilde: Bloomberg

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Torsdag d. 24/11				Ventet	Sidst
N/A	USA	Thanksgiving			
08:45	FRA	Industritillid	nov	101	102
09:30	SWE	Renteannoncering fra Riksbanken		2,50 %	1,75 %
10:00	DEU	Ifo	nov	85,0	84,3
		- aktuelt indeks	nov	93,9	94,1
		- forventningsindeks	nov	77,0	75,6
10:45	GBR	BoE's Ramsden taler			
13:30	EUR	Referat fra ECB mødet i oktober			
14:00		ECBs Schnabel (høg) taler			
14:45	GBR	BoE's Mann taler			
15:00	BEL	Erhvervstillid	nov	-14,3	-15,5
17:00	EUR	ECBs Nagel (høg) taler			
22:45	NZL	Detailsalg	3. kvrt k/k	0,5 %	-2,3 %
00:30	JPN	Tokyo forbrugerpriser	nov å/å	3,6 %	3,5 %
		- ekskl. fødevarer	nov å/å	3,5 %	3,4 %

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Onsdag d. 23/11				Faktisk	Ventet	Sidst
NOR	Kreditindikator	okt	å/å	5,2 %	N/A	5,1 %
FRA	PMI industri, foreløbig	nov		49,1	47,0	47,2
	PMI service, foreløbig	nov		49,4	50,6	51,7
EUR	ECBs Guindos (neutral) taler					
DEU	PMI industri, foreløbig	nov		46,7	45,0	45,1
	PMI service, foreløbig	nov		46,4	46,2	46,5
EUR	PMI industri, foreløbig	nov		47,3	46,0	46,4
	PMI service, foreløbig	nov		48,6	48,0	48,6
	PMI samlet, foreløbig	nov		47,8	47,0	47,3
	ECBs De Cos (due) taler					
GBR	PMI industri, foreløbig	nov		46,2	45,8	46,2
	PMI service, foreløbig	nov		48,8	48,0	48,8
EUR	ECBs Centeno (dueagtig) taler					
	ECB's De Cos (due) taler					
USA	Ordreindgang af varige goder, foreløbig	okt	m/m	1,0 %	0,4 %	0,3 %
	- ekskl. transport, foreløbig	okt	m/m	0,5 %	0,0 %	-0,9 %
	Ansøgninger om dagpenge			240 T	225 T	223 T
	PMI industri, foreløbig	nov		47,6	50,0	50,4
	PMI service, foreløbig	nov		46,1	48,0	47,8
	Michigan forbrugertillid, endelig	nov		46,8	55,0	54,7
	Salg af nye boliger	okt		632 T	570 T	588 T
		okt	m/m	7,5 %	-5,5 %	-11,0 %
GBR	BoEs Pill taler					
USA	Referat fra Fed mødet i november					
JPN	PMI service, foreløbig	nov		50,0	N/A	53,2
	PMI industri, foreløbig	nov		49,4	N/A	50,7

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.