

JYSKE MORGENNYT

Lavere renter giver forsigtig aktieoptimisme

Efter en dag, hvor aktiemarkederne endte stort set uændret i USA og Europa, er køberne kommet lidt på banen. De er blevet lokket frem af lavere amerikanske renter. I dag er der fokus på smittespredning og evt. nye restriktioner i Europa, mens aktiviteten på markederne givetvis bliver trykket af Thanksgiving i USA.

Seneste nyt

- Fed-referat lægger op til hurtigere aftrapning og renteforhøjelser
- Amerikansk inflation steg lidt mindre end ventet
- Amerikanske vækstsignaler var fortrinsvis til den stærke side
- Ifo-skuffelse og ny tysk koalitionsregering på vej


Markedsfokus

Lavere renter giver forsigtig aktieoptimisme

Aktiemarkederne endte stort set uændrede i går i både USA og Europa. S&P500 steg 0,2 %, og Stoxx600 blot 0,1 %. I USA var det ejendomsinvesteringsselskaber, energi og it, der trak op. I Asien er stemningen noget blandet med japanske markeder i plus, Hong Kong uændret og Kina samt Sydkorea i beskedne minusser. Stemningen er blevet lidt bedre i USA, og S&P-futuren handler 0,4 % i plus. Det har også sat sig i de europæiske, der signalerer en positiv start på dagen.

Køberne er blevet lokket frem efter, at den 10-årige rente faldt noget i går trods et lidt mere høgeagtigt referat fra Fed, ganske solide vækstsignaler og høgeagtige meldinger fra en af Feds superduer, Daly. Inflationen målt ved Feds foretrukne inflationsindikator steg dog lidt mindre end ventet, og det trak ned i den 10-årige, der sluttede i 1,63 %. Der er stadig fokus på smitteudviklingen og risikoen for nye restriktioner i Europa og især i Tyskland. I dag og i morgen er aktiviteten på de finansielle markeder sandsynligvis dæmpet af Thanksgiving og Black Friday i USA.

Små signalændringer på vej fra ellers tålmodige Riksbanken

 Sammen med ECB har Riksbanken efterhånden længe skilt sig ud med en meget tålmodig tilgang til det stigende inflationspres i kølvandet på det kraftige økonomiske comeback, energiprisernes himmelflugt, flaskehalsene i de globale forsyningskæder og det rødglødende svenske boligmarked. Det hænger især sammen med den lange periode med alt for lav svensk inflation, ligesom Riksbanken fortsat vurderer, at det nuværende inflationsløft er midlertidigt, og at lønvæksten vil forblive moderat.

Vi vurderer derfor, at Riksbanken i dag endnu en gang fastholder renten i 0,0 %, og selv om den tålmodige tilgang generelt vil fortsætte, så venter vi dog små signalændringer fra Riksbankens side.

Først og fremmest forventer vi, at Riksbanken løfter den forventede rentebane og dermed signalerer, at en renteforhøjelse trods alt rykker tættere på. Riksbankens nuværende rentebane er helt flad frem til udgangen af 2024, men vi forventer, at den bliver løftet i slutningen af prognoseperioden – uden dog at matche vores forventning om den første svenske renteforhøjelse ved udgangen af 2023. Da Riksbankens foretrukne corona-instrument har været balanceforøgelse, vil vi bestemt heller ikke udelukke, at Riksbanken i slutningen af 2022 skruer ned for geninvesteringerne, så den store obligationsportefølje så småt kommer på skrump. Vi tror dog ikke, at Riksbanken

Udvalgte analyser

- 22/11 Overlegne amerikanske aktiver trækker USD højere langt ind i 2022
- 16/11 Fladere rentekurver og stigende swapspænd
- 15/11 Prisen for grøn omstilling: ustabilitet og dyr energi
- 11/11 Fremrykning af renteforhøjelse fra Fed
- 05/11 Global energikrise holder hånden under NOK
- 25/10 Budgettering for 2022 – valutakurser & risikoafdækning
- 15/10 COP26 topmøde kan fundamentalt ændre oliebalancen
- 12/10 Højere renter op mod pengepolitiske opstramninger
- 12/10 Kronen på vej mod ny styrke i 2022
- 05/10 Sund verdensøkonomi under pres
- 04/10 Mexico: sælg forud for Fed aftrapning
- 30/09 Rentenedsættelse fra nationalbanken

Faste udgivelser

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

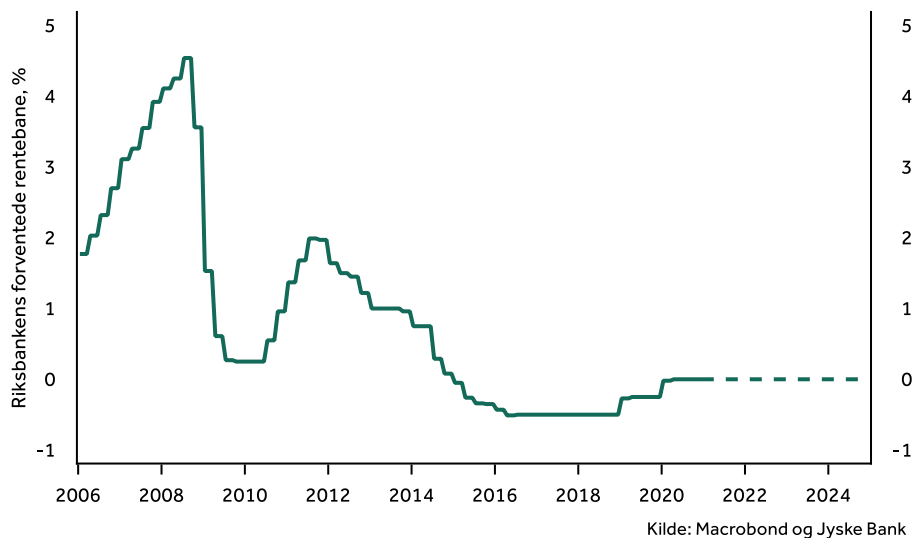
Strategy and Macro Research, Jyske Markets,
Jyske Bank A/S
 Chefanalytiker
 Kim Fæster
 +45 89 89 71 67
 kff@jyskebank.dk

Analytikerassistent
 Marcus Maier Kristensen
 mkri@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

allerede i dag løfter sløret for en mulig balancereduktion, men vi holder øje med kommunikationen om emnet.

Figur 1: Riksbanken forventer nulrente indtil slutningen af 2024



Seneste nyt

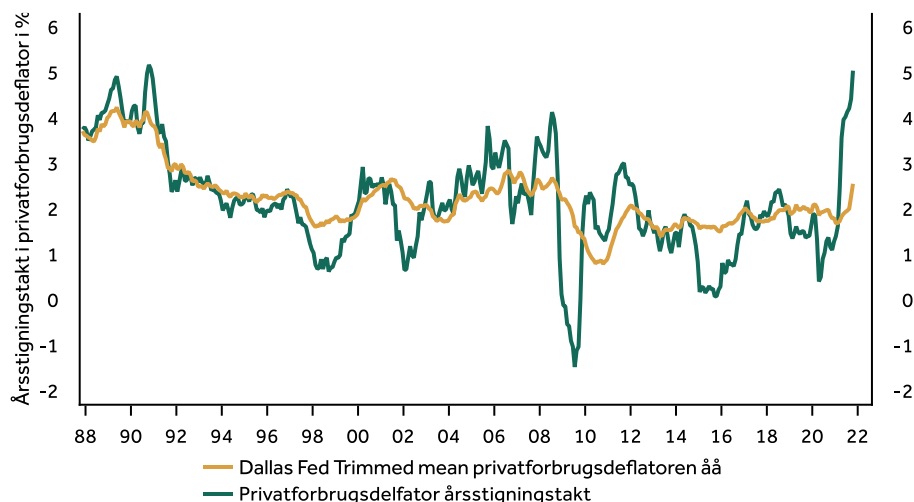
Fed-referat lægger op til hurtigere aftrapning og renteforhøjelser

🇺🇸 Fed-referatet afslørede, at der er en vis risiko for, at Fed vil fremskynde aftrapningen af opkøbene for at dæmpe inflationen. Det kom endda inden de seneste meldinger om en højere inflation og en vækst i hopla. En række medlemmer lagde op til, at rentekomiteen burde være klar til at fremrykke både aftrapningen og renteforhøjelser, hvis inflationen fortsatte stigningen (som det efterfølgende skete i oktober). Rentekomiteen venter fortsat, at inflationen vil falde kraftigt i 2022. Det var dog en del medlemmer, at der frygter, at inflationen er mere vedvarende høj.

Feds Daly, der normalt er superdue, udtalte i går, at der kunne være potentiale for en hurtigere aftrapning på december-mødet (den 15.), hvis nøgletallene fortsætter tendensen. Det betyder øget fokus på især jobvæksten og forbrugerpriserne, der kommer hhv. den 3. og 10. december.

Amerikansk inflation steg lidt mindre end ventet

🇺🇸 Privatforbrugsdeflatoren, der er Feds foretrukne inflationsindikator, steg lidt mindre (0,5%) end ventet (0,6%) i oktober, men årsstigningstakten rundede stadig 5 % i oktober fra 4,4 % i september. Der var dog ventet en inflation på 5,1 %, så også her var den lidt mere afdæmpet end ventet. Det var dog stadig den højeste inflation siden 1990. Dallas Feds Trimmed mean steg dog kun 2,3 %.

Figur 2: Feds fortrukne inflationsindikator steg lidt mindre end ventet

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Amerikanske vækstsignaler var fortrinsvis til den stærke side

🇺🇸 Især et markant fald i ansøgningerne om dagpenge skilte sig ud, selvom faldet er så kraftigt, at det lyder næsten for godt til at være sandt. Forbrugerne viste stærkere købelyst end ventet og er foreløbig ikke skræmt af kraftige prisstigninger. Underskuddet på varebalancen faldt kraftigt i oktober, og det understøtter væksten. Sidst men ikke mindst så var der positive signaler fra virksomhedernes lyst til at investere. Nøgletalene indikerer en stærkere vækst i 4. kvrt., og Atlanta Fed opjusterede sit vækstskøn for 4. kvrt. til 8,6 %.

Ansøgningerne om dagpenge faldt ikke mindre end 71 T til 199 T i den forgangne uge (ventet 260 T), og det er det laveste niveau siden 1969. Et tilsvarende fald er ikke helt unormalt efter genåbningen af økonomien, men før coronaen ramte var det meget usædvanligt. Det kan skyldes en ændret sæsonkorrektionen (før sæsonkorrektionen steg ansøgningerne med 18T), og generelt er ansøgningerne fra tid til anden meget svingende. Derfor vil vi gerne lige se om ansøgningerne forbliver på det meget lave niveau i de kommende uger.

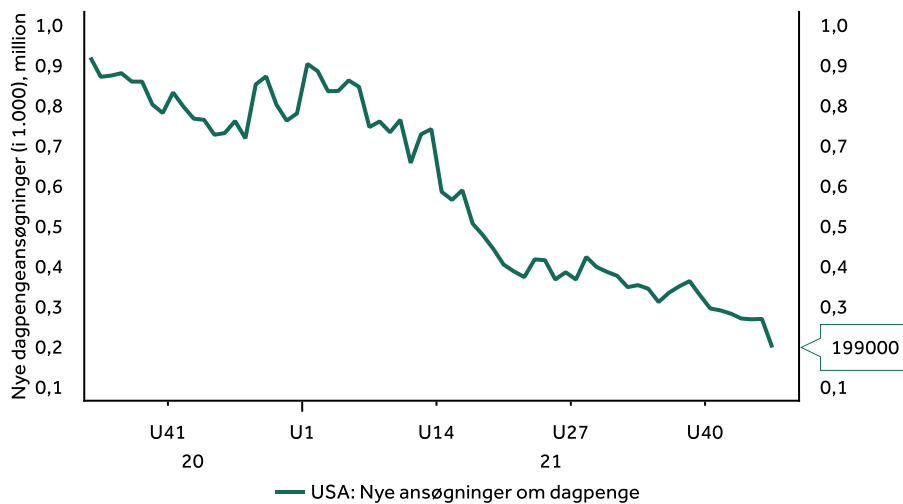
Privatforbruget voksede kraftigt i oktober. Det steg 1,3% fra september og selv efter korrektion for prisstigninger steg det 0,7 % (ventet 0,5%). Det lover godt for BNP-væksten i 4. kvrt.

Underskuddet på varebalancen faldt 15 mia. til 82 mia. i oktober.

Ordreindgangen af varige goder faldt for anden måned i træk, men der var især en positiv udvikling i nye ordrer på investeringsgoder. Ordreindgangen faldt 0,5 % (ventet stigning på 0,2 %), men det var primært flyordrer, der trak ned. Ex. transportordrer steg de igen og nye ordrer på investeringsgoder både steg solidt og blev også kraftigt oprevideret i september.

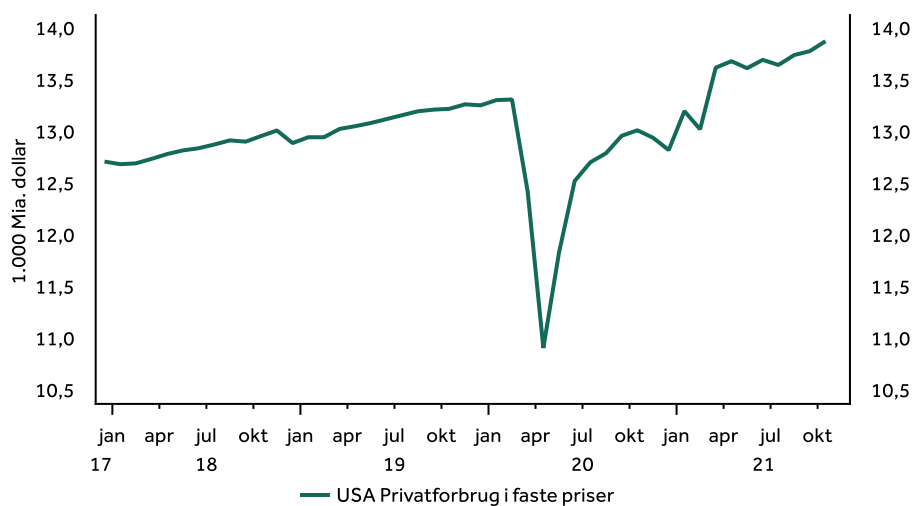
Revisionen af BNP for 3. kvrt. var ubetydelig, og væksten landede marginalt over 2 %.

Figur 3: Dagpengeansøgningerne i USA faldt kraftigt i den forgangne uge



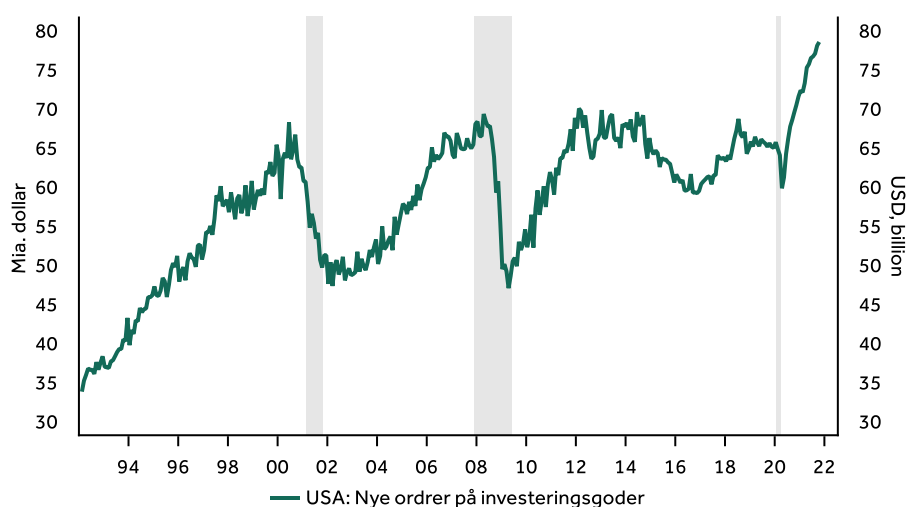
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 4: Privatforbruget er begyndt at vokse kraftigere i USA




Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5: Kraftig investeringsfremgang, selvom det delvist er pga. prisstigninger



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

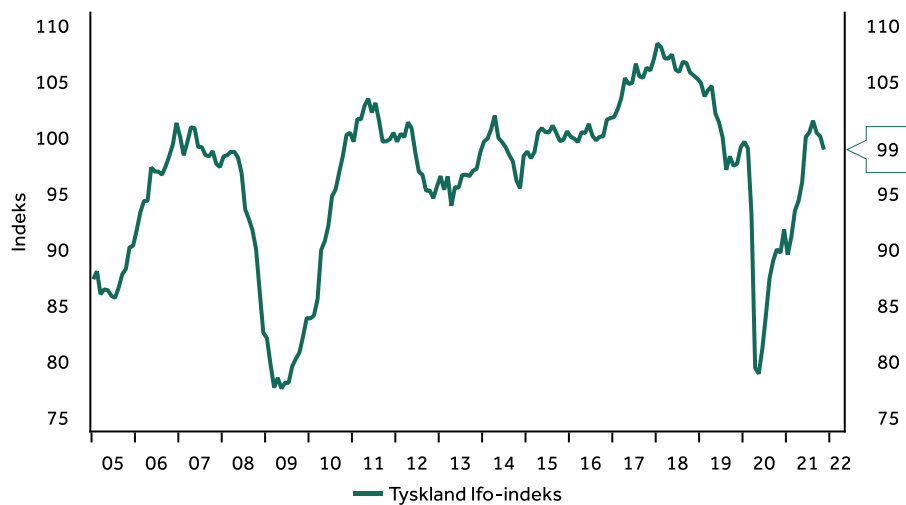
Ifo-skuffelse og ny tysk koalitionsregering på vej

 I modsætning til gårsdagens amerikanske data skuffede det tyske Ifo-indeks med et fald, og det kunne dermed heller ikke leve op til tirsdagens PMI'er, der overraskende steg i november. Faldet i Ifo var primært trukket af servicesektoren, der lider under den kraftige stigning i smittespredningen og de ny restriktioner, der dog stadig især rammer ikke-vaccinerede. Det er også værd at bide mærke i, at forventningsindekset i industrien steg i november, og at det ifølge pressemeddelelsen især skyldes bilsektoren. Det er opmuntrende, da bilindustrien har været særdeles hårdt ramt af flaskehalsene i de globale forsyningskæder.

I går præsenterede SPD, de Grønne og det liberale FDP et 180 sider langt fælles regeringsgrundlag efter næsten to måneders forhandlinger, og det danner grundlag for en såkaldt "trafiklys-regering". Regeringsgrundlaget skal dog først endeligt godkendes i de tre partiers bagland, inden Olaf Scholz fra SPD kan indtage kanslerposten. Det forventes at kunne ske inden for de næste to uger. På den økonomiske front er det værd at bide mærke i, at den kommende regering lægger op til at genintroducere den tyske gældsbremse i 2023, og at de vil forhøje mindstelønnen.

Smittetallene fortsætter i øvrigt med at stige eksplosivt i Tyskland, og ifølge Bild afviste den kommende regering i går afgående Kansler Merkels forslag om en to ugers generel nedlukning i hele landet.

Figur 6: Tyskland - Ifo skuffede i november



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Finansielle nøgletal	Aktier					
	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMX C25
Seneste kurs	4701.5	4716.3	15878.4	3584.4	29499.3	1905.7
Seneste handelsdag	0.2%	0.4%	-0.4%	-0.2%	0.7%	-0.2%
Seneste 5 dage	0.3%	0.3%	-2.3%	1.8%	-0.6%	-4.8%
ÅTD	25.2%	25.8%	15.7%	3.2%	7.5%	13.7%
	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPDKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6.631	0.741	0.728	8.851	1.038	7.437
Seneste handelsdag	-0.4%	-0.1%	0.3%	-0.2%	-0.4%	0.0%
Seneste 5 dage	-1.4%	0.2%	1.2%	-0.3%	-1.3%	0.0%
ÅTD	-8.2%	-4.4%	1.7%	-6.1%	-10.2%	0.1%
	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	82.3	1792.9	238.4	1.63%	-0.23%	0.07%
Seneste handelsdag	0.0%	0.5%	0.1%	-0.03	-0.01	0.02
Seneste 5 dage	1.3%	-3.7%	0.9%	0.05	0.02	0.07
ÅTD	58.9%	-5.4%	42.1%	0.72	0.34	0.52

Kilde: Bloomberg

Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Torsdag d. 25/11							Ventet	Sidst
08:00	DNK	Detailsalg		okt	m/m			-1,1 %
				okt	å/å			3,1 %
	DEU	BNP, endelig		3. kv	k/k	1,8 %		1,8 %
				3. kv	å/å	2,5 %		2,5 %
		GfK forbrugertillid		dec		-1,0		0,9
09:00	EUR	ECB's Villeroy taler (neutral)						
09:10		ECB's Elderson taler						
09:30	SWE	Producentpriser		okt	m/m			1,5 %
				okt	å/å			17,2 %
		Renteannoncering fra Riksbanken				0,000 %		0,000 %
10:00	EUR	ECB's Schnabel (dueagtig) taler						
13:30		Referat fra ECB møde						
14:30		ECB's Lagarde (dueagtig) taler						
15:05	GBR	BoE's Haskel taler						
18:30		BoE's Bailey taler						
00:30	JPN	Tokyo forbrugerpriser		nov	å/å	0,4 %		0,1 %
		Tokyo forbrugerpriser ekskl. fødevarer		nov	å/å	0,3 %		0,1 %

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens økonomiske nøgletal

Onsdag d. 24/11				Faktisk	Ventet	Sidst
FRA	Industritillid		nov	114	112	113
DEU	Ifo, forventningsindeks		nov	94,2	94,6	95,4
	Ifo, aktuelt indeks		nov	99,0	99,0	100,1
	Ifo		nov	96,5	96,7	97,7
EUR	ECB's Panetta taler					
USA	BNP, 1. revision		okt	k/k	2,1 %	2,0 %
	BNP deflator			k/k	5,9 %	5,7 %

	Ansøgninger om dagpenge	uge 46		199 T	260 T	268 T
	Udenrigshandel	okt		-82,9 mia.	-95,0 mia.	-96,3 mia.
	Engroslagre , foreløbig	okt	m/m	2,2 %	1,0 %	1,4 %
	Ordreindgang af varige goder , foreløbig	okt	m/m	-0,5 %	0,2 %	-0,3 %
	- ekskl. transport, foreløbig	okt	m/m	0,5 %	0,5 %	0,5 %
GBR	BoE's Teneyro taler					
BEL	Erhvervstillid	nov		4,2	3,6	4,0
USA	Privatforbrugsdeflatoren ekskl. fødevarer og energi	okt	m/m	0,4 %	0,4 %	0,2 %
	Personligt forbrug	okt		1,3 %	1,0 %	0,6 %
	Privatforbrugsdeflatoren ekskl. fødevarer og energi	okt	å/å	4,1 %	4,1 %	3,6 %
	Personlig indkomst	okt		0,5 %	0,2 %	-1,0 %
	Michigan forbrugertillid, endelig	nov		67,4	66,9	66,8
	Salg af nye boliger	okt		745 T	800 T	800 T
		okt	m/m	0,4 %	0,0 %	14,0 %
EUR	ECB's Schnabel (dueagtig) taler					
USA	Referat fra Fed møde					

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.