

# JYSKE MORGENNYT

## Intervention fra Nationalbanken i marts

Nationalbanken intervenserede for 17 mia. kr. i marts for at svække kronen over for euroen, og intet kan udelukkes i den kommende tid. S&P500 steg i går til et nyt rekordniveau bl.a. drevet af, at Fed ikke har travlt med at stramme pengepolitikken. Det sætter retningen for aktieindeks i Europa i dag, som ventes at åbne med stigninger.

### Markedsfokus

- S&P500 i ny rekord sætter dagens retning for Europa
- Feds Powell om global økonomi

### Seneste nyt

- Nationalbanken intervenserede for 17 mia. kr. i marts
- Fed har ikke travlt

### Markedsfokus

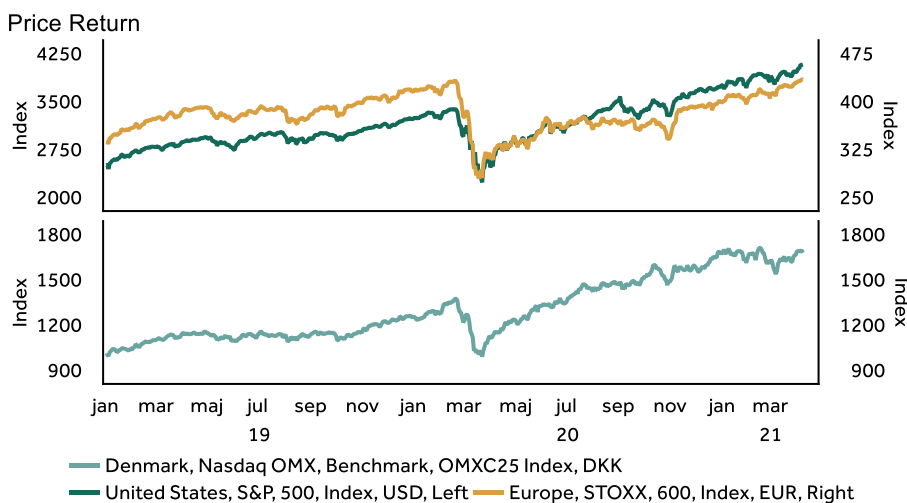
#### S&P500 i ny rekord sætter dagens retning for Europa

S&P500 steg beskedne 0,15 %, hvilket var tilstrækkeligt til at lukke i nyt rekordhøjt niveau. Aktiemarkederne tog dermed godt imod referatet fra Fed-mødet i marts, hvor budskabet var, at Fed ikke har travlt med at trække den lempelige pengepolitik tilbage. De lange USD-renter steg moderat, mens dollaren er på niveau med i går morges.

I Europa balancerer flere aktieindeks også omkring rekordniveauer, men faldt dog moderat i går. I Asien er de fleste aktieindeks steget hertil morgen, men de japanske aktieindeks er faldet næsten 1 %, da regeringen overvejer nye restriktioner pga. stigende smittetal. Der er lagt op til stigninger i de europæiske aktieindeks fra åbningen i dag, da både europæiske og amerikanske aktiefutures er steget.

EURDKK er lige over 7,437 og formentlig lidt højere end de niveauer, hvor Nationalbanken intervenserede i marts. Hold alligevel øje med EURDKK og Nationalbanken.

**Figur 1: Aktieindeks er (tæt) på rekordniveauer**



Kilde: S&P Dow Jones Indices, Nasdaq OMX Nordic, STOXX, Macrobond og Jyske Bank

### Udvalgte analyser

- 25/03 Dansk økonomi står klar på affyringsrampen
- 24/03 Lange renter presset op af højere vækst og inflation
- 24/03 Global Økonomi: Vækst-raket fyldt med risici
- 22/03 Likviditetsskruen strammes yderligere op til påske
- 22/03 Stærkere norsk krone på høj oliepris og løft i rentebane
- 17/03 Powell trykkede renten og løftede aktierne
- 16/03 Saudi Arabien svarer igen på Bidens geopolitiske pres
- 12/03 Fed-møde: Stadig kunstigt åndedræt til aktier?
- 11/03 ECB trækker en streg i sandet
- 05/03 Vigtige rentemøder i ECB og Fed

### Faste udgivelser

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

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

Rente- og valutastrateg  
Morten Hassing Povlsen  
+45 89 89 71 08  
mhp@jyskebank.dk

Analytikerassistent  
Alexander Otte  
aot@jyskebank.dk

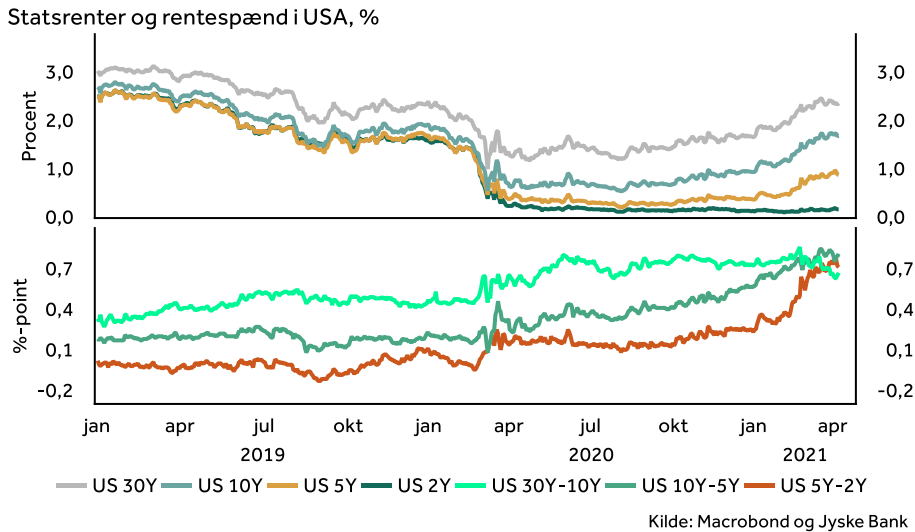
#### Vigtig investorinformation:

Se materialets sidste sider.

## Feds Powell om global økonomi

Fed-chef Powell deltager i dag i en paneldebat om den globale økonomi. Her er der mulighed for en opdatering af Feds syn på økonomien efter en bomstærk jobrapport, et meget optimistisk erhvervsliv og Bidens nye stimulationsplan, der ifølge Biden vil løfte beskæftigelsen med 19 mio. Da fokus er på den globale økonomi, vil Powell givetvis også forholde sig til effekterne på resten af verden af stigningerne i de lange amerikanske renter. Vi vurderer fortsat, at den amerikanske økonomi godt kan holde til rentestigningerne, mens resten af verden er mere negativt påvirket.

**Figur 2: Lange USD-renter er steget til de højeste niveauer siden starten af 2020**

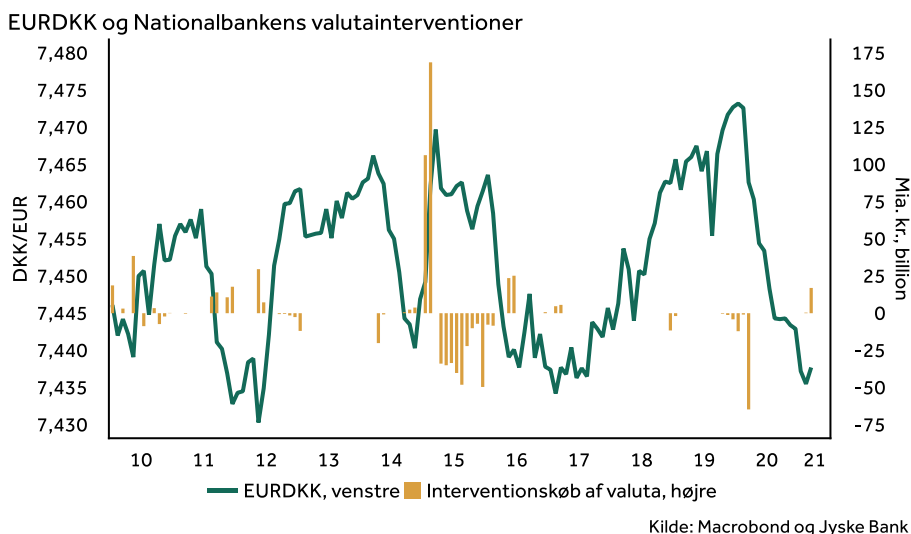


## Seneste nyt

### Nationalbanken intervererede for 17 mia. kr. i marts

Nye tal viste i går, at Nationalbanken intervererede med salg af kroner for 17 mia. kr. i løbet af marts som reaktion på den stærke kronkurs over for euro. Den betydelige intervention kommer efter en minimal intervention i februar på knap 0,5 mia. kr. Det er ikke nogen overraskelse, at Nationalbanken har været aktiv i marts, hvor nettostillingen har været meget lav.

**Figur 3: Intervention i marts for at svække kronen over for euroen**



Interventionen er lidt større end de ca. 10 mia. kr., der efter vores vurdering var indikeret ud fra udviklingen i nettostillingen. Og med interventionen er muligheden for en rentenedsættelse fra Nationalbanken på 10 bp helt klart reel. I princippet allerede i dag.

Det er dog fortsat vores vurdering, at Nationalbanken mest sandsynligt vil være klar til at intervenere op mod 50-75 mia. kr., inden man eventuelt sætter renten ned. Intervention vil bidrage til at øge nettostillingen, hvilket kan tage noget af presset på kronkursen. Samtidig er der udsigt til, at nettostillingen (selv uden intervention) nu vil stige betydeligt. Nettostillingen faldt uventet tirsdag til lige over 90 mia. kr., men det kan skyldes periodisering omkring overskydende skat. Vi ser mulighed for, at nettostillingen (uden intervention) kommer op over 140 mia. kr. ret hurtigt.

### Fed har ikke travlt

Referatet fra Fed-mødet i midten af marts var lidt til den bløde side men uden at efterlade det store aftryk på de finansielle markeder. Rentekomiteen signalerede, at de ikke har travlt med at fjerne stimulanserne. Det ventes at tage "nogen" tid, inden der er behov for at påbegynde aftrapningen af Feds opkøb af stats- og realkreditobligationer på mindst 120 mia. dollar i måneden. Det sker først, når der er sket betydelige fremskridt henimod Feds inflationsmålsætning og fuld beskæftigelse. Det stemmer fint overens med vores forventninger om, at rentekomiteen begynder at snakke om aftrapning i 3. kvartal og annoncerer den på mødet i november med begyndelse i december.

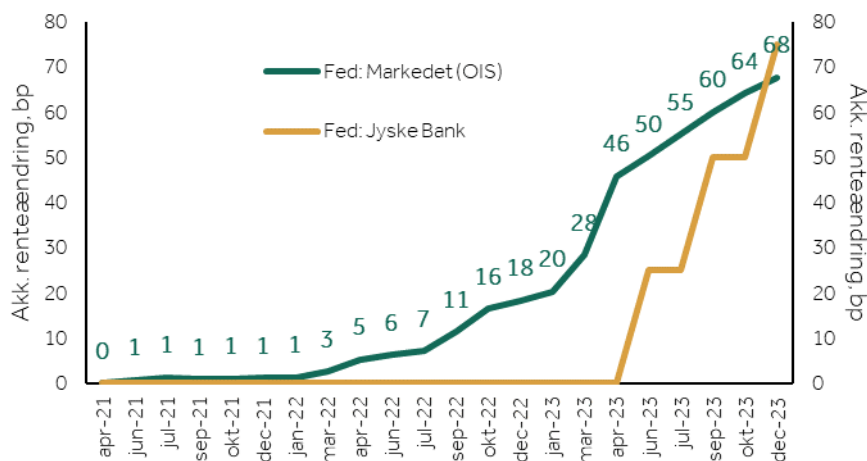
Der er endnu længere tid til, at Fed vil hæve renten. Det sker tidligst efter aftrapningen er afsluttet og kræver en hel opfyldelse af Feds inflationsmålsætning og fuld beskæftigelse. Vi venter, at Fed først hæver renten i 2. kv. 2023, mens markederne indpriser den senest i marts 2023.

Rentekomiteen hævdede ganske vist vækstforventningerne markant på mødet, men var samtidig bekymret for risikoen for en svagere vækst fra en genopblussen af coronaen, nye coronavarianter og problemer med vaccinationsprogrammet. Fed er stadig dataafhængig, dvs. rentekomiteen vil se beviser på det kraftige løft i væksten inden de reagerer. Og som "nogen tid" vendingen indikerer, er det ikke blot en enkelt måned eller et kvartal, der vil tilfredsstille Fed.

Feds rentekomite var ikke voldsomt bekymret for risikoen for stigende inflation, men så derimod inflationsrisikoen som balanceret, dvs. der er lige så stor risiko for faldende inflation som stigende. Fed så heller ikke nogen alvorlige problemer i de stigende lange renter, der ifølge rentekomiteen afspejlede forventninger til højere vækst og inflation.

**Figur 4: Markederne indpriser den første renteforhøjelse fra Fed i marts 2023**

#### Prognose for renteændringer i Fed ift. markedet (OIS)



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Finansielle nøgletal	Aktier					
	SP500	SP500-fut	DAX	Shanghai	Nikkei	OMX C25
Seneste kurs	4080,0	4069,9	15176,4	3486,2	29644,5	1679,7
Seneste handelsdag	0,1%	0,1%	-0,2%	0,2%	-0,3%	-1,0%
Seneste 5 dage	3,1%	2,6%	2,4%	1,3%	0,9%	1,7%
ÅTD	8,6%	8,9%	10,6%	0,4%	8,0%	0,2%
	Valuta					
	USDDKK	NOKDKK	SEKDKK	GBPKK	CNYDKK	EURDKK
Seneste kurs	6,266	0,740	0,727	8,620	0,957	7,438
Seneste handelsdag	-0,1%	0,2%	0,0%	-0,6%	-0,3%	0,0%
Seneste 5 dage	-0,8%	-0,1%	0,2%	-1,3%	-0,6%	0,0%
ÅTD	2,9%	4,3%	-1,9%	3,7%	2,7%	-0,1%
	Råvarer			Renter		
	Olie (brent)	Guld	Råvare-indeks	US 10-årig	Tysk 10-årig	Dansk 10-årig
Seneste kurs	62,9	1739,8	186,3	1,66%	-0,32%	0,00%
Seneste handelsdag	0,3%	-0,2%	0,3%	0,01	-0,01	-0,01
Seneste 5 dage	-0,9%	0,8%	0,8%	-0,01	-0,03	-0,03
ÅTD	21,5%	-8,2%	11,0%	0,75	0,25	0,45

Kilde: Bloomberg

### Dagens økonomiske nøgletal og begivenheder

Torsdag d. 8/4							Ventet	Sidst
08:00	DEU	Industriordrer		feb	m/m		1,2 %	1,4 %
					å/å		5,3 %	2,5 %
08:00	NOR	Industriproduktion		feb	m/m		N/A	1,1 %
					å/å		N/A	5,9 %
08:00	NOR	Produktion i fremstillingssektoren		feb	m/m		N/A	2,5 %
					å/å		N/A	1,0 %
08:45	FRA	Handelsbalance		feb			N/A	-3946 mio.
11:00	EUR	Producentpriser		feb	m/m		0,6 %	1,4 %
					å/å		1,3 %	0,0 %
	NOR	Boligpriser		mar	m/m		N/A	9,7 %
13:00	SWE	Riksbankens Floden taler						
14:30	USA	Ansøgninger om dagpenge					680 T	770 T
17:00	USA	Fed's Bullard taler (due/ikke stemmeberettiget)						
18:00	USA	Fed's Powell taler (midten/stemmeberettiget)						
20:00	USA	Fed's Kashkari taler (due/ikke stemmeberettiget)						
03:30	CHN	Forbrugerpriser		mar	å/å		N/A	-0,2 %
		Producentpriser		mar	å/å		N/A	1,7 %

Kilde: Bloomberg

### Gårsdagens økonomiske nøgletal

Onsdag d. 7/4				Faktisk	Ventet	Sidst
CHN	Valutareserve (USD)		mar	3170,03 mia.	3178,00 mia.	3204,99 mia.
ESP	PMI service		mar	48,1	45,8	43,1
ITA	PMI service		mar	48,6	49,0	48,8
FRA	PMI service, endelig		mar	48,2	47,8	47,8
DEU	PMI service, endelig		mar	51,5	50,8	50,8
EUR	PMI service, endelig		mar	49,6	48,8	48,8

	PMI samlet, endelig	mar	53,2	52,5	52,5
GBR	PMI service, endelig	mar	56,3	56,8	56,8
USA	Vare- og tjenestebalance	feb	-71,1 mia.	-70,5 mia.	-67,8 mia.
USA	Fed's Evans taler (due/ikke stemmeberettiget)				
DNK	Valutaeserver	mar	446,5 mia.	N/A	429,4 mia.
	Ændring i valutaeserver	mar	17,1 mia.	N/A	1,8 mia.
USA	Fed's Kaplan taler (midten/stemmeberettiget)				
USA	Referat fra Fed møde				
USA	Forbrugerkreditter	feb	27,578 mia.	2,800 mia.	0,094 mia.
GBR	RICS (ejendomsmæglernes konjunkturundersøgelse)	mar	0,59	0,55	0,54
JPN	Betalingsbalance, sæsonkorrigeret	feb	1794,7 mia.	1018,7 mia.	1497,4 mia.
JPN	Forbrugertillid	mar	36,1	35,5	33,8

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.