Makrokommentar USA

21.09.2017



Relaterede publikationer:

Investering

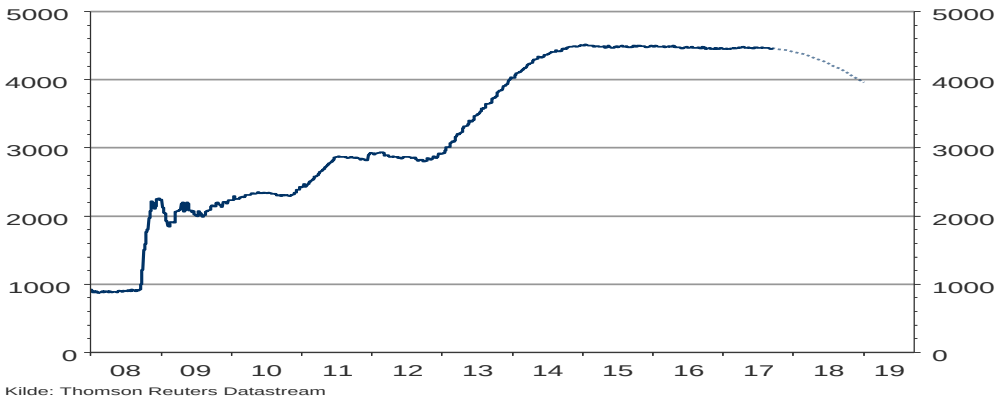
Tændstikken til historiens største pengebål er strøget

Den amerikanske forbundsbank (Fed) meddelte som forventet onsdag aften, at man fra oktober vil begynde at trække penge ud af det finansielle system. Samtidig fastholdt Fed, at renten sandsynligvis bliver hævet en gang yderligere i år og tre gange i 2018. Det er flere renteforhøjelser, end de fleste investorer forventer. Meldingerne fra Fed har derfor styrket dollaren og løftet obligationsrenterne. Vi forventer fortsat, at Fed vil hæve renten lidt mere i de kommende år, end de fleste investorer i øjeblikket forventer. Det trækker isoleret set i retning af stigende obligationsrenter og en stærkere dollar. Andre forhold kan dog veje tungere, og vi forventer derfor fortsat, at dollaren kan blive svækket lidt i det kommende år.

Onsdagens rentemøde i Fed var historisk. Fed satte nemlig dato på, at man vil begynde at nedbringe Feds balance i oktober. I praksis vil det foregå ved, at Fed ikke længere vil genin-vestere alle pengene, når nogle af de obligationer løber ud, som Fed købte for nye penge i årene 2008-14. Det svarer reelt til, at Fed nu begynder at destruere penge.

Dermed starter anden halvdel af historiens største pengepolitiske eksperiment. Da finanskri-sen ramte i 2008 bankede Fed hurtigt renten ned til nul og begyndte at købe obligationer for nye penge. Andre centralbanker fulgte efter. Verden havde aldrig set mage til lempelig penge-politik. Foreløbig er eksperimentet lykkedes, så den globale økonomi med USA i spidsen er ved at arbejde sig ud af krisen. Dermed er tiden kommet til at begynde at trække de ekstraor-dinære krisetiltag tilbage. Fed har allerede hævet renten med et procentpoint siden slutningen af 2015, og tiden er nu kommet til at destruere nogle af de 3.500 milliarder dollars, som Fed sprøjtede ud i det finansielle system under krisen.

Figur 1. Den amerikanske forbundsbanks balance, milliarder dollars



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Det er særdels usikkert, hvordan det vil påvirke de finansielle markeder. I første omgang bliver effekten sandsynligvis lille. Både fordi Fed klart har kommunikeret, hvordan og i hvilket tempo pengene vil blive destrueret, og fordi tempoet i begyndelsen vil være lavt. Fed vil i første om-gang destruere 10 milliarder dollars om måneden, og det vil vokse til 50 milliarder dollars om

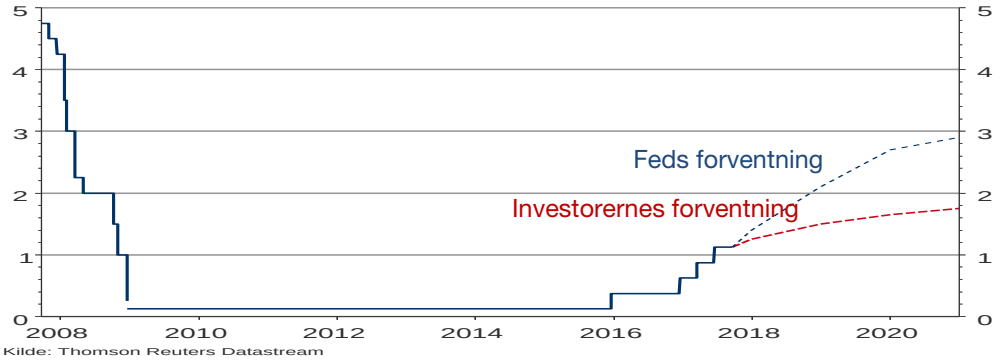
Denne analyse er udarbejdet af:
Jacob Graven
Cheføkonom
tlf. +45 74 37 37 37
jacob.graven@sydbank.dk

Sydbank

måneden i løbet af et år. Risikoen kan være, at det kan give en negativ stemning på de finansielle markeder, når der bliver trukket mange penge ud af det finansielle system. De mange nye penge fra de store centralbanker i de seneste år er nemlig en af hovedårsagerne til, at stort set alle finansielle aktiver er steget i kurs i årevis og mange i dag ligger på rekordhøje kursniveauer. Vi forventer dog, at den positive stemning hos investorerne bliver fastholdt nogen tid endnu, blandt andet fordi centralbankerne i både eurozonen og Japan fortsat sprøjter masser af nye penge ud i det finansielle system hver måned.

Den største overraskelse for investorerne fra onsdagens rentemøde var, at Fed fastholdt udsigten til en yderligere renteforhøjelse i år og tre i 2018. Mange investorer havde forventet, at Fed ville sænke renteudsigterne lidt i lyset af lave løn- og prisstigninger i de seneste måneder. Fed fastholder, at løn- og prisstigningerne sandsynligvis vil stige igen og fastholder derfor udsigterne for renten.

Figur 2. Den amerikanske forbundsbanks styringsrente og forventninger, procent



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Vi vurderer, at Fed har fat i den lange ende og kommer til at hæve renten lidt mere i de kommende år, end de fleste investorer i øjeblikket forventer. Det trækker isoleret set i retning af højere obligationsrenter og en styrket dollar. Andre forhold kan dog trække i den modsatte retning. I forhold til dollarkursen spiller Den Europæiske Centralbanks (ECB's) pengepolitik en ligeså stor rolle. Vi forventer, at ECB i oktober vil meddele, at opkøbet af obligationer for nye penge bliver nedtrappet fra 1. januar. Opkøbene bliver sandsynligvis udfaset i løbet af 2018. Det trækker isoleret set i retning af en stærkere euro og dermed en svagere dollar. Dertil kommer, at et stort overskud på betalingsbalancen i eurozonen og et betydeligt underskud i USA trækker i retning af en stærkere euro. Hvilke effekter, der vil veje tungest i forhold til dollarkursen er særdeles usikkert. Vi forventer fortsat, at dollaren vil blive svækket behersket i det kommende år, men usikkerheden er usædvanligt stor.

Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.
Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.
Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.
Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.
Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.
Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.
Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.