

Høje energipriser medfører renteforhøjelser i år

Det markante løft i energipriser tvinger centralbanker til renteforhøjelser, og vi venter renteforhøjelser fra både Fed og ECB, men kun i år. Økonomisk opbremsning og lavere energipriser betyder, at vi ser potentiale for lavere renter i 2027. Udbudspres og risiko for gældsspiraler begrænser potentiale for fald i især lange renter. Risikoen er fortsat på opsidet til vores prognose især på kort sigt, men på længere sigt er der også risici som peger ned.

- Renteprognose hæves på energidrevne inflationsrisici
- Energipriser og centralbanker driver renteløft
- Udbudsfaktorer holder fortsat hånden under renter

Renteprognose hæves på energidrevne inflationsrisici

Vi justerer vores renteprognose opad som svar på en øget risiko for højere inflation end tidligere ventet. Energipriser (olie og gas) er fortsat kraftigt i vejret til uventet høje niveauer, og der er ikke umiddelbart tegn på en forhandlingsløsning i Iran-konflikten. Samtidigt har vi endnu ikke set tydeligere tegn på svagere økonomisk udvikling i hverken USA eller euroområdet. Centralbankerne er derfor kommet på barrikaderne, og vi venter nu to renteforhøjelser fra Fed (september og december), mens ECB ventes at supplere med en sidste renteforhøjelse til december. Vi forventer at Nationalbanken følger ECB 1:1, men vi har fokus på behovet for et finjusterende ekstra renteløft. Vi venter desuden, at Fed vender rundt og sænker renten om et års tid, hvilket er senere end ventet i vores forrige prognose. Læs mere om vores syn på centralbankerne [her](#).

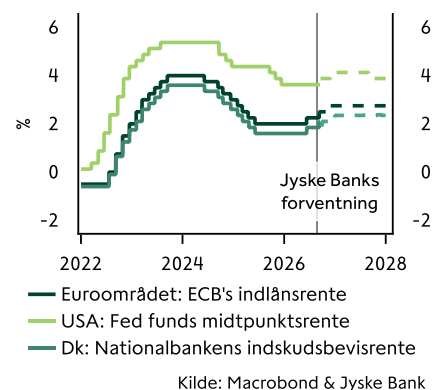
Vi er fortsat mere nedtonet på behovet for renteforhøjelser end hvad markederne indpriser, og vi fastholder at højere inflation kombineret med mere restriktive finansielle betingelser vil sætte en bremse økonomisk vækst over det kommende år. Derfor har vi svært ved at se rentestigningerne skal fortsætte over prognosehorisonten. Men en enorm usikkerhed omkring energipriser og statsbudgetter, herunder med midtvejsvalg i USA, britisk efterårsbudget og franske valgspekulationer, kan medvirke til at holde hånden under især lange renter. Vi fastholder derfor højere niveauer for renterne i å, og vi venter blot et mindre rentefald i løbet af 2027, hvor rentekurven stejler en smule via størst fald i de kort renter.

Vi gentager, at **risikoen** til vores prognose for tiden er stor og at den hælder mod generelt højere renter på kort sigt, hvor især udviklingen i energipriser er afgørende. Politiske begivenheder, som kan eksponere sårbarheder i statsbudgetterne, er desuden på lystavlen som en risiko. På længere sigt ser vi på den anden side en voksende risiko for, at renterne sætter sig en smule mere i 2027 ifm. at økonomierne bremser hårdere op end hvad der aktuelt forventes.

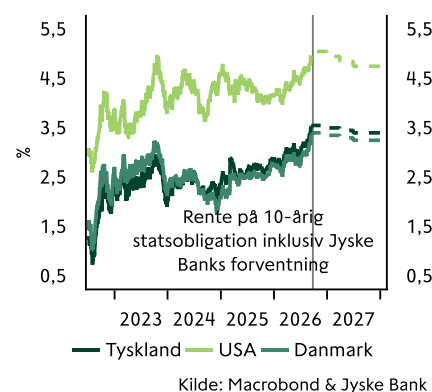
Energipriser og centralbanker driver renteløft

Den seneste måned er markedsrenterne trukket op over en bred kam, men dog med de største stigninger i de korte obligationsrenter. Det skyldes især udsigten til generelt højere centralbankrenter i kølvandet på de seneste energiprisstigninger, hvor olieprisen igen er steget til over 100 \$/tønne (se figur 3), og gasprisen i Europa har nået nyt højeste niveau siden 2022. Samtidig har vi

Figur 1: Centralbankrenter



Figur 2: Lange statsrenter

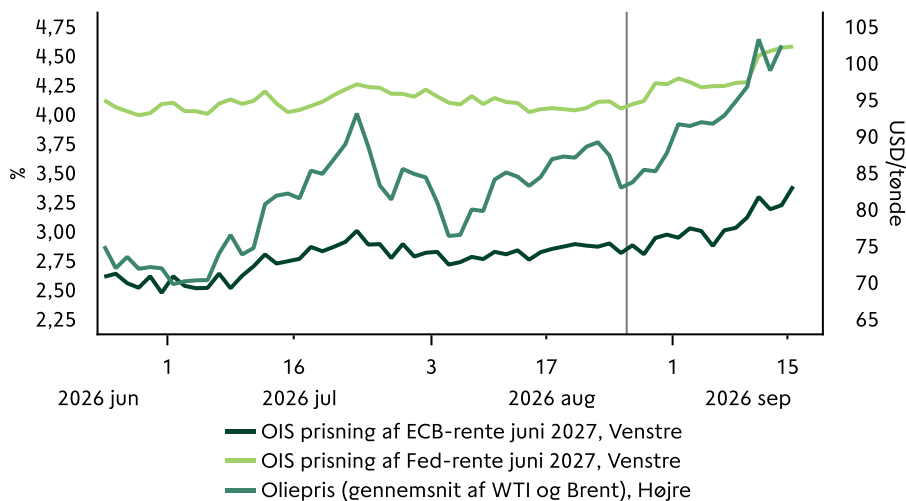


Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Chefanalytiker
 Rasmus Gudum-Sessingø
 +45 46 79 16 19
 rasmus.gudum@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

stadig ikke set større svaghedstegn i økonomierne. Vi kan da også konstatere, at det er de reale statsrenter, som har trukket i vejret den seneste måned, mens "break-even"-inflationen har udviklet sig mere stabilt. Ydermere har terminspræmierne overordnet holdt sig i ro oven på sommerens løft. Vi mangler stadig tydelige tegn på, at den energiprisdrevne inflationsstigning vil bide sig fast. Men frygten blandt centralbankerne er, at jo længere inflationen holder sig høj, des større er risikoen for at det sker via såkaldte andenrunde-effekter, hvor et bredere inflationspres giver anledning til højere lønvækst.

Figur 3: Seneste løft i oliepris har øget markedsprisning af centralbankrenter



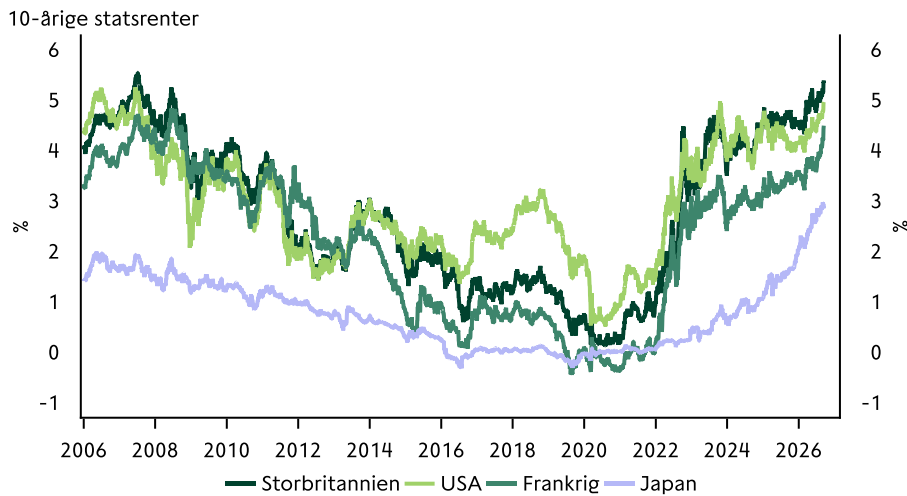
Kilde: Macrobond & Jyske Bank

På den korte bane vurderer vi således, at det især er udsigterne omkring energipriserne, som er styrende for renteutviklingen. Vores holdning er her, at medmindre Iran-krigen for alvor eskalerer, så vil stigningen i energipriserne ikke fortsætte. Der kommer faktisk olie ud af Hormuzstrædet, og gasprisen er ifølge vores vurdering nu steget tilstrækkeligt i Europa til at sikre leverancer over vinteren. Læs mere i vores energianalyse [her](#). Så om noget vil vi pege på uændret til lavere energipriser resten af året, og aftagende energipriser i løbet af 2027.

Udbudsfaktorer holder fortsat hånden under renter

Hvad så med den del af renteutviklingen som bestemmes af andre faktorer? Udbudssituationen kan meget vel komme i fokus igen, herunder ift. finanspolitik og AI-investeringer. Der har været et boom i AI-relaterede virksomheders investeringsplaner, men senest er der også fremkommet spekulationer, om hvorvidt tempoet i AI-udviklingen bør sættes ned relateret til potentielle sikkerhedsrisici. Den planlagte AI-infrastrukturudbygning kalder imidlertid stadig på højt tempo i investeringerne i overskuelig fremtid, så vi venter fortsat højt gældsudstedelsespres fra denne kant.

Med hensyn til finanspolitik, så er der fortsat udsigt til at den er relativt stimulerende ift. vækst og inflationsniveauer. Derudover har vi set kraftigt stigende renter på statsobligationer til de højeste niveauer i mange år, herunder i knapt 20 år i USA (se figur 4). Det har øget bekymringen for en negativ gældsspiral, hvor lande med enorm statsgæld skal udstede endnu mere gæld for at finansiere den øgede belastning fra de højere renter. Det gælder især lande som USA, Storbritannien, Japan og Frankrig.

Figur 4: Renter er steget i bekymrende højt tempo i gældsplagede lande

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

I USA kan der være en del usikkerhed forbundet med midtvejsvalget i USA d. 3. november. Præsident Trump har flaget en ide om en kontant valggave på 5.000 USD til alle voksne amerikanere, i fald republikanerne vinder begge kamre i Kongressen. Det vil næppe være positivt for budgetudsigterne, og kan sende statsrenter under nyt pres opad. Modsat hvis republikanerne mister begge kamre, vil det sandsynligvis begrænse muligheden for vigtige finanspolitiske initiativer. Men finansminister Bessent har annonceret, at han vil lancere en række konsolideringstiltag på den anden side af valget. Vi har svært ved at se hvad han kan/vil gøre. Men det er da naturligvis positivt, at han har fokus på budgetunderskuddet, men det afhænger også af hvor kontroversielle forslag han kommer med.

I Europa er der tilsvarende stigende fokus på finanspolitik og budgetter. Den nye britiske regeringstop fremlægger efterårsbudget d. 28. oktober. Her skal den gå en ny balancegang ift. forfølge nye initiativer, og samtidig signalere budgetansvarlighed. Vi hælder dog til at det lykkes via at nedtone udskyde en del af de vigtige punkter og dermed størrelsen af ændringer på budgettet. Derudover er der allerede voksende fokus på Frankrig forud for næste års præsidentvalg, og vi har set et nyt pres ud på statsrentespændet til Tyskland til højeste niveau (ca. 96 basispunkter) siden gældskrisen i 2012. Desuden har Japan har fortsat enorm gæld, og samtidig ser landet ud til at have lagt perioden med lav-inflation og renter tæt på 0% bag sig. Derfor spekuleres der i, om japanske investorer i højere grad vil investere i indenlandske obligationer fremfor i udenlandske.

Så sammenlagt er der flere emner, som kan påvirke den del af renteutviklingen, som ikke er relateret til fundamental økonomi. Vi vurderer dog, at en vis budgetfornuft vil sejre, men negative overraskelser kan ikke udelukkes. Omvendt har vi svært ved at se tiltag, som umiddelbart dæmper nervøsiteten i forhold til udbudssituationen. Det kan medvirke til at holde hånden under især de lange statsrenter på både kort og lang sigt. Højere markedsrenter virker restriktive og gør en del af centralbankernes arbejde, men de giver anledning til en automatisk forværring af budgetsituationen via den højere rentebelastning samt den vækstdæmpende effekt. Det vil begrænse hvor meget markedsrenterne vil falde, selvom vi ser gradvist lavere energipriser samt økonomisk opbremsning.

Tabel 1: Jyske Bank Renteprognose**STATS- OG SWAPRENTER**

 Danmark	Spot	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q3-27	Q4-27
Politikrente	2,10	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35
Cibor 3m	2,59	2,80	2,75	2,75	2,75	2,75
STAT 2-årig	2,85	2,80	2,75	2,65	2,55	2,55
STAT 5-årig	3,15	3,15	3,05	3,00	2,95	2,90
STAT 10-årig	3,38	3,40	3,35	3,30	3,25	3,20
SWAP 2-årig	3,59	3,55	3,50	3,35	3,25	3,25
SWAP 5-årig	3,71	3,70	3,60	3,50	3,45	3,40
SWAP 10-årig	3,75	3,80	3,75	3,70	3,65	3,60

STATSRENTER

 Euroområdet	Spot	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q3-27	Q4-27
Politikrente	2,50	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
STAT 10-årig	3,54	3,55	3,50	3,45	3,40	3,35

STATSRENTER

 USA	Spot	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q3-27	Q4-27
Politikrente	3,63	4,13	4,13	4,13	3,88	3,88
STAT 10-årig	4,99	5,05	4,95	4,85	4,75	4,75

Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analysen udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

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 enkeltsselskaber 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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

Rente

- Regressionsmodeller med input fra økonomiske og finansielle data – herunder også Jyske Banks forventninger til disse (fx forventninger til vækst, inflation og pengepolitik).
- Rentekurveanalyse, herunder rentekurvehældning og kurvatur.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.
- Danske realkreditobligationer modelleres ud fra en egenudviklet model baseret på RIO (realkreditmodel udviklet af ScanRate) bestående af en stokastisk rentestrukturmodel til at estimere fremtidig renteutvikling, og en statistisk konverteringsmodel kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd. I udarbejdelsen af analyser lægges vægt på f.eks. den relative prisfastsættelse, udbud/efterspørgsel, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodel, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Anbefalingsbegreber

Kursmål

Kursmål afspejler den retning, som valutakursen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Kursmålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se valutakursen på den angivne horisont. Kursmålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for valutakursen i den pågældende periode.

Renteprognose

Renteprognosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Renteprognosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Renteprognosen bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for renten i den pågældende periode.

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 enkeltfondskoder 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.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

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).