

Små renteændringer trods olieprisfald

Fredsforhandlinger i Mellemøsten har medført lavere oliepriser og lavere markedsrenter. Det flugter nogenlunde med vores hidtidige antagelser, og vi fastholder vores renteprognose indebærende et lille ekstra fald i især markedsrenter med korte løbetider. Men overordnet ser vi ikke større renteændringer. Risikoen for rentebilledet peger op på kort sigt men også nedad på lidt længere sigt.

- Mildere vækstfald og uændret renteprognose
- Krisebedring vender rentefokus mod økonomi og inflation

Mildere vækstfald og uændret renteprognose

Vi har ikke ændret på vores renteprognose siden maj. Vi har set en bedring i fredsforhandlingerne i Mellemøsten, men vi vurderer fortsat at de negative økonomiske følgevirkninger trækker spor de kommende par kvartaler. Samtidig er inflationsudsigterne forhøjede på kort sigt (læs vores seneste [Jyske om Økonomien](#)). Men lige nu har vi fået større sikkerhed for, at effekterne er midlertidige. Det er på linje med hvad vi lagde til grund i for maj-prognosen, og vi har allerede set rentefald i især tysk og dansk regning som har været lidt kraftigere end tidligere ventet. ECB har som ventet hævet renten, og vi fastholder at det bliver en enlig svale. I USA er forventninger til en mulig renteforhøjelse blevet afstivet en smule på det seneste rentemøde, men vi venter stadig at Fed holder sig på måtten, og næste rentetræk bliver nedad. Vi vurderer således, at statsrenterne er toppet og nu blot trækker lidt ekstra ned i løbet af 2. halvår, herunder mest i den korte ende af rentekurven. Men overordnet har vi rimelig stabile renteniveauer i kikkerten for især lange renter. Vi forventer et lidt større fald i de lange amerikanske statsrenter, mens de tyske og danske er næsten uændrede.

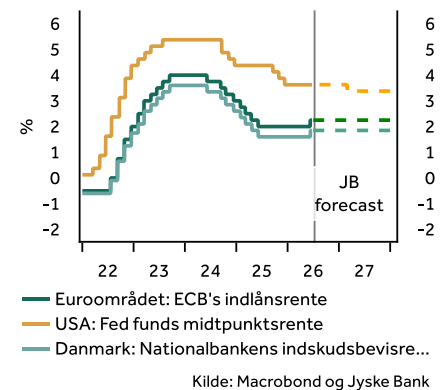
Risikoen til vores renteprognose hælder mest til opsidens på kort sigt, i tilfælde af inflationen viser sig højere end ventet, herunder hvis krisen i Mellemøsten igen eskalerer. På den anden side ser vi på lidt længere sigt stadig en vis recessionsrisiko for amerikansk økonomi, som kan smitte af på den i forvejen lidt livløse vækst i Europa. Det er for tidligt at parkere denne trods krisebedring og en pt. lidt overraskende robust økonomi i USA.

Krisebedring vender rentefokus mod økonomi og inflation

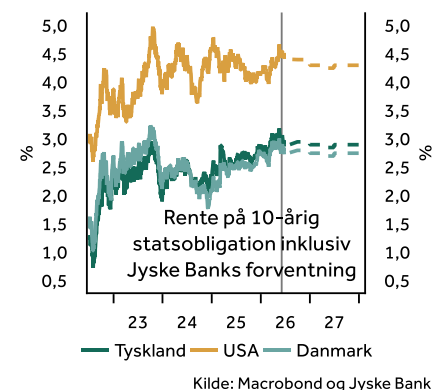
Siden vores forrige renteprognose i maj har vi set fremgang i forhandlingerne i Mellemøsten, og optimismen om en fredsaftale, som holder Hormuzstrædet åbent, er taget til med olieprisfald til følge. Det er nogenlunde på linje med de udsigter vi lagde til grund for renteprognosen i maj. Det har sendt markedsrenterne ned, herunder lidt mere i de tyske og danske statsrenter end de tilsvarende amerikanske.

Renteudviklingen har dog samtidigt vist tegn på i højere grad at dekolle sig fra udviklingen i olieprisen (se figur 3), hvor rentemarkederne nu fokuserer mere på økonomi og centralbanker og i et vist omfang stigende udbud af obligationer, herunder senest også fra amerikanske tech-virksomheder. En lidt mere robust amerikansk økonomi kombineret med en Fed der på det seneste rentemøde i

Figur 1: Centralbankrenter



Figur 2: Lange statsrenter

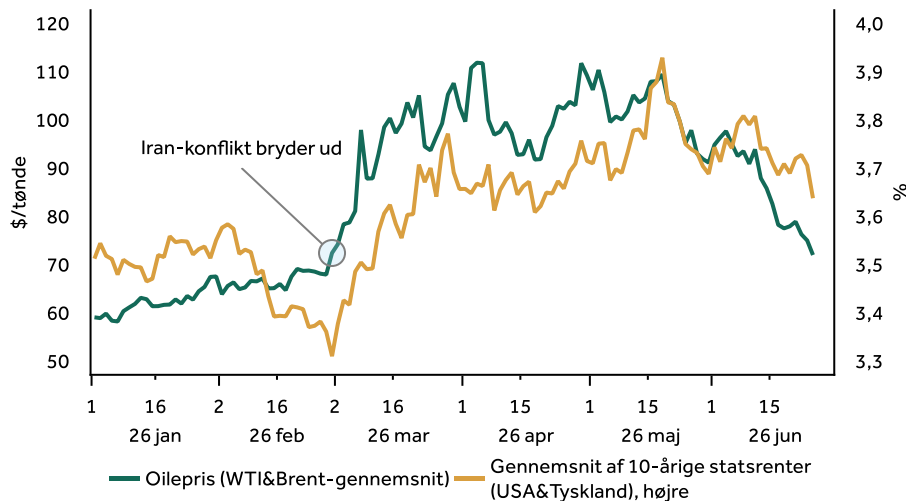


Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Chefanalytiker, Vice President,
 Rasmus Gudum-Sessingø
 +45 46 79 16 19
 rasmus.gudum@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

større grad kigger mod muligheden for renteforhøjelser (trods den nye Fed-chef Warsh), har holdt hånden under statsrenterne i USA, især i den korte ende af rentekurven. Vi forventer uændret, at Fed holder centralbankrenterne uændrede i år, men sænker renterne i 1. kvartal af 2027. V ser da også fortrinsvis negative risici for økonomien (jf. seneste Jyske om Økonomien).

Figur 3: Olieprisen er faldet mere end 10-årige statsrenter



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

I euroområdet er der aktuelt tale om en moderat til svag økonomisk vækst. Vi forventer, at vi stadig kan se et lidt mere negativt aftryk af de højere energipriser i de kommende par kvartaler. Men effekten ventes forbigående, og vi ser potentiale for en bedring i investerings- og forbrugslysten i 2027 suppleret af øgede statslige investeringer i især Tyskland. ECB står lige nu i et vanskeligt dilemma mellem svag vækst og stigende inflation. Men vi forventer, at det fortager sig senere i år, og det afholder ECB fra at skulle følge op på renteforhøjelsen i juni i vores prognosehorisont, hvor vi altså har en uændret ECB-rente. Vi ser altså fortsat et mindre behov for renteforhøjelser end hvad rentemarkederne aktuelt indpriser. Vi vurderer fortsat, at risikoen er størst på opsidens, hvor ECB kan blive nødsaget til at levere endnu en renteforhøjelse i september. Denne risiko er dog aftaget en smule siden maj.

Herhjemme forventer vi uændret, at Nationalbanken herhjemme spejler den flade renteprofil for ECB frem til ultimo 2027, men om noget er risikoen for en mindre udvidelse af spændet i indlånsrenten ift. ECB. Således handler EUR/DKK på det højeste niveau på liges over 7,475 siden 2020, og der er stort fokus på om Nationalbanken snart rør på sig med interventionskøb af DKK.

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

 Danmark	Spot	Q3-26	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q4-28
Politikrente	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
Cibor 3m	2,28	2,30	2,25	2,25	2,25	2,25
STAT 2-årig	2,24	2,15	2,05	2,00	2,00	2,00
STAT 5-årig	2,40	2,40	2,40	2,35	2,35	2,35
STAT 10-årig	2,75	2,80	2,75	2,70	2,75	2,75
SWAP 2-årig	2,84	2,80	2,70	2,60	2,60	2,60
SWAP 5-årig	2,92	2,95	2,95	2,85	2,85	2,85
SWAP 10-årig	3,11	3,20	3,15	3,10	3,15	3,15

STATSRENTER

 Euroområdet	Spot	Q3-26	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q4-28
Politikrente	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
STAT 10-årig	2,87	2,95	2,90	2,85	2,90	2,90

STATSRENTER

 USA	Spot	Q3-26	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q4-28
Politikrente	3,63	3,63	3,63	3,38	3,38	3,38
STAT 10-årig	4,41	4,40	4,30	4,25	4,30	4,30

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).