

# Vækststøtte til GBP midlertidig

Uventet robust britisk økonomi, politikpræmie og realrenter har sendt GBP stærkt gennem sommeruroen på finansmarkederne. Vi har derfor opjusteret GBP-prognosen, men vi venter at støtten fra relative vækstsignaler samt renter aftager og svækker GBP mod EUR og DKK.

- GBP opjusteret, men støtte aftager
- GBP kom godt gennem sommeren hjulpet af økonomisk medvind
- BoE går gradvist til lempelser

## GBP opjusteret, men støtte aftager

GBP har vist sig fra en robust side gennem sommeruroen på finansmarkederne i slutningen af juli/begyndelsen af august. GBP blev især støttet af relativt mere robuste vækstsignaler for britisk økonomi, en positiv "politikpræmie" mod EUR oven på valg og til dels medvind fra relative renter, herunder især realrenter ifm. at inflationen er faldet markant i Storbritannien. Vi har på denne baggrund justeret GBP-prognosen op, men vi fastholder en svagere kurs fremadrettet (se figur 1), idet britisk økonomi ikke ventes at kunne fastholde de relativt mere positive væksttakter i løbet af 2. halvår. Derudover fastholder vi udsigten til, at Bank of England (BoE) vil sænke politikrenten en anelse mere end ECB over det kommende år, og da inflationen samtidigt ventes lidt højere relativt til euroområdet, vil rentemodstanden til GBP vs. EUR i reale termer være lidt større (se figur 2). Risikoen til vores prognose er stadig på opsidens for GBP, primært udgående fra tilfældet hvor britisk økonomi fortsat overrasker positivt.

Tabel 1 - Ny valutaprogno	Q3-24	Δ	Q4-24	Δ	Q1-25	Δ	Q2-25	Δ
USD	0,751	-5,7%	0,763	-4,4%	0,771	-3,6%	0,779	-1,7%
EUR	0,845	-1,7%	0,855	-1,7%	0,860	-2,3%	0,865	-1,7%
DKK	8,834	1,8%	8,731	1,8%	8,676	2,3%	8,621	1,7%

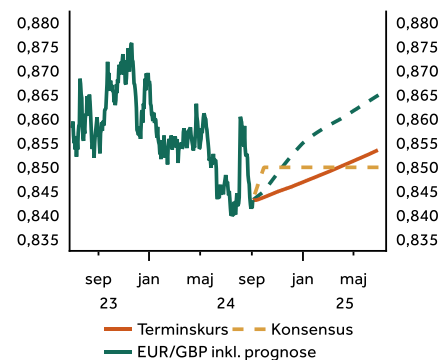
Note: Δ er ændring fra sidste prognose. Kilde: Jyske Bank

## GBP kom godt gennem sommeren ...

GBP har haft medvind de seneste måneder, og det på trods af den markante sommeruro på finansmarkederne, som typisk er hæmmende for den normalt risikofølsomme valuta. Således er GBP lidt overraskende blevet styrket mod EUR og DKK over sommeren. Det hele startede med, at valgpræmierne i EUR og GBP faldt ud til sidstnævntes relative fordel, da det britiske parlamentsvalg endte med en solid sejr til Labour med Keir Starmer i spidsen, sådan som vi tidligere har nævnt sandsynligvis var det mest GBP-positive udfald. Parlamentsvalgene i EU og nok så vigtigt i Frankrig viste fremgang til de mere ekstreme fløjpartier, og især mht. Frankrig har det betydet en øget budgeturo, som sandsynligvis har påvirket EUR/GBP negativt. Denne usikkerhed ser stadig ud til at være indpriset i det nuværende EUR/GBP-niveau (se figur 3).

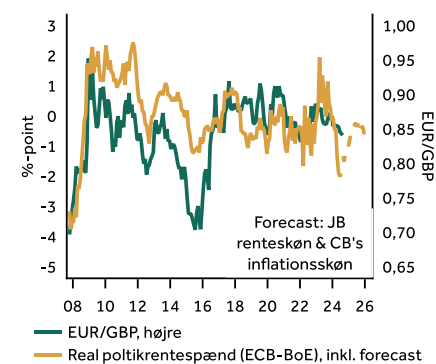
Sommer-uroen på finansmarkederne toppede i begyndelsen af august, og her var det tydeligt, at GBP stadig blev priset som en risiko-valuta, da den svækkedes i takt med, at volatiliteten tog til på aktiemarkederne. Efterfølgende har uroen lagt sig en del, og GBP har genvundet det tabte på lige fod med aktiemarkederne, og i USD-regning ramte GBP et toårigt højdepunkt og er dermed styrket mere end EUR. De relative renter betød umiddelbart mindre, idet markedsprisen på

Figur 1: EUR/GBP forecast



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Politikrenter & EUR/GBP



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

### Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Chefanalytiker,  
Rasmus Gudum-Sessingø  
+45 46 79 16 19  
rasmus.gudum@jyskebank.dk

Analytikerassistent,  
Janick Rommers  
+ 45 89 89 71 51  
jaro@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:  
Se materialets sidste sider.

BoE's styringsrente over det næste års (til juni 2025) blot er faldet en smule mindre (10 bp) end for ECB siden juni. Ser vi på swaprentespænd mod euroområdet peger de blot på en let stærkere GBP vs. EUR over sommeren (se figur 4), og de store udsving i GBP er ikke gengivet. Hvis man ser på realrenter i stedet, er støtten til GBP dog lidt tydeligere.

### ... hjulpet af økonomisk medvind

En medvirkende årsag til at renterne betyder mindre, er sandsynligvis et øget fokus på økonomi fremfor inflation, og her har de britiske nøgletal budt på overraskende positiv læsning. Således har den nye britiske regering har haft uventet medvind fra de økonomiske nøgletal, hvor BNP-væksten fortsatte sin pæne fremgang i 2. kvartal (+0,6 % k/k), og tilstanden på arbejdsmarkedet var pludselig ikke så kritisk, som tidligere tal ellers havde peget på med nye stigninger i beskæftigelse og fald i ledigheden. Og ydermere viser boligmarkedet nu tegn på bedring. Det medførte pæne oprevideringer af synet på britisk økonomi GBP, som ikke har været gengældt i det fortsatte stagnationsindtryk af euroområdet (se figur 5). Finansmarkederne ser generelt ud til at have flyttet fokus over mod vækst fremfor inflationsbekæmpelse over sommeren, hvilket GBP således har profiteret af. Vi er aktuelt skeptiske på om britisk økonomi kan fastholde tempoet gennem 2. halvår, og vi ser risiko for at GBP ikke kan fastholde støtten herfra. Væksten i 2. kvartal var især drevet af offentligt forbrug, mens investeringer og privatforbrug ikke var specielt prangende. Der er modvind fra høje renter og inflation samt svag økonomisk udvikling i omverdenen, og vi vurderer at det er for tidligt at tro på en vedholdende bedring på arbejdsmarkedet.

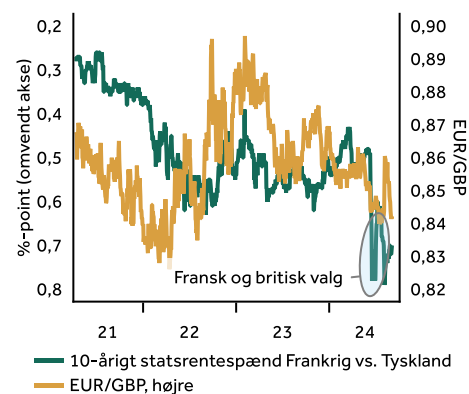
Ser vi på inflationsudviklingen vurderer vi som sagt, at fokus her er trådt en smule i baggrunden. Det skyldes sandsynligvis at inflationsraterne er kommet hurtigt ned i både euroområdet samt i Storbritannien, og de forventes nu at være tæt på bunden, og britisk inflation vurderes endda af BoE at stige lidt over det kommende års tid (figur 6). De seneste britiske inflationstal for juli steg lidt mindre end ventet i juli til 2,2% å/å, men nok så interessant så faldt serviceinflationen noget mere end ventet til stadig høje 5,2% å/å. I forhold til euroområdet er inflationen således faldet lidt hurtigere, og er pt. lavere, men vi venter ikke det varer ved, ligesom fornyet økonomisk medvind i især Storbritannien kan rejse spørgsmålet om inflationen når målet på længere sigt? Det kan igen øge fokus på centralbankernes muligheder for at nedsætte renten på et senere tidspunkt.

### BoE går gradvist til lempelser

Sommeruroen tog lidt fokus fra BoE, ikke mindst da banken afholdt rentemøde lige da uroen for alvor tog fat i begyndelsen af august og svækkede GBP. Med udgangspunkt i det store fald i inflationen havde forventningerne bygget sig op til en første rentenedsættelse siden 2020. BoE nedsatte da også styringsrenten til 5%, men det var en hårfin afgørelse med et flertal på blot 5 mod 4 i rentekomiteén for nedsættelsen. BoE-chef Bailey understregede desuden, at man ikke har travlt med at lempe pengepolitikken, ligesom han ikke var villig til at komme med bud på den fremtidige vej for renten.

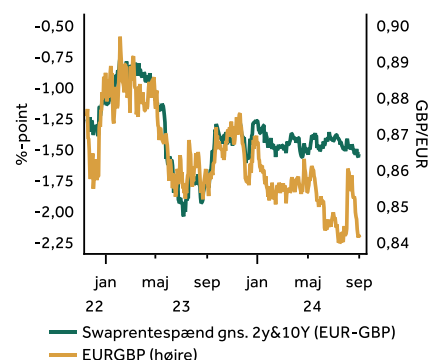
Renteannonceringen kunne derfor tolkes til den høgeagtige side, hvilket kan have medvirket til at støtte GBP under og efter at risikoappetit blev oplevede et stort dyk. Det var dog også interessant, at BoE's prognose for inflationen blev sænket til et stykke under 2% målet på en to-tre års horisont (jf. figur 6) indikerende mere plads til lavere renter. Markederne priser en overvejende sandsynlighed

Figur 3: Politisk præmie i GBP's favør



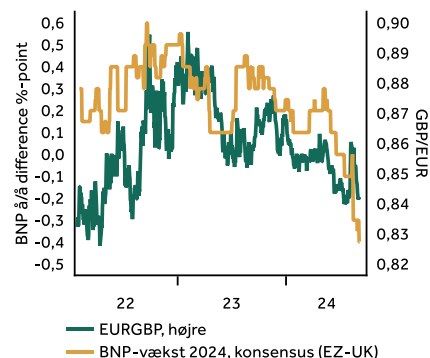
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 4: Let øget rentestøtte til GBP



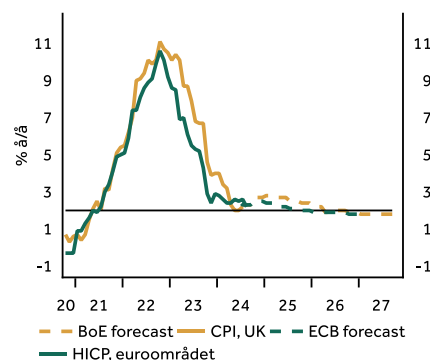
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5: UK vækstudsigt bedret en del



Kilde: Bloomberg, Macrobond og Jyske Bank

Figur 6: Britisk inflation i markant fald



Source: Macrobond and Jyske Bank

(70%) for to rentenedsættelser mere på årets sidste tre rentemøder, men vi fastholder at der blot kommer én mere i november. Således kan den seneste økonomiske bedring kombineret med stadig høj serviceinflation meget vel øge behovet for en forsigtig tilgang til lempelser fra BoE i år. I 2025 forventer vi uændret, at BoE fortsætter med gradvise rentenedsættelser på 125 bp i alt, hvilket er lidt mere end markederne aktuelt indpriser.

## 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 enkeltstående 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, debtorsammensætning 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://jyskebank.dk/investorinformation).