

Dueagtige centralbanker holder renterne lave

- Ny Fed-prognose: Fed færdig med renteforhøjelser og nedsætter i 2020
- Økonomisk afmatning og dueagtige centralbanker holder renter lave
- Største rentefald i USD, mens renter i DKK og EUR vil være mere stabile

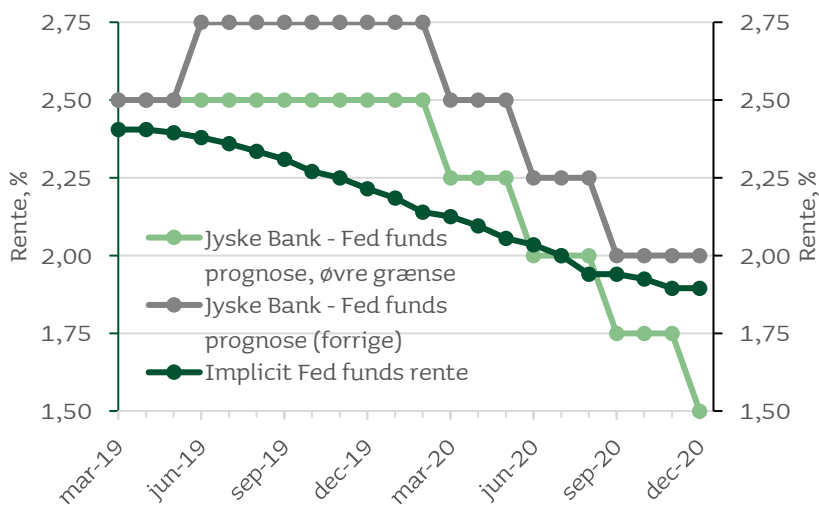
Dueagtige centralbanker holder renterne lave

Fed-mødet i marts var overraskende dueagtigt med en kraftig nedjustering af rentebanen, så der ikke længere signaleres renteforhøjelser i år, mens der fortsat signaleres én i 2020. Desuden blev vækst- og inflationsskøn nedjusteret, mens Fed angav en plan for, at balancereduktionen stopper ved udgangen af 3. kvartal i år. Efter Feds kraftige U-vending af pengepolitikken har vi ændret vores prognose for Fed, så vi ikke længere venter flere renteforhøjelser i år. Vi venter stadig, at Fed nedsætter renten med i alt 100 bp næste år, hvor den amerikanske økonomi ender i en mild recession. Læs mere i analysen [her](#).

Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: green; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: yellow; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: red; border: 1px solid black;"></div> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

Se venligst de sidste sider for forklaring.

Figur 1:
 Prognoseændring for Fed: Rentenedsættelser med i alt 100 bp i 2020



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Vi venter fortsat, at ECB og Nationalbanken holder renterne uændret i 2019 og 2020. Dermed når ECB ikke at hæve renten, før Fed lempet pengepolitikken. Desuden er kronepresset aftaget over for euroen, hvorved vi vurderer, at Nationalbanken vil afvente ECB's renteændringer.

Renter på begge sider af Atlanten er faldet yderligere i de seneste uger, hvor den 10-årige tyske statsrente igen er under 0 %, hvilket ikke er sket siden sommeren 2016. Rentefaldene skyldes de dueagtige centralbanker, svage økonomiske nøgletal med udsigter til aftagende økonomisk vækst og lavere inflation. Desuden tynger usikkerheden om handelskrigen og Brexit. Derfor har investorer øget positioneringen til et markedsmiljø med lave renter i en længere periode, som er i tråd med vores prognose for Fed og ECB.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

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

Valuta-, rente- og oliestrateg,
 Jan Bylov
 +45 89 89 71 68
 jan.bylov@jyskebank.dk

Analytikerassistent,
 Asger Normann Kristiansen
 +45 89 89 71 68
 asger.normann.kristiansen@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

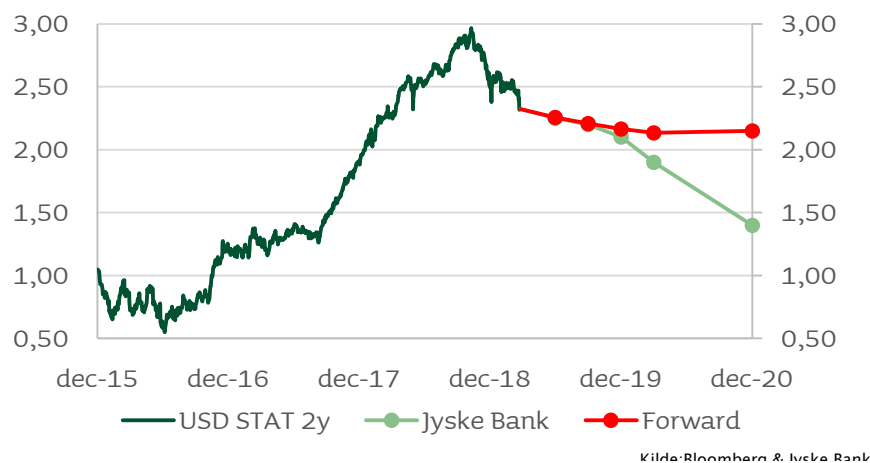
Pga. prognoseændringen for Fed har vi nedjusteret prognosen for markedsrenterne, så vi venter faldende USD-renter med de største fald i 2020, så den 10-årige amerikanske statsrente ventes at falde til 2 % i slutningen af 2020. Vi venter, at renter i DKK og EUR vil være mere stabile i prognoseperioden.

Ny Fed-prognose: Renten nedsættes med i alt 100 bp i 2020

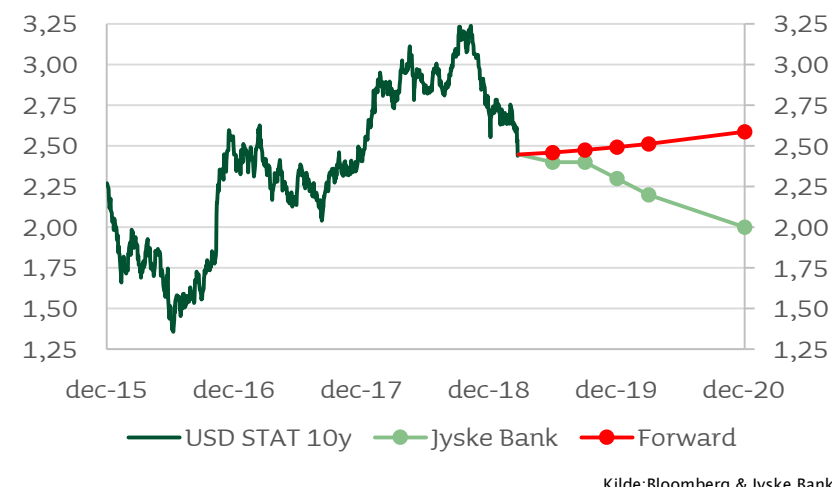
USD-renter er faldet yderligere i marts pga. svage økonomiske nøgletal og et dueagtigt Fed-møde. Derfor har vi ændret prognosen for Fed - læs mere [her](#).

Markederne indpriser, at Fed nedsætter renten senest i januar 2020, og igen i slutningen af 2020. Vi venter, at Fed nedsætter renten mere end indpriset med i alt 100 bp i 2020. Derfor venter vi, at USD-renter vil falde mere end indpriset i 2020. Vi venter, at rentekurven vil flade en anelse i år, hvorefter rentekurven ventes at stejle.

Figur 2:
 2-årig amerikansk statsrente ventes at falde betydeligt i 2020



Figur 3:
 10-årig amerikansk statsrente ventes at falde mod 2 % ultimo 2020



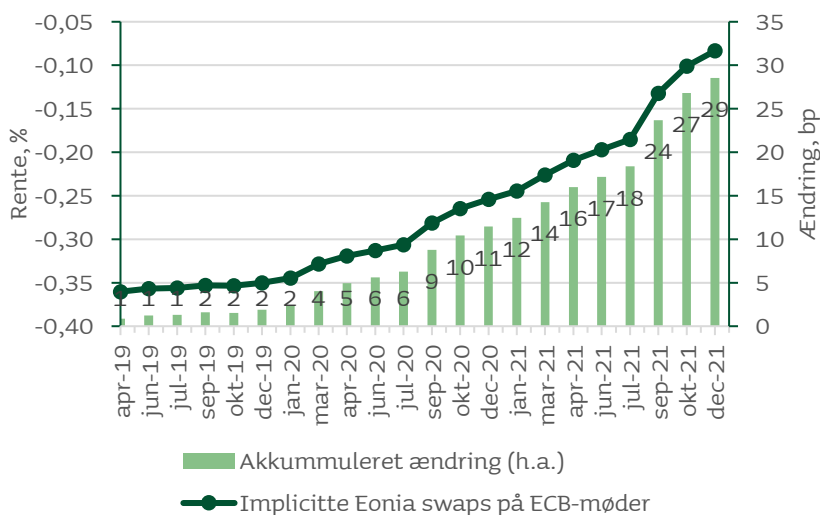
Ingen renteændringer fra ECB i 2019 eller 2020

Renter i EUR er faldet yderligere i marts, så den 10-årige tyske statsrente er under 0 %, hvilket ikke er sket siden sommeren 2016, hvor laveste renteniveau var -0,19 %. Rentefaldende skyldes svage økonomiske nøgletal, som signalerer aftagende økonomisk vækst og lavere inflation. Desuden er usikkerheden fra Brexit og handelsstridighederne mellem USA og Kina samt Feds (og ECBs) U-vending også med til at presse renter lavere.

Vores prognose for ECB blev ændret efter det dueagtige marts-møde: Vi venter, at ECB fastholder renten på det rekordlave niveau i 2019 og 2020, så ECB ikke når at nedsætte renten, før Fed lemper pengepolitikken. Markederne indpriser, at ECB tidligst hæver renten i starten af 2021.

Efter vores ændring af prognosen for Fed har vi nedjusteret renteprognosen i EUR, så vi venter, at renterne vil være relativt stabile på de nuværende niveauer. Renter ventes at være drevet af udviklingen i Brexit, handelsforhandlinger, økonomiske nøgletal og ikke mindst de dueagtige centralbanker. Længere renter ventes at stige beskedent i år, men falde igen i løbet af 2020 pga. Feds rentenedsættelser.

Figur 4:
 Markederne indpriser ECB's første renteforhøjelse i starten af 2021



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

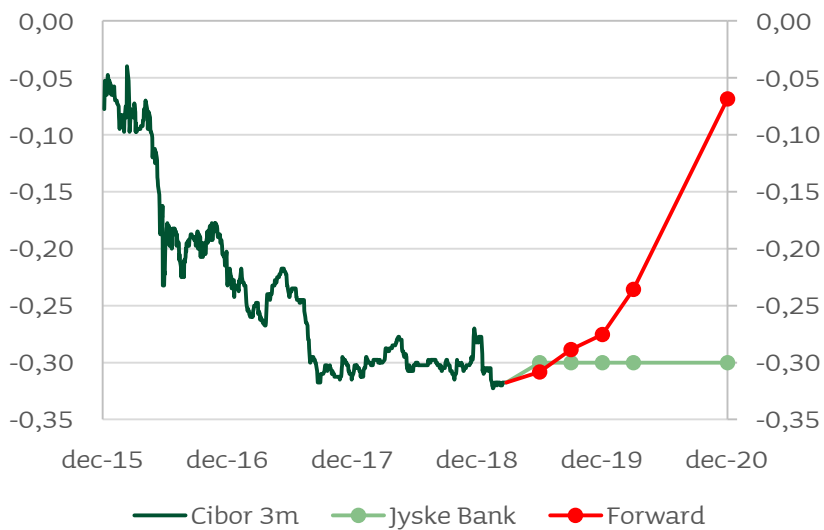
Ingen renteændringer fra Nationalbanken i 2019 og 2020

Renter i DKK er faldet yderligere i marts. Renter med lange løbetider er faldet mest, mens DKK-EUR rentespænd er indsnævret en anelse.

Vi venter fortsat, at Nationalbanken holder renten uændret i 2019 og 2020. Dermed venter vi, at Nationalbanken fortsat afventer ECB, og at der ikke er behov for en selvstændig renteforhøjelse, da EUR/DKK er faldet til tæt på centralpariteten, efter Nationalbanken interвенerede i december og januar.

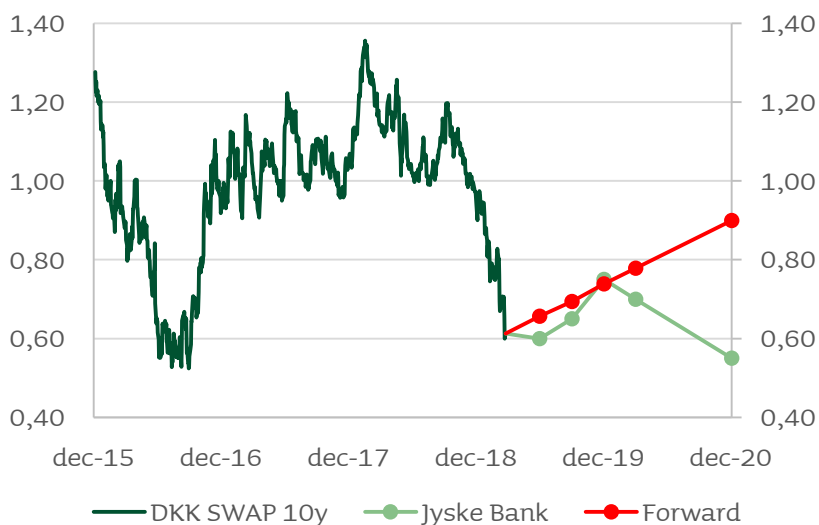
Rentepronosen i DKK er derfor – ligesom i USD og EUR – nedjusteret i forhold til den nye prognose for Fed. De korte renter ventes at være forankret af uændret ledende rente, mens de lange renter også ventes at være relativt stabile i prognoseperioden. Vi venter en mindre stejling af rentekurven i år, mens den ventes at flade igen i 2020.

Figur 5:
 3M Cibur ventes at være stabil, mens markederne priser stigning



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 6:
 10-årig swapprente ventes at være relativt stabil i de næste to år



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Stor efterspørgsel efter danske realkreditobligationer

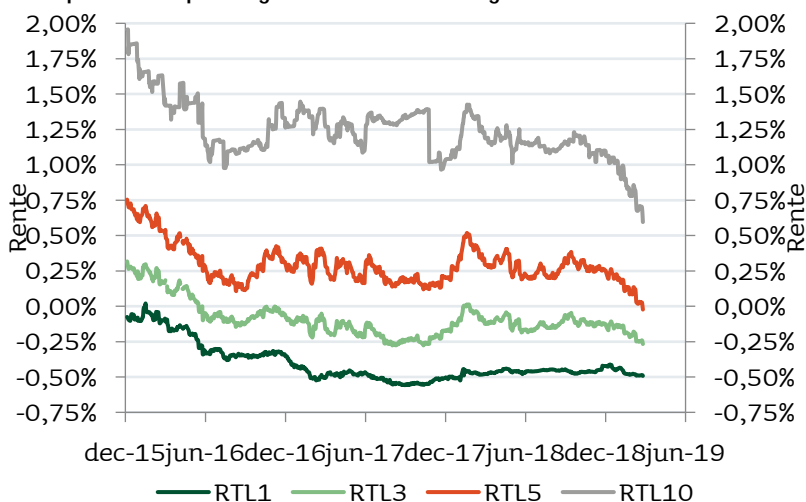
Renter på danske realkreditobligationer er faldet siden den seneste renteprognose. Rentefaldende skyldes det generelle rentefald i DKK og EUR, ligesom der er stor efterspørgsel efter danske realkreditobligationer. Dette var tydeligt ved refinansieringsauktionerne over danske realkreditobligationer til april-terminen, som var særdeles stærke.

Vi venter, at der kommer et relativt begrænset udbud af RTL'er over de kommende måneder, hvilket vil være understøttende for RTL'erne. Disse supporteres også af, at investorer har søgt mod RTL'er i takt med rentefaldet og lavere varighed i det konverterbare segment, som er faldet yderligere. Dermed venter vi meget begrænsede rentestigninger over de kommende måneder i RTL'erne.

I det konverterbare segment er det stadig 1,50 % 2050 med og uden afdrag, der er de åbne serier. Kursen på 1,50 % 2050 med afdrag er steget til tæt på 99, hvorved institutterne måske snart skal til at åbne 1,00 % 2050. Vi venter, at de lange konverterbare renter vil være relativt stabile i de kommende måneder.

Figur 7:

Renter på rentetilpasningslån er faldet kraftigt i år




Kilde: Jyske Bank


Jyske Bank Boligrenteprognose			
Rente, %	I dag	Pr. 1. juli	Pr. 1. okt
RTL1	-0,27	-0,25	-0,25
RTL3	-0,21	-0,20	-0,15
RTL5	0,04	0,05	0,10
RTL10	0,60	0,60	0,65
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 %) med afdrag	98,9	99,4	99,0

Jyske Bank renteprognose


STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q4-20
Leading	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65
Cibor 3m	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Cibor 6m	-0,16	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
STAT 2y	-0,61	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65
STAT 5y	-0,43	-0,45	-0,45	-0,35	-0,40	-0,45
STAT 10y	0,08	0,05	0,10	0,20	0,15	0,00
STAT 30y	0,41	0,40	0,45	0,50	0,50	0,35
STAT 5y - 2y	0,19	0,20	0,20	0,30	0,25	0,20
STAT 10y - 5y	0,51	0,50	0,55	0,55	0,55	0,45
STAT 30y - 10y	0,33	0,35	0,35	0,30	0,35	0,35


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q4-20
Cibor 3m	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Cibor 6m	-0,16	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
SWAP 2y	-0,09	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
SWAP 5y	0,16	0,15	0,15	0,25	0,20	0,15
SWAP 10y	0,61	0,60	0,65	0,75	0,70	0,55
SWAP 30y	1,16	1,15	1,20	1,25	1,25	1,15
SWAP 5y - 2y	0,25	0,25	0,25	0,35	0,30	0,25
SWAP 10y - 5y	0,45	0,45	0,50	0,50	0,50	0,40
SWAP 30y - 10y	0,54	0,55	0,55	0,50	0,55	0,60


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q4-20
Leading	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Euribor 3m	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Euribor 6m	-0,23	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
STAT 2y	-0,57	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
STAT 5y	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,35	-0,40
STAT 10y	-0,01	-0,05	0,05	0,15	0,10	-0,05
STAT 30y	0,61	0,60	0,70	0,80	0,80	0,65
STAT 5y - 2y	0,17	0,15	0,15	0,25	0,20	0,15
STAT 10y - 5y	0,39	0,35	0,45	0,45	0,45	0,35
STAT 30y - 10y	0,62	0,65	0,65	0,65	0,70	0,70

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q4-20
Euribor 3m	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Euribor 6m	-0,23	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
SWAP 2y	-0,18	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
SWAP 5y	0,05	0,05	0,05	0,15	0,10	0,05
SWAP 10y	0,50	0,50	0,55	0,65	0,60	0,45
SWAP 30y	1,08	1,05	1,10	1,15	1,15	1,05
SWAP 5y - 2y	0,23	0,25	0,25	0,35	0,30	0,25
SWAP 10y - 5y	0,45	0,45	0,50	0,50	0,50	0,40
SWAP 30y - 10y	0,58	0,55	0,55	0,50	0,55	0,60

STATSRENTER

 USA	Spot	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q4-20
Leading	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	1,50
Libor 3m	2,61	2,60	2,55	2,55	2,40	1,80
STAT 2y	2,32	2,25	2,20	2,10	1,90	1,40
STAT 5y	2,25	2,20	2,15	2,10	1,95	1,60
STAT 10y	2,45	2,40	2,40	2,30	2,20	2,00
STAT 30y	2,89	2,85	2,80	2,75	2,70	2,55
STAT 5y - 2y	-0,08	-0,05	-0,05	0,00	0,05	0,20
STAT 10y - 5y	0,20	0,20	0,25	0,20	0,25	0,40
STAT 30y - 10y	0,44	0,45	0,40	0,45	0,50	0,55

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 informationers 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.

Denne analyse er en investeringsanalyse.

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.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

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 scenarioanalyse 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

- Simpel regressionsmodel, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Principal komponentanalyse-model, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i reale og nominelle swaprenter, rentekurvehældning og kurvatur.
- Jyske Markets økonomiske forventninger til vækst, inflation, pengepolitik indgår i modelvariabler.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarioanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

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.

Renteprognoсе

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.

Anbefalinger

Den enkelte kunde bør i samarbejde med sin rådgiver altid forholde sig til den udvalgte anbefaling og strategi i forhold til kundens risikoprofil og formål.

Opdatering af analysen

Rente

Renteprognosen laves månedligt med forskellige horisonter ud til to år. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Valuta

Kursmål med forskellige horisonter ud til et år fastsættes månedligt. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Risiko

Investering og handel med valuta og renter er 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.

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.

Oplyste renter og kurser i materialet er enten seneste observerede i markedet jf. påførte tidsstempel. For realkreditobligationer henvises til BRF's hjemmeside www.brf.dk/erhverv/kurser. Det er vigtigt at understrege, at de oplyste renter og kurser ikke er handlebare for kunden.

Risikomærkning

Grøn: En type af investeringsprodukt er i kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Gul: En type af investeringsprodukt er i kategorien gul, hvis der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Rød: En type af investeringsprodukt er i kategorien rød, hvis der er en risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Kompleksitet

For at et produkt kan betegnes som "Ikke-kompleks":

- Skal det kunne afhændes, indløses eller på anden måde realiseres til en offentligt tilgængelig kurs.
- Skal det ikke indebære en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved erhvervelsen.
- Skal prissætning fastsættes uden reference til andre værdipapirers priser, samt andre indekser og mål.
- Skal der findes let forståelige, offentligt tilgængelige oplysninger om produktets karakteristika.
- Må produktet ikke være et derivat.