

# Ny prognose efter ændring af Fed- og ECB-skøn

- Renteprognosen ændret efter ny prognose for Fed, ECB og Nationalbanken.
- USD-renter stiger mere end indpriset, og rentekurven inverterer i løbet af 2019, da Fed ventes at hæve renten kvartårligt indtil juni næste år.
- Renter i DKK og EUR stiger som indpriset, og mest når en renteforhøjelse fra ECB og Nationalbanken ventes i september næste år.

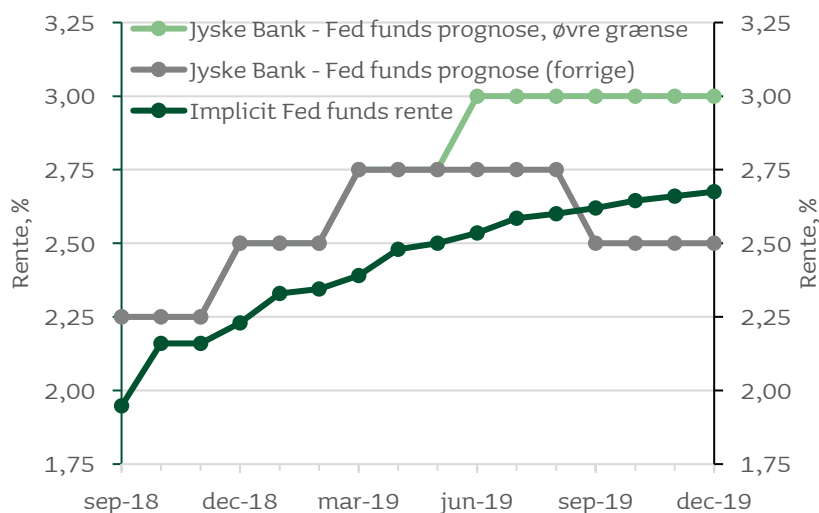
Risikomærkning	<span style="color: green;">■</span> <span style="color: yellow;">■</span> <span style="color: red;">■</span> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

Se venligst de sidste sider for forklaring.

## Ny renteprognose efter ny prognose for Fed og ECB

Vi har ændret renteprognosen, da vi i forbindelse med Global Økonomi ([link](#)) har ændret prognosen for Fed og ECB: Fed ventes at hæve renten kvartårligt indtil juni næste år, hvorefter renten holdes uændret i resten af 2019. Vi venter, at USD-rentekurven inverterer i løbet af 2019, da den korte ende ventes at stige noget mere end indpriset, mens de lange renter kun stiger lidt mere end indpriset. Dermed har vi justeret prognosen for Fed betydeligt, da vi tidligere ventede kvartårligt renteforhøjelser indtil marts næste år, og en rentenedsættelse i september (se Figur 1). Dette skyldes, at vi har udskudt den ventede recession i USA fra 2. halvår 2019 til engang i 2020. Dette betyder dog stadig, at markederne i løbet af 2019 vil begynde at indprise, at Fed skal til at sætte renten ned igen. Dermed vil inverteringen af USD-rentekurven kun være midlertidig.

**Figur 1:**  
 Betydelig opjustering af prognosen for renteforhøjelser fra Fed



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Dermed er det også muligt for ECB at hæve renten med 15 bp i september næste år, hvor vi i samme ombæring venter en tilsvarende renteforhøjelse fra Nationalbanken. Dette er lidt tidligere end indpriset i markedet, men samlet er det vores forventning, at renter i DKK og EUR vil stige nogenlunde som indpriset. De største stigninger ventes, når ECB begynder at signalere højere ledende rente.

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

Rente-, valuta- 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.

## Fed hæver renten med 100 bp og rentekurven inverterer

Vi har ændret betydeligt i prognosen for Fed, så vi nu venter kvartårslige renteforhøjelser indtil juni næste år, dvs. med i alt 100 bp. Derefter ventes Fed at holde renten uændret. Tidligere ventede vi kvartårslige renteforhøjelser indtil marts næste år, hvorefter Fed ville nedsætte renten igen i september, dvs. samlet 50 bp højere ledende rente i prognoseperioden.

Markederne indpriser, at Fed hæver renten ved næste Fed-møde den 26. september, hvorefter der er indpriset en renteforhøjelse i marts og september næste år. Derfor venter vi, at de korte USD-renter vil stige mere end indpriset.

**Figur 2:**  
 10-årig statsrente i USD ventes at stige mere end indpriset i det næste år

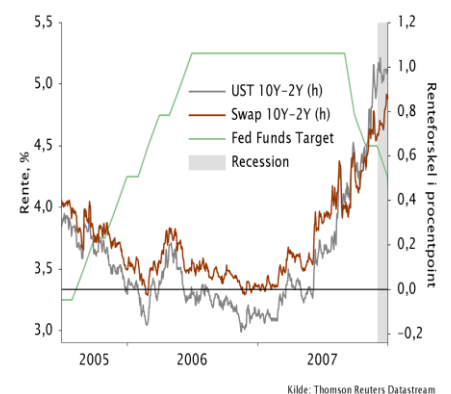


Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

De lange USD-renter ventes også at stige mere end indpriset (se Figur 2), men ikke så meget som de korte USD-renter. Dette baserer vi bl.a. på, at der allerede er en stor spekulativ position i retning af højere lange USD-renter, ligesom investorer søger mod lange obligationer med høj kreditværdighed pga. usikkerheden om handelsstridigheder, Italien, Tyrkiet og ikke mindst Brexit. Handelsspændingerne ventes at fortsætte mindst indtil midtvejsvalget er overstået i november. Dermed venter vi, at USD-kurven fortsætter med at flade og invertere i løbet af 2019. Læs mere i [Fladning af USD-kurven fortsætter](#).

I 2. halvår 2019 venter vi, at markederne vil begynde at spekulere i, at Fed vil nedsætte renten igen, da vi vurderer, at der kommer en recession i USA i løbet af 2020. Derfor venter vi lavere USD-renter i slutningen af 2019, mens rentekurven marginalt vil begynde at stejle. Dette var også tilfældet i slutningen af seneste rentecykel (se Figur 3), hvor rentekurven fladede og inverterede, mens Fed hævede renten indtil primo 2006 (sidste renteforhøjelse var i juni 2006). Rentekurven genstejlede før recessionen i slutningen af 2007 (første rentenedsættelse var i september 2007).

**Figur 3:**  
 Kurvfladning, når Fed hæver renten, og stejling før første rentenedsættelse



Kilde: Thomson Reuters Datastream

## ECB og Nationalbanken hæver renten i september 2019

Vi har ændret prognosen for ECB, så vi nu venter en renteforhøjelse på 15 bp i september næste år. Markederne indpriser en renteforhøjelse på 11 bp i december næste år, dvs. lidt senere end vores prognose. Tidligere ventede vi, at ECB holdt renten uændret i 2018 og 2019. Derfor har vi opjusteret renteprognosen i EUR, så renter ventes at stige nogenlunde som indpriset. Største rentestigninger ventes, når ECB signalerer en renteforhøjelse.

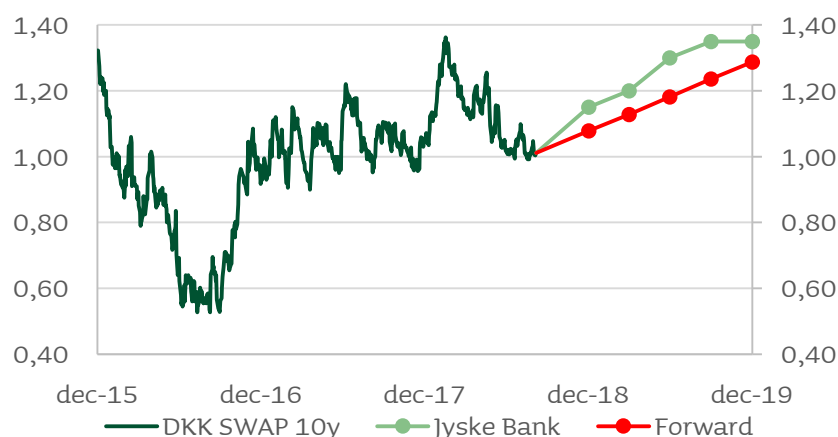
Vi har også ændret prognosen for Nationalbanken, som ventes at hæve renten på indskudsbeviser med 15 bp i forbindelse med ECB's renteforhøjelse i september 2019. DKK-EUR rentespænd ventes derfor stabile. Risikoen er, at Nationalbanken hæver før ECB, da EUR/DKK er kommet tættere på centralpariteten. Vi vurderer dog, at Nationalbanken først vil intervenere i en periode, før en selvstændig renteforhøjelse eventuelt bliver effektueret. Omvendt kan usikkerhed om Italiens budget for 2019 og Brexit styrke kronen over for euroen, hvorfor en selvstændig renteforhøjelse ikke umiddelbart er forestående.

**Figur 4:**  
**3M Cibur ventes at stige nogenlunde som indpriset**



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 5:**  
**10-årig swaprente i DKK ventes at stige nogenlunde som indpriset**



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

## Danske realkreditobligationer understøttes af udbudsmangel

Vi venter fortsat, at danske realkreditrenter vil stige meget marginalt i de kommende måneder, da Nationalbanken først ventes at hæve renten om ét år.

Danske realkreditobligationer understøttes til stadighed af udbudsmangel i specielt 5-årige RTL'er, som er med til at lægge et låg på hele RTL-rentekurven. Desuden vil omlægningen af realkreditobligationer til finansiering af almennyttige boliger til statsgaranterede obligationer være understøttende for realkreditmarkedet.

Derudover er de helt korte danske obligationer og de konverterbare obligationer fortsat interessante for udenlandske investorer pga. høj kreditvurdering og fordelagtige valutaterminer mod danske kroner.

Figur 6:

Lave renter på RTL'er



Kilde: Jyske Bank

Den 30-årige konverterbare 2 %'er med afdrag har siden midten af juni handlet mellem kurs 99,20-100,05, hvilket viser en meget stabil og høj kurs. Vi venter kun et marginalt kursfald over de kommende måneder.

### Jyske Bank Boligrenteprognose

	I dag	Pr. 1. jan.	Pr. 1. apr.
RTL1-rente	-0,23	-0,10	-0,05
RTL5-rente	0,18	0,30	0,35
Kurs på 30-årig fast rente (2%) med afdrag	99,6	98,9	98,5


Renten på lån med fastrenteperiode på 1 år bliver tilpasset med virkning fra d. 01.10.

Renten på lån med fastrenteperiode på 2 til 10 år bliver tilpasset med virkning fra d. 01.04.


RENTEPROGNOSE

Jyske Bank renteprognose


STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q4-18	chg.	Q1-19	chg.	Q2-19	chg.	Q3-19	chg.	Q4-19	chg.
Leading	-0,65	-0,65		-0,65		-0,65		-0,50	0,15	-0,50	0,15
Cibor 3m	-0,30	-0,30		-0,30		-0,30		-0,15	0,15	-0,15	0,15
Cibor 6m	-0,15	-0,15		-0,15		-0,15		0,00	0,15	0,00	0,15
STAT 2y	-0,53	-0,45		-0,40		-0,30	0,05	-0,20	0,15	-0,15	0,15
STAT 5y	-0,14	-0,05		0,00		0,10	0,05	0,20	0,10	0,25	0,10
STAT 10y	0,32	0,45		0,50		0,60	0,05	0,65	0,10	0,65	0,10
STAT 30y	0,78	0,85		0,90		0,95	0,00	0,95		0,95	
STAT 5y - 2y	0,39	0,40		0,40		0,40		0,40	-0,05	0,40	-0,05
STAT 10y - 5y	0,46	0,50		0,50		0,50		0,45		0,40	
STAT 30y - 10y	0,46	0,40		0,40		0,35	-0,05	0,30	-0,10	0,30	-0,10


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q4-18	chg.	Q1-19	chg.	Q2-19	chg.	Q3-19	chg.	Q4-19	chg.
Cibor 3m	-0,30	-0,30		-0,30		-0,30		-0,15	0,15	-0,15	0,15
Cibor 6m	-0,15	-0,15		-0,15		-0,15		0,00	0,15	0,00	0,15
SWAP 2y	-0,03	0,05		0,10		0,20	0,05	0,35	0,15	0,40	0,15
SWAP 5y	0,41	0,50		0,55		0,65	0,05	0,80	0,15	0,85	0,15
SWAP 10y	1,01	1,15		1,20		1,30	0,05	1,35	0,10	1,35	0,10
SWAP 30y	1,57	1,65		1,70		1,75		1,75		1,75	
SWAP 5y - 2y	0,43	0,45		0,45		0,45		0,45		0,45	
SWAP 10y - 5y	0,61	0,65		0,65		0,65		0,55	-0,05	0,50	-0,05
SWAP 30y - 10y	0,56	0,50		0,50		0,45	-0,05	0,40	-0,10	0,40	-0,10


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q4-18	chg.	Q1-19	chg.	Q2-19	chg.	Q3-19	chg.	Q4-19	chg.
Leading	-0,40	-0,40		-0,40		-0,40		-0,25	0,15	-0,25	0,15
Euribor 3m	-0,32	-0,30		-0,30		-0,30		-0,15	0,15	-0,15	0,15
Euribor 6m	-0,27	-0,25		-0,25		-0,25		-0,10	0,15	-0,10	0,15
STAT 2y	-0,58	-0,55		-0,50		-0,40	0,05	-0,25	0,15	-0,20	0,15
STAT 5y	-0,20	-0,10		-0,05		0,05	0,05	0,20	0,15	0,25	0,15
STAT 10y	0,36	0,50		0,60		0,70	0,05	0,80	0,10	0,80	0,05
STAT 30y	1,04	1,15		1,20		1,25		1,30		1,35	
STAT 5y - 2y	0,38	0,45		0,45		0,45		0,45		0,45	
STAT 10y - 5y	0,56	0,60		0,65		0,65		0,60	-0,05	0,55	-0,10
STAT 30y - 10y	0,68	0,65		0,60		0,55	-0,05	0,50	-0,10	0,55	-0,05

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q4-18	chg.	Q1-19	chg.	Q2-19	chg.	Q3-19	chg.	Q4-19	chg.
Euribor 3m	-0,32	-0,30		-0,30		-0,30		-0,15	0,15	-0,15	0,15
Euribor 6m	-0,27	-0,25		-0,25		-0,25		-0,10	0,15	-0,10	0,15
SWAP 2y	-0,15	-0,10		-0,05		0,05	0,05	0,20	0,15	0,25	0,15
SWAP 5y	0,28	0,35		0,40		0,50	0,05	0,65	0,15	0,70	0,15
SWAP 10y	0,88	1,00		1,05		1,15	0,05	1,20	0,10	1,20	0,10
SWAP 30y	1,48	1,55		1,60		1,65		1,65		1,65	
SWAP 5y - 2y	0,43	0,45		0,45		0,45		0,45		0,45	
SWAP 10y - 5y	0,60	0,65		0,65		0,65		0,55	-0,05	0,50	-0,05
SWAP 30y - 10y	0,60	0,55		0,55		0,50	-0,05	0,45	-0,10	0,45	-0,10

STATSRENTER

 USA	Spot	Q4-18	chg.	Q1-19	chg.	Q2-19	chg.	Q3-19	chg.	Q4-19	chg.
Leading	2,00	2,50		2,75		3,00	0,25	3,00	0,50	3,00	0,50
Libor 3m	2,32	2,60		2,85	0,15	3,05	0,25	3,05	0,45	2,90	0,30
STAT 2y	2,65	2,85	0,10	2,95	0,15	3,10	0,25	3,05	0,45	2,90	0,30
STAT 5y	2,77	2,90		3,00		3,05		3,00	0,25	2,90	0,15
STAT 10y	2,89	3,00	-0,05	3,05	-0,05	3,05	-0,10	3,00		2,90	-0,10
STAT 30y	3,06	3,15	-0,10	3,20	-0,05	3,20	-0,05	3,15		3,05	-0,10
STAT 5y - 2y	0,12	0,05	-0,10	0,05	-0,15	-0,05	-0,25	-0,05	-0,20	0,00	-0,15
STAT 10y - 5y	0,13	0,10	-0,05	0,05	-0,05	0,00	-0,10	0,00	-0,25	0,00	-0,25
STAT 30y - 10y	0,17	0,15	-0,05	0,15		0,15	0,05	0,15		0,15	

## Vigtig Investorinformation

Jyske Bank (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.

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/m/da/products/investment/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](http://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.