

Ny prognose for Nationalbanken

- Renteprognosen nedjusteret efter kraftige rentefald på begge sider af Atlanten pga. bekymringer om global vækstafmatning og lavere aktieindeks.
- Aktiemarkederne vil sætte retningen for rentemarkederne på kort sigt.
- Renter ventes at stige gradvist i 1. halvår i år, men vil kræve en reprising af Fed, hvor markederne ikke længere priser renteforhøjelser.
- Ændret prognose for Nationalbanken: Renteforhøjelse i 1. kvartal.

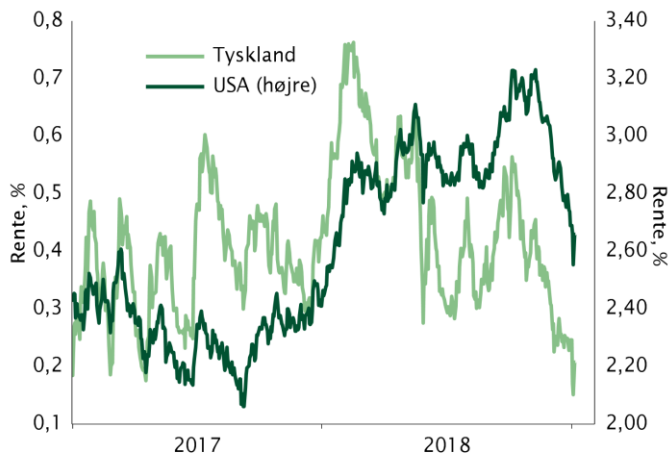
Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #28a745; border: 1px solid #000;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #ffc107; border: 1px solid #000;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #dc3545; border: 1px solid #000;"></div> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

Se venligst de sidste sider for forklaring.

Rentefald efter vækstbekymring og lavere aktiemarkeder

Siden vores renteprognose fra starten af december er renter faldet på begge sider af Atlanten: I USA er renter faldet op mod 39bp, mens renter på sikre statsobligationer i Europa er faldet op mod 9bp. Rentefaldene skyldes flugt mod sikre aktiver efter bekymringer om afmatning i den globale økonomi og lavere aktieindeks, der faldt 8-9 % i december.

Figur 1:
 10-årige statsrenter er faldet betydeligt siden oktober



Kilde: Thomson Reuters Datastream

De kraftige rentefald i USA har bevirket, at markederne ikke længere indpriser, at Fed vil hæve renten yderligere, mens der indpriseres en rentenedsættelse i 2020. For to måneder siden indprisede markederne, at Fed ville hæve renten med i alt 50 bp i 2019. Ved Fed-mødet i december blev renten som ventet hævet, mens rentebanen blev nedjusteret, men signalerer fortsat renteforhøjelser i år og næste år.

Vi vurderer, at aktiemarkederne vil sætte retningen på rentemarkederne på kort sigt. Vi vurderer, at den aktuelle negative stemning på aktiemarkederne er en korrektion, og at aktieindeks igen vil stige. Derfor er det også stadig vores prognose, at Fed hæver renten i marts og juni i år med de største stigninger i de korte renter.

Research, Jyske Markets

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.

I Europa har ECB som ventet annonceret stop for nettoopkøbene fra i år. Dog vil ECB fortsat geninvestere, hvilket sammen med aktieturbulens og Brexit vil være med til at dæmpe rentestigningerne i Europa på kort sigt. Vi venter, at renter i Europa vil følge retningen på USD-renter, men med mere begrænsede udsving.

Nationalbanken intervererede i december for DKK 11,6 mia. kr. for at forsvare kronen over for euroen. Interventionen er første gang siden marts 2017. Vi ser dette som optakten til en selvstændig renteforhøjelse fra Nationalbanken. Derfor har vi ændret prognosen, så vi venter en renteforhøjelse på 10bp i 1. kvartal.

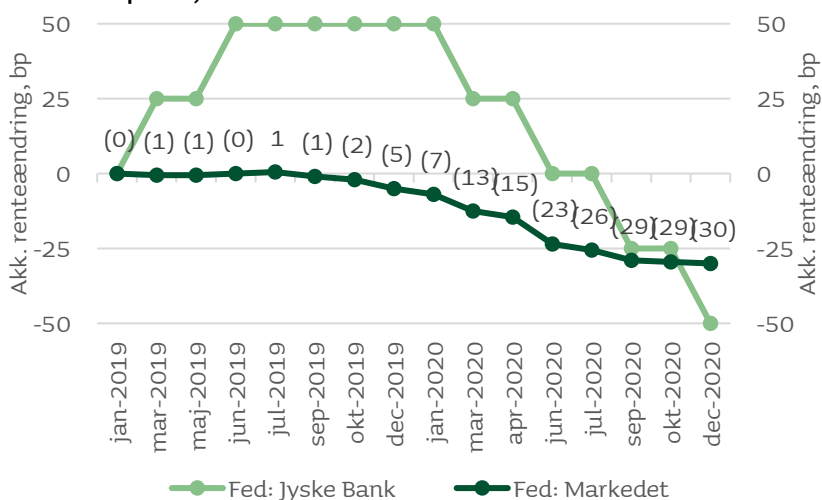
Markedet priser ikke længere renteforhøjelser fra Fed

Efter de kraftige rentefald i december bliver der ikke længere indpriset yderligere renteforhøjelser fra Fed, men derimod en rentenedsættelse i 2020. Dette på trods af, at Fed hævede renten ved Fed-mødet i december med 25bp til intervallet 2,25–2,50 %. Samtidig blev rentebanen dog nedjusteret, men signalerer fortsat renteforhøjelser på i alt 50bp i år og 25bp næste år.

På kort sigt ventes aktiemarkedene at sætte retningen på rentemarkederne. Vi vurderer, at den aktuelle negative stemning på aktiemarkedene er en korrektion, og at aktieindeks igen vil stige. Dette beror bl.a. på, at vi venter en forlængelse af våbenhvilen mellem USA og Kina i forbindelse med handelsstridighederne.

Derfor er det også stadig vores prognose, at Fed hæver renten i marts og juni i år. Derfor venter vi, at USD-renter stiger mere end indpriset i de kommende måneder, hvor de største stigninger ventes i de korte renter, så rentekurven flader yderligere og inverterer i løbet af i år.

Figur 2:
 Markederne priser, at der kommer en Fed-rentenedsættelse i 2020



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Feds optimisme om økonomien blev understreget i fredags af Fed-chef Powell, som dog understregede, at Fed er meget fleksibel med hensyn til både renteforhøjelser og nedtrapning af balancen. Det betyder, at hvis væksten aftager

markant eller uroen på de finansielle markeder fortsætter, kan Fed stoppe med at hæve renten i en periode. Det blev også foreslået af Feds Kaplan i sidste uge.

I 2020 venter vi recession i USA, hvilket vil få Fed til at nedsætte renten med i alt 100bp i 2020. Dermed ventes USD-renter at toppe i løbet af i år, mens renter vil falde i løbet af 2020, og USD-kurven stejler igen.

Figur 3:
10-årig amerikansk statsrente ventes at stige i de næste 3-6 måneder



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

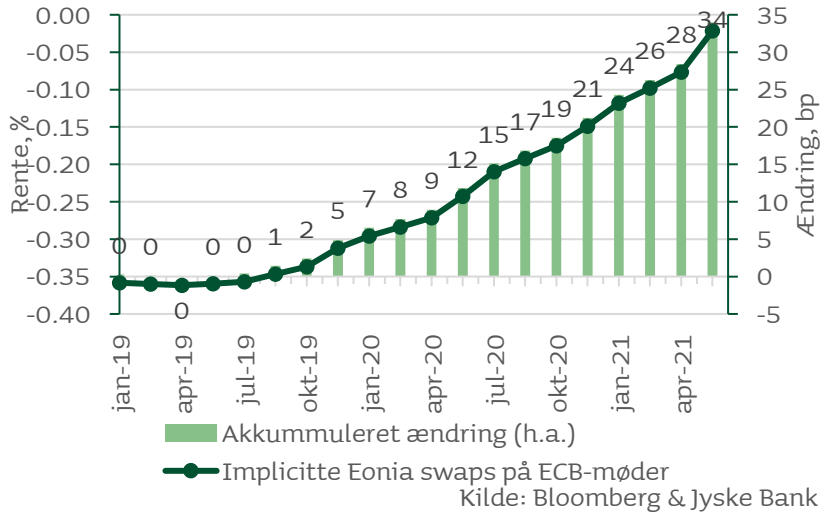
Renter i EUR vil stige meget gradvist

Renter i EUR er tæt på de laveste niveauer i to år pga. bekymringer om væksten og lavere aktiemarkeder. Dette har sammen med lavere oliepris presset inflationsforventninger ned. Inflationen i eurozonen faldt i december til 1,6 %.

Som ventet besluttede ECB i december, at opkøbsprogrammet stopper ved årsskiftet, mens geninvesteringerne fortsætter. ECB er blevet mere bekymret for væksten, men venter stigende inflation i 2019 og 2020. Der var ikke meget nyt om en eventuel ny langfristet likviditetstildeling (TLTRO) fra ECB, men det kan stadig komme i starten af 2019.

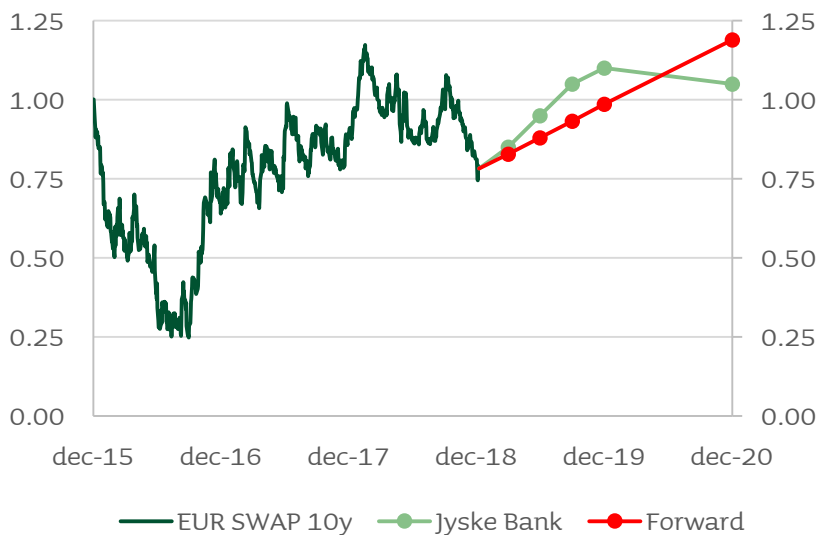
Vi venter stadig den første renteforhøjelse på 15 bp i september 2019, mens markederne først indpriser en renteforhøjelse fra ECB i 2. halvår 2020. ECB har ikke travlt med at hæve renten, men en stabilisering af olieprisen og aktiemarkederne kan være tilstrækkelig til at presse de korte EUR renter lidt op.

Figur 4:
ECB renteforhøjelse indpriset i 2. halvår 2020



Vi venter fortsat højere renter i de længere løbetider, men med noget mere begrænsede stigninger end tidligere ventet. Dette betyder, at de lange EUR renter ventes at stige lidt mere end indpriset i år. Derimod ventes renter at falde igen i takt med, at Fed nedsætter renten i 2020.

Figur 5:
Lange renter i EUR ventes at stige lidt mere end priset i år, fald i 2020



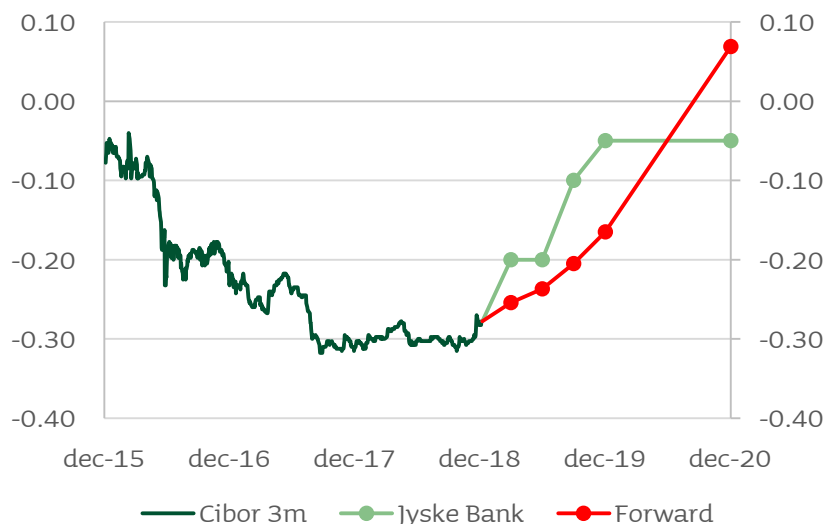
Nationalbanken hæver renten i 1. kvartal

Nationalbanken intervererede i december med 11,6 mia. kr. for at forsvare svækkelsen af kronen over for euroen. Det er første gang siden marts 2017, at Nationalbanken intervererer på valutamarkedet for at styre fastkurspolitikken. Kronekursen er gradvist blevet svækket siden 2017, hvilket bl.a. skyldes, at Nationalbankens indskudsbevisrente på $-0,65\%$ er $0,25\%$ -point lavere end ECB's indlånsrente.

Hidtil har vores prognose været, at Nationalbanken ville vente med at hæve renten, indtil ECB hæver renten i september. På baggrund af interventionen i december har vi ændret prognosen til, at Nationalbanken hæver indskudsbevisrenten med 10 bp i 1. kvartal. Det vil være den første renteforhøjelse fra Nationalbanken siden januar 2016. Desuden er EUR/DKK stadig på niveauer, hvor Nationalbanken tidligere har hævet renten. Derfor vurderer vi, at en renteforhøjelse vil være en naturlig reaktion i styringen af fastkurspolitikken, hvis interventionsaktiviteten fortsætter, og den samlede intervention kommer op på ca. 20 mia. kr.

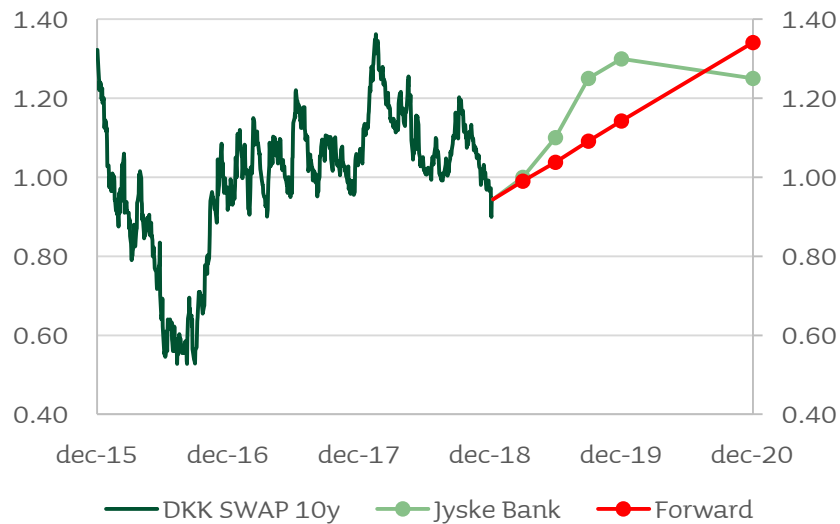
DKK-EUR rentespænd ventes at stige marginalt i takt med renteforhøjelsen fra Nationalbanken, mens renter i DKK ventes at stige i år. Derimod ventes fald i 2020 pga. Feds rentenedsættelser.

Figur 6:
3M Cibar ventes at stige lidt mere end indpriset i år



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 7:
 10-årig swapprente ventes at stige mere end indpriset i år



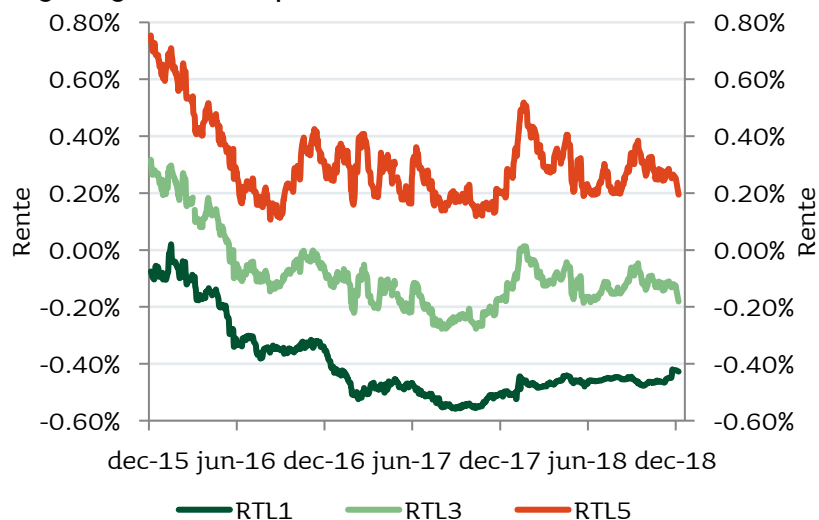
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

2%'eren med afdrag er lukket - 1,5%'eren er åben

Siden renteprognosen i december er renter faldet på de konverterbare obligationer, mens renter på RTL'er er tæt på de samme niveauer som i starten af december. Det er ikke længere muligt at optage lån i den 30-årige 2 %'er med afdrag, da kursen er steget til lige over 100. Dermed er den åbne obligation med afdrag 1,5% 2050, som handler omkring kurs 96. 2 %'eren med afdragsfrihed er stadig åben.

Vi venter gradvist stigende renter på danske realkreditobligationer, som dog understøttes af udenlandske investorer, som stadig opnår en merrente ved valutaafdækning.

Figur 8:
 3- og 5-årige RTL-renter på laveste niveauer i et år



Kilde: Jyske Bank

Jyske Bank Boligrenteprognose


	I dag	Pr. 1. apr.	Pr. 1. juli
RTL1-rente	-0,18	-0,10	-0,05
RTL5-rente	0,13	0,20	0,30
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 %) med afdrag	95,9	95,8	95,1

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.

Jyske Bank renteprognose


STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q4-20
Leading	-0,65	-0,55	-0,55	-0,40	-0,40	-0,40
Cibor 3m	-0,28	-0,20	-0,20	-0,10	-0,05	-0,05
Cibor 6m	-0,12	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,10
STAT 2y	-0,55	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40	-0,40
STAT 5y	-0,25	-0,20	-0,10	0,05	0,10	0,05
STAT 10y	0,19	0,30	0,40	0,50	0,60	0,55
STAT 30y	0,66	0,70	0,75	0,80	0,85	0,80
STAT 5y - 2y	0,30	0,30	0,35	0,45	0,50	0,45
STAT 10y - 5y	0,44	0,50	0,50	0,45	0,50	0,50
STAT 30y - 10y	0,47	0,40	0,35	0,30	0,25	0,25


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q4-20
Cibor 3m	-0,28	-0,20	-0,20	-0,10	-0,05	-0,05
Cibor 6m	-0,12	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,10
SWAP 2y	-0,02	0,05	0,10	0,15	0,15	0,15
SWAP 5y	0,35	0,40	0,50	0,65	0,65	0,60
SWAP 10y	0,94	1,00	1,10	1,25	1,30	1,25
SWAP 30y	1,47	1,50	1,55	1,60	1,65	1,60
SWAP 5y - 2y	0,36	0,35	0,40	0,50	0,50	0,45
SWAP 10y - 5y	0,60	0,60	0,60	0,60	0,65	0,65
SWAP 30y - 10y	0,52	0,50	0,45	0,35	0,35	0,35


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q4-20
Leading	-0,40	-0,40	-0,40	-0,25	-0,25	-0,25
Euribor 3m	-0,31	-0,30	-0,30	-0,20	-0,15	-0,15
Euribor 6m	-0,24	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10
STAT 2y	-0,59	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45	-0,45
STAT 5y	-0,35	-0,30	-0,20	-0,05	0,00	-0,05
STAT 10y	0,20	0,30	0,40	0,50	0,60	0,55
STAT 30y	0,85	0,90	0,95	1,05	1,15	1,10
STAT 5y - 2y	0,25	0,25	0,35	0,45	0,45	0,40
STAT 10y - 5y	0,55	0,60	0,60	0,55	0,60	0,60
STAT 30y - 10y	0,65	0,60	0,55	0,55	0,55	0,55

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q4-20
Euribor 3m	-0,31	-0,30	-0,30	-0,20	-0,15	-0,15
Euribor 6m	-0,24	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10
SWAP 2y	-0,16	-0,15	-0,10	-0,05	-0,05	-0,05
SWAP 5y	0,18	0,20	0,30	0,45	0,45	0,40
SWAP 10y	0,78	0,85	0,95	1,05	1,10	1,05
SWAP 30y	1,36	1,40	1,45	1,50	1,55	1,50
SWAP 5y - 2y	0,35	0,35	0,40	0,50	0,50	0,45
SWAP 10y - 5y	0,60	0,65	0,65	0,60	0,65	0,65
SWAP 30y - 10y	0,58	0,55	0,50	0,45	0,45	0,45

STATSRENTER

 USA	Spot	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q4-20
Leading	2,50	2,75	3,00	3,00	3,00	2,00
Libor 3m	2,80	2,95	3,05	3,05	2,90	2,10
STAT 2y	2,49	2,70	2,75	2,75	2,70	2,00
STAT 5y	2,49	2,65	2,70	2,70	2,70	2,30
STAT 10y	2,66	2,80	2,80	2,75	2,70	2,50
STAT 30y	2,97	3,10	3,10	3,05	3,00	2,80
STAT 5y - 2y	0,00	-0,05	-0,05	-0,05	0,00	0,30
STAT 10y - 5y	0,17	0,15	0,10	0,05	0,00	0,20
STAT 30y - 10y	0,31	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30

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. 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.