

Ny prognose for ECB og Nationalbanken: Uændrede renter i 2019 og 2020

- Vi har ændret prognosen for ECB og Nationalbanken, som ventes at holde renterne uændret i 2019 og 2020
- Fed ventes stadig at hæve renten i juni, og nedsætte renterne betydeligt til næste år
- Rentepronosen er rullet et kvartal, og renteforventningerne i DKK og EUR er nedjusteret til den nye prognose for ECB og Nationalbanken

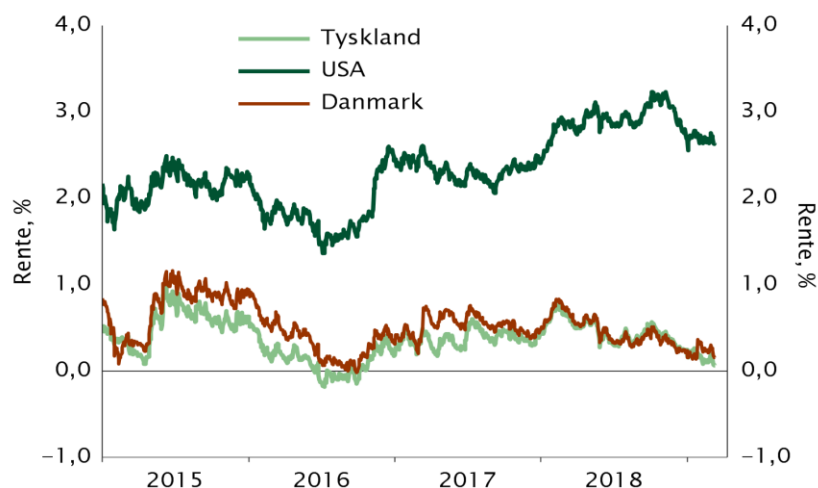
Risikomærkning	■ ■ ■ X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

Se venligst de sidste sider for forklaring.

Rentepronosen tilpasset nye skøn for ECB og Nationalbanken

Renter er faldet 10–15 bp siden prognosen i februar, og de 10-årige statsrenter fra Danmark, Tyskland og USA er faldet til de laveste niveauer siden 2016. Rente-faldende skyldes skuffende økonomiske data fra Europa, USA og Kina samt ikke mindst, at ECB i sidste uge præsenterede flere tiltag, der signalerer uændrede renter i en længere periode: Bl.a. vil ECB tidligst hæve renten i 2020, vækst- og inflationsskøn blev nedjusteret, mens ECB fortsat vurderer, risikoen er på nedsiden for væksten.

Figur 1:
 10-årige statsrenter fra sikre lande er på laveste niveauer siden 2016



Kilde: Thomson Reuters Datastream

I vores nye økonomiske prognose har vi også nedjusteret forventningerne til væksten især i Europa og Kina. Vi venter fortsat, at Fed hæver renten i juni, mens renten nedsættes med i alt 100 bp i 2020 pga. amerikansk recession. Vi venter, at ECB ikke når at hæve renten, før Fed vender pengepolitikken. Derfor har vi ændret prognosen for ECB, som ventes at holde renten uændret i både 2019 og 2020. Vi venter, at Nationalbanken også vil holde renten uændret i samme periode. Samlet har vi derfor nedjusteret renteprognozen i DKK og EUR i forhold til de nye skøn for Nationalbanken 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.

Fed hæver renten i juni, hvor USD-renter ventes at toppe

USD-renter er faldet op mod 10 bp og rentekurver er stejlet siden vores seneste renteprognose. Rentefaldende skyldes svagere globale økonomiske nøgletal, mens inflationspresset samtidig er aftaget.

Vi venter stadig, at Fed hæver renten i juni, da arbejdsmarkedet er stramt, og lønningerne vil stige yderligere. Vi venter, at lavere økonomisk vækst i 2. halvår, og at USA's økonomi kommer i en mild recession i 2020. Derfor venter vi, at Fed vil nedsætte renten med i alt 100 bp næste år. Derfor venter vi, at USD-renter vil toppe omkring midten af i år, mens USD-renter vil være noget lavere i slutningen af næste år, hvor rentekurven ventes at være noget stejlere.

Markederne indpriser, at Fed holder renten uændret i år, mens der vil komme en rentenedsættelse i slutningen af næste år. Dermed er vores prognose lidt mere aggressiv for Fed på kort sigt, mens vores prognose er, at USD-renter er noget lavere end indpriset ultimo 2020.

Ved næste Fed-møde den 20. marts vil der være fokus på de nye prognoser for vækst og inflation samt ikke mindst rentebanen (dot plots), der signalerer betydeligt højere renter end markederne. Desuden vil der være fokus på Feds kommentarer omkring balancereduktionen. Vi venter, at Fed i slutningen af i år vil stoppe med at reducere balancen, hvilket alt andet lige vil lægge et låg på, hvor meget USD-renterne kan stige.

Figur 2:
 10-årig USD-rente ventes at være tæt på toppen



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

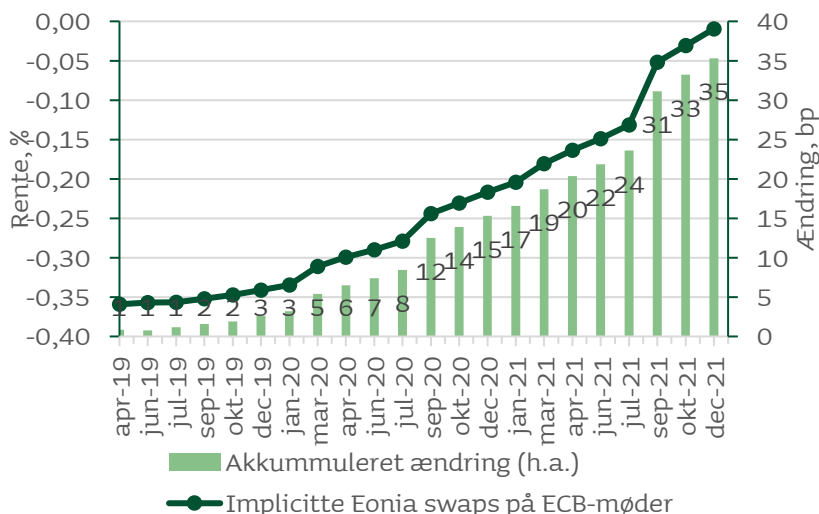
ECB holder renten uændret i 2019 og 2020

Renter i EUR er faldet med over 10 bp siden den seneste renteprognose med de største fald i de lange renter. Rentefaldene skyldes svagere økonomiske nøgletal, lavere inflationsforventninger og ikke mindst, at ECB i sidste uge præsenterede flere tiltag, der signalerer uændrede renter i en længere periode: Bl.a. vil ECB tidligst hæve renten i 2020, vækst- og inflationssskøn blev nedjusteret, mens ECB fortsat vurderer, risikoen er på nedsiden for væksten. Desuden kommer der nye 2-årige likviditetstildelinger til eurozonens banker, som er med til at holde overskudslikviditeten høj i EUR. Dette er specielt understøttende for den finansielle sektor i Italien, Frankrig og Spanien. [Læs mere om ECB-mødet her.](#)

Efter ECB's nye tiltag har vi ændret vores prognose for ECB, så vi nu venter, at ECB fastholder renten på det rekordlave niveau i hele 2019 og 2020. Dermed venter vi ingen renteforhøjelser i prognoseperioden indtil ultimo 2020. Markederne indpriser, at ECB tidligst hæver renten i slutningen af 2020. Dermed er vores prognose, at de korte renter i EUR ikke stiger så meget som indpriset.

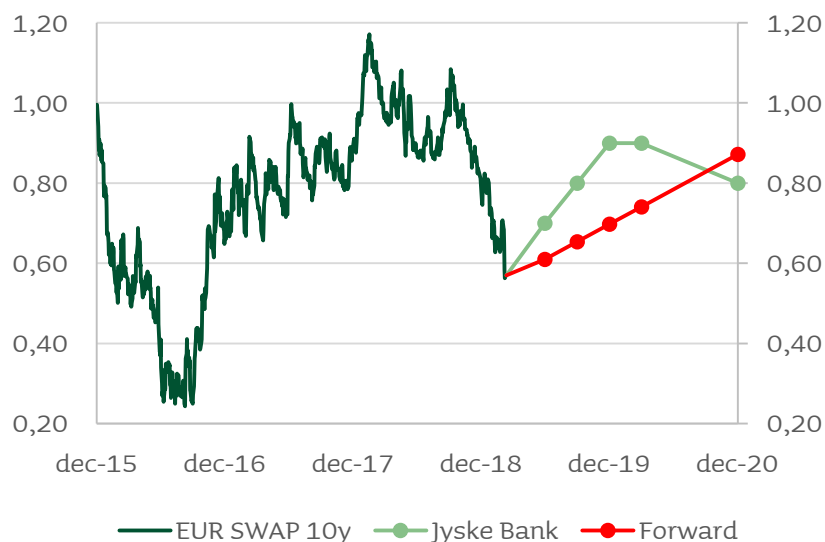
Derimod venter vi, at de lange renter i EUR vil stige lidt mere end indpriset pga. Feds strammere pengepolitik i de kommende måneder. Desuden ventes renter at stige i kølvandet af, at der i sidste ende kommer en Brexit-aftale. Derimod ventes de lange EUR renter at toppe ud i slutningen af året, når det bliver tydeligere, at Fed skal til at nedsætte renten igen.

Figur 3:
 Markederne indpriser, at ECB tidligst hæver renten i slutningen af 2020



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 4:
 10-årig EUR swaprente ventes at stige lidt mere end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jysk Bank

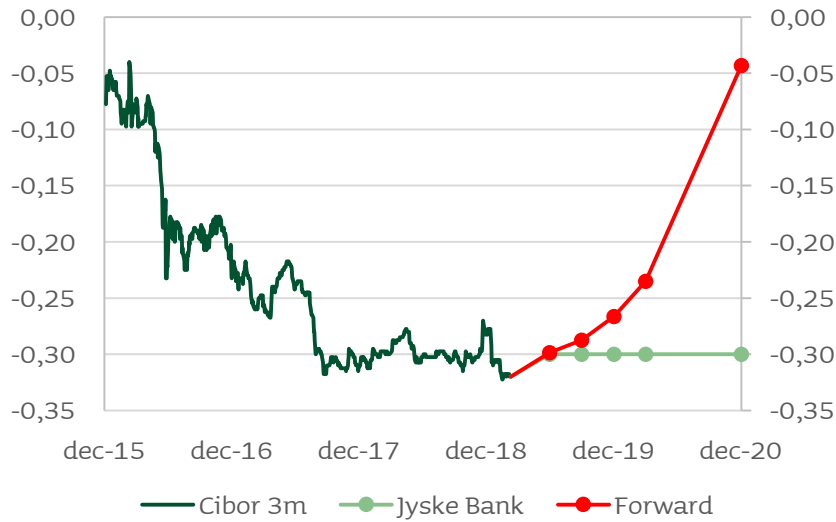
Nationalbanken holder renten uændret i 2019 og 2020

Renter i DKK er faldet op mod 17 bp siden den seneste renteprognose. Renter med lange løbetider er faldet mest, mens DKK-EUR rentespænd er faldet yderligere.

Vi har ændret vores prognose for Nationalbanken, som ventes at holde renten uændret i 2019 og 2020. Dermed venter vi, at Nationalbanken fortsat vil afvente ECB, og at der ikke umiddelbart er behov for en selvstændig renteforhøjelse. Læs mere i analysen [Danmark: Fastkurspolitik i et overskudsland](#). Dette kommer i kølvandet af, at EUR/DKK er faldet til tæt på centralpariteten, efter Nationalbanken intervenserede i december og januar, mens der ikke blev intervenseret i februar.

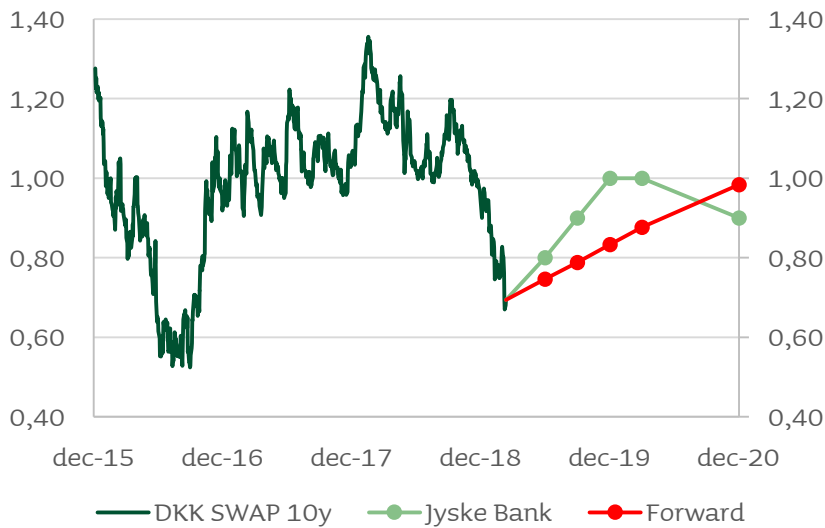
Vi har derfor nedjusteret renteprognosen i DKK. Specielt ventes de korte renter at være relativt stabile i prognoseperioden, mens de lange renter ventes at stige i takt med Feds renteforhøjelse i juni og i sidste ende en Brexit-aftale. Derfor venter vi, at de lange renter i DKK vil stige lidt mere end indpriset på kort sigt.

Figur 5:
3M Cibur ventes stabil i takt med uændret rente fra Nationalbanken



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 6:
10-årig swapprente i DKK ventes at stige lidt mere ned indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

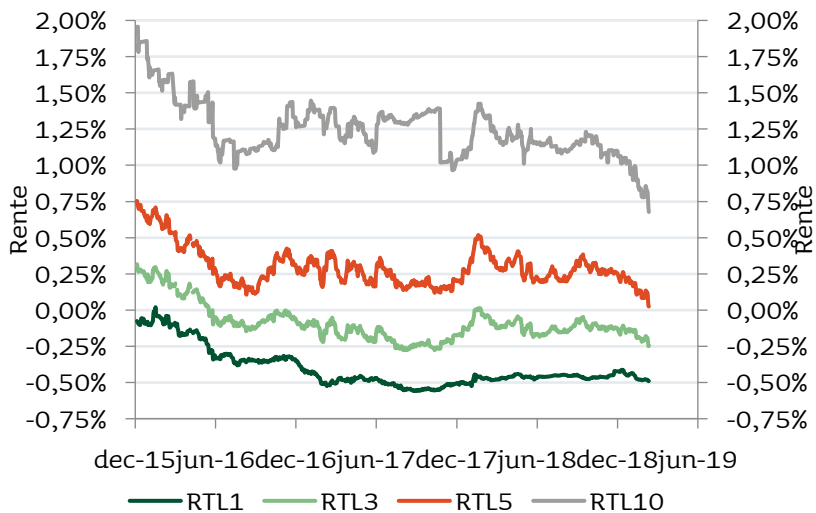
Stor efterspørgsel efter danske realkreditobligationer

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. 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. Vi venter, at de lange konverterbare renter vil stige moderat over 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	-0,09	-0,05	-0,05
RTL3	-0,17	-0,15	-0,15
RTL5	0,06	0,10	0,15
RTL10	0,65	0,75	0,85
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 %) med afdrag	98,0	97,3	96,6

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	-0,17	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
STAT 2y	-0,59	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
STAT 5y	-0,35	-0,35	-0,30	-0,25	-0,30	-0,30
STAT 10y	0,19	0,25	0,35	0,45	0,45	0,35
STAT 30y	0,56	0,60	0,65	0,70	0,70	0,60
STAT 5y - 2y	0,24	0,25	0,30	0,35	0,30	0,30
STAT 10y - 5y	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75	0,65
STAT 30y - 10y	0,37	0,35	0,30	0,25	0,25	0,25


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	-0,17	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
SWAP 2y	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
SWAP 5y	0,21	0,25	0,30	0,35	0,30	0,30
SWAP 10y	0,71	0,80	0,90	1,00	1,00	0,90
SWAP 30y	1,29	1,35	1,40	1,45	1,45	1,40
SWAP 5y - 2y	0,29	0,30	0,35	0,40	0,35	0,35
SWAP 10y - 5y	0,49	0,55	0,60	0,65	0,70	0,60
SWAP 30y - 10y	0,58	0,55	0,50	0,45	0,45	0,50


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	-0,53	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
STAT 5y	-0,34	-0,30	-0,25	-0,20	-0,25	-0,30
STAT 10y	0,10	0,20	0,30	0,40	0,40	0,35
STAT 30y	0,77	0,80	0,90	1,00	1,00	0,95
STAT 5y - 2y	0,19	0,20	0,25	0,30	0,25	0,20
STAT 10y - 5y	0,44	0,50	0,55	0,60	0,65	0,65
STAT 30y - 10y	0,67	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60

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	-0,17	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
SWAP 5y	0,10	0,15	0,20	0,25	0,20	0,15
SWAP 10y	0,60	0,70	0,80	0,90	0,90	0,80
SWAP 30y	1,21	1,25	1,30	1,35	1,35	1,30
SWAP 5y - 2y	0,27	0,30	0,35	0,40	0,35	0,30
SWAP 10y - 5y	0,49	0,55	0,60	0,65	0,70	0,65
SWAP 30y - 10y	0,61	0,55	0,50	0,45	0,45	0,50

STATSRENTER

 USA	Spot	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q4-20
Leading	2,50	2,75	2,75	2,75	2,50	1,75
Libor 3m	2,60	2,75	2,75	2,70	2,50	1,90
STAT 2y	2,50	2,60	2,55	2,50	2,40	1,85
STAT 5y	2,47	2,55	2,55	2,55	2,50	2,15
STAT 10y	2,67	2,75	2,70	2,60	2,55	2,40
STAT 30y	3,06	3,10	3,05	2,95	2,90	2,75
STAT 5y - 2y	-0,03	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,30
STAT 10y - 5y	0,20	0,20	0,15	0,05	0,05	0,25
STAT 30y - 10y	0,39	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35

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 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

- 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 scenarionalyse 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.