

# Højere renter op mod pengepolitiske opstramninger

Renter er steget og rentekurver er stejlet, efter signaler om opstramninger af pengepolitikken er blevet mere moderne især i Fed og BoE. Vi vurderer, at renter kan falde på kort sigt, men venter stadig stigende renter i 2022 – dog mere i USD end i EUR og DKK, da ECB ventes at opstramme langsomt.

- Stigende renter og stejlere rentekurver
- Høgeagtige signaler fra Fed presser renter højere
- ECB strammer langsomt op
- Stigende danske renter og stejlere rentekurver
- Højere danske realkreditrenter

Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #2e8b57; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #ffff00; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #ff0000; border: 1px solid black;"></div> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

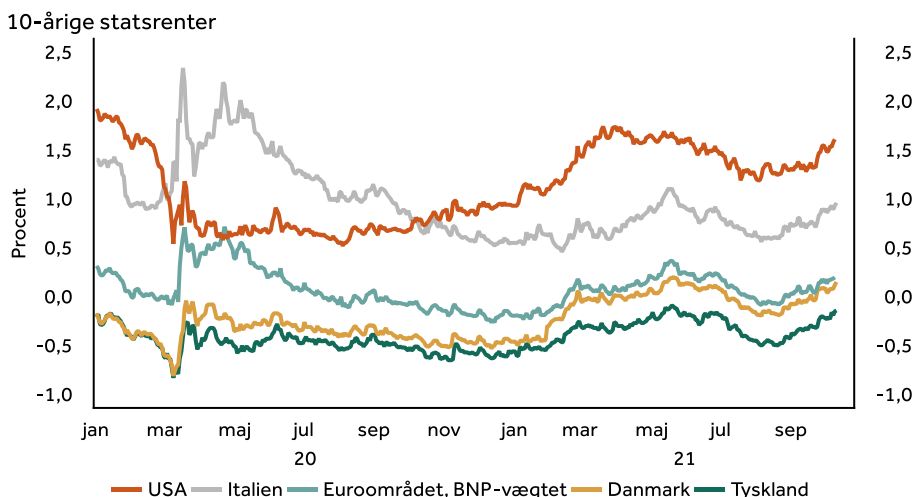
Se venligst de sidste sider for forklaring.

## Stigende renter og stejlere rentekurver

Stats- og swaprenter i DKK, EUR og USD er steget op mod 30 bp siden renteprognosen i september, og rentekurver er stejlet. Rentestigningerne skyldes, at centralbankerne med Fed og BoE i spidsen sender signaler om, at pengepolitikken kan opstrammes snart, efter inflationen er steget yderligere. Derfor venter vi fortsat, at Fed annoncerer aftrapningen af opkøbene ved næste Fed-møde den 3. november, og at Fed er færdig med at øge balancen i sommeren 2022, mens renten hæves i 2023.

Vi venter et højt globalt økonomisk væksttempo i 2022 og 2023, selvom væksten er aftaget lidt – læs mere i analysen [Sund verdensøkonomi under pres](#). Ledende ECB-medlemmer vurderer stadig, at den høje inflation er midlertidig. Derfor venter vi, at ECB er mere langsommelig med opstramninger end Fed. Vi venter, at ECB i december lancerer en pakke, som vil være med til at begrænse rentestigninger og moderere stigninger i rentespænd inden for euroområdet. Helt korte danske renter er faldet, efter Nationalbanken nedsatte renterne den 30. september. Derimod er renter med løbetider på mindst 2 år steget, men ikke helt så meget som tilsvarende renter i EUR. Vi venter, at Nationalbanken fastholder renten, mens risikoen er, at interventioner igen bliver nødvendige for at svække kronen over for euroen.

**Figur 1: 10-årige statsrenter er tæt på årets højeste niveauer**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

### 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,  
Naveed Neghabat  
+45 89 89 71 49  
nne@jyskebank.dk

**Vigtig investorinformation:**  
Se materialets sidste sider.

## Høgeagtige signaler fra Fed presser renter højere

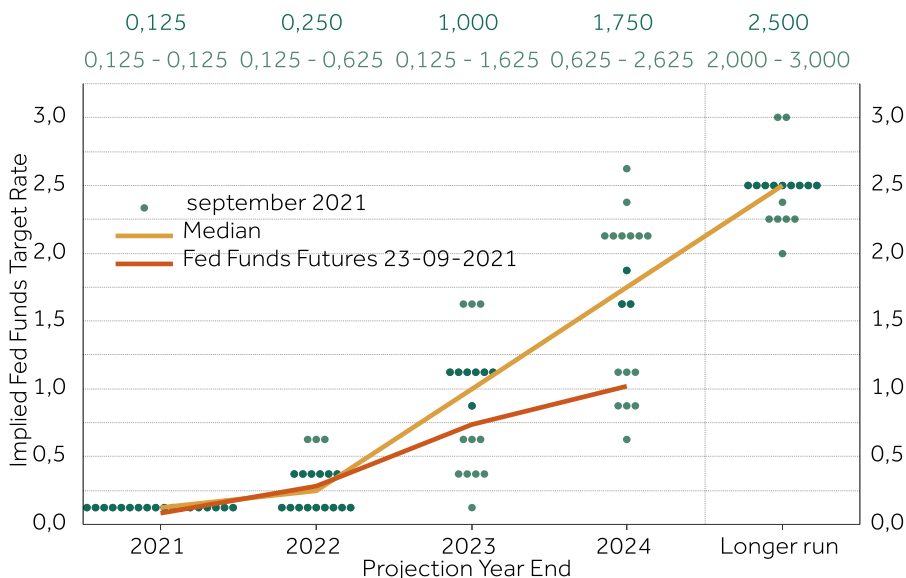
USD-renter er steget op mod 30 bp siden renteprognosen i september, efter Feds signaler er blevet mere høgeagtige: Ved rentemødet i september blev rentebanen (det såkaldte dot plot) opjusteret for både 2022 og 2023, som signalerer mulighed for en renteforhøjelse i 2022. Desuden har Fed-medlemmer omtalt muligheden for, at aftrapningen af opkøbene kan starte i år.

Årsagen til de mere høgeagtige signaler fra Fed er, at den økonomiske vækst er høj, og at risikoen for høj inflation i USA i en længere periode er steget bl.a. pga. høje energipriser og tendenser mod lønpres. Markederne har stadig fokus på udviklingen om kinesiske Evergrande, mens en forhøjelse af gældsloftet er midlertidigt udsat til den 3. december.

Vi vurderer, at jobrapporten i USA for september var tilstrækkelig stærkt for Fed til, at aftrapningen af opkøbene bliver annonceret ved næste Fed-møde den 3. november med start i december, og opkøb nedtrappes med 15 mia. USD per måned, så Feds sidste nettoopkøb sker i juni 2022. Vi venter stadig, at første renteforhøjelse kommer i 2. kvartal 2023 med risiko for lidt tidligere.

Markederne indpriser første renteforhøjelse i november 2022, og at renten hæves hvert ½ år i starten. Vi vurderer, at de korte USD-renter er steget tilstrækkeligt, mens der er lidt mere potentiale for stigende renter fra 5 år og længere løbetider.

**Figur 2: Feds dot plot fra rentemødet i september**  
FOMC dot plot



Kilde: Refinitiv Datastream

## ECB strammer langsomt op

Stats- og swaprenter i euroområdet er steget næsten 30 bp siden renteprognosen i september. Swapspænd er udvidet, hvilket for os er et tegn på, at flere markedsdeltagere venter stigende (lange) renter. Rentestigningerne skyldes også, at markedsdeltagere er blevet mere usikre på, hvor hurtigt ECB opstrammer pengepolitikken. Dette har været med til at presse både korte og lange renter højere, ligesom rentevolatiliteter er steget.

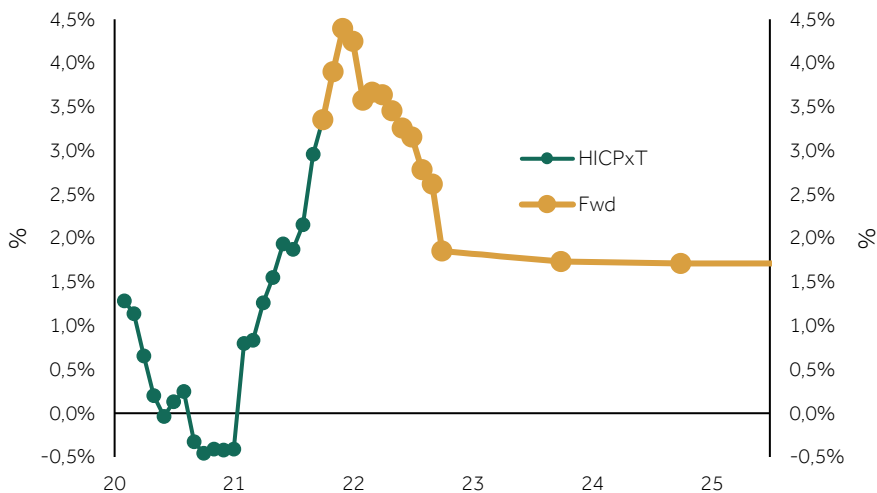
Ved ECB-mødet i september var signalerne som ventet, så ECB siden rentemødet har opkøbt lidt mindre, hvilket dog ikke svarer til aftrapning. ECB-medlemmer er dog i stigende grad mere uenige, om den høje inflation er midlertidig eller længerevarende.

Næste rentemøde den 28. oktober er formentlig for tidligt for ECB til at ændre pengepolitikken. Dermed bliver rentemødet den 16. december formentlig langt mere interessant, hvor ECB ventes med flere beslutninger om opkøb og vilkår for den lange likviditetstildelinger (TLTRO'er). Vi venter stadig, at ECB forlænger de almindelige opkøb i APP, så de fortsætter fra 2. kvartal 2022 med 45 mia. om måneden og med aftrapning i 2022 og 2023, så renten tidligst hæves i 2024.

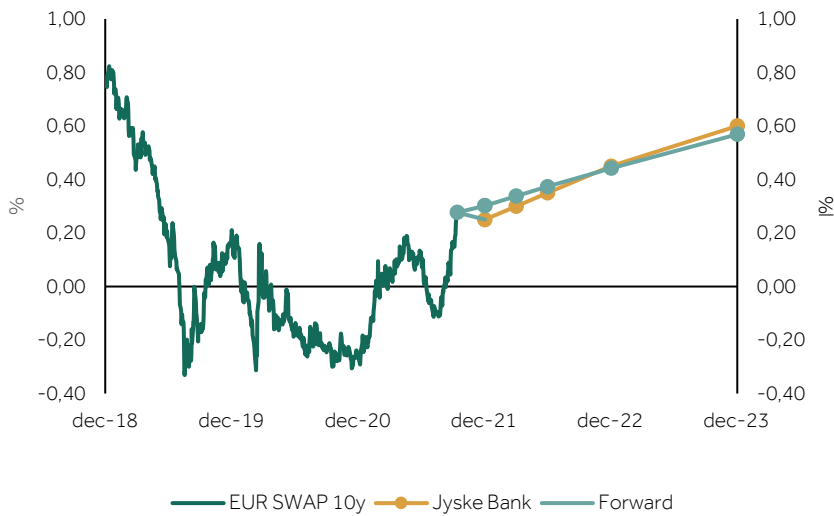
Risikoen er dog for lidt færre opkøb end i vores prognose, da de pengepolitiske høje i ECB kan få mere medvind, da inflationen i euroområdet formentlig er noget over 4 % i slutningen af i år (den var 3,4 % i september).

Vi vurderer dog, at markederne indpriser for hurtig opstramning fra ECB ved at renten hæves omkring midt i 2023. Derfor ser vi potentiale for, at renter i euroområdet kan falde på kort sigt. Vi venter dog fortsat stigende lange renter i euroområdet i 2022 og 2023, så længe rentespænd inden for euroområdet kun udvides moderat.

**Figur 3: På kort sigt stiger inflationen i euroområdet over 4 %**



Source: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 4: Stigende lange renter i euroområdet**

Kilde: Bloomberg &amp; Jyske Bank

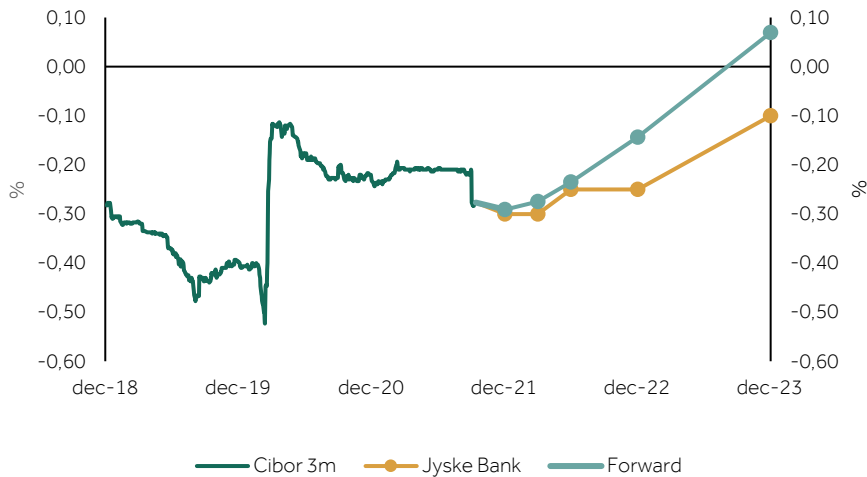
### Stigende danske renter og stejlere rentekurver

Helt korte danske renter er faldet, da Nationalbanken nedsatte renterne med 10 bp den 30. september, efter Nationalbanken i alt havde interventeret for i alt 73 mia. kr. siden marts. Gennemslaget i korte terminsspænd i DKK mod EUR og USD er næsten 1:1, ligesom EURDKK er steget over 7,44, så kronepresset er aftaget siden rentenedsættelsen. Derimod er renter med løbetider på mindst 2 år steget, men ikke helt så meget som tilsvarende renter i EUR.

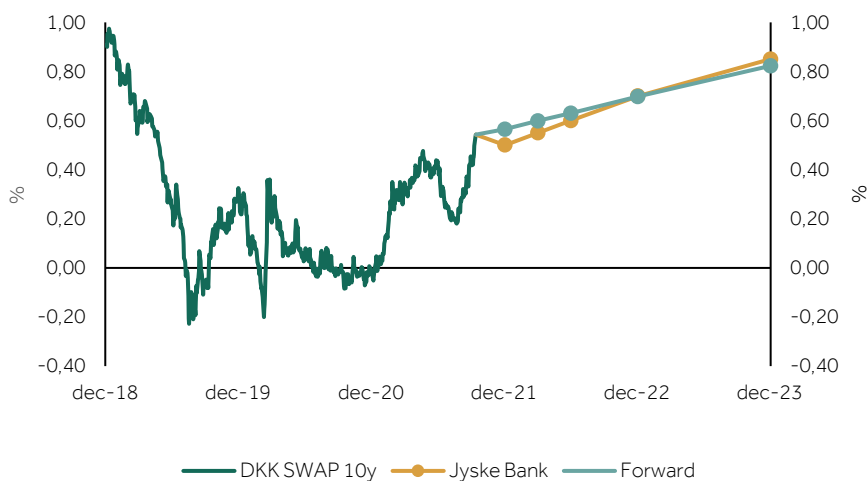
Vi venter, at Nationalbanken fastholder renten, mens risikoen er, at interventioner igen bliver nødvendige for at svække kronen over for euroen. Læs mere i analysen [Kronen på vej mod ny styrke i 2022](#).

I Danmark introduceres desuden en ny referencerente DESTR – formentlig fra 2. kvartal 2022. Læs mere i analysen [DESTR: Anbefalinger for metode og tidsramme](#).

Vi venter, at DKK-EUR-rentespænd er relativt stabile i prognoseperioden. Da vi vurderer, at ECB er priset til at stramme pengepolitikken for hurtigt, så venter vi også, at de korte danske renter ikke stiger helt så meget som indpriset, mens renter med længere løbetider omvendt stiger lidt mere end indpriset.

**Figur 5: 3M Cibur ventes at stige moderat**

Kilde: Bloomberg &amp; Jyske Bank

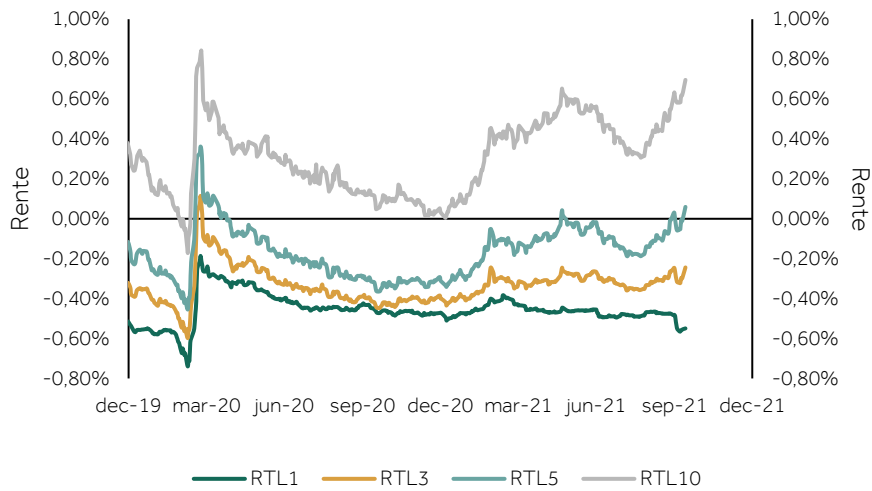
**Figur 6: 10-årig swaprente i DKK ventes at stige tæt som indpriset**

Kilde: Bloomberg &amp; Jyske Bank

## Højere danske realkreditrenter

Renter på 1-årige RTL'er er faldet, efter Nationalbanken nedsatte renterne med 10 bp den 30. september. Derimod er danske realkreditrenter steget for længere løbetider, hvor renten på den 10-årige RTL er steget 25 bp siden renteprognozen i september. I det konverterbare segment er renter også steget, så den 30-årige med kupon på 2 % med afdragsfrihed er åben, mens øvrige åbne serier er med kupon på 1,5 %.

Vi venter gradvist stigende renter på danske realkreditobligationer i prognoseperioden, selvom danske obligationer understøttes af, at terminsafdækning er blevet mere gunstig for udenlandske investorer siden Nationalbankens rentenedsættelse.

**Figur 7: Stejling af RTL-kurven**

Kilde: Jyske Bank

**Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose**


Rente, %	I dag	Pr. 1. jan.
RTL1	-0,36	-0,35
RTL3	-0,22	-0,20
RTL5	0,02	0,05
RTL10	0,62	0,35
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 % 2053) med afdrag	97,40	97,86

Note: Obligationerne kan ændres, hvor specielt RTL1 kan blive påvirket


Se aktuelle renter her: [www.jyskebank.dk/erhverv/erhvervsejendomme](http://www.jyskebank.dk/erhverv/erhvervsejendomme)

Kilde: Jyske Bank


**Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose**
**STATSRENTER**

 Danmark	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Cibor 3m	-0,28	-0,30	-0,30	-0,25	-0,25	-0,10
Cibor 6m	-0,19	-0,20	-0,20	-0,15	-0,15	0,00
STAT 2y	-0,58	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45	-0,30
STAT 5y	-0,40	-0,40	-0,35	-0,30	-0,20	0,00
STAT 10y	0,17	0,15	0,20	0,25	0,30	0,45
STAT 30y	0,58	0,60	0,65	0,65	0,75	0,80
STAT 5y - 2y	0,19	0,15	0,20	0,20	0,25	0,30
STAT 10y - 5y	0,56	0,55	0,55	0,55	0,50	0,45
STAT 30y - 10y	0,42	0,45	0,45	0,40	0,45	0,35


**SWAPRENTER**

 Danmark	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Cibor 3m	-0,28	-0,30	-0,30	-0,25	-0,25	-0,10
Cibor 6m	-0,19	-0,20	-0,20	-0,15	-0,15	0,00
SWAP 2y	-0,09	-0,05	-0,05	0,00	0,05	0,20
SWAP 5y	0,18	0,15	0,15	0,20	0,30	0,45
SWAP 10y	0,54	0,50	0,55	0,60	0,70	0,85
SWAP 30y	0,84	0,85	0,90	0,90	1,00	1,05
SWAP 5y - 2y	0,27	0,20	0,20	0,20	0,25	0,25
SWAP 10y - 5y	0,36	0,35	0,40	0,40	0,40	0,40
SWAP 30y - 10y	0,31	0,35	0,35	0,30	0,30	0,20


**STATSRENTER**

 EUROLAND	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Euribor 3m	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50	-0,35
Euribor 6m	-0,52	-0,50	-0,50	-0,45	-0,45	-0,30
STAT 2y	-0,68	-0,65	-0,65	-0,65	-0,60	-0,50
STAT 5y	-0,51	-0,50	-0,50	-0,45	-0,35	-0,25
STAT 10y	-0,13	-0,15	-0,10	-0,05	0,05	0,20
STAT 30y	0,36	0,35	0,40	0,40	0,50	0,60
STAT 5y - 2y	0,17	0,15	0,15	0,20	0,25	0,25
STAT 10y - 5y	0,38	0,35	0,40	0,40	0,40	0,45
STAT 30y - 10y	0,48	0,50	0,50	0,45	0,45	0,40

**SWAPRENTER**

 EUROLAND	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Euribor 3m	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50	-0,35
Euribor 6m	-0,52	-0,50	-0,50	-0,45	-0,45	-0,30
SWAP 2y	-0,39	-0,35	-0,35	-0,30	-0,25	-0,10
SWAP 5y	-0,11	-0,10	-0,10	-0,05	0,05	0,20
SWAP 10y	0,27	0,25	0,30	0,35	0,45	0,60
SWAP 30y	0,62	0,60	0,65	0,65	0,75	0,80
SWAP 5y - 2y	0,29	0,25	0,25	0,25	0,30	0,30
SWAP 10y - 5y	0,38	0,35	0,40	0,40	0,40	0,40
SWAP 30y - 10y	0,34	0,35	0,35	0,30	0,30	0,20

**STATSRENTER**

 USA	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,00
Libor 3m	0,12	0,20	0,20	0,25	0,40	1,10
STAT 2y	0,34	0,40	0,50	0,60	0,80	1,35
STAT 5y	1,07	1,20	1,30	1,40	1,60	1,90
STAT 10y	1,60	1,70	1,80	1,90	2,10	2,40
STAT 30y	2,15	2,20	2,25	2,30	2,50	2,70
STAT 5y - 2y	0,72	0,80	0,80	0,80	0,80	0,55
STAT 10y - 5y	0,54	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
STAT 30y - 10y	0,55	0,50	0,45	0,40	0,40	0,30

Kilde: Bloomberg &amp; Jyske Bank

## 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.

Dette materiale er en investeringsanbefaling, som er udarbejdet 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.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

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

- Simple 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.

#### 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.

#### 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 Jyske Realkredits hjemmeside [www.jyskerealkredit.dk/erhverv/kurser](http://www.jyskerealkredit.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.