

Rentepause i ECB

ECB fastholdt som ventet renten uændret i dag og ændrede heller ikke på de fremadrettede signaler. Selv om vækstbilledet er svagt, er det stadig for tidligt at erklære sejr over inflationen, og vi vurderer, at rentenedsættelser har lange udsigter.

- Dataafhængig ECB er på hold
- Intet nyt om geninvesteringer af pandemiopkøb eller reservekrav
- Rentenedsættelser har lange udsigter
- Også rentepause i Nationalbanken

Dataafhængig ECB er på hold

Efter at have forhøjet renten med i alt 450 bp på de seneste ti rentemøder fastholdt ECB i dag renten i 4 %. Det var helt som ventet. Der var heller ingen ændring i de fremadrettede signaler, hvor det klare indtryk er, at rentetoppen er nået. Også selv om Lagarde igen afviste at sige det lige ud og gentog, at ECB er dataafhængig. Dermed holder ECB stadig døren på klem for en mulig sidste renteforhøjelse, men vi vurderer, at barren for det er meget høj. Lagarde understregede også, at det er alt, alt for tidligt at begynde at diskutere timingen af den første rentenedsættelse.

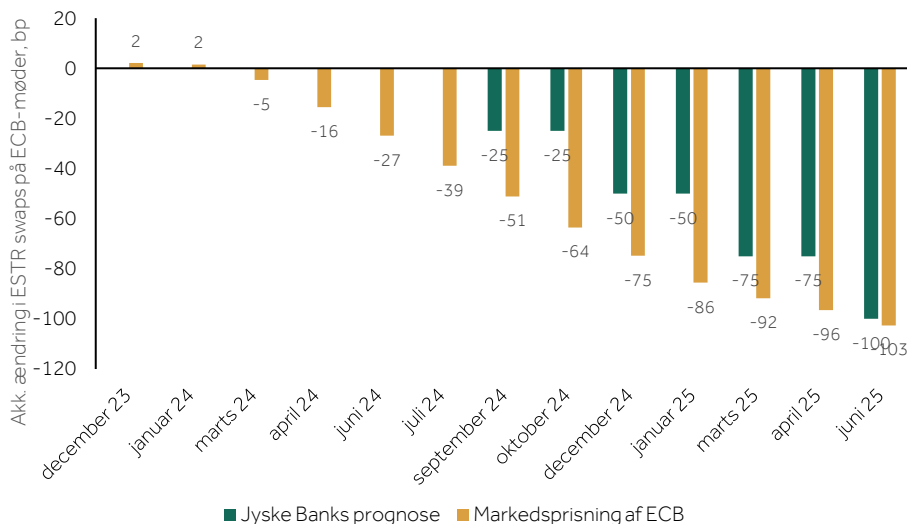
Intet nyt om geninvesteringer af pandemiopkøb eller reservekrav

ECB ændrede heller ikke i de øvrige pengepolitiske instrumenter – herunder geninvesteringer fra pandemiopkøbene og reservekravet – og Lagarde sagde endda, at det slet ikke havde været til diskussion i dag. Det betyder, at ECB stadig lægger op til, at geninvesteringer af provenuet fra pandemiopkøbene vil fortsætte mindst indtil udgangen af 2024. Op til mødet havde en række ECB-medlemmer ellers nævnt en fremrykning som en mulighed, og derfor blev det taget positivt op i markedet, at ECB end ikke havde diskuteret det. Vi tror dog, at det meget vel kan blive et tema på det næste møde i december, hvor ECB også kommer med nye skøn.

Rentenedsættelser har lange udsigter

Selv om Lagarde gjorde hvad hun kunne for at dæmme op for spekulationer om timingen af den første rentenedsættelse, blev ECB tolket moderat dueagtigt af markedet med rentefald og indsnævring af rentespændene i periferien til følge.

Figur 1: Markederne indpriser den første rentenedsættelse til sommer



Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Chefanalytiker,
 Tina Winther Frandsen
 +45 89 89 71 70
twf@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation
 Se materialets sidste sider.

Kilde: Jyske Bank og Bloomberg

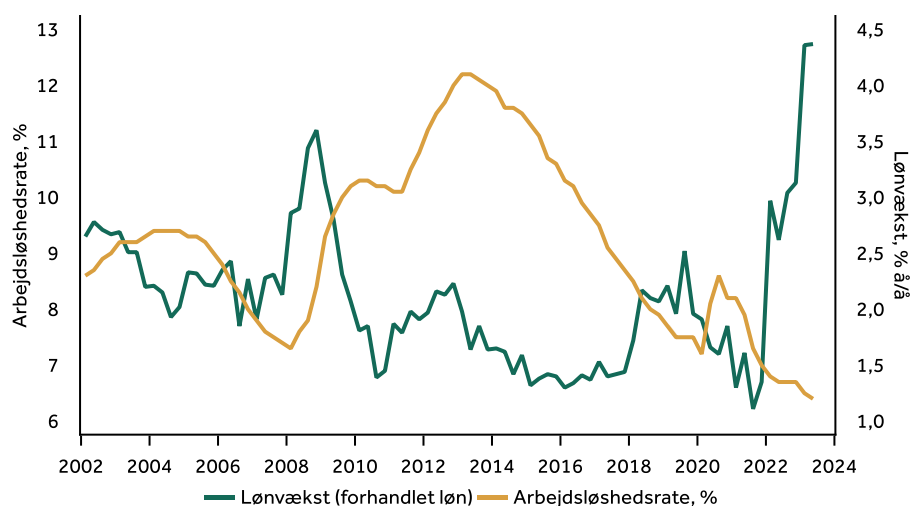
Markederne indpriser den første rentenedsættelse til juni og i alt ca. 75 bp inden udgangen af 2024. Det er lidt mere aggressivt end vores prognose, der indebærer rentenedsættelser i september og december næste år og yderligere fire i 2025.

Det skyldes, at den lette del af inflationsrejsen med store basiseffekter fra bl.a. energi nu er overstået, og at den sidste del af rejsen ned mod målsætningen vil blive mere udfordrende bl.a. pga. det fortsat stærke arbejdsmarked med rekordlav ledighed og høj lønvækst.

Der er indtil videre kun små sprækker på arbejdsmarkedet, selv om euroområdet har været præget af stagnation i de seneste tre kvartaler. Når vi i næste uge får BNP-tallene for 3. kvartal, vil de i bedste fald vise nulvækst og formentlig endda et lille fald, og som det fremgår af vores seneste økonomiske prognose (se [her](#)), venter vi, at stagnationstemaet fortsætter nogle kvartaler endnu. Den sløje aktivitet vil på sigt medvirke til at lette det underliggende inflationspres, men vi vurderer altså, at ECB vil være meget påpasselig med at erklære sejr for tidligt.

Hvis vækstsavgheden udvikler sig til en regulær recession med en mere markant opbremsning på arbejdsmarkedet til følge, kan det også få ECB til at fremrykke tidspunktet for den første rentenedsættelse.

Figur 2: Rekordlav ledighed og høj lønvækst i euroområdet



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Også rentepause i Nationalbanken

ECB's beslutning om at holde renten uændret betød, at også Nationalbanken kunne afholde sig fra en renteforhøjelse. Kronekursen over for euro er svækket over de seneste uger, men vi vurderer, at der ikke har været behov for valutaintervention fra Nationalbanken. Derfor var det også vores forventning, at Nationalbanken ville følge ECB's beslutning. Muligheden for en ensidig renteforhøjelse er dog blevet mere sandsynlig på det seneste, men det er ikke vores hovedscenarie.

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.

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. Analyser 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>

Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Risiko

Investering kan være 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. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valuta-kursrisiko.

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.