

Valutaudsigt

- USA overrasker positivt, mens Europa og Kina skuffer
- Stigende oliepris, stigende lange renter og vigende aktiemarkeder
- Kapitalen flytter mod sikker havn i USA

Valutamarkedet – her og nu

Den amerikanske økonomi overrasker med sin modstandsdygtighed over for højere renter, mens økonomierne i Europa og Kina fremstår svagere. Udviklingen går stik mod konsensus, og i august måned og ind i september vi kan konstatere en historisk stor kapitalflytning fra især Asien til USA. Med et stort comeback til USD sender valutamarkedet dermed et signal om en søgen mod en mere sikker havn (USA med verdens bredeste, dybeste og mest likvide kapitalmarked). Et signal, som understreges af en stigende oliepris, ufortrødent stigende lange renter og vigende aktiemarkeder. De skandinaviske valutaer er fanget i krydsilden, hvor NOK blot oplever mindre støtte fra en højere oliepris influeret af den aftagende risikovillighed, mens SEK har oplevet en efterhånden sjældnen efterspørgsel efter, at Riksbanken i stærke vendinger opfordrer den private sektor til at risikofædække udlandsformuen (dvs. køb af SEK). På vej mod oktober er fokus samlet set rettet mod stigende lange renter og en aftagende risikovillighed.

EUR/DKK	Vi nærmer os årets sidste kvartal, hvor den vigtige P&F-sektor kan ændre taktik og forhøje valutaafdækningen af euroaktiver... og derigennem uventet styrke DKK. Dette er et risikoscenarie i vores øjne, som vi ikke forventer udspillet givet 1) sektorens observerede adfærd i 2023, 2) en 12 mdr. terminskurs, som stadig holder sig under 7,4360, og 3) urolige/stigende lange statsrenter, som rejser tvivl om markedsforventningen om rentesænkninger fra Fed og ECB i 2024. I oktober venter vi et kursinterval på EUR 7,4520 – 7,4620.
USD/DKK	Blandt årets større overraskelser på de finansielle markeder har været den amerikanske økonomis modstandsdygtighed og stadigt stigende amerikanske renter, mens euroområdet og Kina modsat lider af skuffede makroøkonomiske forventninger. Kapitalbevægelserne i verden er påvirket af overraskelserne, hvilket vi bl.a. kan se udtrykt i tre perioder med større comeback til USD. Vi har opjusteret USD-prognosen i september, og der er endnu ingen konkrete fakta som signalerer, at kapitalens søgen mod USA er bremsset op for denne gang. I oktober venter vi dog et kursinterval på DKK 6,95 - 7,11, og dermed en begrænset yderligere USD-stigning.
GBP/DKK	GBP har den seneste måned fortsat handlet inden for intervallet 8,60 og 8,75 mod DKK, men har endelig brudt det i sidste uge i kølvandet på uventet lave august-inflationstal efterfulgt af en lidt overraskende rentepause i BoE på rentemødet. BoE ser således nu tydeligere tegn på, at tidligere renteforhøjelser begynder at virke. Vi har da også noteret os, at boligmarkedet nu byder på prisfald, der ikke er set større siden 2009 samtidig med, at PMI-indeks for september nu peger på større aktivitetstilbagegang end i euroområdet. Markedernes BoE-renteforventninger er da også aftaget yderligere, og GBP er endelig blevet svækket mere i overensstemmelse hermed. Vi ser GBP/DKK handle i intervallet 8,45 - 8,60.
NOK/DKK	NOK har handlet nogenlunde sidelæns mod EUR og DKK den seneste måneds tid, dog med en mindre tendens til styrkelse. Styrkelsen har modtaget lidt støtte fra højere oliepriser, samt ikke mindst rentemødet i Norges Bank (NB) i sidste uge. Her leverede NB den ventede renteforhøjelse, men pegede også på en sandsynlig ny renteforhøjelse inden udgangen af året. NB tilføjede dog, at den økonomiske udvikling afgør, om det bliver nødvendigt med den ekstra renteforhøjelse, og derudover betonedes banken, at man ikke ønsker at sætte renten mere op end nødvendigt. Givet at inflationen ventes at fortsætte ned, og vi generelt venter rentetoppen er nået hos de toneangivende centralbanker, hælder vi til, at NB ikke løfter renten igen. Udover globale rentetendenser og generel risikovillighed er der fortsat fokus på Norges Banks daglige valutakøb. Vi venter, at NOK på kort sigt vil handle i intervallet 0,642 - 0,670.
SEK/DKK	SEK har handlet nogenlunde stabilt mod EUR (samt DKK) den seneste måneds tid, hvor EUR/SEK ikke lykkedes med at bryde 12,0. Svensk økonomi er fortsat udfordret især inden for industrien, mens BNP-væksten fortsat kæmper for ikke at vise sig negativ igen i 3. kvartal. Forbrugerprisinflationen er dog faldet overraskende meget tilbage i august, og medvirkede sandsynligvis til, at Riksbanken på rentemødet i sidste uge understregede, at økonomien er på rette vej. Riksbanken pegede samtidigt på, at det sandsynligvis var den sidste renteforhøjelse i denne omgang. Til gengæld annoncerede Riksbanken, at man i indeværende uge vil påbegynde afdækning af valutareserven i USD- og EUR-regning. SEK bliver styrket på denne baggrund, og Riksbankchef Thedéen ser grund til, at den private sektor også bør følge efter med afdækning af valutaeksponering, hvilket kan medvirke til en mere korrekt SEK-prising, som han fortsat ser for lav. Om det lykkedes at få en varig markant effekt af dette, er vi skeptiske omkring. Vi ser SEK handle i interval på DKK 0,632 - 0,6525.

Hovedscenarie for de næste 12 måneder

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

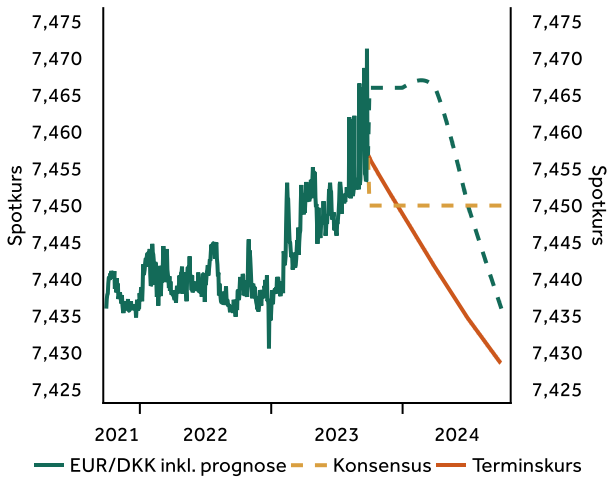
Se venligst de sidste sider for forklaring.

Prognose mod DKK

Hovedscenarie for valutaer

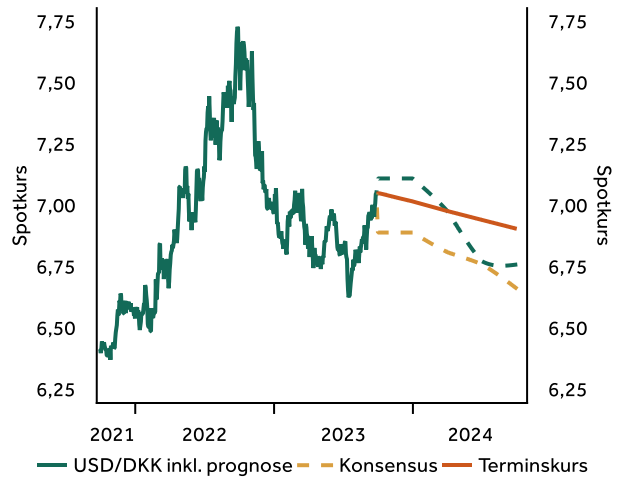
EUR 25-09-2023	Q4-23	7,466	Global ustabilitet giver fokus på negative valutaterminer og en mindre stærk DKK. Senere i 2024 vil Danmarks strukturelle overskud med udlandet og højere valutaafdækning hos den vigtige pensions- & forsikringssektor atter styrke DKK mod EUR 7,4360. Mere her .
	Q1-24	7,466	
	Q2-24	7,450	
	Q3-24	7,436	
USD 21-09-2023	Q4-23	7,11	En historisk stor omrokering af investeringer hos globale kapitalforvaltere fra Asien til USA kombineret med udsigten til begrænsede makro- og renteforskydninger i 2024 signalerer intervalhandel i USD næste år. Risikoscenariet er en værre global økonomi og geopolitik, som styrker USD. Mere her .
	Q1-24	6,98	
	Q2-24	6,77	
	Q3-24	6,76	
GBP 22-09-2023	Q4-23	8,58	GBP har handlet i interval over sommeren på trods af et øget rentepres for svækkelse mod EUR. Vi forventer, at EUR/GBP snart bryder intervallet, men ser samtidig et mindsket svækkelsespotentiale. Det skyldes kombinationen af udskudte rentenedsættelser og ændret USD-prognose. Mere her .
	Q1-24	8,48	
	Q2-24	8,37	
	Q3-24	8,36	
JPY 21-09-2023	Q4-23	4,67	En ekstrem pengepolitisk forskel er den altdominerende baggrund for en fortsat svækket JPY, som overskygger geopolitiske risici, økonomisk afmatning og en meget lav prisfastsættelse af JPY. Der er ingen konkrete tegn på, at disse forhold er vendt rundt.
	Q1-24	4,59	
	Q2-24	4,52	
	Q3-24	4,51	
CHF 21-09-2023	Q4-23	7,94	Kapitalen strømmer mod USA og væk fra Europa og Asien. Udsigten til mild recession i USA og stagnation i Europa i 2024 mindsker dog det forventede behov for sikker-havn-valutaer, som CHF. Vi venter en mindre svækkelse af CHF.
	Q1-24	7,78	
	Q2-24	7,53	
	Q3-24	7,51	
NOK 06-09-2023	Q4-23	0,661	NOK er blevet styrket en smule siden maj, men mere vigtigt så er modelstøtten til NOK aftaget i en grad, så NOK nu ses at handle mere sidelæns på kort sigt. Vi finder dog stadig styrkelsespotentiale i 2024. Mere her .
	Q1-24	0,679	
	Q2-24	0,690	
	Q3-24	0,689	
SEK 15-08-2023	Q4-23	0,638	SEK er fortsat i skudlinjen presset af dårlige nyheder fra ejendomsselskaber samt den generelle tendens til højere renter. Disse faktorer vil fortsat presse SEK på kort sigt, i en situation hvor Riksbanken ser ud til at af have mistet kontrol over SEK, mens kapitalstrømme over for udlandet kan have været en del af forklaringen bag SEK's deroute. Mere her .
	Q1-24	0,655	
	Q2-24	0,665	
	Q3-24	0,664	
PLN 21-09-2023	Q4-23	1,59	En overraskende pengepolitisk lempelse har svækket PLN betydeligt. Vi venter en stabilisering af PLN på lidt høje kursniveauer ind i 2024.
	Q1-24	1,61	
	Q2-24	1,62	
	Q3-24	1,62	
CNY 21-09-2023	Q4-23	0,982	En multipolar deling af magten i verden er virkelighed, og geopolitiske konfrontationer mellem USA og Kina vil strukturelt øge CNY-risici til en valuta, som primært er politisk bestemt. Traditionelle valuta-fundamentaler kan IKKE forklare kursudsvingene i CNY.
	Q1-24	0,951	
	Q2-24	0,920	
	Q3-24	0,918	

EUR/DKK



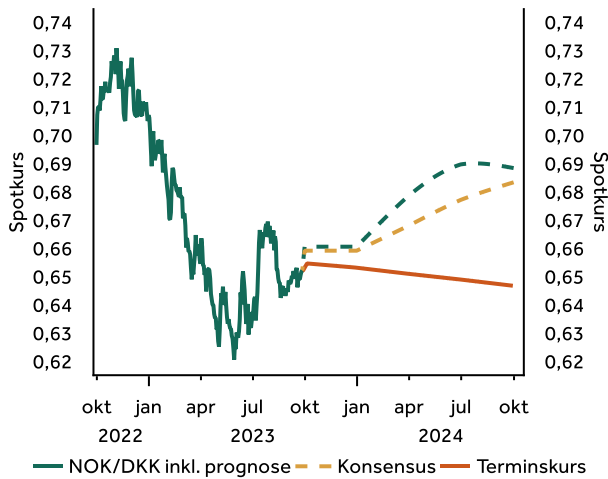
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

USD/DKK



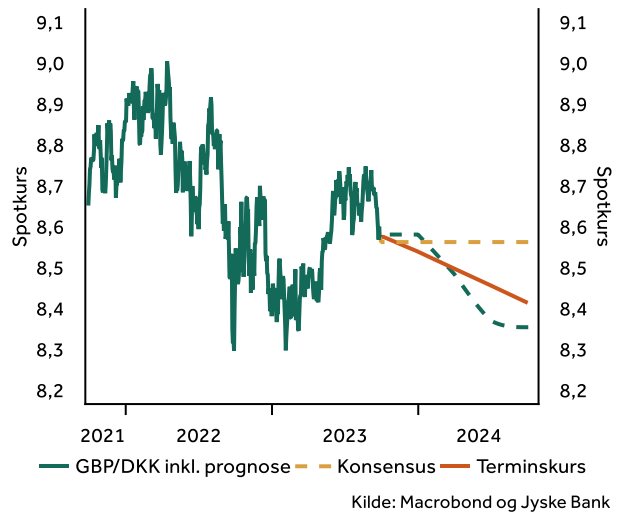
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

NOK/DKK



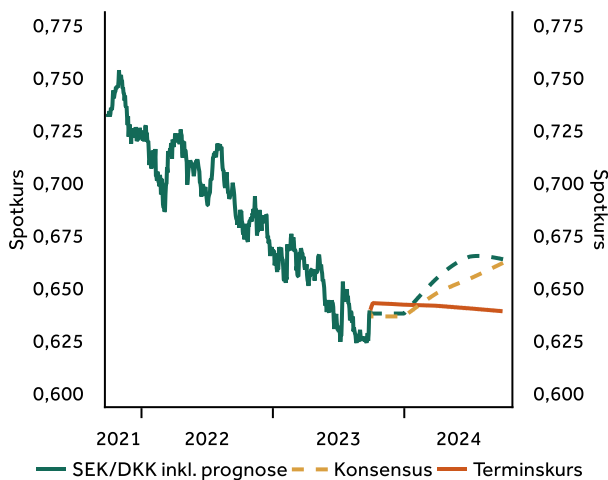
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

GBP/DKK



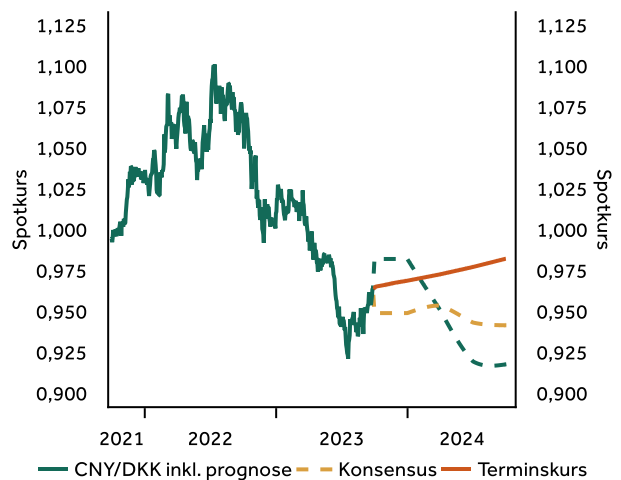
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

SEK/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

CNY/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Jyske Bank valutaprognose - Majors & Scandies

DKK per	Spot	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
EUR	7,456	7,466	7,466	7,450	7,436
USD	7,01	7,11	6,98	6,77	6,76
GBP	8,58	8,58	8,48	8,37	8,36
JPY	4,73	4,67	4,59	4,52	4,51
CHF	7,73	7,94	7,78	7,53	7,51
NOK	0,65	0,661	0,679	0,690	0,689
SEK	0,63	0,638	0,655	0,665	0,664
PLN	1,62	1,59	1,61	1,62	1,62
CNY	0,96	0,98	0,95	0,92	0,92

EUR	Spot	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
EUR					
USD	1,064	1,050	1,070	1,100	1,100
GBP	0,869	0,870	0,880	0,890	0,890
JPY	157,8	160,0	162,5	165,0	165,0
CHF	0,964	0,940	0,960	0,990	0,990
NOK	11,43	11,30	11,00	10,80	10,80
SEK	11,90	11,70	11,40	11,20	11,20
PLN	4,606	4,700	4,650	4,600	4,600
CNY	7,77	7,60	7,85	8,10	8,10

USD	Spot	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
EUR	0,94	0,95	0,93	0,91	0,91
USD					
GBP	0,82	0,83	0,82	0,81	0,81
JPY	148	152	152	150	150
CHF	0,91	0,90	0,90	0,90	0,90
NOK	10,75	10,76	10,28	9,82	9,82
SEK	11,19	11,14	10,65	10,18	10,18
PLN	4,33	4,48	4,35	4,18	4,18
CNY	7,30	7,24	7,34	7,36	7,36

Kontaktperson i Jyske Bank

Finansiel Afdækning Aalborg, Claus Birk Sørensen..... 8989 4584 Jesper Høst Holmberg..... 8989 4585	Finansiel Afdækning København, Bjarne Olesen..... 8989 1046 Claus Gelhede..... 8989 1055 Ebbe Jørgensen..... 8989 1054 Henrik Rød..... 8989 1062 Kristian Nielsen..... 8989 1042
Finansiel Afdækning Aarhus, Claus Christiansen..... 8989 4584	Finansiel Afdækning Silkeborg, John Dahl Petersen..... 8989 1063 Mikkel Kruse..... 8989 8710
Finansiel Afdækning Esbjerg, Jacob Skjødt Møller..... 8989 9860	
Finansiel Afdækning Vejle, Jerry Brown..... 8989 8081	

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.

Analysen og anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalingerne er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne udarbejdes 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.

Kvantitative anbefalinger på enkeltaktier baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingerne i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

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

- Simple regressionsmodeller, 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.

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.

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

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

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

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.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på jyskebank.dk/investorinformation.