

Lavere renter pga. dueagtige centralbanker og deltabekymringer

Lange renter i Europa er faldet og tæt på de laveste niveauer siden februar pga. bekymringer om deltavarianten og dueagtige signaler fra især ECB. USD-renter er også faldet, da Fed vurderer, at den høje inflation i USA kun er midlertidig. Vi venter, at Fed annoncerer aftrapningen af opkøbene i december. Vi venter fortsat uændret rente i Nationalbanken, selvom der er intervenseret yderligere i juni og juli, hvilket holder de korte danske renter lave. Lange renter i Europa og USA ventes at stige mere end indpriset.

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.

- Dueagtige centralbanker og bekymringer om deltavarianten
- Rentefald i USA på trods af høj inflation og bedre arbejdsmarked
- Dueagtig forward guidance fra ECB
- Laveste danske renter siden februar
- Lavere danske realkreditrenter og kurvefladning

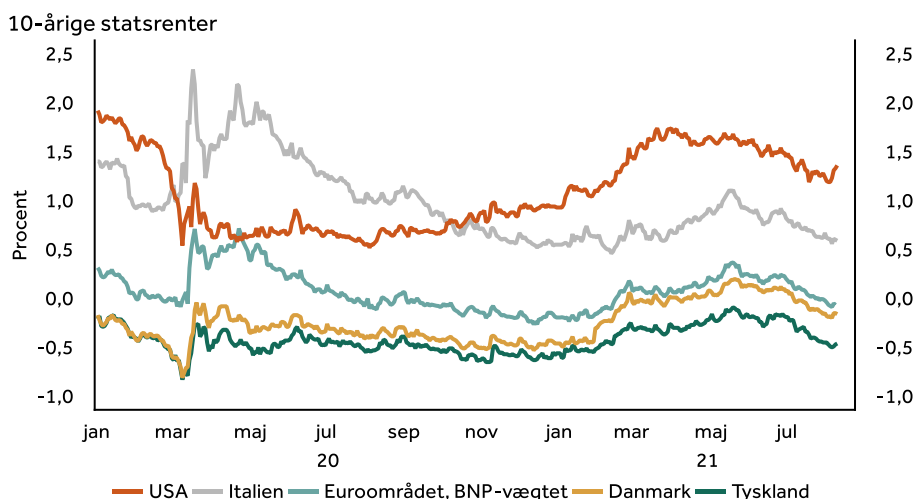
Dueagtige centralbanker og bekymringer om deltavarianten

Lange stats- og swaprenter toppede i år i marts-maj, og er faldet yderligere i de seneste uger, og er tæt på de laveste niveauer siden februar. Korte renter er ikke faldet så meget som i den lange ende, mens swaprenter ikke er faldet så meget som statsrenter.

Rentefaldene hen over sommeren skyldes bekymringer om deltavarianten af coronavirussen, som bl.a. risikerer at dæmpe den økonomiske vækst. Desuden blev rentemødet i ECB i juli mere dueagtigt end ventet, mens Fed efterhånden har overbevist markederne om, at den høje inflation i USA kun er midlertidig.

I USA er inflationen over 5 %, og arbejdsmarkedet er forbedret markant, så markederne afventer signaler om, hvornår Fed begynder med at aftrappe opkøbene af obligationer. Vi venter fortsat, at Fed annoncerer aftrapningen i december. Risikoen er dog for en lidt tidligere annoncering, og at forventningerne til tempoet i renteforhøjelserne bliver øget. Derfor venter vi stadig, at USD-renter stiger mere end indpriset.

Figur 1: 10-årige statsrenter er faldet og tæt på laveste niveauer siden februar



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.

ECB har lanceret en ny pengepolitisk strategi, hvor den nye forward guidance bl.a. er, at renten ikke hæves, før inflationen ventes at stige til 2 % i god tid før slutningen af prognosehorisonten og blive omkring 2 % i resten af prognoseperioden. Inflationen i euroområdet stiger formentlig til over 3 % i efteråret, men falder under 1,5 % i løbet af 2022. Vi venter fortsat, at ECB køber obligationer i 2022 og 2023 – dog i et aftagende tempo. ECB kan annoncere justeringer i opkøbene ved næste rentemøde i september, men en beslutning synes mere realistisk i december. Derfor venter vi relativt begrænsede renteændringer på kort sigt, hvor lange renter i EUR og i DKK ventes at stige lige mere end indpriset.

Nationalbanken har intervenseret for i alt 50 mia. kr. i år (for i alt 8 mia. i juni og juli) for at svække kronen over for euroen. Vi venter stadig, at Nationalbanken fastholder renten, selvom en rentenedsættelse ikke kan udelukkes. Derfor venter vi, at de korte renter i DKK vil handle sidelæns på kort sigt.

Rentefald i USA på trods af høj inflation og bedre arbejdsmarked

Lange USD-renter er faldet op mod 13 bp siden renteprognosen i juni, mens renter med kortere løbetider er faldet lidt mindre. Den 10-årige statsrente er dog steget 20 bp siden rentebunden i sidste uge.

Rentefaldene skyldes generelt lavere renter efter bekymringer om deltavarianten af coronavirussen. Desuden har Fed efterhånden overbevist markederne om, at den høje inflation i USA kun er midlertidig og falder igen, når udbudsbegrænsninger tilpasser sig efterspørgslen. Ved Fed-mødet vurderede Powell dog, at inflationsrisikoen på kort sigt er på opsidet,

Figur 2: 10-årig statsrente i USD ventes at stige mere end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

I USA er inflationen over 5 %, og arbejdsmarkedet er forbedret markant, så markederne afventer signaler om, hvornår Fed begynder med at aftrappe opkøbene af obligationer. Vi venter, at Fed-chef Powell vil være forsigtig med at indikere en aftrapning, da han står over for at skulle genvælges som Fed-præsident, hvilket på ingen måde sikkert. Vi venter fortsat, at Fed annoncerer aftrapningen i december. Risikoen er dog for en lidt tidligere annoncering. Bl.a. ser

markederne frem til Feds konference i Jackson Hole den 26.-28. august samt jobrapporterne og Fed-møderne i efteråret, som kan få Fed til at ændre signaler. Fed er priset til at hæve renten i december 2022, og vi ser risiko for, at markederne øger tempoet i renteforhøjelserne. Vi har nedjusteret prognosen for USD-renter, men vi tror stadig, at USD-renter stiger mere end indpriset.

Dueagtig forward guidance fra ECB

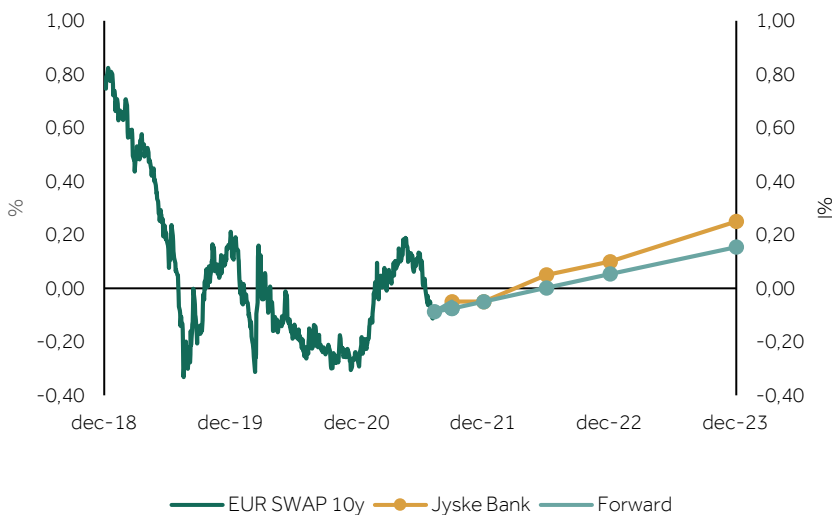
De lange tyske statsrenter er faldet over 30 bp siden renteprognosen i juni, så hele den tyske statskurve igen er negativ. Den korte ende af rentekurverne er ikke faldet i samme grad, så rentekurver er fladet, mens swaprenter heller ikke er faldet så meget som statsrenter. Derimod er realrenter faldet yderligere, da inflationen er priset højere for alle løbetider.

Rentefaldene skyldes stigende bekymringer om deltavarianten af coronavirusen, ligesom ECB-mødet i juli blev mere dueagtigt end ventet, hvor ECB's krav til en renteforhøjelse i princippet blevet lidt større end tidligere.

ECB annoncerede strategic review (ECB's pengepolitiske strategi) i starten af juli med væsentligste konklusioner:

- Symmetrisk 2%-mål for inflationen på mellemlang horisont.
- ECB anbefaler, at boligpriser indgår i inflationen, som tilpasses over mange år i HICP, der stadig er ECB's foretrukne inflationsmål – indtil implementeret betragtes boligmarkedsindikatorer i forhold til pengepolitikken.
- ECB overvejer, at klimamål skal indgå i pengepolitikken.

Figur 3: 10-årige swaprente i EUR ventes at stige moderat



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

ECB's nye strategi gælder fra rentemødet i juli, hvor ECB uddybede strategien med en ny forward guidance, at bl.a. renten ikke hæves, før inflationen ventes at stige til 2 % i god tid før slutningen af prognosehorisonten og blive omkring 2 % i resten af prognoseperioden. Inflationen i euroområdet stiger formentligt til over 3 % i efteråret, men falder under 1,5 % i løbet af 2022.

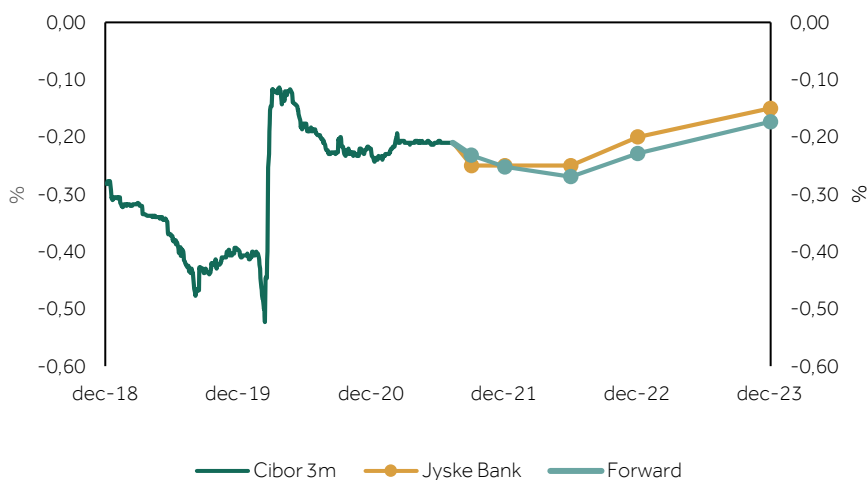
Vi venter fortsat, at ECB køber obligationer i 2022 og 2023 – dog i et aftagende tempo, når rammen for pandemiprogrammet er udnyttet i marts 2022. Derfor ventes renten uændret i hele prognoseperioden, hvilket holder de korte renter lave i lang tid. ECB kan annoncere justeringer i opkøbene ved næste rentemøde i september, men en beslutning synes mere realistisk i december. Derfor venter vi relativt begrænsede renteændringer på kort sigt, hvor lange renter i EUR og i DKK ventes at stige lige mere end indpriset, da renter er for lave i forhold til vækstudsigterne.

Laveste danske renter siden februar

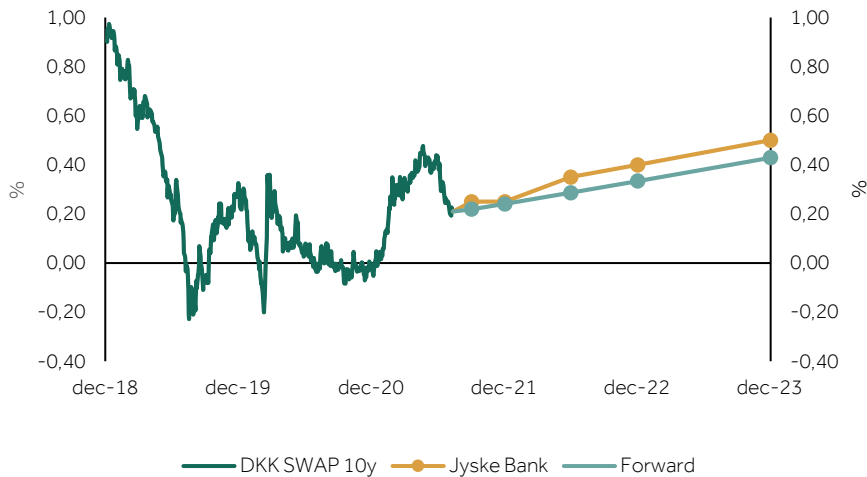
Danske stats- og swaprenter er faldet moderat mere end tilsvarende renter (henholdsvis tyske statsrenter og swaprenter i EUR) siden renteprognosen i juni. Danske stats- og swaprenter er dermed tæt på de laveste niveauer siden februar.

Rentefaldene skyldes bekymringer om deltavarianten af coronavirusen og et mere dueagtigt ECB-mødet end ventet. Desuden kan en selvstændig rentenedsættelse fra Nationalbanken ikke udelukkes, da EURDKK er lav, og Nationalbanken intervererede i juni og juli på samlet 8 mia. kr., så der i år er intervereret for samlet 50 mia. kr. for at svække kronen mod euroen. Vi venter dog stadig, at Nationalbanken fastholder renten, så de korte renter i DKK handler sidelæns på kort sigt. Vi venter relativt stabile DKK-EUR-rentespænd, så længere DKK-renter stiger moderat i prognoseperioden,

Figur 4: 3M Cibor ventes relativt stabil i de kommende måneder



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

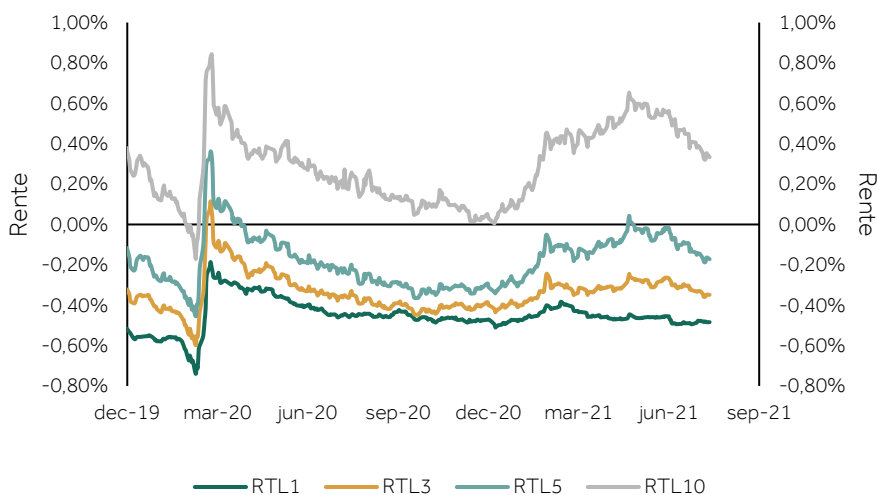
Figur 5: 10-årig swaprente i DKK ventes at stige moderat

Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Lavere danske realkreditrenter og kurvefladning

Lange danske realkreditrenter er faldet op mod 25 bp siden renteprognosen i juni, mens renter med kortere løbetider er faldet mere moderat, så rentekurver er fladet. Realkreditrenter er ikke faldet så meget som de danske statsrenter, mens rentevolatiliteter også er faldet.

I det 30-årige konverterbare segment er 1½ %-erne lukket for udstedelser af nye lån i de almindelige serier, mens obligationerne uden afdrag balancerer omkring kurs 100. Alternativerne er derfor lånoptagelse i 1 %-erne eller i kortere løbetider. Vi venter moderate renteændringer på kort sigt.

Figur 6: Renter på danske rentetilpasningsobligationer er lavest i ½ år

Kilde: Jyske Bank

Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose


Rente, %	I dag	Pr. 1. okt.
RTL1	-0,16	-0,20
RTL3	-0,33	-0,30
RTL5	-0,15	-0,15
RTL10	0,33	0,35
Kurs på 30-årig fast rente (1 % 2053) med afdrag	97,09	97,08

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


Se aktuelle renter her: www.jyskebank.dk/erhverv/erhvervssejendomme

Kilde: Jyske Bank


Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose
STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q3-21	Q4-21	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Cibor 3m	-0,21	-0,25	-0,25	-0,25	-0,20	-0,15
Cibor 6m	-0,12	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
STAT 2y	-0,54	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
STAT 5y	-0,53	-0,50	-0,50	-0,40	-0,35	-0,30
STAT 10y	-0,13	-0,10	-0,05	0,05	0,10	0,15
STAT 30y	0,23	0,25	0,25	0,35	0,40	0,45
STAT 5y - 2y	0,01	0,05	0,05	0,15	0,15	0,15
STAT 10y - 5y	0,40	0,40	0,45	0,45	0,45	0,45
STAT 30y - 10y	0,36	0,35	0,30	0,30	0,30	0,30


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q3-21	Q4-21	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Cibor 3m	-0,21	-0,25	-0,25	-0,25	-0,20	-0,15
Cibor 6m	-0,12	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
SWAP 2y	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
SWAP 5y	-0,04	0,00	0,00	0,05	0,05	0,10
SWAP 10y	0,22	0,25	0,25	0,35	0,40	0,50
SWAP 30y	0,46	0,50	0,50	0,60	0,65	0,70
SWAP 5y - 2y	0,10	0,15	0,15	0,20	0,15	0,15
SWAP 10y - 5y	0,25	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40
SWAP 30y - 10y	0,24	0,25	0,25	0,25	0,25	0,20


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q3-21	Q4-21	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	-0,55	-0,50	-0,45
Euribor 6m	-0,53	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40
STAT 2y	-0,75	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80	-0,75
STAT 5y	-0,72	-0,70	-0,70	-0,65	-0,60	-0,50
STAT 10y	-0,45	-0,40	-0,35	-0,25	-0,20	-0,05
STAT 30y	0,00	0,05	0,10	0,20	0,25	0,35
STAT 5y - 2y	0,03	0,10	0,10	0,15	0,20	0,25
STAT 10y - 5y	0,27	0,30	0,35	0,40	0,40	0,45
STAT 30y - 10y	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,40

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q3-21	Q4-21	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Euribor 3m	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
Euribor 6m	-0,53	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40
SWAP 2y	-0,49	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40
SWAP 5y	-0,36	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30	-0,20
SWAP 10y	-0,08	-0,05	-0,05	0,05	0,10	0,25
SWAP 30y	0,22	0,25	0,25	0,35	0,40	0,50
SWAP 5y - 2y	0,13	0,15	0,15	0,20	0,15	0,20
SWAP 10y - 5y	0,28	0,30	0,30	0,35	0,40	0,45
SWAP 30y - 10y	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,25

STATSRENTER

 USA	Spot	Q3-21	Q4-21	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,00
Libor 3m	0,13	0,15	0,20	0,20	0,50	1,00
STAT 2y	0,24	0,25	0,35	0,55	0,80	1,25
STAT 5y	0,84	0,85	1,00	1,15	1,40	1,80
STAT 10y	1,37	1,45	1,60	1,85	2,05	2,40
STAT 30y	2,01	2,05	2,15	2,35	2,50	2,70
STAT 5y - 2y	0,59	0,60	0,65	0,60	0,60	0,55
STAT 10y - 5y	0,53	0,60	0,60	0,70	0,65	0,60
STAT 30y - 10y	0,65	0,60	0,55	0,50	0,45	0,30

Kilde: Bloomberg & 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 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 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.

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. 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.