

Lavere renter i 2023 pga. recession i Europa og USA

Renteprognozen er nedjusteret markant efter ændringer i prognoserne for Fed, ECB og Nationalbanken, som ventes at nedsætte renterne i 2023 pga. recession i USA og euroområdet. På helt kort sigt venter vi dog stadig renteforhøjelser pga. den alt for høje inflation, mens markedsrenter er tæt på toppen og falder mere markant i 2023. Rentekurver ventes at stejle, når centralbankerne begynder at ændre kurs fra inflationsfrygt til recessionsangst.

Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #28a745; border: 1px solid #000;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #ffc107; border: 1px solid #000;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #dc3545; border: 1px solid #000;"></div> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

Se venligst de sidste sider for forklaring.

- Markant nedjustering af renteprognozen
- Fed ændrer kurs i 2023 pga. recession
- ECB og Nationalbanken nedsætter renterne i 2023
- Højeste danske realkreditrenter i 3. kvartal

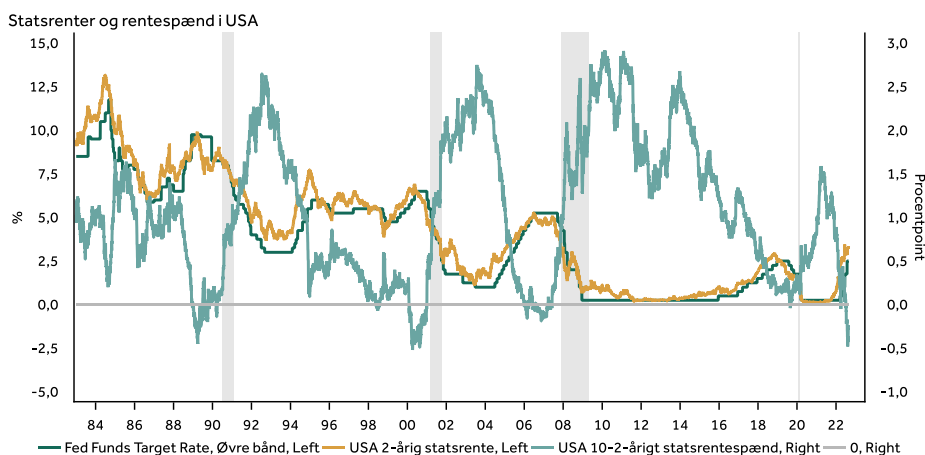
Markant nedjustering af renteprognozen

Danske og tyske statsrenter er steget op mod 60 bp siden seneste renteprognose for 3 uger siden. Swaprenter i DKK og EUR er steget mere end statsrenterne, så swapspænd ud til 10 år er udvidet til rekordhøje niveauer. Renter i USA er steget omkring 40 bp og 2s10s på statskurven er stejlet, men er stadig negativ (se figur 1). Dette spænd er ofte en indikator for risikoen for recession i USA.

Rentestigningerne skyldes stigende energipriser og fortsatte høgeagtige kommentarer fra Fed og ECB om at hæve renterne yderligere for at dæmme op for den alt for høje inflation. Inflationen i USA aftog dog til 8,5% i juli fra 9,1% i juni, mens inflationen i euroområdet og Danmark er steget til næsten 9% og formentlig først topper omkring 10% i slutningen af i år. Derfor venter vi, at Fed, ECB og Nationalbanken hæver renterne yderligere på kort sigt (4-7 måneder).

Renteprognozen er dog nedjusteret markant for 2023, efter nye dueagtige prognoser for Fed, ECB og Nationalbanken pga. recession inden for de næste 3-12 måneder – læs mere i den nye analyse for [Global Økonomi](#).

Figur 1: Statskurven i USA er inverteret, hvilket signalerer øget risiko for recession



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.

Vores prognose er derfor, at de ledende renter bliver hævet yderligere på kort sigt, mens markedsrenter er tæt på toppen, og især falder gennem 2023, hvor Fed, ECB og Nationalbanken ventes at nedsætte renterne. Rentekurver ventes at stejle, når centralbankerne begynder at ændre kurs fra inflationsfrygt til recessionsangst.

Renteprognozen er desuden forlænget med 1 år, så den også gælder for 2024, hvor renter ventes mere sidelæns til moderat stigende, når centralbankerne er færdige med at nedsætte renterne.

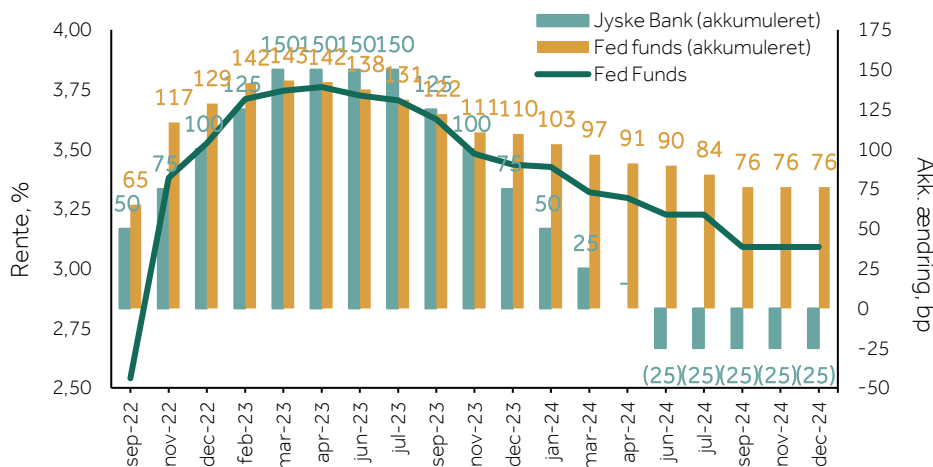
Fed ændrer kurs i 2023 pga. recession

Renter i USA er steget omkring 40 bp og 2s10s på statskurven er stejlet, men er stadig negativ (se figur 1). Dette spænd er ofte en indikator for risikoen for recession i USA. Ved de seneste fire recessioner i USA er recessionen startet (NBER-definition) 6-13 måneder efter, at kurveinverteringen 2s10s er bundet. 2s10s bundede tidligere i august i -50 bp (aktuelt -28 bp). Dette stemmer med vores nye prognose, at amerikansk økonomi kommer i recession i 2023. Læs mere [her](#).

Inflationen i USA aftog godt nok til 8,5% i juli fra 9,1% i juni, men inflationen er stadig alt for høj, så Fed er stadig mere ramt af inflationsfrygt end af vækstangst. Derfor venter vi, at Fed fortsætter med at hæve renten i et aftagende tempo indtil marts (i alt 150 bp yderligere), mens renten nedsættes igen fra september næste år (i alt med 175 bp indtil foråret 2024).

Markederne indpriser nogenlunde dette forløb for det næste ½ år. Usikkerheden er i forhold til, hvornår tempoet i Feds renteforhøjelser aftager: Markedet priser omkring 60% sandsynlighed for, at Fed hæver renten i september med 75 bp ligesom i juni og juli. Vores prognose er, at Fed "kun" hæver renten med 50 bp i september, hvorefter renteforhøjelserne herefter bliver 25 bp ad gangen indtil marts. Markederne priser også lavere korte renter i løbet af 2023, men vores prognose for Fed er betydeligt mere dueagtig (flere rentenedsættelser end indpriset).

Figur 2: Fed Funds renter (implicit og Jyske Banks prognose)



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Vi venter, at USD-renter falder i løbet af 2023, når Fed ændrer signaler. Korte renter ventes at falde mest. Renter ventes at stige igen, når Feds rentenedsættelser begynder at lakke mod enden.

Det er dog vigtigt at understrege, at denne prognose baseres på, at der kommer recession i USA i 2023. Hvis inflationen aftager langsommere end ventet, er der risiko for, at Fed strammer pengepolitikken mere end i vores prognose. Omvendt kan Fed nedsætte renten hurtigere og mere, hvis vækstafmatningen tegner svagere end i vores prognose.

Figur 3: 10-årig statsrente i USA ventes at falde i 2023



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

ECB og Nationalbanken nedsætter renterne i 2023

Danske og tyske statsrenter er steget op mod 60 bp siden seneste renteprognose for 3 uger siden. Swaprenter i DKK og EUR er steget mere end statsrenterne, så swapspænd ud til 10 år er udvidet til rekordhøje niveauer.

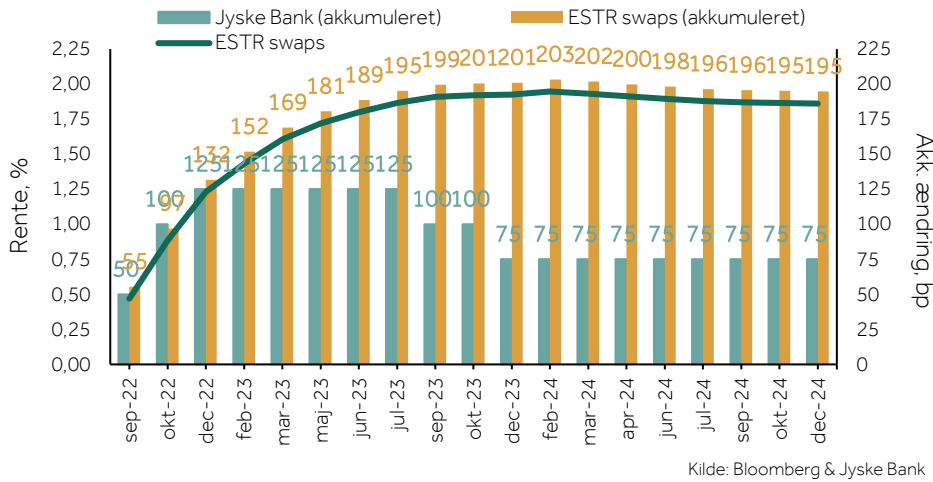
Rentestigningerne skyldes stigende energipriser og fortsatte høgeagtige kommentarer fra Fed og ECB om at hæve renterne yderligere for at dæmme op for den alt for høje inflation. Inflationen i euroområdet og Danmark er steget til næsten 9% og topper formentlig først omkring 10% i slutningen af i år. Derfor venter vi, at ECB og Nationalbanken hæver renterne med i alt 125 bp mere i år (50 bp i september og oktober samt med 25 bp i december). Dette vil være med til at presse de helt korte renter i DKK og EUR yderligere op i år, mens renter længere ude på rentekurverne er tæt på toppen.

Vi venter dog recession i euroområdet omkring årsskiftet 2022/2023 (læs mere [her](#)). Vi har desuden ændret prognosen for ECB og Nationalbanken, som nu ventes at nedsætte renterne med i alt 50 bp i 2023. Det ledende rentespænd ventes at forblive uændret i prognoseperioden, som er forlænget med et år til og med ultimo 2024.

Prognosen står i stor kontrast til markederne, hvor ECB og Nationalbanken er priset til at hæve renterne yderligere i 2023, så de ledende renter (ECB's indlånsrente og Nationalbankens Indskudsbevisrente) er omkring 2% ultimo 2023.

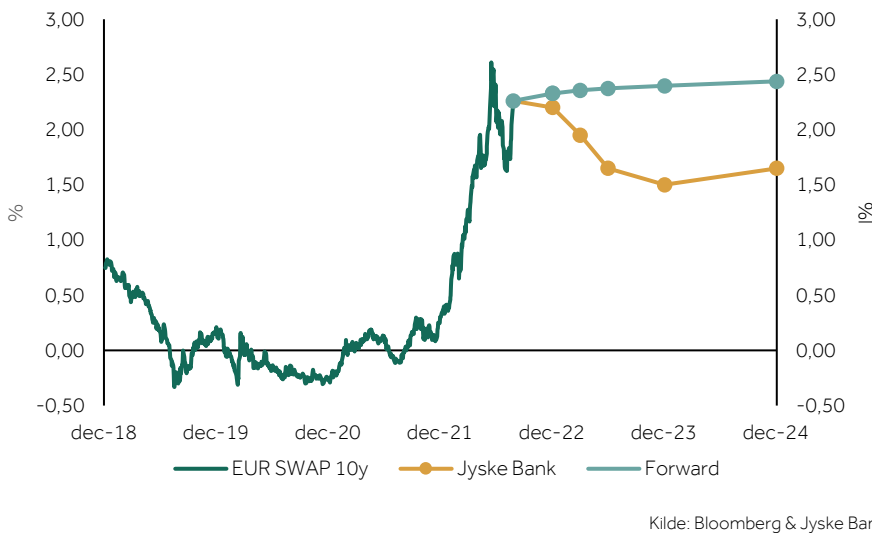
Derfor er renteprognosen nedjusteret markant for 2023. Rentekurver i DKK og EUR ventes at stejle, når ECB begynder at signalere, at renten ikke hæves yderligere.

Figur 4: Stor forskel på Jyske Banks prognose og markederne for ECB

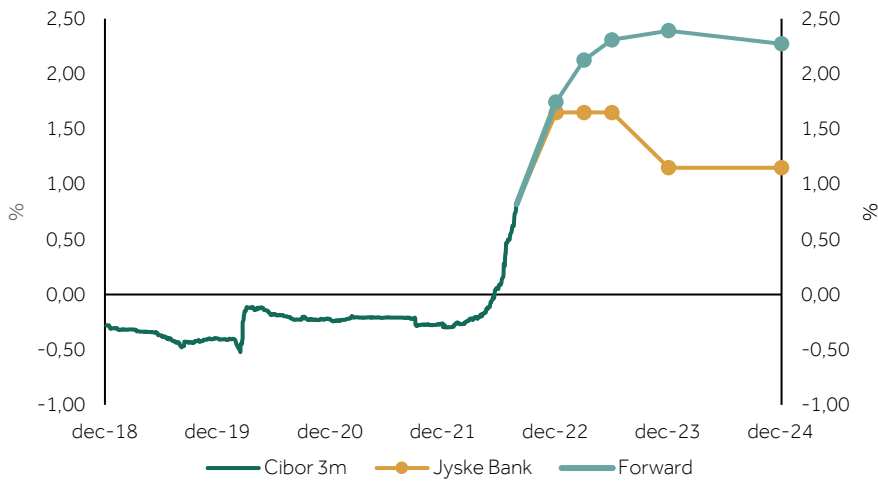


Længere renter i EUR og DKK ventes også at falde i prognoseperioden, men ikke helt så meget som i den korte ende. Renter ventes mere sidelæns til moderat stigende, når centralbankerne er færdige med at nedsætte renterne.

Figur 5: 10-årig swaprente i EUR ventes at falde i 2023

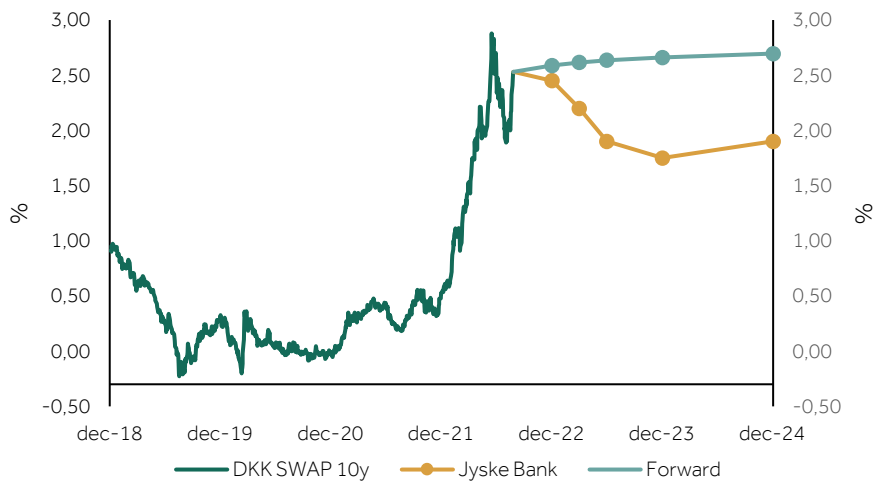


Figur 6: 3M Cibor ventes at stige yderligere i år, men falde i 2023



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 7: 10-årig swaprente i DKK ventes at falde i 2023



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

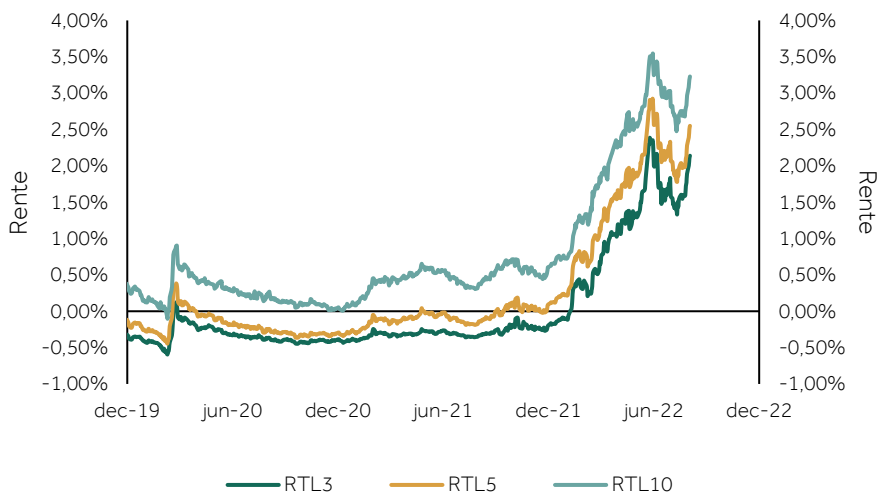
Højeste danske realkreditrenter i 3. kvartal

Danske realkreditrenter er steget op mod 70 bp siden renteprognosen for 3 uger siden, dvs. i nogenlunde samme grad som danske swaprenter. Rentestigningerne skyldes de globalt stigende renter, ligesom kreditspænd er udvidet og rentevolatiliteter er steget.

Danske realkreditrenter er dermed steget til de højeste niveauer i 3. kvartal. I det 30-årige konverterbarsare segment er de åbne serier for låntagere 4%'eren med afdrag (udløb i 2053) og 5%'erne (udløb i 2056).

Helt korte renter ventes at stige på kort sigt, mens længere renter er tæt på toppen. Renter ventes at falde mere markant i 2023, når ECB begynder at signalere, at renterne ikke hæves yderligere.

Figur 8: Højeste danske realkreditrenter i 3. kvartal



Kilde: Jyske Bank


Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose

Rente, %	I dag	Pr. 1. jan.
RTL3	2,11	2,15
RTL5	2,43	2,35
RTL10	3,03	2,95
Kurs på 30-årig fast rente (4 % 2053) med afdrag	97,27	97,9


Se aktuelle renter her: www.jyskebank.dk/erhverv/ejendomsfinansiering/kurser

Kilde: Jyske Bank


Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose
STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Leading	-0,10	1,15	1,15	1,15	0,65	0,65
Cibor 3m	0,82	1,65	1,65	1,65	1,15	1,15
Cibor 6m	1,30	1,80	1,80	1,70	1,35	1,40
STAT 2y	1,20	1,20	1,00	0,70	0,60	0,85
STAT 5y	1,51	1,45	1,25	1,00	0,90	1,10
STAT 10y	1,75	1,70	1,50	1,25	1,10	1,25
STAT 30y	1,76	1,80	1,60	1,35	1,25	1,40
STAT 5y - 2y	0,31	0,25	0,25	0,30	0,30	0,25
STAT 10y - 5y	0,24	0,25	0,25	0,25	0,20	0,15
STAT 30y - 10y	0,01	0,10	0,10	0,10	0,15	0,15


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Cibor 3m	0,82	1,65	1,65	1,65	1,15	1,15
Cibor 6m	1,30	1,80	1,80	1,70	1,35	1,40
SWAP 2y	2,16	2,15	1,90	1,55	1,35	1,55
SWAP 5y	2,34	2,25	2,00	1,70	1,55	1,75
SWAP 10y	2,53	2,45	2,20	1,90	1,75	1,90
SWAP 30y	2,20	2,15	1,95	1,70	1,60	1,75
SWAP 5y - 2y	0,18	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20
SWAP 10y - 5y	0,19	0,20	0,20	0,20	0,20	0,15
SWAP 30y - 10y	-0,33	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15	-0,15


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Leading	0,00	1,25	1,25	1,25	0,75	0,75
Euribor 3m	0,49	1,40	1,40	1,40	0,90	0,90
Euribor 6m	0,95	1,55	1,55	1,45	1,10	1,15
STAT 2y	0,94	1,00	0,75	0,40	0,35	0,55
STAT 5y	1,16	1,15	0,95	0,65	0,60	0,80
STAT 10y	1,37	1,35	1,15	0,90	0,80	0,95
STAT 30y	1,52	1,50	1,30	1,05	0,95	1,10
STAT 5y - 2y	0,22	0,15	0,20	0,25	0,25	0,25
STAT 10y - 5y	0,21	0,20	0,20	0,25	0,20	0,15
STAT 30y - 10y	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Euribor 3m	0,49	1,40	1,40	1,40	0,90	0,90
Euribor 6m	0,95	1,55	1,55	1,45	1,10	1,15
SWAP 2y	1,87	1,90	1,65	1,30	1,10	1,30
SWAP 5y	2,05	2,00	1,75	1,45	1,30	1,50
SWAP 10y	2,26	2,20	1,95	1,65	1,50	1,65
SWAP 30y	1,96	1,90	1,70	1,45	1,35	1,50
SWAP 5y - 2y	0,18	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20
SWAP 10y - 5y	0,21	0,20	0,20	0,20	0,20	0,15
SWAP 30y - 10y	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15	-0,15

STATSRENTER

 USA	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Leading	2,50	3,50	4,00	4,00	3,25	2,25
Libor 3m	3,00	3,85	4,05	3,90	3,20	2,20
STAT 2y	3,37	3,35	3,30	3,20	2,50	2,30
STAT 5y	3,19	3,15	3,10	2,95	2,45	2,60
STAT 10y	3,09	3,00	2,95	2,75	2,55	2,85
STAT 30y	3,30	3,20	3,15	2,95	2,80	3,10
STAT 5y - 2y	-0,18	-0,20	-0,20	-0,25	-0,05	0,30
STAT 10y - 5y	-0,10	-0,15	-0,15	-0,20	0,10	0,25
STAT 30y - 10y	0,21	0,20	0,20	0,20	0,25	0,25

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://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 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 ad-hoc. 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.