

# Aftagende støtte til NOK

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.

- NOK-potentiale næsten udtømt på kort sigt
- Norges Bank lover fortsat højere rente
- NOK-støtte fra renter og råvarer

## NOK-potentiale næsten udtømt på kort sigt

NOK er blevet styrket siden maj, og dermed synes potentialet fra de tidligere finansielle styrkessignaler at være aftaget på den korte bane. Dertil kan lægges, at markederne har udskudt udsigterne til, hvornår de globale politikrenter forventes at blive sat ned, hvorfor medvinden til NOK udgående fra udsigten til generelt lavere renter ikke umiddelbart er så tæt på som tidligere ventet. Vi forventer nu, at NOK handler nogenlunde omkring de nuværende niveauer på kort sigt, men vi skæver fortsat til et vist fortsat styrkelsespotentiale (figur 1) i 2024. Risikoen for NOK vurderer vi nogenlunde balanceret, idet aftagende risikoappetit som følge af en større økonomisk afmatning samt lavere råvarepriser imødegås af den faldende risiko for høje inflationsudsigter samt højere globale renter.

Tabel 1 - Ny valutaprogno	Q3-23	Δ	Q4-23	Δ	Q1-24	Δ	Q2-24	Δ
USD	10,36	3,6%	10,00	3,7%	9,57	1,9%	9,39	0,0%
EUR	11,50	3,6%	11,30	3,7%	11,00	1,9%	10,80	0,0%
DKK	0,65	-3,2%	0,66	-3,3%	0,68	-1,6%	0,69	0,0%

Note: Δ er ændring fra sidste prognose. Kilde: Jyske Bank

## Norges Bank lover fortsat højere rente

NOK fik medvind i juni og juli, som i august blev afløst af modvind i forbindelse med, at der generelt blev skruet op for de globale renteforventninger (high for longer), som dog også har stimuleret råvarepriserne. Norsk økonomi har ifølge Norges Bank udviklet sig stort set som ventet, herunder er inflationen aftaget en smule, og banken fastholder udsigten til endnu en renteforhøjelse i september, hvilket ventes at udvide renteforskellen til ECB en tand. Det bør dog aktuelt være indpriset i NOK. De seneste nøgletal har været lidt blandede, indeholdende en uventet stagnation i BNP-væksten i 2. kvartal, mens lønvæksten på bekymrende vis har ramte et nyt rekordhøjt niveau. Så der er lidt bekymrende stagflationsagtige signaler til stede. Men vi føler os overbeviste om, at Norges Banks primære fokus fortsat vil være på inflationsudviklingen. Udover globale rentetendenser er der fokus på Norges Banks daglige valutakøb, som lidt overraskende senest blev sat marginalt op for september, hvilket dog ikke påvirkede NOK synderligt.

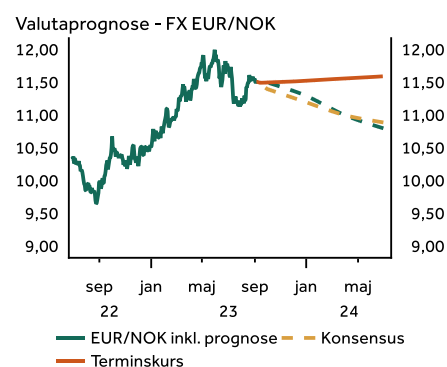
## NOK-støtte fra råvarer og til dels renter

Mens NOK stadig fremstår fundamentalt undervurderet i henhold til købekraftspariteten, så stiller det sig nu anderledes i vores finansielle model (figur 2). Således er NOK blevet styrket i tæt overensstemmelse med især råvareprisstigningen (figur 3). Der har også været støtte fra de relativt højere

Risikomærkning	<span style="color: green;">■</span> <span style="color: yellow;">■</span> <span style="color: red;">■</span> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

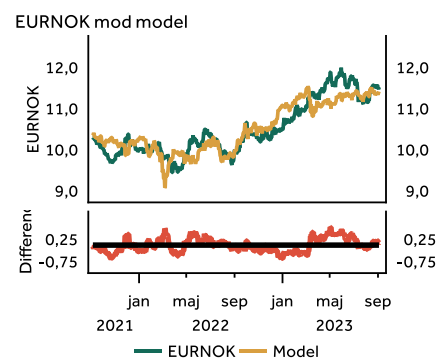
Se venligst de sidste sider for forklaring.

Figur 1: Valutaprogno for NOK



Kilde: Bloomberg, Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: EURNOK tæt på model



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Chefanalytiker,  
Rasmus Gudum-Sessingø  
+45 46 79 16 19  
rasmus.gudum@jyskebank.dk

Valuta- og oliestrateg,  
Jan Bylov  
+45 89 89 71 68  
jan.bylov@jyskebank.dk

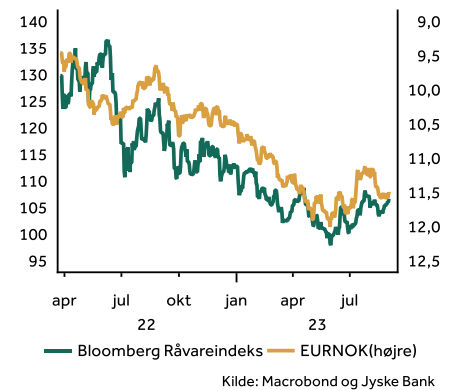
Analytikerassistent,  
Janick Rommers  
+45 89 89 71 51  
jaro@jyskebank.dk

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

norske nominelle renter samt makro-risikomålet (CIX), om end støtten fra disse er aftaget den seneste måneds tid, hvor de har udviklet sig mere sidelæns. Grundlæggende peger denne finansielle kortsigts-model på, at NOK er nogenlunde korrekt prissat på de nuværende niveauer.

Vi fastholder udsigten til, at NOK sandsynligvis bliver styrket yderligere over det kommende år, hvilket vi især baserer på støtte fra udsigten til, at markedsrenterne generelt er ved at have toppet og peger nedad for 2024. Derudover vurderer vi, at Norges Bank vil være meget fokuseret på vigtigheden af at undgå en renterabat i forhold til ECB. Således er det meget sandsynligt, at Norges Bank tidligst vil komme med en første rentenedsættelse samtidigt med ECB, hvor tendensen i markedsforventningerne i øjeblikket går imod en senere rentenedsættelse. Den seneste tids bevægelser har desuden peget på, at råvarepriserne i stigende grad forklarer udviklingen i NOK (se figur 3), hvorfor især olieprisen kan blive vigtigere. Her venter vi fortsat et pres opad ind i 2024 ([læs mere her](#)). Desuden finder vi det fortsat sandsynligt, at Norges Bank vil mindske sine valutakøb yderligere over det kommende år. Endelig bør vores prognose om højere EURUSD over det næste år også grundlæggende understøtte en tendens til stærkere NOK vs. EUR samt DKK.

**Figur 3: NOK & Råvarepriser**



## 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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen 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 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, debtorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

#### Valuta

- Sempel 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.

#### Rentepronose

Rentepronosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Rentepronosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Rentepronosen 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](https://jyskebank.dk/investorinformation).