


Balancering mellem Ukraine-konflikt og høj inflation

Vi har ændret prognosen for Fed, som nu ventes at hæve renten mere aggressivt end indpriset. Vi venter derfor, at USD-renter stiger mere end indpriset for alle løbetider. Vi venter fortsat, at ECB og Nationalbanken hæver renten i et langsommere tempo end indpriset, mens lange renter i Europa stiger nogenlunde som indpriset. En eskalering af situationen i Ukraine kan dog dæmpe forventningerne til renteforhøjelser i både USA og Europa, mens fortsat høj inflation kan øge presset på Fed og ECB.

Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

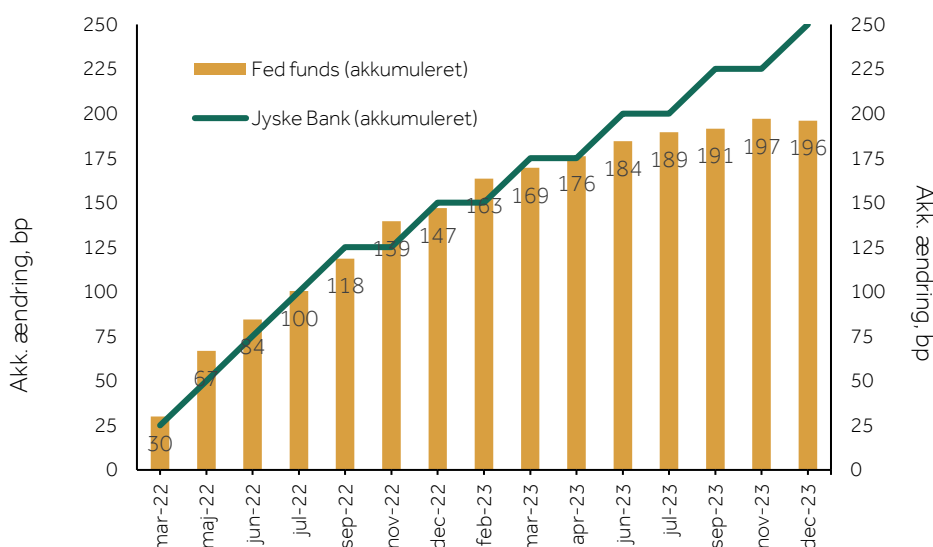
- Situationen i Ukraine dominerer markederne
- Ny aggressiv Fed-prognose
- ECB og Nationalbanken hæver renten i december
- 2½%’eren er åben for nye lån

Situationen i Ukraine dominerer markederne

Situationen om Ukraine dominerer markederne, hvor øget usikkerhed i de seneste par uger har presset risikovilligheden med lavere globale aktieindeks og faldende renter. Kredit-, swap- og basisspænd er udvidet, ligesom danske statsrenter ikke er faldet lige så meget som de tyske.

Lange USD-renter er også faldet næsten 20 bp siden toppen i starten af februar, hvor specielt Ruslands anerkendelse af selvstændighed af to østlige provinser i Ukraine har presset renter lavere. De korte USD-renter er derimod steget i de seneste par uger, hvor mange Fed-medlemmer har signaleret, at renten bør hæves betydeligt i de kommende måneder for at dæmpe inflationen, som steg 7,5% i januar. Vi har derfor ændret vores Fed-prognose, så vi venter renteforhøjelser ved de næste 5 rentemøder (marts til september), hvorefter renten hæves ved hvert andet rentemøde – i alt med 250 bp i 2022 og 2023. Læs mere [her](#). Vi har derfor justeret USD-renteprognosen, så vi venter højere renter end indpriset for alle løbetider.

Figur 1: Akkumuleret renteændring fra Fed i markedet og vores prognose



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.

Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Vi fastholder vores prognoser for ECB og Nationalbanken, som er mindre aggressive end indpriset. Vi har derimod opjusteret prognoserne moderat for de længere renter i DKK og EUR, så vi venter stigende lange renter tæt på indpriset.

Ny aggressiv Fed-prognose

Lange USD-renter er også faldet næsten 20 bp siden toppen i starten af februar, hvor specielt Ruslands anerkendelse af selvstændighed af to østlige provinser i Ukraine har presset risikovilligheden, så aktieindeks og lange USD-renter er faldet.

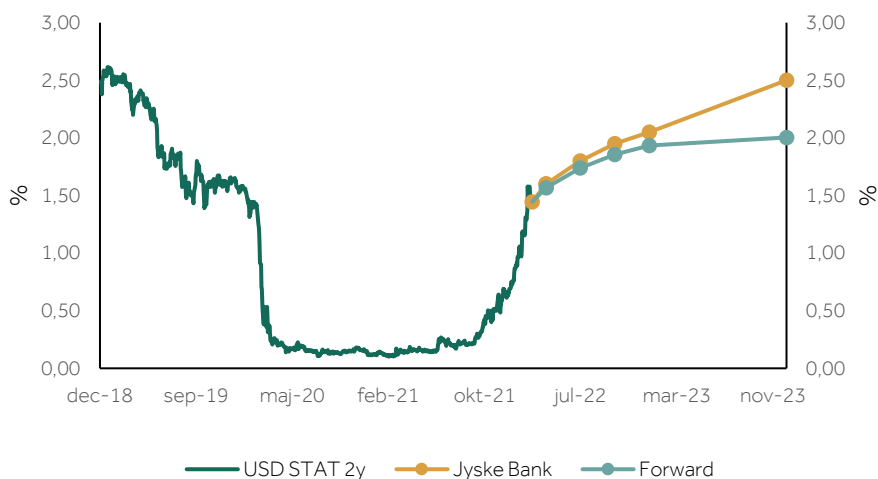
De korte USD-renter er derimod steget i de seneste par uger, hvor mange Fed-medlemmer har signaleret, at renten bør hæves betydeligt i de kommende måneder for at dæmpe inflationen, som steg 7,5% i januar.

Vi har derfor ændret vores Fed-prognose, så vi venter renteforhøjelser ved de næste 5 rentemøder (marts til september), hvorefter renten hæves ved hvert andet rentemøde – i alt med 250 bp i 2022 og 2023. Vi venter fortsat, at balancereduktionen annonceres i juni. Læs mere [her](#).

Vi har derfor justeret USD-renteprognosen, så vi venter højere renter end indpriset for alle løbetider, mens rentekurven ventes at flade.

Risikoen for prognosen er en balancering mellem 1) stigende inflation, så Fed bliver endnu mere aggressiv, og 2) eskalering af situationen i Ukraine, som kan presse renter en del lavere.

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



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

ECB og Nationalbanken hæver renten i december

Tyske statsrenter er faldet op mod 16 bp og rentekurven er stejlet i de seneste par uger, hvor situationen om Ukraine har været markedsdominerende. Kredit-, swap- og basisspænd er udvidet, ligesom danske statsrenter ikke er faldet lige så meget som de tyske statsrenter.

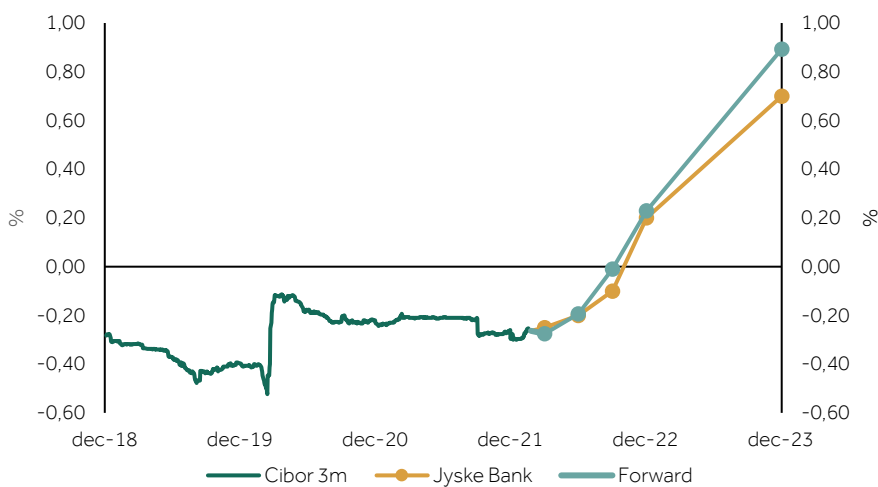
ECB indpriser til at hæve renten med 25 bp i oktober og i alt med 110 bp inden for de næste par år. Dette er mere aggressivt end i vores prognose for ECB

(renteforhøjelser i december i år, samt i marts og september næste år). Vi venter, at Nationalbanken hæver renten i samme grad som ECB.

På baggrund af situationen om Ukraine vurderer vi, at potentialet for højere renter på helt kort sigt er begrænset. En test af de højeste renteniveauer i februar kan dog komme den 2. marts, når der kommer flash estimat for inflation i euroområdet i februar, som kan stige op mod 6%, hvilket kan øge presset på ECB. Omvendt er nedsiden i renterne begrænset, medmindre situationen i Ukraine eskalerer.

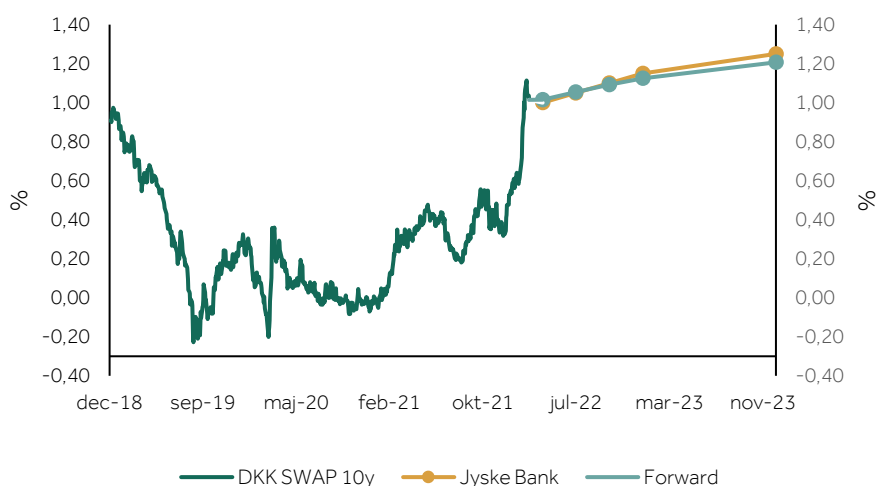
Samlet venter derfor stadig, at de korte renter i DKK og EUR stiger, men ikke helt så meget som indpriset i 2022 og 2023. Vi venter derimod, at de lange renter stiger nogenlunde som indpriset.

Figur 3: 3M Cibor ventes at stige lidt mindre end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 4: 10-årig swaprente i DKK ventes at stige som indpriset



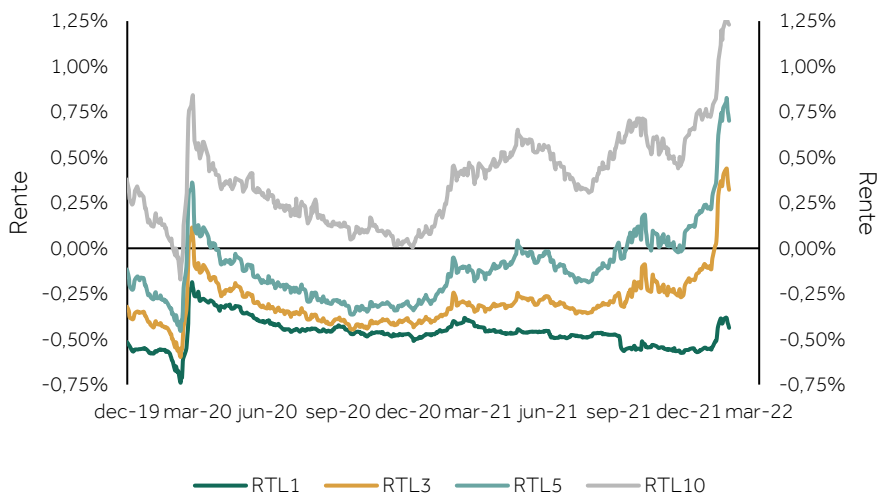
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

2½%'eren er åben for nye lån

Renter på kortere rentetilpasningsobligationer er faldet moderat i de seneste par uger, mens længere renter er steget – også i det konverterbare segment, da kreditspænd er presset ud. Dermed er kursen på den 30-årige 2½%-er faldet under 100, så den dermed er åben for nye lån.

Vi venter, at danske realkreditrenter stiger i prognoseperioden, om end de kortere renter ikke ventes at stige helt så meget som indpriset.

Figur 5: Renter på længere RTL'er er højere end i foråret 2020



Kilde: Jyske Bank

Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose


Rente, %	I dag	Pr. 1. apr.
RTL1	-0,23	-0,20
RTL3	0,44	0,45
RTL5	0,63	0,65
RTL10	1,17	1,20
Kurs på 30-årig fast rente (2½ % 2053) med afdrag	99,12	99,3

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


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

Kilde: Jyske Bank


Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose
STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,35	0,15
Cibor 3m	-0,26	-0,25	-0,20	-0,10	0,20	0,70
Cibor 6m	-0,16	-0,15	-0,10	0,00	0,30	0,80
STAT 2y	-0,38	-0,35	-0,30	-0,25	-0,10	0,20
STAT 5y	0,20	0,20	0,25	0,30	0,40	0,50
STAT 10y	0,47	0,50	0,55	0,60	0,65	0,75
STAT 30y	0,60	0,65	0,70	0,70	0,75	0,80
STAT 5y - 2y	0,58	0,55	0,55	0,55	0,50	0,30
STAT 10y - 5y	0,27	0,30	0,30	0,30	0,25	0,25
STAT 30y - 10y	0,13	0,15	0,15	0,10	0,10	0,05


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Cibor 3m	-0,26	-0,25	-0,20	-0,10	0,20	0,70
Cibor 6m	-0,16	-0,15	-0,10	0,00	0,30	0,80
SWAP 2y	0,37	0,40	0,45	0,50	0,60	0,85
SWAP 5y	0,77	0,80	0,85	0,90	0,95	1,05
SWAP 10y	1,00	1,00	1,05	1,10	1,15	1,25
SWAP 30y	0,97	1,00	1,05	1,05	1,10	1,10
SWAP 5y - 2y	0,39	0,40	0,40	0,40	0,35	0,20
SWAP 10y - 5y	0,24	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
SWAP 30y - 10y	-0,03	0,00	0,00	-0,05	-0,05	-0,15


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25	0,25
Euribor 3m	-0,53	-0,50	-0,40	-0,30	0,00	0,50
Euribor 6m	-0,48	-0,45	-0,35	-0,25	0,05	0,55
STAT 2y	-0,51	-0,45	-0,40	-0,35	-0,25	-0,05
STAT 5y	-0,11	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,20
STAT 10y	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,45
STAT 30y	0,43	0,50	0,55	0,55	0,60	0,65
STAT 5y - 2y	0,40	0,40	0,40	0,40	0,35	0,25
STAT 10y - 5y	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
STAT 30y - 10y	0,28	0,30	0,30	0,25	0,25	0,20

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Euribor 3m	-0,53	-0,50	-0,40	-0,30	0,00	0,50
Euribor 6m	-0,48	-0,45	-0,35	-0,25	0,05	0,55
SWAP 2y	0,11	0,15	0,20	0,25	0,35	0,60
SWAP 5y	0,52	0,55	0,60	0,65	0,70	0,80
SWAP 10y	0,77	0,80	0,85	0,90	0,95	1,05
SWAP 30y	0,76	0,80	0,85	0,85	0,90	0,90
SWAP 5y - 2y	0,41	0,40	0,40	0,40	0,35	0,20
SWAP 10y - 5y	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SWAP 30y - 10y	-0,01	0,00	0,00	-0,05	-0,05	-0,15

STATSRENTER

 USA	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	0,25	0,50	1,00	1,50	1,75	2,75
Libor 3m	0,48	0,70	1,20	1,60	1,85	2,70
STAT 2y	1,43	1,60	1,80	1,95	2,05	2,50
STAT 5y	1,76	1,85	2,00	2,10	2,15	2,50
STAT 10y	1,85	1,95	2,10	2,20	2,25	2,50
STAT 30y	2,18	2,25	2,30	2,35	2,40	2,50
STAT 5y - 2y	0,33	0,25	0,20	0,15	0,10	0,00
STAT 10y - 5y	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,00
STAT 30y - 10y	0,33	0,30	0,20	0,15	0,15	0,00

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 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, 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 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.

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.