

Nye prognoser for Nationalbanken, ECB og Fed

Vi har ændret prognoserne for Nationalbanken, ECB og Fed, så vi nu venter endnu en selvstændig dansk rentenedsættelse. Derimod venter vi, at Fed hæver renten første gang i juni 2022. Vi venter moderat stejling af rentekurver i DKK og EUR, mens USD-kurven flader yderligere i takt med Feds renteforhøjelser.

- Justering af prognoserne for Fed, ECB og Nationalbanken
- Fed-prognose: Hurtigere aftrapning og tidligere renteforhøjelse
- Vigtigt ECB-møde den 16. december
- Nationalbanken nedsætter renten i 1. kvartal 2022
- Fortsat lave danske realkreditrenter

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.

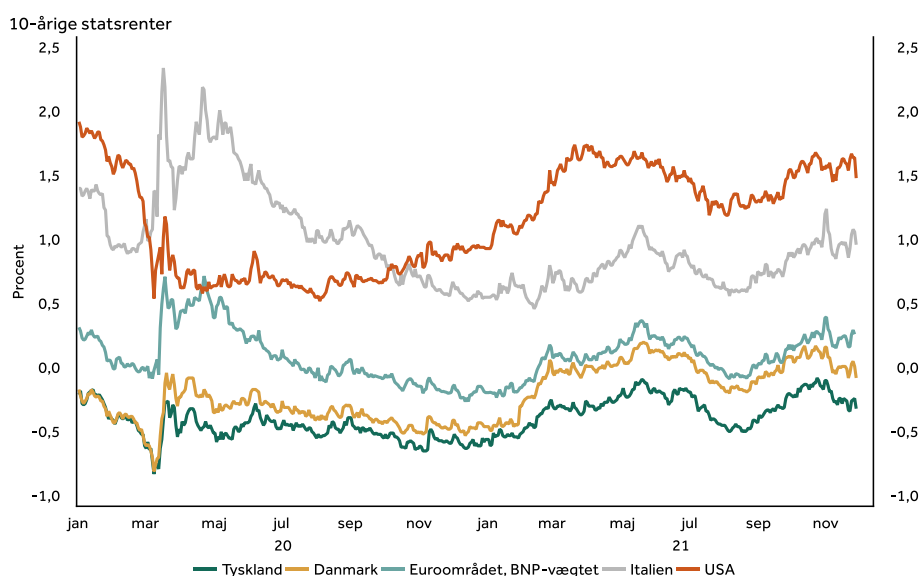
Justering af prognoserne for Fed, ECB og Nationalbanken

Vi har ændret prognosen for Fed, efter Fed-medlemmer er blevet mere høgeagtige i retorikken pga. risikoen for fortsat høj inflation, og selv de pengepolitiske duer overvejer at accelerere tempoet i aftrapningen af opkøbene. Vi venter derfor, at Fed allerede fra midten af december vil aftrappe opkøbene i et hurtigere tempo, og at renten hæves første gang i juni næste år.

Omvendt har vi ændret prognosen for Nationalbanken, som ventes at nedsætte renten i 1. kvartal næste år. Læs mere i [Jyske om Danmark](#). Vi var desuden justeret prognosen for ECB, som ventes at nettokøbe obligationer indtil midten af 2023, og at renten hæves med 25 bp i starten af 2024.

Vores prognoser er stadig lidt mindre aggressive end indpriset i markederne i både USD, EUR og DKK. Derfor venter vi, at de korte renter ikke stiger helt så meget som indpriset. Derimod venter vi, at de lange renter stiger mere end indpriset, da nettoopkøb reduceres betydeligt, og markederne undervurderer, at Fed kan fortsætte med at hæve renterne, så længe økonomierne er i en fornuftig gænge.

Figur 1: 10-årige statsrenter i Europa og USA



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: Macrobond og Jyske Bank

Risikoen er dog stor på helt kort sigt, hvor en ny variant af coronavirusen, omicron, kan skabe øget usikkerhed om nedlukninger og skærpelser af restriktioner. Vi venter derfor store udsving på rentemarkederne, hvor centralbankerne skal balancere mellem rekordhøje smittetal i mange lande og inflation på meget høje niveauer.

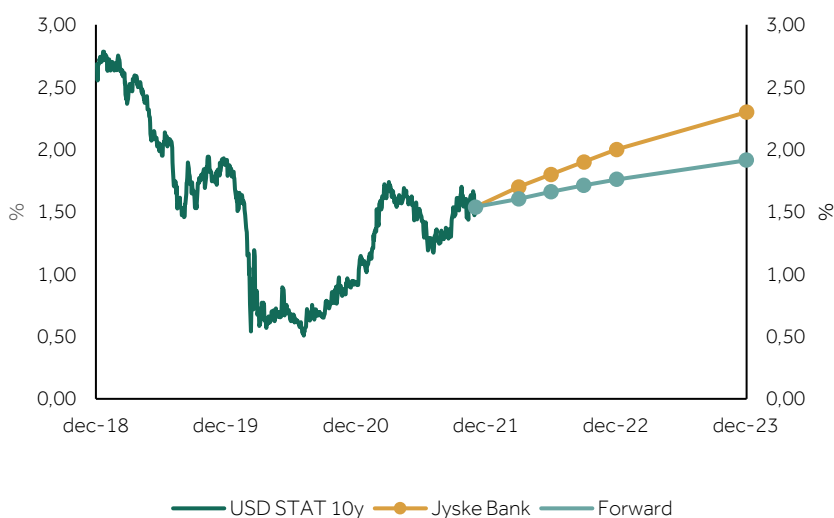
Fed-prognose: Hurtigere aftrapning og tidligere renteforhøjelse

Lange USD-renter er faldet over 10 bp siden renteprognosen midt i november, mens korte renter er tæt på uændret. Specielt indikerer referatet fra Fed-mødet i starten af november, at mange Fed-medlemmer overvejer at accelerere tempoet i aftrapningen af opkøbene. Specielt er det bemærkelsesværdigt, at også de pengepolitiske duer som Daly, Clarida og Waller også overvejer en hurtigere opstramning, da inflationen er høj.

Vi har derfor ændret forventningerne til aftrapningstempoet, så nettoopkøbene er overstået noget hurtigere end tidligere ventet. Næste Fed-møde er den 15. december, hvor muligheden er, at Fed annoncerer en hurtigere aftrapning fra midten af december. Hvis aftrapningsbeløbet om måneden hæves fra 15 mia. USD til 30 mia. USD, er nettoopkøbene færdige i marts, så Fed kan hæve renten tidligere end ventet. Vi indfører derfor endnu en renteforhøjelse i juni i 2022, og fastholder renteforhøjelserne i december 2022, og igen i juni og december 2023.

Lange renter er faldet i de seneste uger pga. den nye coronavariant og risiko for nedlukninger og skærpelse af restriktioner i flere lande. Markederne indpriser, at Fed hæver renten i juli 2022 og i alt med over 100 bp inden udgangen af 2023. Vores prognose er derfor lidt mindre aggressiv end indpriset i den korte ende af USD-kurven. Vi venter, at rentekurven flader i prognoseperioden, men ikke helt så meget som indpriset, da vi vurderer, at markederne undervurderer, at Fed kan fortsætte med at hæve renterne, så længe økonomierne er i en fornuftig gænge.

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



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Vigtigt ECB-møde den 16. december

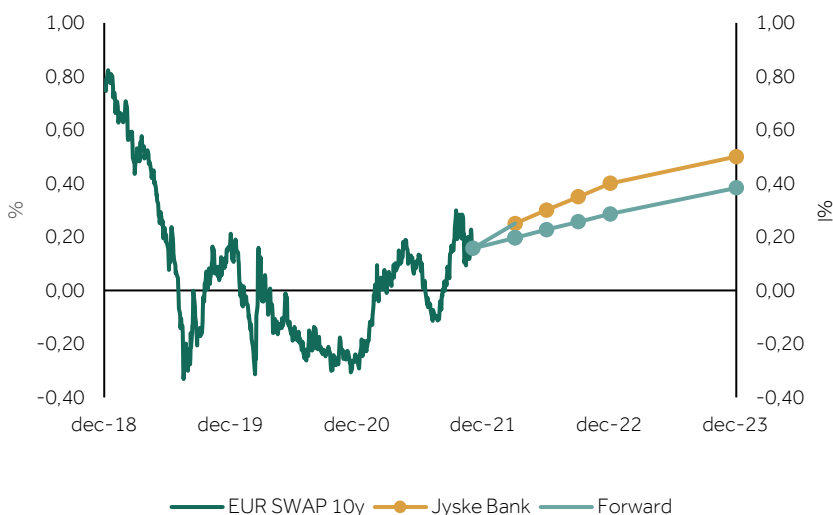
Samlet rentefald på 6-8 bp i de seneste par uger, hvor der har været store udsving i renter og rentevolatiliteter er steget. Vi venter fortsat usikkerhed på rentemarkederne uden en klar retning i de kommende uger, hvor markederne balancerer mellem mere høgeagtige centralbanker og risiko for smittespredning af coronavirus. Specielt er der usikkerhed pga. en ny variant af coronavirus, hvilket er med til at begrænse potentialet på opsidet for renterne på kort sigt.

Dog er markederne i særdeleshed påvirket af inflationsdata, hvor risikoen i euroområdet også er på opsidet for højere inflation på helt kort sigt: Flashestimatet for inflationen i euroområdet i november ventes at være omkring 4,5%, mens inflationen ventes at aftage i løbet af 2022, hvor basiseffekter udgår fra bl.a. den tyske momsnedsettelse i 2020 (som hæver inflationen i euroområdet med omkring 0,5%-point i 2. halvår 2021) og reduceres fra energipriser.

Den høje inflation i euroområdet gør det vanskeligt for de pengepolitiske dækkere i ECB at fastholde den ekstremt lempelige pengepolitik. Umiddelbart er der lagt op til et kompromis ved rentemødet den 16. december, hvor beslutninger om opkøb og likviditetsoperationerne (TLTRO'er) samt inflationskøn (for første gang for 2024) kommer i fokus.

Vi har justeret vores forventninger, så ECB ventes at nettokøbe obligationer i 2022 og 1. halvår 2023, mens renten hæves med 25 bp i starten af 2024. Markederne indpriser, at de korte EUR-renter stiger lidt mere end 20 bp inden udgangen af 2023, dvs. lidt tidligere rentestigninger end i vores prognose. Vi vurderer, at de korte renter stiger moderat, mens lange renter ventes at stige lidt mere end indpriset, dvs. rentekurver ventes at stejle.

Figur 3: Den 10-årige swaprente i EUR ventes at stige mere end indpriset



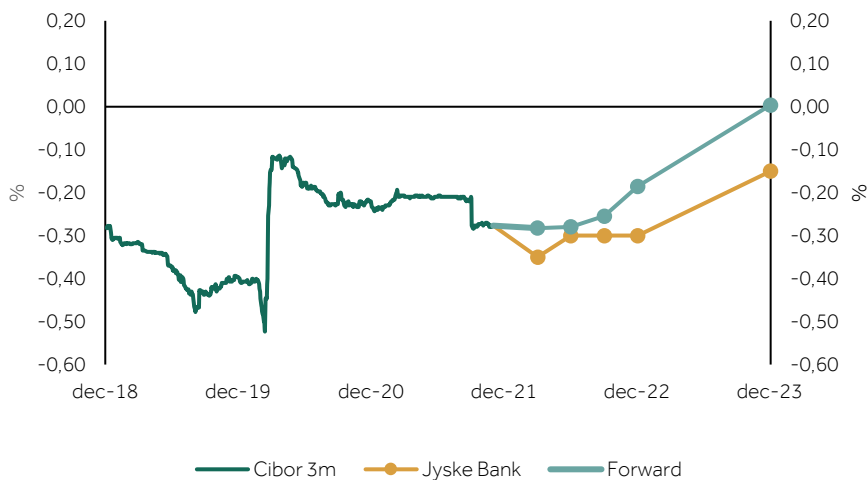
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Nationalbanken nedsætter renten i 1. kvartal 2022

Vi har ændret prognosen for Nationalbanken, som ventes at nedsætte renten i 1. kvartal næste år. Læs mere i [Jyske om Danmark](#).

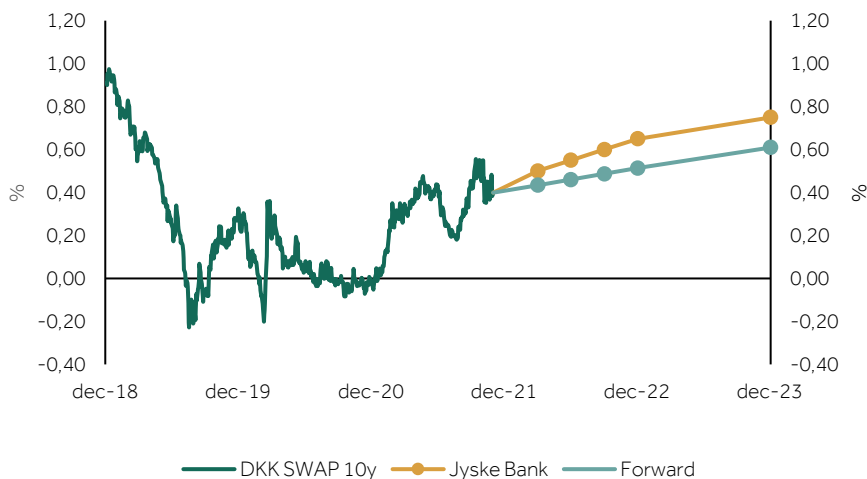
Markederne indpriser, at korte renter i DKK falder 2-3 bp på kort sigt, og stiger meget beskedent i løbet af 2. halvår 2022. Vi venter, at korte danske renter falder lidt mere end indpriset pga. den selvstændige danske rentenedsættelse. Vi venter derimod, at de lange renter i DKK stiger i takt med rentestigninger i de lange EUR-renter, så de danske rentekurver også stejler.

Figur 4: 3M Cibor ventes at falde på kort sigt, og derefter stige meget moderat



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 5: Den 10-årige swaprente i DKK ventes at stige mere end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

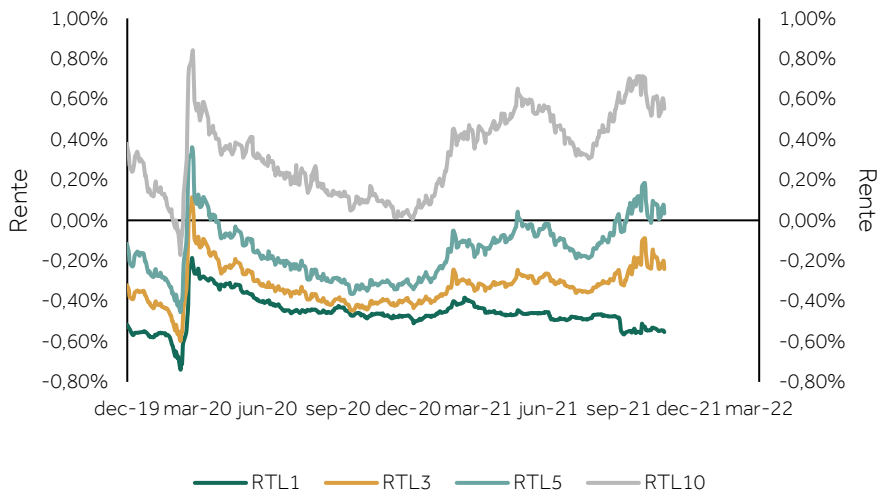
Fortsat lave danske realkreditrenter

Renter på danske realkreditobligationer er faldet moderat siden renteprognosen midt i november. Auktionerne over rentetilpasningsobligationer i de forgangne dage er forløbet fornuftigt med stor efterspørgsel især i obligationerne med 5-års løbetid.

I det 30-årige konverterbare segment er det stadig 1,5%’erne med afdrag, der er åben for nye lån, mens 2%’erne uden afdrag balancerer omkring kurs 100.

Vi venter, at de danske realkreditobligationer vil være understøttet af muligheden for en selvstændig dansk rentenedsættelse. Derfor venter vi, at længere realkreditrenter kun stiger meget moderat i de kommende måneder.

Figur 6: Renter på danske rentetilpasningsobligationer



Kilde: Jyske Bank

Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose


Rente, %	I dag	Pr. 1. apr.
RTL1	-0,36	-0,40
RTL3	-0,35	-0,40
RTL5	0,02	0,00
RTL10	0,52	0,60
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 % 2053) med afdrag	97,57	97,26

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


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

Kilde: Jyske Bank


Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose
STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,60	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
Cibor 3m	-0,28	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30	-0,15
Cibor 6m	-0,19	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,05
STAT 2y	-0,63	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60	-0,35
STAT 5y	-0,32	-0,30	-0,25	-0,25	-0,20	-0,10
STAT 10y	-0,04	0,05	0,10	0,15	0,20	0,30
STAT 30y	0,24	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50
STAT 5y - 2y	0,31	0,40	0,40	0,40	0,40	0,25
STAT 10y - 5y	0,28	0,35	0,35	0,40	0,40	0,40
STAT 30y - 10y	0,27	0,25	0,25	0,25	0,25	0,20


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Cibor 3m	-0,28	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30	-0,15
Cibor 6m	-0,19	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,05
SWAP 2y	-0,09	-0,05	-0,05	-0,05	0,00	0,15
SWAP 5y	0,13	0,20	0,25	0,25	0,30	0,40
SWAP 10y	0,40	0,50	0,55	0,60	0,65	0,75
SWAP 30y	0,52	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75
SWAP 5y - 2y	0,23	0,25	0,30	0,30	0,30	0,25
SWAP 10y - 5y	0,27	0,30	0,30	0,35	0,35	0,35
SWAP 30y - 10y	0,12	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Euribor 3m	-0,57	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,35
Euribor 6m	-0,54	-0,50	-0,45	-0,45	-0,45	-0,30
STAT 2y	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,70	-0,60
STAT 5y	-0,62	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
STAT 10y	-0,31	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05	0,05
STAT 30y	0,04	0,10	0,15	0,20	0,25	0,35
STAT 5y - 2y	0,13	0,20	0,25	0,25	0,20	0,20
STAT 10y - 5y	0,31	0,35	0,35	0,40	0,45	0,45
STAT 30y - 10y	0,35	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Euribor 3m	-0,57	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,35
Euribor 6m	-0,54	-0,50	-0,45	-0,45	-0,45	-0,30
SWAP 2y	-0,38	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25	-0,10
SWAP 5y	-0,13	-0,05	0,00	0,00	0,05	0,15
SWAP 10y	0,16	0,25	0,30	0,35	0,40	0,50
SWAP 30y	0,31	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55
SWAP 5y - 2y	0,25	0,25	0,30	0,30	0,30	0,25
SWAP 10y - 5y	0,29	0,30	0,30	0,35	0,35	0,35
SWAP 30y - 10y	0,16	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05

STATSRENTER

 USA	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	0,25	0,25	0,50	0,50	0,75	1,25
Libor 3m	0,18	0,25	0,50	0,60	0,75	1,30
STAT 2y	0,55	0,60	0,70	0,80	0,95	1,40
STAT 5y	1,23	1,30	1,45	1,60	1,75	2,10
STAT 10y	1,54	1,70	1,80	1,90	2,00	2,30
STAT 30y	1,88	2,05	2,10	2,15	2,20	2,45
STAT 5y - 2y	0,69	0,70	0,75	0,80	0,80	0,70
STAT 10y - 5y	0,31	0,40	0,35	0,30	0,25	0,20
STAT 30y - 10y	0,34	0,35	0,30	0,25	0,20	0,15

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.