

GBP får svært ved at holde stand

GBP har handlet i interval over sommeren på trods af et øget rentepres for svækkelse mod EUR. Vi forventer, at EUR/GBP snart bryder intervallet, men ser samtidigt et mindsket svækkelsespotentiale. Det skyldes kombinationen af udskudte rentenedsættelser og ændret USD-prognose.

- Potentiale for svagere GBP aftaget
- EUR/GBP handler i interval trods rentepres
- Svagere økonomi en risiko for GBP

Potentiale for svagere GBP aftaget

Vi forventer uændret, at der er potentiale for at GBP bliver svækket mod EUR (og DKK). Det baserer vi først og fremmest på signalet fra de relative renter mod ECB. Men potentialet er blevet udvandet en smule som følge af, at vi nu har udskudt udsigten til rentenedsættelser fra ECB (læs mere [her](#)), kombineret med at vi har nedjusteret vores prognose for EUR/USD. Vi vurderer, at EUR/GBP bør bryde ud af de seneste tre måneders interval og løfte sig over 0,87. Men på kort sigt er risikoen, at EUR/GBP fortsat handler inden for de seneste tre måneders interval. Her har det især betydning, at potentialet for nye inflationsskuffelser i Storbritannien sandsynlig er bedre i stand til (end hos ECB) at holde liv i muligheden for nye renteforhøjelser fra Bank of England (BoE), som typisk er lidt mere aktivistisk end ECB. På den anden side, er det en risiko, at britisk økonomi forværres i et tempo som overskygger euroområdet stagnationskurs. Her kan boligmarkedet samt hurtigere forværring på arbejdsmarkedet spille ind. Dertil kan lægges dugfriske men usikre tegn på, at kerneinflationen er påbegyndt et fald.


Tabel 1 - Ny valutaprognose	Q4-23	Δ	Q1-24	Δ	Q2-24	Δ	Q3-24	Δ
USD	0,83	5,7%	0,82	-3,0%	0,81	-3,8%	0,81	-1,1%
EUR	0,87	0,0%	0,88	-1,1%	0,89	-1,1%	0,89	-1,1%
DKK	8,58	0,4%	8,48	1,1%	8,37	0,9%	8,36	0,9%

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

EUR/GBP handler i interval trods rentepres

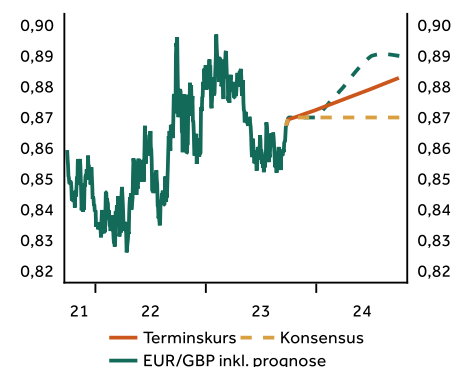
EUR/GBP har handlet i et interval på mellem 0,85 og 0,87 siden begyndelsen af juni (figur 2). Dermed har GBP holdt sig stærkere mod EUR (og DKK) end vi forventede i juni-prognosen. Vi har tidligere fremført, at den massive indprisning af ekstra renteforhøjelser fra BoE tidligt på sommeren fremstod som værende overdreven, og der derfor var basis for, at GBP vil blive svækket i fald den relative rentetop versus ECB ville blive priset ned af markederne. Og markederne har reduceret budet på en rentetop hos BoE med hele 95 bp siden juni (se figur 2) - så det har været lidt af en "skovtur" forventningerne har være på over sommeren. Samtidig har ECB-forventningerne været mere stabile omkring de nuværende 4 %, men GBP har lidt overraskende fortsat handlet mere sidelæns mod EUR.

Således har udviklingen i større grad skulle forklares af andre faktorer, hvor vi især vurderer udviklingen EUR/USD som vigtig (figur 3). USD er blevet styrket markant mod EUR siden midten af juli, og GBP er som ventet samtidigt blot blevet svækket en smule mod USD. Det skyldes især fremkomsten af fortsat robuste USD-nøgletal, herunder især for privatforbruget, men også et arbejdsmarked, hvor afmatningen fortsat blot sker i et langsomt tempo. Modsat er afmatningstegnene

Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

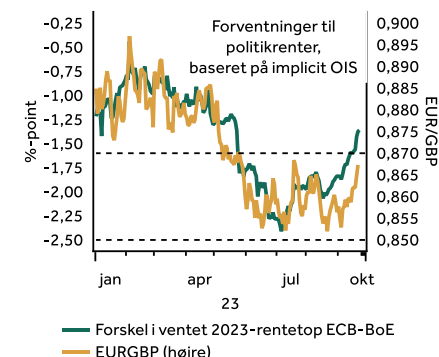
Se venligst de sidste sider for forklaring.

Figur 1: Ny GBP valutaprognose



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Renteforskel mindsker GBP-støtte



Kilde: Bloomberg, 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.

i euroområdet blevet forstærket over sommeren, herunder især i konjunkturbarometrene, som peger på aktivitetsfald, som vi skal tilbage til coronakrisen i 2020 for at finde større. Det har sandsynligvis medvirket til, at ECB langt om længe nu signalerer, at en mulig rentetop er nået. Vi forventer fortsat, at EUR/USD vil stige i 2024, men har nedjusteret stigningspotentialet (læs mere [her](#)).

Økonomien en risiko for GBP

Men hvad med Storbritanniens økonomi? Der har vi også modtaget mere tydelige indikationer på, at en afmatning tager fart. Således er der en risiko for, at økonomien står med et ben i en recession, især efter at BNP i juli overraskende faldt med hele 0,5 % m/m. Dertil kan lægges at indkøbschefernes indeks (PMI) er faldet i august faldt til et dybere recessionsniveau end euroområdet. Den relative PMI-udvikling indikerer således, at tendensen i GBP's favør tidligere på året ikke er fortsat (figur 4). Dertil kan lægges de seneste opgørelser for de nationale boligpriser (herunder fra Nationwide og RICS), som i august pegede på fald af en størrelse, som ikke er set siden 2009 i kølvandet på finanskrisen.

Til gengæld har vi på linje med USA blot set en tendens til en langsom opbremsning på arbejdsmarkedet. Godt nok er beskæftigelsen begyndt at falde de seneste to måneder, og arbejdsløshedsraten (ILO) er steget i år især de seneste tre måneder. Men arbejdsløshedsraten på 4,3% er fortsat ikke høj, og stramheden på arbejdsmarkedet har fortsat givet anledning til uændret rekordhøjt lønpres på 7,8 % å/å. BoE vurderes da også fortsat at have et solidt fokus på lønvæksten, som risikerer at udfordrer potentialet for tilbagefald i inflationen. Det var dog et plaster på såret, at kerneinflationen forleden faldt uventet meget i august til 6,2 % å/å ned fra tæt på rekordhøjt niveau i juli på 6,9% å/å. Det medvirkede til at sænke forventningerne til behovet for yderligere renteforhøjelser fra BoE.

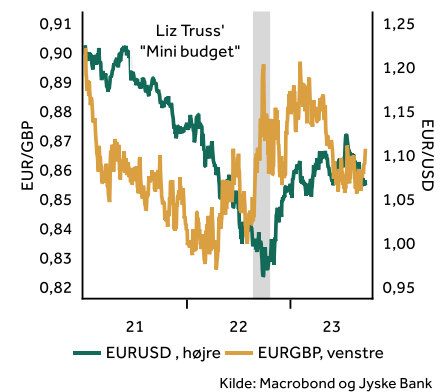
BoE vægter mulig vækstafmatning tungere

Men det var en overraskelse, da BoE på rentemødet fastholdt renten uændret på 5,25 %. Inden rentemødet var forventningerne til en renteforhøjelse dog aftaget til tæt på 50 %. Meget kunne dermed tyde på, at rentetoppen dermed er nået oven på 14 renteløft i streg. BoE understregede imidlertid, at stramningerne blot er på pause, samt at man er klar med nye renteforhøjelser, hvis inflationen ikke falder som ventet. Det var da også en tæt stemmefordeling i rentekomiteén med 4 for renteforhøjelse, mens 5 foretrak uændret rente. Markederne priser lidt over 50 %'s sandsynlighed for en sidste renteforhøjelse i december.

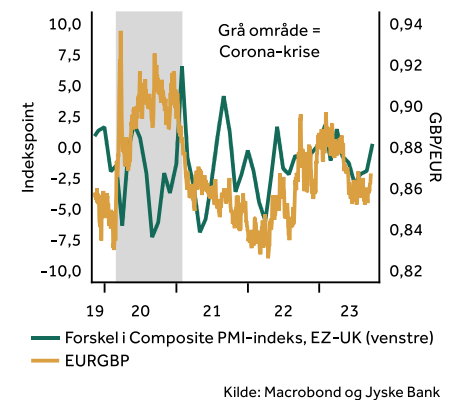
BoE indikerede desuden, at pengepolitikken vil blive holdt stramt tilstrækkeligt længe – "high for longer". Det er sandsynligt, at frykten for at overstramme politikken er taget til, og banken noterede sig at tidligere renteforhøjelser nu tydeligere slår igennem. BoE nedjusterede desuden sit syn på BNP-væksten i indværende kvartal til 0,1% fra tidligere 0,4%.

Vi forventer, at BoE er færdige med renteforhøjelser, og vi sænker vores renteprognose-sti for BoE i overensstemmelse med gårsdagens udeblivende ventede renteforhøjelse på 25 bp. Til gengæld betyder vores nedtonede syn på økonomien, at vi forventer at BoE påbegynder rentenedsættelser tidligere i 2024 end ECB (læs om Jyske Banks ændrede centralbankkald [her](#)), samt tidligere end hvad markederne aktuelt indpriser (figur 5). Det bør understøtte vore syn på en svagere tendens i GBP mod EUR i 2024.

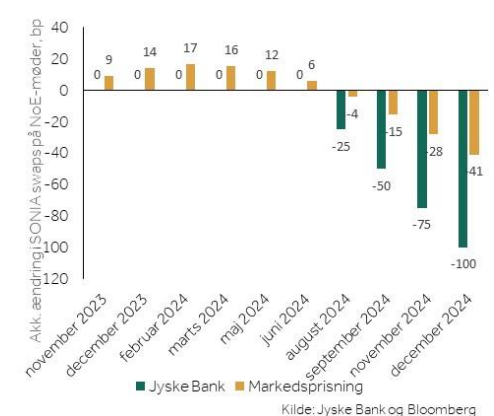
Figur 3: GBP modtager støtte via USD



Figur 4: PMI'er ikke længere i GBP's favør



Figur 5: Udsigt til rentenedsættelser i 2024



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.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analysen udarbejdes 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 scenarionanalyse 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 scenarionanalyse 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.