


Ny aggressiv prognose for Fed

Renter er steget til (tæt på) de højeste niveauer under coronapandemien. Vores nye Fed-prognose er aggressiv i forhold til markederne, mens vi fortsat venter slow motion i de pengepolitiske opstramninger i Europa.

- Højeste renter under coronapandemien
- Ny aggressiv prognose for Fed
- ECB i slow motion
- Nationalbanken nedsætter snart renterne
- Højere danske boligrenter

Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

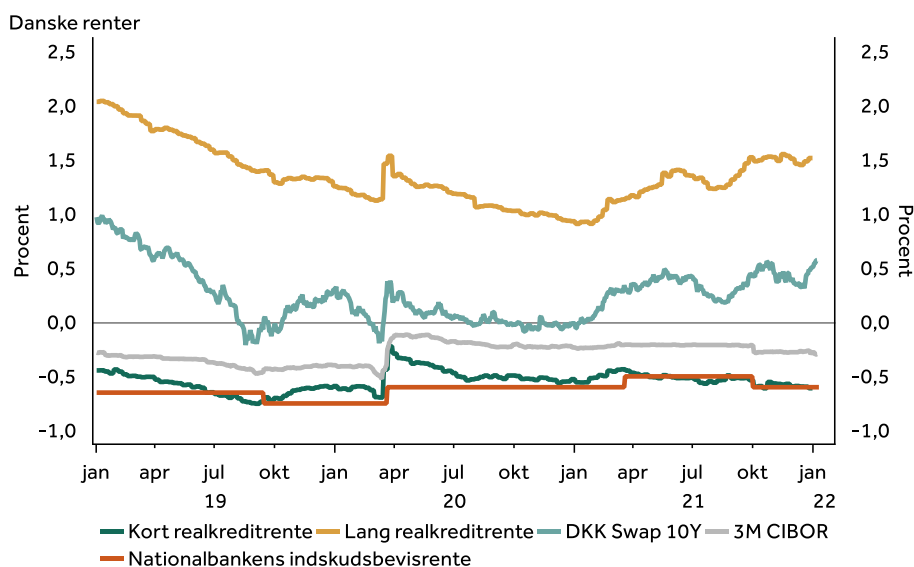
Se venligst de sidste sider for forklaring.

Højeste renter under coronapandemien

Renter i USA og i det meste af Europa er steget til de højeste niveauer under coronapandemien. USD-renter er steget 40 bp i de korte løbetider siden vores renteprognose i slutningen af november, mens USD-kurven er fladet. Vi har ændret vores prognose markant for Fed, så vi nu venter renteforhøjelser med i alt 175 bp inden udgangen af 2023, hvilket er mere aggressivt end indpriset. Prognoseændringen skyldes strammere arbejdsmarked i USA, og at den høje inflation i USA ventes mere vedvarende, så også de mest dueagtige Fed-medlemmer vil stramme pengepolitikken. Vi venter, at lange USD-renter stiger yderligere, mens de største rentestigninger i USA bliver i de korte løbetider.

Renter i Europa er steget lidt mindre end i USA pga. de stigende USD-renter og højere inflation i euroområdet. Markederne indpriser, at ECB hæver renten i 1. halvår 2023. Vi vurderer, at inflationen aftager i 2022 og venter stadig, at ECB først hæver renten i starten af 2024 og ECB køber obligationer indtil midten af 2023. Derfor venter vi, at korte renter i EUR ikke stiger så meget som indpriset, mens lange renter stiger i takt med stigende USD-renter. Vi fastholder desuden, at Nationalbanken nedsætter renterne i 1. kvartal i år, hvilket presser kortere danske renter lidt lavere, men lange danske renter ventes at følge ændringerne i EUR.

Figur 1: Lange danske renter er på højeste niveauer siden foråret 2019



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.

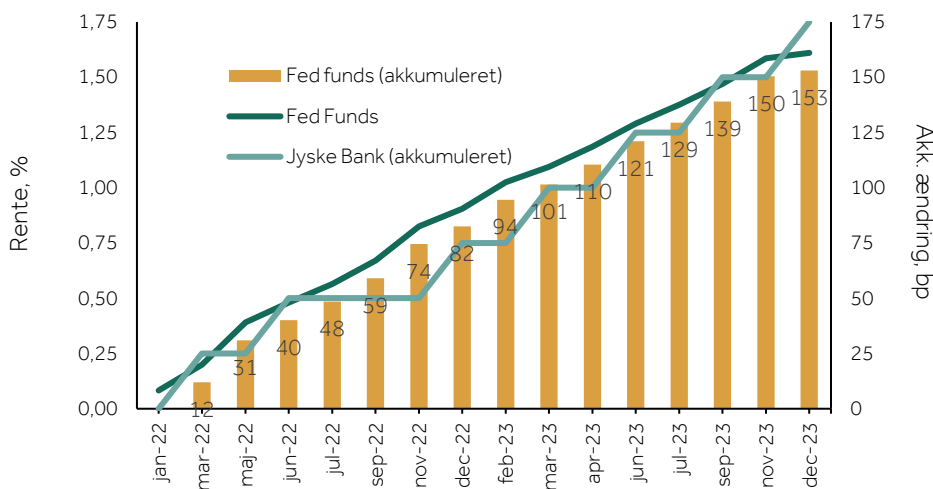
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Ny aggressiv prognose for Fed

Vi har ændret prognose markant for Fed, så vi nu venter renteforhøjelser med i alt 175 bp inden udgangen af 2023, mens Fed i september annoncerer balancereduktion. Specifikt venter vi renteforhøjelser i marts, juni og december 2022 samt i marts, juni, september og december 2023, hvilket er mere aggressivt end indpriset i markedet. Prognoseændringen skyldes strammere arbejdsmarked i USA, og at den høje inflation i USA ventes mere vedvarende, så også de mest dueagtige Fed-medlemmer vil stramme pengepolitikken.

Figur 2: Prognose og indprisering af Feds ledende rente (Fed funds rate)

Fed funds futures renter



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Vi venter, at lange USD-renter stiger yderligere, mens de største rentestigninger i USA bliver i de korte løbetider, dvs. rentekurven flader. Vi vurderer, at risikoen er balanceret på op- og nedsiden for renterne: Renter kan stige mere end i prognosen, hvis fx balancereduktionen annonceres tidligere, mens risikoen for lavere renter kan ske, hvis globale aktieindeks falder betydeligt.

Figur 3: Den 10-årige amerikanske statsrente ventes at stige yderligere



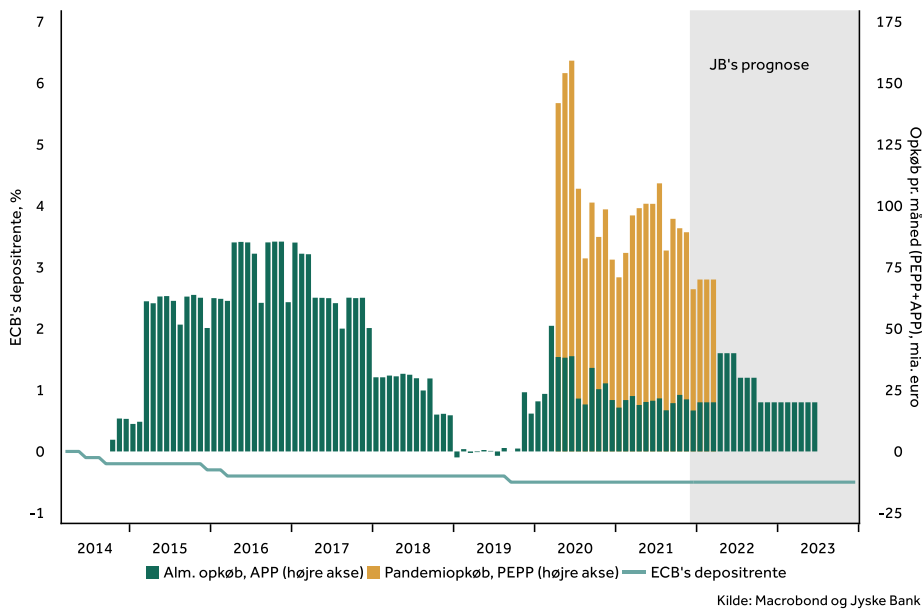
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

ECB i slow motion

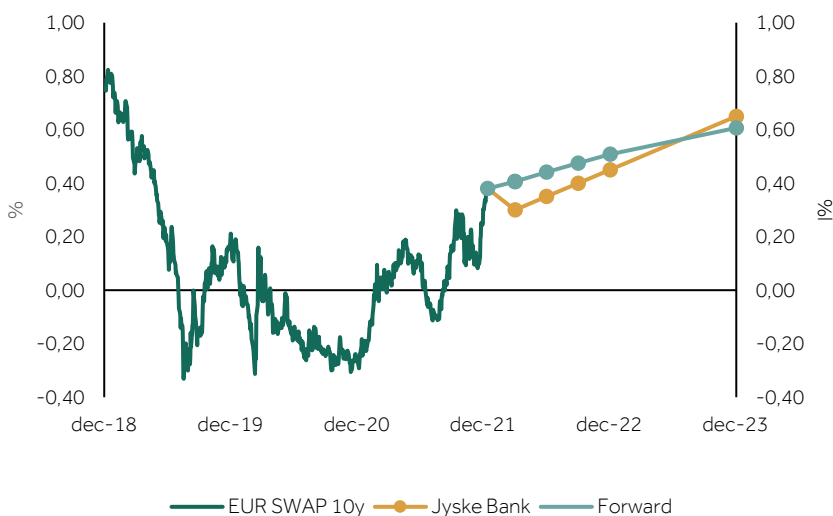
Renter i Europa er steget lidt mindre end i USA pga. stigende USD-renter og højere inflation i euroområdet, som i december steg til rekordhøje 5,0%. Markederne indpriser en betydelig hurtigere opstramning af pengepolitikken end i vores prognose: ECB er priset til at hæve renten i 1. halvår 2023, mens vores prognose fortsat er, at ECB først hæver renten i starten af 2024 og ECB køber obligationer indtil midten af 2023.

Derfor venter vi, at korte renter i EUR ikke stiger så meget som indpriset, mens lange renter stiger i takt med stigende USD-renter.

Figur 4: ECB ventes at nettokøbe obligationer indtil midten af 2023



Figur 5: 10-årig swaprente i EUR ventes at stige nogenlunde som indpriset



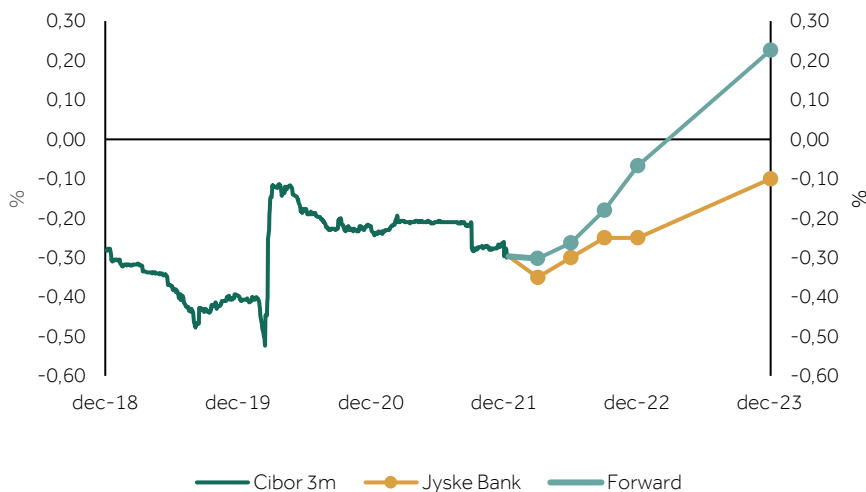
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Nationalbanken nedsætter snart renterne

De fleste danske renter er steget til (tæt på) de højeste niveauer under coronapandemien, mens DKK-EUR-rentespænd er indsnævret for både swaps og statsrenter. De helt korte renter forankres af, at kronen er stærk over for euroen, så Nationalbanken muligvis nedsætter renterne igen. Nationalbanken intervererede for 47 mia. kr. i december for at svække kronen over for euroen, og EUR/DKK er i år steget over interventionsniveauerne omkring 7,436. Vi venter dog, at Nationalbanken kommer til at interverere igen, og at Nationalbanken nedsætter renterne med 10 bp i 1. kvartal.

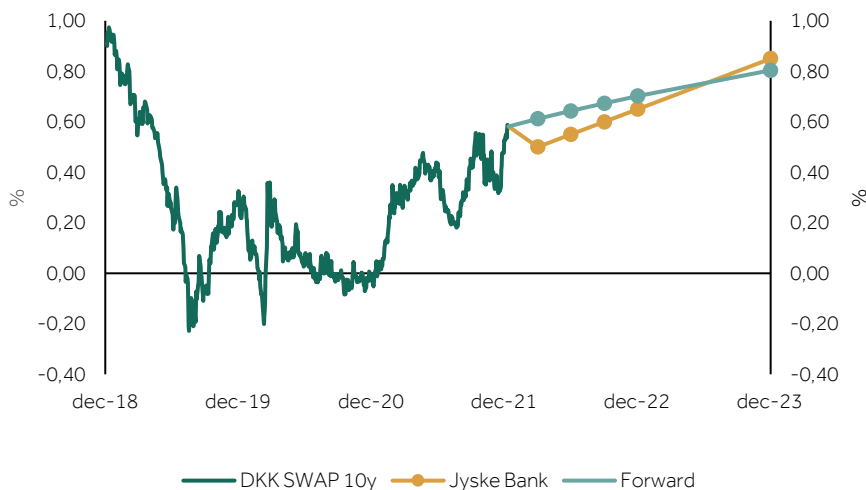
Markederne indpriser kun en begrænset mulighed for en rentenedsættelse fra Nationalbanken. Derfor venter vi, at helt korte renter falder næsten 1:1 i takt med en dansk rentenedsættelse. For lidt længere løbetider venter vi mere stabile DKK-EUR-rentespænd, hvorved de lange danske renter mere ventes at følge ændringerne i EUR.

Figur 6: Helt korte danske renter ventes ikke at stige så meget som indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 7: 10-årig swaprente i DKK ventes at stige nogenlunde som indpriset



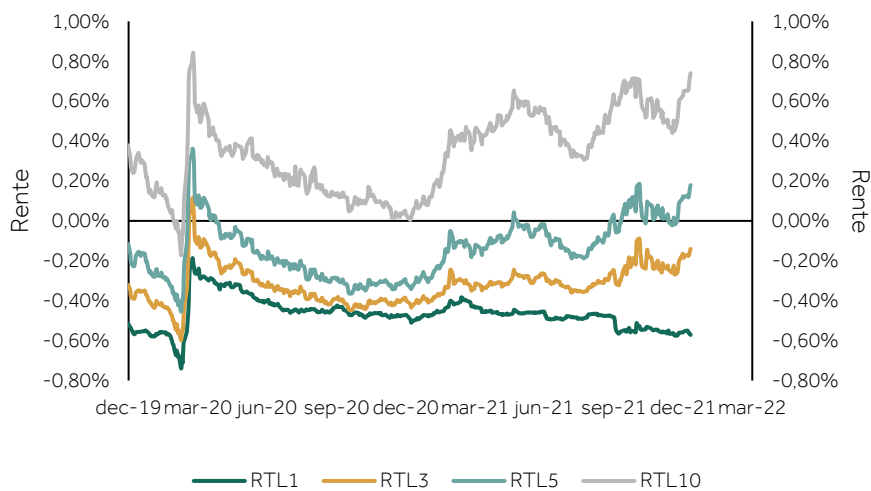
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Højere danske boligrenter

Renter på de lange danske realkreditobligationer er steget til de højeste niveauer siden foråret 2020, hvor Nationalbanken hævede renterne. I det 30-årige konverterbare segment er det stadig 1½%-eren med afdrag, der er åben for lån. Den korte ende er stadig forankret af muligheden for en rentenedsættelse fra Nationalbanken.

Vi venter, at korte renter falder moderat, når Nationalbanken nedsætter renten i 1. kvartal. Vi venter desuden, at de lange danske obligationer kan få gavn af rentenedsættelsen, da valutaafdækningen i så fald bliver billigere for udenlandske investorer.

Figur 8: Højere lange danske realkreditrenter og stejlere rentekurve



Kilde: Jyske Bank

Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose


Rente, %	I dag	Pr. 1. apr.
RTL1	-0,21	-0,25
RTL3	-0,24	-0,30
RTL5	0,10	0,05
RTL10	0,68	0,60
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 % 2053) med afdrag	96,69	97,75

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	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
Cibor 3m	-0,30	-0,35	-0,30	-0,25	-0,25	-0,10
Cibor 6m	-0,20	-0,25	-0,20	-0,15	-0,15	-0,05
STAT 2y	-0,55	-0,60	-0,55	-0,50	-0,45	-0,25
STAT 5y	-0,13	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05	0,05
STAT 10y	0,14	0,10	0,15	0,20	0,25	0,45
STAT 30y	0,39	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50
STAT 5y - 2y	0,42	0,40	0,40	0,40	0,40	0,30
STAT 10y - 5y	0,27	0,30	0,30	0,30	0,30	0,40
STAT 30y - 10y	0,25	0,20	0,20	0,20	0,20	0,05


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Cibor 3m	-0,30	-0,35	-0,30	-0,25	-0,25	-0,10
Cibor 6m	-0,20	-0,25	-0,20	-0,15	-0,15	-0,05
SWAP 2y	0,00	-0,10	-0,05	0,00	0,05	0,25
SWAP 5y	0,32	0,25	0,30	0,35	0,40	0,55
SWAP 10y	0,59	0,50	0,55	0,60	0,65	0,85
SWAP 30y	0,71	0,65	0,65	0,70	0,75	0,80
SWAP 5y - 2y	0,32	0,35	0,35	0,35	0,35	0,30
SWAP 10y - 5y	0,27	0,25	0,25	0,25	0,25	0,30
SWAP 30y - 10y	0,12	0,15	0,10	0,10	0,10	-0,05


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	-0,45	-0,45	-0,30
Euribor 6m	-0,53	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40	-0,25
STAT 2y	-0,58	-0,60	-0,55	-0,55	-0,55	-0,45
STAT 5y	-0,37	-0,40	-0,35	-0,30	-0,30	-0,15
STAT 10y	-0,04	-0,10	-0,05	0,00	0,05	0,30
STAT 30y	0,28	0,25	0,25	0,30	0,35	0,45
STAT 5y - 2y	0,22	0,20	0,20	0,25	0,25	0,30
STAT 10y - 5y	0,33	0,30	0,30	0,30	0,35	0,45
STAT 30y - 10y	0,32	0,35	0,30	0,30	0,30	0,15

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Euribor 3m	-0,57	-0,55	-0,50	-0,45	-0,45	-0,30
Euribor 6m	-0,53	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40	-0,25
SWAP 2y	-0,26	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15	0,05
SWAP 5y	0,09	0,05	0,10	0,15	0,20	0,35
SWAP 10y	0,38	0,30	0,35	0,40	0,45	0,65
SWAP 30y	0,52	0,50	0,50	0,55	0,60	0,65
SWAP 5y - 2y	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,30
SWAP 10y - 5y	0,28	0,25	0,25	0,25	0,25	0,30
SWAP 30y - 10y	0,14	0,20	0,15	0,15	0,15	0,00

STATSRENTER

 USA	Spot	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q4-23
Leading	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	2,00
Libor 3m	0,24	0,45	0,70	0,75	1,00	2,00
STAT 2y	0,90	1,05	1,20	1,30	1,50	2,00
STAT 5y	1,52	1,65	1,75	1,80	1,90	2,25
STAT 10y	1,76	1,90	1,95	2,00	2,10	2,35
STAT 30y	2,07	2,20	2,25	2,30	2,35	2,45
STAT 5y - 2y	0,62	0,60	0,55	0,50	0,40	0,25
STAT 10y - 5y	0,23	0,25	0,20	0,20	0,20	0,10
STAT 30y - 10y	0,32	0,30	0,30	0,30	0,25	0,10

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 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 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.