

# Højeste renter og fladeste rentekurver i flere år

Renteprognosen er opjusteret for især kortere løbetider, efter Jyske Banks prognose for Fed, ECB og Nationalbanken er opjusteret markant. Vi venter fladere rentekurver på kort sigt, mens rentekurver stejler, når centralbankerne bliver mere bekymrede for lavere vækst end den alt for høje inflation.

- Højeste renter og fladeste rentekurver i flere år
- Mere aggressive forventninger til Fed, ECB og Nationalbanken
- Højere renter og fladere rentekurver på kort sigt
- 5%’eren er nu åben i det konverterbare segment

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.

## Højeste renter og fladeste rentekurver i flere år

Korte renter i Europa og USA er steget 45-50 bp siden den seneste renteprognose for to uger siden, efter fortsatte høgeagtige kommentarer fra medlemmer i Fed og ECB, da inflationen stadig er alt for høj. Renter med længere løbetider er steget mere moderat, så rentekurver er fladet yderligere. Dermed er både korte og lange renter steget til de højeste niveauer mindst siden 2014, ligesom rentekurver ikke har været fladere i mindst 10 år.

Renteprognosen er opjusteret for især kortere løbetider, efter Jyske Banks prognose for Fed, ECB og Nationalbanken er opjusteret markant. Læs mere i analysen [Mere aggressive forventninger til Fed og ECB](#).

Vi venter, at rentekurver flader yderligere på kort sigt i takt med markante renteforhøjelser fra de fleste ledende centralbanker i de kommende måneder, hvor inflationen stadig er alt for høj. Vi venter recession i USA og euroområdet i 2023, hvilket er et mere dystert vækstscenarium end konsensus. Læs mere [her](#). Derfor er prognosen, at renter falder i 2023 og rentekurver stejler mere nævneværdigt, når centralbankerne bliver mere bekymrede for aftagende vækst end for høj inflation.

**Figur 1:**  
Swaprenter i DKK er på højeste niveauer siden 2009-2011



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

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

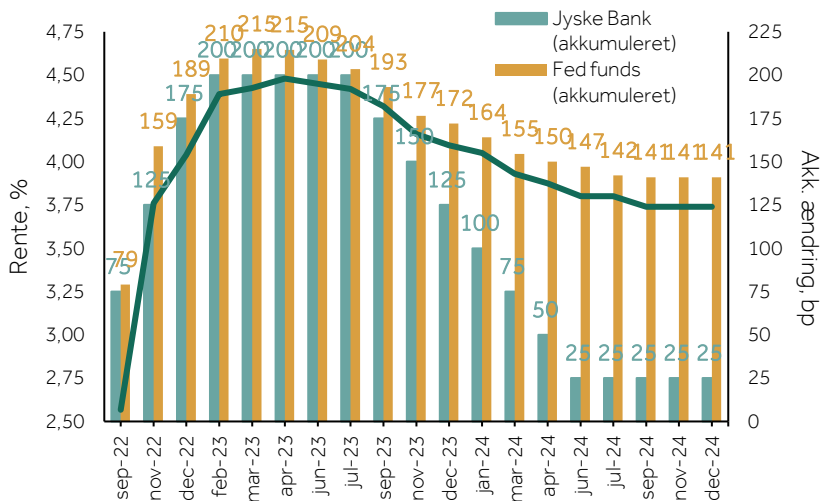
**Vigtig investorinformation:**  
Se materialets sidste sider.

### Mere aggressive forventninger til Fed, ECB og Nationalbanken

Jyske Banks prognoser for Fed, ECB og Nationalbanken er opjusteret markant til mere aggressive renteforhøjelser i de næste halve år som konsekvens af højere end ventet inflation og højeagtige signaler fra både Fed og ECB. Læs mere i analysen [Mere aggressive forventninger til Fed og ECB](#). Usikkerheden er dog stadig meget stor, hvilket bl.a. afspejles i, at rentevolatiliteter er tæt på de højeste niveauer siden finanskrisen.

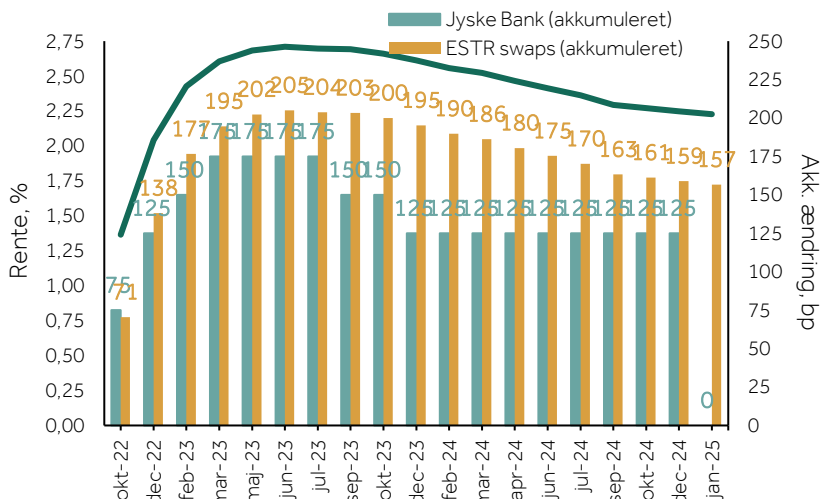
Jyske Banks prognoser for Fed, ECB og Nationalbanken er lidt mindre aggressive end markederne for de næste 6-9 måneder, hvor renter er priset til at toppe. Prognoserne for renter i Fed, ECB og Nationalbanken er derimod betydeligt lavere end indpriset i løbet af 2023 pga. forventninger om recession i USA og euroområdet. Læs mere [her](#).

**Figur 2:**  
Akkumulerede ændringer for Fed: Jyske Bank og markedet



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 3:**  
Akkumulerede ændringer for ECB: Jyske Bank og markedet



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

## Højere renter og fladere rentekurver på kort sigt

Korte renter i Europa og USA er steget 45-50 bp siden den seneste renteprognose for to uger siden, efter fortsatte høgeagtige kommentarer fra medlemmer i Fed og ECB, da inflationen stadig er alt for høj. Renter med længere løbetider er steget mere moderat, så rentekurver er fladet yderligere. Dermed er både korte og lange renter steget til de højeste niveauer mindst siden 2014, ligesom rentekurver ikke har været fladere i mindst 10 år.

Renteprognosen er opjusteret for især kortere løbetider, efter Jyske Banks prognose for Fed, ECB og Nationalbanken er opjusteret markant. Læs mere i analysen [Mere aggressive forventninger til Fed og ECB](#).

Vi venter, at rentekurver flader yderligere på kort sigt i takt med markante renteforhøjelser fra de fleste ledende centralbanker i de kommende måneder, hvor inflationen stadig er alt for høj. Vi venter recession i USA og euroområdet i 2023, hvilket er et mere dystert vækstscenarium end konsensus. Læs mere [her](#). Derfor er prognosen, at renter falder i 2023 og rentekurver stejler mere nævneværdigt, når centralbankerne bliver mere bekymrede for aftagende vækst end for høj inflation.

Renter i DKK ventes derfor også at stige på helt kort sigt – og især i den helt korte renter, så rentekurver flader yderligere. EURDKK er (tæt) på niveauer, hvor Nationalbanken tidligere har interveneret, så intervention for at svække kronen over for euroen kan ikke udelukkes. Vi venter, at intervention på 20-30 mia. kr. kan give anledning til, at Nationalbanken ikke helt følger med ECB, så det ledende rentespænd bliver udvidet (mere negativt).

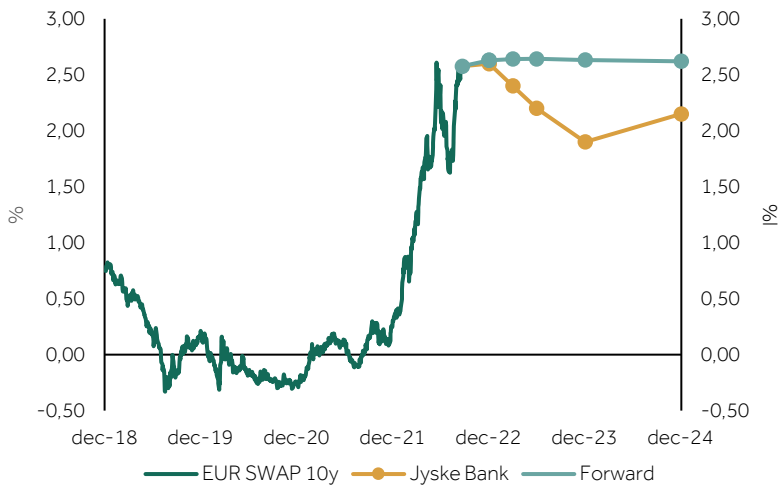
Risici i forhold til prognosen: Stadig på op siden for renterne, da centralbankernes fokus primært er at dæmpe inflationen ved at svække væksten. På nedsiden er risikoen bl.a. ved en forværring af energikrisen i Europa, hurtigere fald end ventet i inflationen eller en større global vækstafmatning (bl.a. fortsat afmatning i Kina).

**Figur 4:**  
10-årig statsrente i USA ventes at falde i 2023



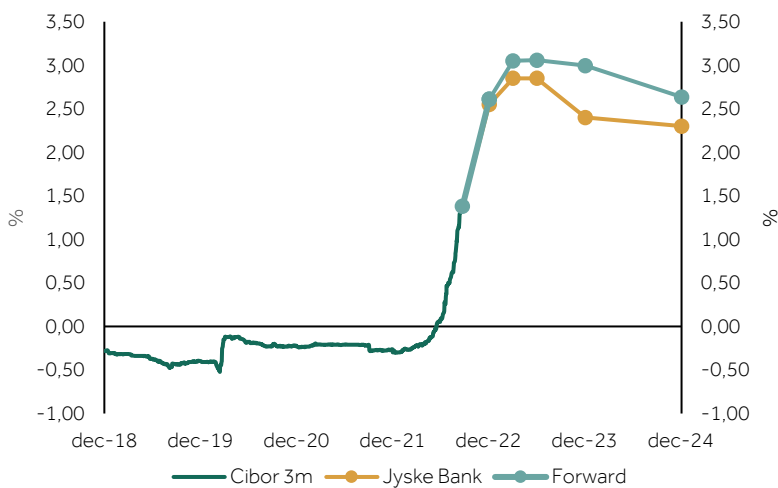
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 5:**  
10-årig EUR swaprente ventes at falde i 2023



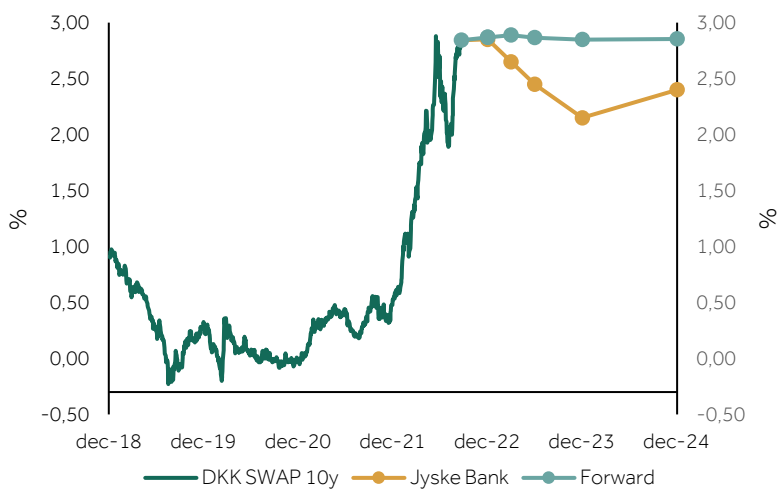
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 6:**  
3M Cibur ventes at stige på kort sigt og falde i løbet af 2023



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 7:**  
10-årig DKK swaprente ventes at falde i 2023



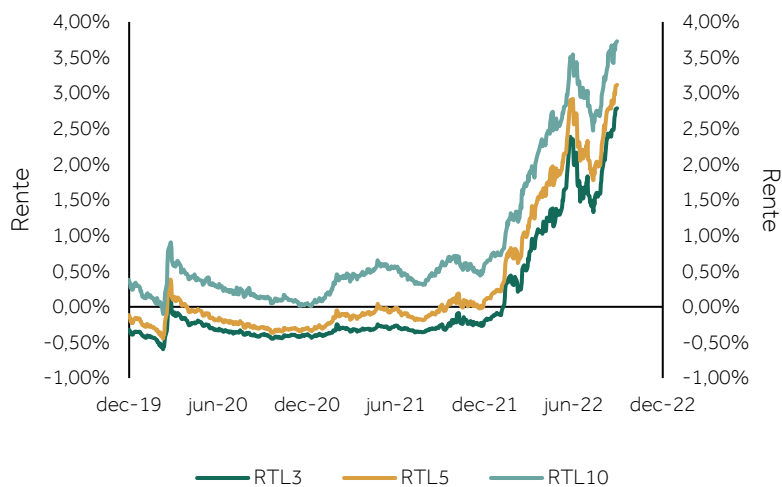
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

## 5%'eren er nu åben i det konverterbare segment

Danske realkreditrenter er steget til årets højeste niveauer, og især de helt korte renter er steget, så rentekurver er fladet. I det 30-årige konverterbare segment er 5%’erne nu åbne for nye lån.

Vi venter stigende renter på kort sigt – især i kortere løbetider - mens renter ventes at falde, når centralbankerne bliver mere bekymrede for lavere vækst end for alt for høj inflation.

**Figur 8:**  
Danske realkreditrenter på årets højeste niveauer



Kilde: Jyske Bank


**Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose**

Rente, %	Idag	Pr. 1. jan.
RTL3	2,84	2,95
RTL5	3,09	3,15
RTL10	3,50	3,55
Kurs på 30-årig fast rente (5 % 2056) med afdrag	97,27	97,4


Se aktuelle renter her: [www.jyskebank.dk/erhverv/ejendomsfinansiering/kurser](http://www.jyskebank.dk/erhverv/ejendomsfinansiering/kurser)

Kilde: Jyske Bank


**Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose**
**STATSRENTER**

 Danmark	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Leading	0,65	1,90	2,40	2,40	1,90	1,90
Cibor 3m	1,38	2,55	2,85	2,85	2,40	2,30
Cibor 6m	2,05	2,40	3,00	2,95	2,50	2,40
STAT 2y	1,88	2,00	1,75	1,70	1,45	1,60
STAT 5y	2,07	2,15	1,95	1,75	1,45	1,80
STAT 10y	2,22	2,25	2,00	1,85	1,65	1,90
STAT 30y	1,82	1,85	1,60	1,40	1,20	1,50
STAT 5y - 2y	0,19	0,15	0,20	0,05	0,00	0,20
STAT 10y - 5y	0,15	0,10	0,05	0,10	0,20	0,10
STAT 30y - 10y	-0,40	-0,40	-0,40	-0,45	-0,45	-0,40


**SWAPRENTER**

 Danmark	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Cibor 3m	1,38	2,55	2,85	2,85	2,40	2,30
Cibor 6m	2,05	2,40	3,00	2,95	2,50	2,40
SWAP 2y	2,89	3,00	2,75	2,55	2,15	2,20
SWAP 5y	2,84	2,90	2,65	2,40	2,05	2,30
SWAP 10y	2,84	2,85	2,65	2,45	2,15	2,40
SWAP 30y	2,34	2,30	2,05	1,85	1,55	1,85
SWAP 5y - 2y	-0,06	-0,10	-0,10	-0,15	-0,10	0,10
SWAP 10y - 5y	0,01	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,10
SWAP 30y - 10y	-0,50	-0,55	-0,60	-0,60	-0,60	-0,55


**STATSRENTER**

 EUROLAND	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Leading	0,75	2,00	2,50	2,50	2,00	2,00
Euribor 3m	1,07	2,30	2,60	2,60	2,15	2,05
Euribor 6m	1,74	2,50	2,75	2,70	2,25	2,15
STAT 2y	1,64	1,65	1,40	1,20	1,00	1,20
STAT 5y	1,74	1,70	1,45	1,25	1,05	1,30
STAT 10y	1,83	1,80	1,60	1,40	1,20	1,50
STAT 30y	1,82	1,75	1,50	1,30	1,10	1,40
STAT 5y - 2y	0,09	0,05	0,05	0,05	0,05	0,10
STAT 10y - 5y	0,09	0,10	0,15	0,15	0,15	0,20
STAT 30y - 10y	0,00	-0,05	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

**SWAPRENTER**

 EUROLAND	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Euribor 3m	1,07	2,30	2,60	2,60	2,15	2,05
Euribor 6m	1,74	2,50	2,75	2,70	2,25	2,15
SWAP 2y	2,63	2,75	2,50	2,30	1,90	1,95
SWAP 5y	2,58	2,65	2,40	2,15	1,80	2,05
SWAP 10y	2,58	2,60	2,40	2,20	1,90	2,15
SWAP 30y	2,11	2,05	1,80	1,60	1,30	1,60
SWAP 5y - 2y	-0,05	-0,10	-0,10	-0,15	-0,10	0,10
SWAP 10y - 5y	0,00	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,10
SWAP 30y - 10y	-0,46	-0,55	-0,60	-0,60	-0,60	-0,55

**STATSRENTER**

 USA	Spot	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q4-23	Q4-24
Leading	2,50	4,25	4,50	4,50	3,75	2,75
Libor 3m	3,57	4,45	4,55	4,40	3,70	2,80
STAT 2y	3,95	3,85	3,60	3,40	2,70	2,80
STAT 5y	3,68	3,60	3,35	3,15	2,65	2,85
STAT 10y	3,48	3,40	3,15	2,95	2,70	3,00
STAT 30y	3,51	3,40	3,20	3,05	2,85	3,15
STAT 5y - 2y	-0,27	-0,25	-0,25	-0,25	-0,05	0,05
STAT 10y - 5y	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	0,05	0,15
STAT 30y - 10y	0,03	0,00	0,05	0,10	0,15	0,15

Kilde: Bloomberg &amp; 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://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, 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 ad-hoc. 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](http://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.