


# Ny prognose for Nationalbanken med rentenedsættelse

Prognosen for Nationalbanken er ændret, så vi nu venter en rentenedsættelse på 10 bp, hvilket vil være med til at presse korte danske renter lidt lavere. Danske renter med længere løbetider ventes at handle i samme retning som i euroområdet, hvor renter ventes at stige moderat. ECB-mødet på torsdag er interessant, men større justeringer fra ECB sker først i december. Fed er stadig "first mover", og vi har øget tempoet i aftrapningen af opkøbene.

Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

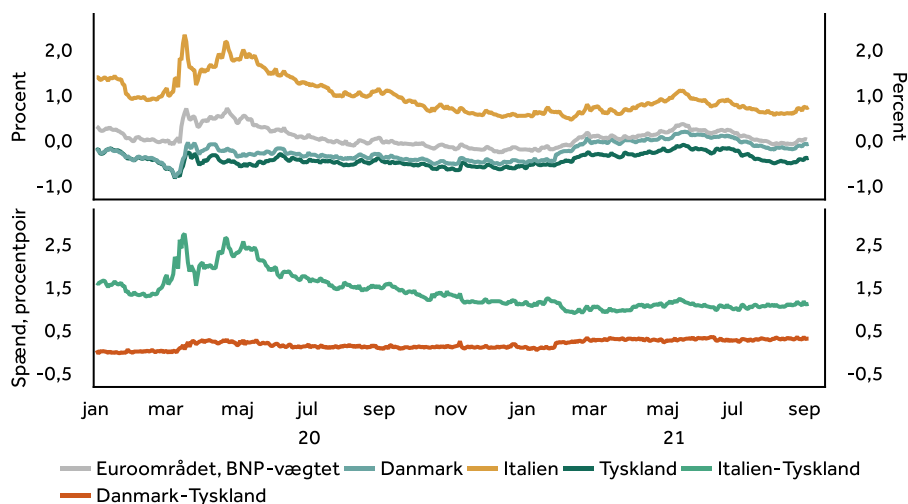
- Ny prognose for Nationalbanken
- Fed signalerer tålmodighed og langsom opstramning
- Stigende uenighed i ECB i kølvandet af høj inflation
- Danske renter stadig lave og understøttet af rentenedsættelse
- 30-årig konverterbar med kupon på 1,5 % er åben

## Ny prognose for Nationalbanken

Stats- og swaprenter i Europa er steget op mod 15 bp og rentekurver er stejlet siden renteprognosen i august. Rentestigningerne skyldes bl.a. stigende inflationsforventninger (inflationsswaps) i euroområdet, og at flere ECB-medlemmer har ønsket en gradvis reduktion i ECB's opkøb for at undgå risikoen for mere vedvarende høj inflation. Vi venter dog ingen større ændringer i opkøbsprogrammet ved ECB-mødet på torsdag, selvom inflationen i euroområdet er steget til 3,0 %, formentlig stiger yderligere i efteråret, men falder under 2 % i løbet af 2022. Vi venter, at ECB-mødet i december bliver vigtigere i forhold til ECB's opkøb, hvor udviklingen i deltavarianten af coronavirusen også er klarere. Dette holder derfor stadig renter og ikke mindst rentespænd indenfor euroområdet lave i et stykke tid endnu.

Vi har i dag udsendt en ny prognose for Nationalbanken (læs mere i [Jyske om Danmark](#)), som nu ventes at nedsætte renten. Derfor ventes de helt korte danske renter at falde moderat, mens DKK-EUR-rentespænd for længere løbetider ventes mere stabile, så danske renter også kun stiger moderat.

**Figur 1: Lange renter er stadig lave og rentespænd er relativt stabile**



### 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

Renter i USA er derimod faldet moderat siden renteprognosen i august, da Fed har overbevist markederne om, at den kommende opstramning af pengepolitikken bliver langsom. Vi venter stadig, at Fed starter aftrapningen i december, men har justeret tempoet i opkøbene til 15 mia. USD per rentemøde. Første renteforhøjelse ventes stadig i 2. kvartal 2023. Læs mere i analysen [Feds aftrapning, gældsloft, dollarrenter og basisspænd](#).

### Fed signalerer tålmodighed og langsom opstramning

USD-renter er faldet moderat siden renteprognosen i august, da Fed har overbevist markederne om, at den høje inflation er midlertidig. Markederne afventer signaler fra Fed om aftrapningen af opkøbene, som siden juni 2020 har været 120 mia. USD om måneden.

Markederne priser timingen af første renteforhøjelse fra Fed nogenlunde stabilt til at komme i starten af 2023 svarende til, at aftrapningen af opkøbene er færdig i august-oktober 2022. Dette er også vores forventninger – læs mere i analysen [Feds aftrapning, gældsloft, dollarrenter og basisspænd](#). Vi venter stadig, at Fed hæver renten i 2. kvartal 2023, men hæver renten med i alt 75 bp i 2023, hvilket er mere end indpriset i markederne, hvor tempoet er en renteforhøjelse ca. hver 9. måned.

Vores prognose for Fed er dermed mere aggressiv end markedet, så vi venter højere USD-renter og stejlere rentekurver i USA end indpriset. Renteniveauerne er dog stadig lave, hvor vi venter, at den 10-årige statsrente stiger til 1,50 % i slutningen af i år. Dette skyldes, at vi venter et strammere arbejdsmarked, da svagheden i jobrapporten for august kun er midlertidig. Risikoen for fortsat lave USD-renter kan skyldes deltavarianten af coronavirussen, gældsloftet i efteråret og muligheden for, at Powell bliver udskiftet med en endnu mere dueagtig Fed-chef.

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



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

## Stigende uenighed i ECB i kølvandet af høj inflation

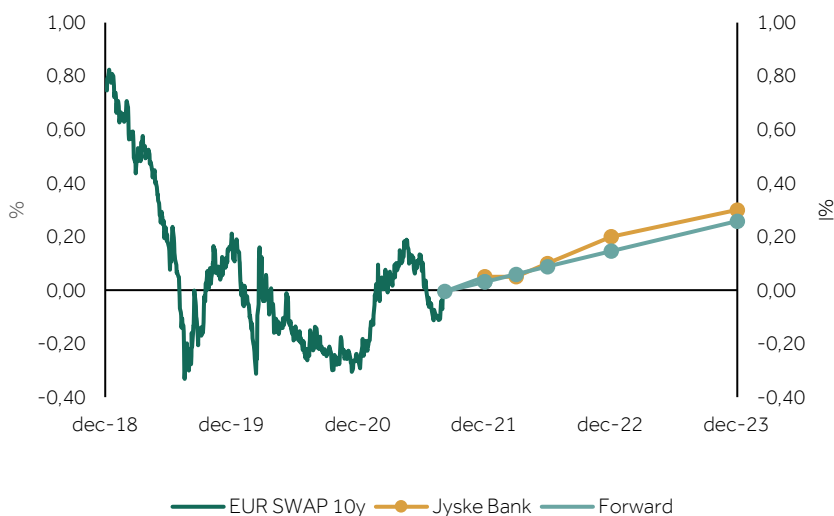
Stats- og swaprenter i Europa er steget op mod 15 bp og rentekurver er stejlet siden renteprognosen i august. Rentestigningerne skyldes bl.a. stigende inflationsforventninger (inflationsswaps) i euroområdet, og at flere ECB-medlemmer har ønsket en gradvis reduktion i ECB's opkøb for at undgå risikoen for mere vedvarende høj inflation.

Med stigende uenighed i ECB er der lagt op til et interessant ECB-møde på torsdag, hvor vi dog ikke venter en udmelding om pandemiopkøbsprogrammet (PEPP), der efter planen udløber ved udgangen af marts 2022. Der er dog lagt op til en opjustering af ECB's økonomiske prognoser efter en periode med højere end ventet vækst- og inflation samt mere lempelige finansielle betingelser. Bl.a. er inflationen i euroområdet steget til 3,0 %, stiger formentlig yderligere i efteråret, men falder under 2 % i løbet af 2022.

Fokus på torsdag bliver dog primært på tempoet i opkøbene i PEPP for 4. kvartal og om ECB giver mere klarhed om budskaberne ved seneste rentemøde i juli, hvor ECB guidance blev forstærket i forhold til at fastholde det lave renteniveau. Vi venter, at ECB på torsdag understreger, at der stadig vil ske "betydelige opkøb" i 4. kvartal, som kan "anvendes fleksibelt". Dette betyder, at de månedlige pandemiopkøb resten af året vil være marginalt lavere (ca. 75 mia. mod hidtil ca. 80 mia. pr. måned), mens opkøbene i det almindelige opkøbsprogram (APP) stadig er 20 mia. EUR om måneden.

Vi venter, at ECB-mødet i december bliver vigtigere i forhold til ECB's opkøb, hvor udviklingen i deltavarianten af coronavirusen også er klarere. Vi venter, at ECB's opkøb fortsætter i et aftagende tempo i både 2022 og 2023, mens første renteforhøjelse tidligst kommer i 2024. Dette holder derfor stadig renter og ikke mindst rentespænd indenfor euroområdet lave i et stykke tid endnu. Vi venter, at lange renter i euroområdet stiger moderat og lidt mere end indpriset.

**Figur 3: 10-årige swaprente i EUR ventes at stige moderat**



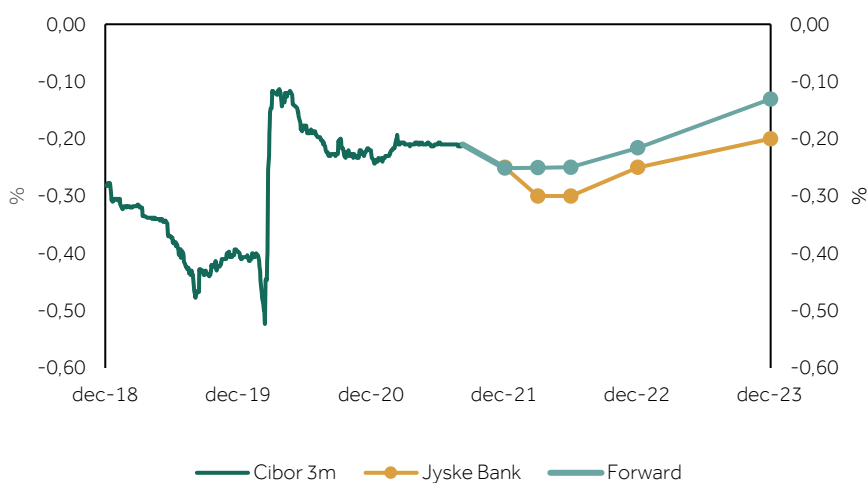
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

## Danske renter stadig lave og understøttet af rentenedsættelse

Danske renter er i lighed med tilsvarende renter i euroområdet steget op mod 15 bp siden renteprognoisen i august. Rentestigningerne i Danmark er drevet af de samme faktorer som i euroområdet, og DKK-EUR-rentespænd er nogenlunde uændrede.

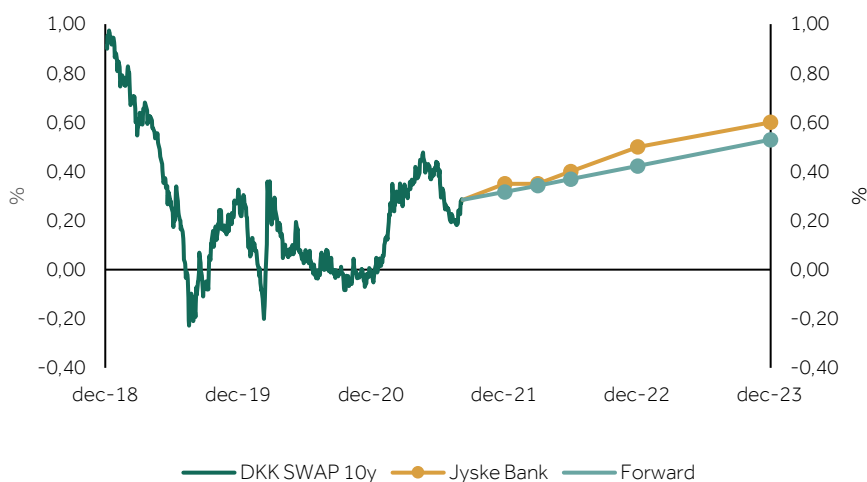
Vi har i dag udsendt en ny prognose for Nationalbanken (læs mere i [Jyske om Danmark](#)), som nu ventes at nedsætte renten. Derfor ventes de helt korte danske renter at falde moderat, mens DKK-EUR-rentespænd for længere løbetider ventes mere stabile, så danske renter også kun stiger moderat.

**Figur 4: 3M Cibor ventes at falde moderat i takt med rentenedsættelse**



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

**Figur 5: 10-årig swaprente i DKK ventes at stige moderat**



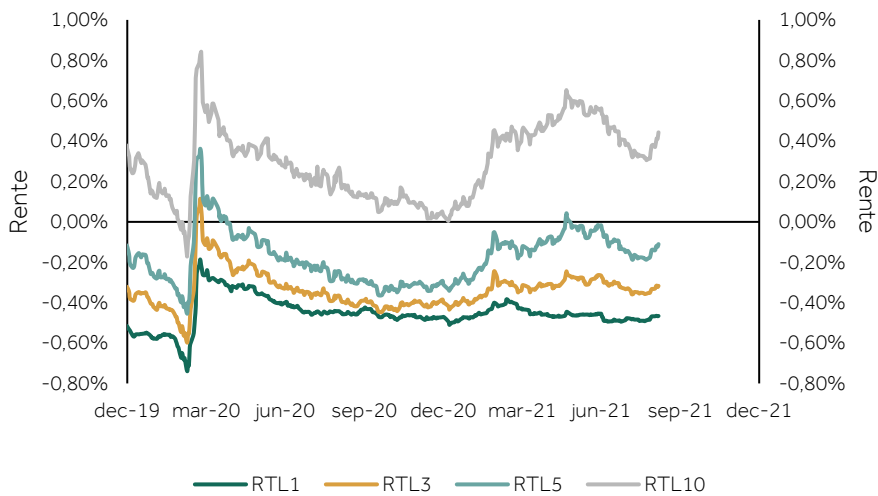
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

### 30-årig konverterbar med kupon på 1,5 % er åben

Renter på danske realkreditobligationer er steget op mod 11 bp og rentekurver er stejlet siden renteprognosen i august. I det konverterbare segment er den 30-årige obligation med afdrag og kupon på 1,5 % åben igen for nye låneudstedelser.

Vi venter en rentenedsættelse på 10 bp fra Nationalbanken (læs mere i [Jyske om Danmark](#)), hvilket vil understøtte danske obligationer. Derfor venter vi lavere til sidelæns danske realkreditrenter på kort sigt, mens lange renter stiger senere i 2022.

**Figur 6: Renter på danske rentetilpasningsobligationer er steget igen**



Kilde: Jyske Bank

**Tabel 1: Jyske Bank Boligrenteprognose**


Rente, %	I dag	Pr. 1. jan.
RTL1	-0,18	-0,20
RTL3	-0,26	-0,30
RTL5	-0,13	-0,15
RTL10	0,40	0,35
Kurs på 30-årig fast rente (1,5 % 2053) med afdrag	99,80	99,88

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


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

Kilde: Jyske Bank


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

 Danmark	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,50	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Cibor 3m	-0,21	-0,25	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20
Cibor 6m	-0,13	-0,15	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10
STAT 2y	-0,53	-0,60	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
STAT 5y	-0,47	-0,50	-0,50	-0,45	-0,35	-0,25
STAT 10y	-0,06	0,00	0,05	0,10	0,20	0,30
STAT 30y	0,37	0,40	0,45	0,50	0,60	0,65
STAT 5y - 2y	0,07	0,10	0,05	0,10	0,15	0,20
STAT 10y - 5y	0,41	0,50	0,55	0,55	0,55	0,55
STAT 30y - 10y	0,43	0,40	0,40	0,40	0,40	0,35


**SWAPRENTER**

 Danmark	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Cibor 3m	-0,21	-0,25	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20
Cibor 6m	-0,13	-0,15	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10
SWAP 2y	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
SWAP 5y	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,15
SWAP 10y	0,29	0,35	0,35	0,40	0,50	0,60
SWAP 30y	0,58	0,60	0,65	0,70	0,80	0,85
SWAP 5y - 2y	0,13	0,15	0,15	0,15	0,15	0,20
SWAP 10y - 5y	0,29	0,35	0,35	0,40	0,45	0,45
SWAP 30y - 10y	0,30	0,25	0,30	0,30	0,30	0,25


**STATSRENTER**

 EUROLAND	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Euribor 3m	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
Euribor 6m	-0,52	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40
STAT 2y	-0,71	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
STAT 5y	-0,67	-0,65	-0,65	-0,65	-0,60	-0,50
STAT 10y	-0,37	-0,30	-0,30	-0,25	-0,15	-0,05
STAT 30y	0,13	0,15	0,20	0,25	0,35	0,45
STAT 5y - 2y	0,04	0,10	0,10	0,10	0,15	0,25
STAT 10y - 5y	0,31	0,35	0,35	0,40	0,45	0,45
STAT 30y - 10y	0,50	0,45	0,50	0,50	0,50	0,50

**SWAPRENTER**

 EUROLAND	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Euribor 3m	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
Euribor 6m	-0,52	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40
SWAP 2y	-0,48	-0,45	-0,45	-0,45	-0,40	-0,35
SWAP 5y	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25	-0,15
SWAP 10y	0,00	0,05	0,05	0,10	0,20	0,30
SWAP 30y	0,34	0,35	0,40	0,45	0,55	0,65
SWAP 5y - 2y	0,16	0,15	0,15	0,15	0,15	0,20
SWAP 10y - 5y	0,32	0,35	0,35	0,40	0,45	0,45
SWAP 30y - 10y	0,34	0,30	0,35	0,35	0,35	0,35

**STATSRENTER**

 USA	Spot	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q4-22	Q4-23
Leading	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,00
Libor 3m	0,12	0,20	0,20	0,20	0,40	1,00
STAT 2y	0,21	0,30	0,35	0,40	0,60	1,25
STAT 5y	0,78	0,90	1,00	1,10	1,40	1,70
STAT 10y	1,32	1,50	1,60	1,70	2,00	2,40
STAT 30y	1,94	2,05	2,15	2,25	2,50	2,70
STAT 5y - 2y	0,58	0,60	0,65	0,70	0,80	0,45
STAT 10y - 5y	0,54	0,60	0,60	0,60	0,60	0,70
STAT 30y - 10y	0,62	0,55	0,55	0,55	0,50	0,30

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://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](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.