


Rekordlave renter i Danmark og øvrige Europa

- Vi har ændret prognosen for ECB og Nationalbanken, som ventes at nedsætte renten med i alt 20 bp i år.
- Fed-prognosen er nedjusteret, så vi venter rentenedsættelser på i alt 150 bp, da vi først venter en handelsløsning i 2020.
- Lange USD-renter ventes at falde til nye rekordlave niveauer, mens renter i Europa vil have svært ved at stige fra de nuværende rekordlave niveauer.

Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

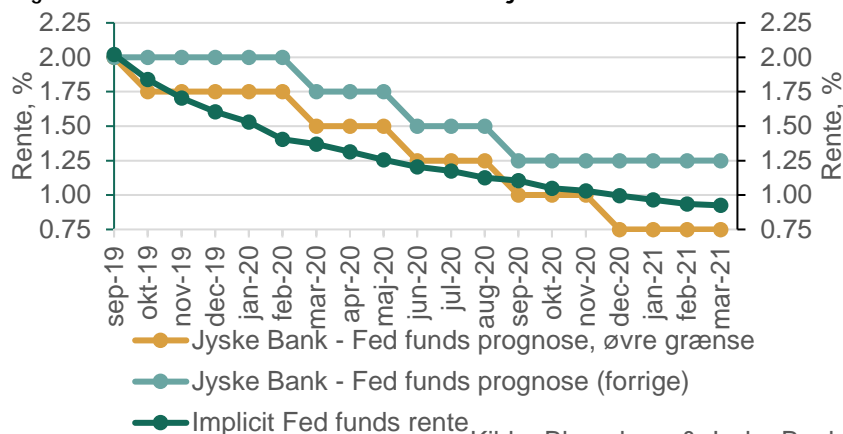
Rekordlave renter i Europa og i de lange USD-renter

Stats- og swaprenter i Europa er faldet op mod 30 bp siden renteprognosen i august til nye rekordlave niveauer med de største fald i de lange renter. Samtlige tyske og danske statsrenter er negative (10-årig tysk statsrente er -0,70 %). Swaprenter er faldet mere end statsrenter, og swaprenter i DKK og EUR er negative ud til 12-15 års løbetid. De korte renter er faldet pga. forventninger til en pakke af pengepolitiske lempelser ved næste ECB-møde den 12. september. Vores vurdering er, at faldet i de lange renter og specielt de lange swaprenter skyldes et stadigt behov for pensionskasser til at modtage fast rente for at afdække pensionsforpligtelserne.

USD-renter er også faldet op mod 30 bp siden starten af august og rentekurver er fladet. Den 30-årige statsrente er faldet til et rekordlavt niveau lige under 2 %. Faldet i USD-renter skyldes det generelle rentefald og risikoen for, at der ikke kommer en løsning på handelsstridighederne mellem USA og Kina. Vi har ændret vores vurdering, så vi først venter en handelsløsning i 2020. Læs mere [her](#).

Vi har ændret prognosen for Fed, ECB og Nationalbanken, og venter endnu flere pengepolitiske lempelser end tidligere. Vi venter rentenedsættelser fra Fed på i alt 150 bp, hvilket er mere end indpriset. Vi venter derfor, at USD-renter falder mere end indpriset, så bl.a. den 10-årige statsrente falder til rekordlave 1,20 %. Vi venter, at ECB og Nationalbanken nedsætter renten med i alt 20 bp i år, mens markederne priser, at korte renter falder endnu mere. Vores prognose er, at renter i DKK og EUR vil have svært ved at stige fra de nuværende rekordlave niveauer.

Figur 1:
Prognosen for Fed funds futures renten er nedjusteret



Kilde: Bloomberg & 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,
Asger Normann Kristiansen
+45 89 89 71 68
asger.normann.kristiansen@jyskebank.dk

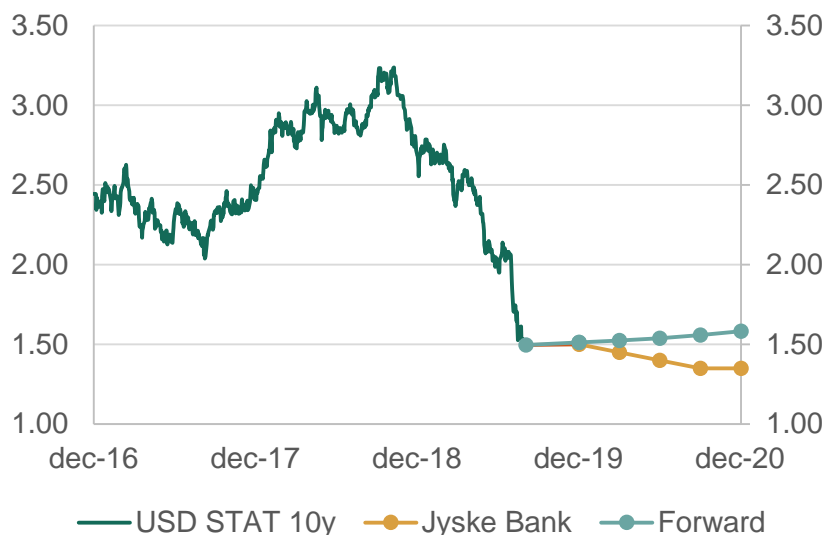
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Ny prognose for Fed og lavere USD-renter

USD-renter er faldet op mod 30 bp siden starten af august og rentekurver er fladet. Den 30-årige statsrente er faldet til et rekordlavt niveau lige under 2 %. Faldet i USD-renter skyldes det generelle rentefald og risikoen for, at der ikke kommer en løsning på handelsstridighederne mellem USA og Kina. Vi har ændret vores vurdering, så vi først venter en handelsløsning i 2020. Læs mere [her](#).

Derfor har vi ændret prognosen for Fed, så vi venter rentenedsættelser på i alt 150 bp. Rentenedsættelserne ventes i september og oktober i år samt i marts, juni, september og december næste år, hvor vi venter en mild recession i USA. Markederne indpriser lidt mere end 100 bp lavere rente fra Fed i prognoseperioden. Vi venter derfor, at USD-renter falder mere end indpriset, så bl.a. den 10-årige statsrente falder til rekordlave 1,20 %. Rentekurven ventes at stejle, men ikke betydeligt.

Figur 2:
10-årig amerikansk statsrente ventes at falde til nyt rekordlavt niveau



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

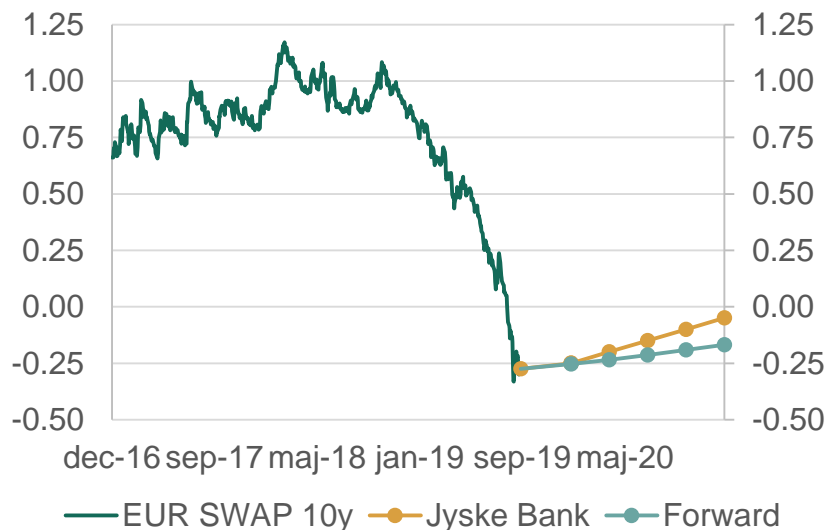
ECB-pakke i september vil holde renter lave

Stats- og swaprenter i Europa er faldet op mod 30 bp siden renteprognosen i august til nye rekordlave niveauer med de største fald i de lange renter. Samtlige tyske og danske statsrenter er negative (10-årig tysk statsrente er -0,70 %). Swaprenter er faldet mere end statsrenter, og swaprenter i DKK og EUR er negative ud til 12-15 års løbetid. De korte renter er faldet pga. forventninger til en pakke af pengepolitiske lempelser ved næste ECB-møde den 12. september. Vores vurdering er, at faldet i de lange renter og specielt de lange swaprenter skyldes et stadigt behov for pensionskasser til at modtage fast rente for at afdække pensionsforpligtelserne.

Vi har ændret prognosen for ECB, som ventes at nedsætte renten med 10 bp i både september og december. Læs mere [her](#). Markederne indpriser omkring 40 bp lavere rente i ECB ultimo 2020, hvilket er endnu lavere end i vores prognose. Vores prognose er, at renter i EUR vil have svært ved at stige fra de nuværende

rekordlave niveauer, som understøttes af stort investorbehov for varighed og ECB's obligationskøb.

Figur 3:
10-årig swaprente i EUR ventes at forblive på lave niveauer



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

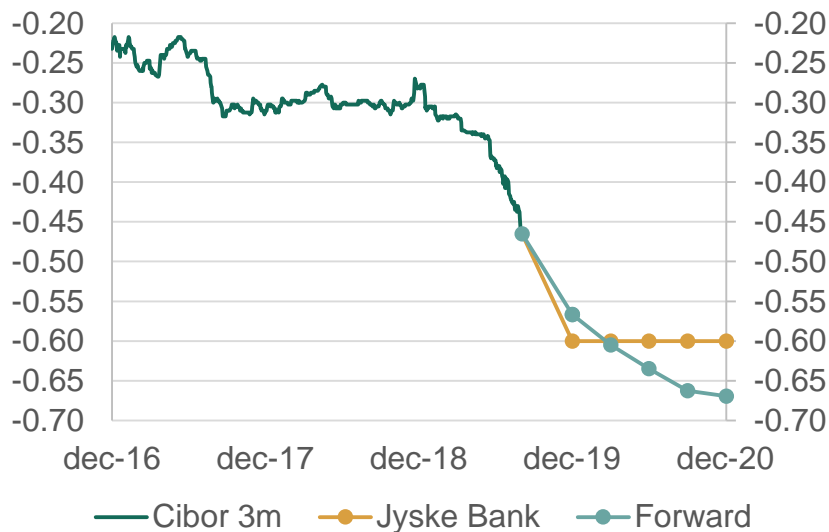
Nationalbanken nedsætter renten i takt med ECB

Stats- og swaprenter i DKK er faldet op mod 30 bp siden renteprognosen i august til nye rekordlave niveauer med de største fald i de lange renter. Samtlige danske statsrenter er negative. Swaprenter er faldet mere end statsrenter, og swaprenter i DKK er negative ud til 12 års løbetid. De korte renter er faldet pga. forventninger til en pakke af pengepolitiske lempelser ved næste ECB-møde den 12. september, hvilket også har trukket danske renter lavere. Vores vurdering er, at faldet i de lange renter og specielt de lange swaprenter skyldes et stadigt behov for pensionskasser til at modtage fast rente for at afdække pensionsforpligtelserne, hvilket også påvirker swaprenterne i DKK.

Vi har ændret prognosen for Nationalbanken, som nu ventes at nedsætte indskudsbevisrenten med i alt 20 bp til $-0,85\%$ i forbindelse med de ventede rentenedsættelser fra ECB september og december. Tidligere havde vi ingen renteændringer i hovedscenariet. Ændringen skyldes, at EUR/DKK er faldet under centralpariteten i august.

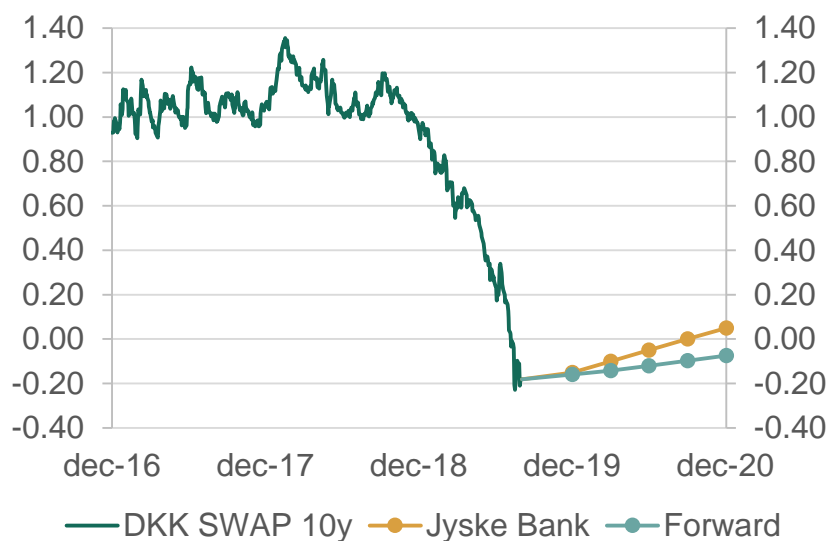
Generelt vurderer vi, at en global konjunkturedgang og nye lempelser fra ECB med rentenedsættelser og obligationskøb vil trække i retning af en stærkere kronekurs over for euro. EUR/DKK har i en periode blandt andet været påvirket af udenlandsk salg af danske finansielle aktiver samt af pensionssektorens valutakursafdækning, hvor ingen af delene nødvendigvis har noget at gøre med konjunkturtendenser og centralbankpolitik. Læs mere [her](#).

Figur 4:
3M Cibor ventes at falde yderligere



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 5:
10-årig swaprente i DKK ventes at forblive på lave niveauer



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

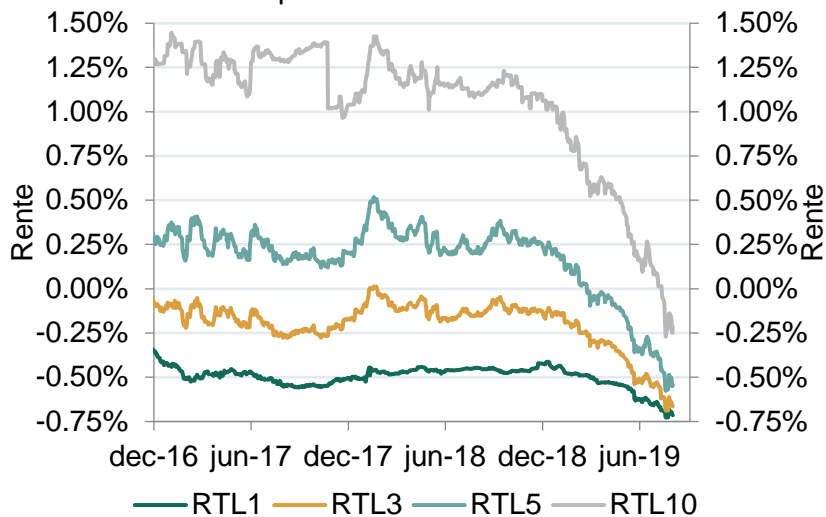
Rentefaldet åbner for 30-årige obligationer med kupon på ½ %

Den store efterspørgsel efter varighed i obligationsporteføljer har også presset danske realkreditrenter ned med næsten 30 bp siden starten af august. Rentefaldet har betydet, at kursen på de 30-årige konverterbare obligationer med kupon på 1 % er lukket for udstedelser. Derfor har realkreditinstitutterne åbnet for 30-årige obligationer med kupon på ½ %, hvor kursen er over 98 på obligationerne med afdrag. Realkreditinstitutterne overvejer muligheden for udstedelser med kupon på ¼ %, hvis renterne skulle falde yderligere.

Vi venter fortsat behov for varighed i realkreditporteføljerne, stadig efterspørgsel fra udlandet, ECB-pakke i september og rentenedsættelser fra Nationalbanken,

som vil være med til at holde renteniveauerne lave i både den korte og lange ende af rentekurverne.

Figur 6:
 Danske realkreditrenter på rekordlave niveauer



Kilde: Jyske Bank


Jyske Bank Boligrenteprognose			
Rente, %	I dag	Pr. 1. jan	Pr. 1. apr
RTL1	-0,53	-0,50	-0,50
RTL3	-0,63	-0,60	-0,55
RTL5	-0,58	-0,55	-0,50
RTL10	-0,23	-0,20	-0,15
Kurs på 30-årig fast rente (½ %) med afdrag	98,5	98,6	98,3

Renten på lån med fastrenteperiode på 1 år bliver tilpasset med virkning fra d. 01.10.
 Renten på lån med fastrenteperiode på 2 til 10 år bliver tilpasset med virkning fra d. 01.04.


Jyske Bank renteprognose
STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Leading	-0,65	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85
Cibor 3m	-0,47	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Cibor 6m	-0,34	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
STAT 2y	-0,92	-0,90	-0,90	-0,90	-0,90	-0,85
STAT 5y	-0,85	-0,85	-0,75	-0,75	-0,70	-0,65
STAT 10y	-0,65	-0,65	-0,60	-0,55	-0,50	-0,45
STAT 30y	-0,42	-0,40	-0,35	-0,30	-0,25	-0,25
STAT 5y - 2y	0,06	0,05	0,15	0,15	0,20	0,20
STAT 10y - 5y	0,20	0,20	0,15	0,20	0,20	0,20
STAT 30y - 10y	0,23	0,25	0,25	0,25	0,25	0,20

SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Cibor 3m	-0,47	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Cibor 6m	-0,34	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
SWAP 2y	-0,46	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,40
SWAP 5y	-0,43	-0,40	-0,35	-0,35	-0,30	-0,25
SWAP 10y	-0,18	-0,15	-0,10	-0,05	0,00	0,05
SWAP 30y	0,16	0,15	0,20	0,25	0,30	0,30
SWAP 5y - 2y	0,03	0,05	0,10	0,10	0,15	0,15
SWAP 10y - 5y	0,25	0,25	0,25	0,30	0,30	0,30
SWAP 30y - 10y	0,34	0,30	0,30	0,30	0,30	0,25


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Leading	-0,40	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Euribor 3m	-0,43	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Euribor 6m	-0,43	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
STAT 2y	-0,93	-0,90	-0,90	-0,85	-0,85	-0,80
STAT 5y	-0,92	-0,90	-0,85	-0,80	-0,75	-0,70
STAT 10y	-0,69	-0,65	-0,60	-0,55	-0,50	-0,45
STAT 30y	-0,17	-0,15	-0,10	-0,05	0,00	0,00
STAT 5y - 2y	0,01	0,00	0,05	0,05	0,10	0,10
STAT 10y - 5y	0,23	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
STAT 30y - 10y	0,53	0,50	0,50	0,50	0,50	0,45

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Euribor 3m	-0,43	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Euribor 6m	-0,43	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
SWAP 2y	-0,56	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50
SWAP 5y	-0,53	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40
SWAP 10y	-0,27	-0,25	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05
SWAP 30y	0,10	0,10	0,15	0,20	0,25	0,25
SWAP 5y - 2y	0,03	0,05	0,05	0,05	0,10	0,10
SWAP 10y - 5y	0,25	0,25	0,30	0,35	0,35	0,35
SWAP 30y - 10y	0,37	0,35	0,35	0,35	0,35	0,30

STATSRENTER

 USA	Spot	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Leading	2,25	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75
Libor 3m	2,14	1,80	1,55	1,35	1,15	1,10
STAT 2y	1,50	1,40	1,30	1,20	1,10	1,05
STAT 5y	1,39	1,40	1,35	1,30	1,25	1,20
STAT 10y	1,50	1,50	1,45	1,40	1,35	1,35
STAT 30y	1,96	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
STAT 5y - 2y	-0,12	0,00	0,05	0,10	0,15	0,15
STAT 10y - 5y	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15
STAT 30y - 10y	0,47	0,50	0,55	0,60	0,65	0,65

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-1 761 661 7) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationers 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.

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, debtorsammensætning 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.