

Valutaudsigt

- "Higher-for-longer" vinder frem – nu også uden for USA
- Skuffede renteforventninger og geopolitik løfter USD og presser mindre valutaer
- Vi afventer rentefald med udgangspunkt i USA, men basis for støtte til USD på kort sigt

Valutamarkedet – her og nu

"Higher-for-longer"-rentemantraet har vundet yderligere frem, og ikke bare i USA. Således har højere globale markedsrenter sat dagsordenen på finansmarkederne de seneste uger, herunder især de europæiske af slagsen, hvilket har bremset tendensen til fald i EUR/USD. Vi har samtidigt set en tendens til, at det nu bider tydeligere på risikovilligheden, som er aftaget f.eks. illustreret ved fald på de globale aktiemarkeder i første halvdel af april. Men det har ikke givet anledning til et klassisk risikomønster på valutamarkederne, hvor USD de senest par uger er blevet svækket mod EUR (og DKK), hjulpet af lidt mere positive (om end spæde) økonomiske signaler fra euroområdet. Desuden har vi ikke set støtte til JPY, som er svækket til laveste niveau siden finanskrisen i EUR-regning på udeblivende opstramningssignaler fra BoJ, hvilket dog har sat gang i nye interventions-spekulationer. Det er således spillet mellem mere positive økonomiske signaler og tolerancen over for medfølgende højere renter som er fortsat. Vi fastholder i vores hovedscenarie, at økonomien i især USA vil svækkes, og udsigten til lavere renter bliver styrket med medfølgende støtte til EUR samt rentefølsomme valutaer som SEK og NOK. På kort sigt vil "high for longer" fortsat kunne dominere bevægelserne på valutamarkederne, og læg dertil fortsat udpræget geopolitiske risici, hvor udviklingen i Ukraine og Mellemøsten ikke har vist tegn på deeskalering.

EUR/DKK	Det er vores vurdering, at de seneste ugers DKK-pres mod intervaltoppen 7,4610/20 relaterer sig til aftagende risikovillighed (primært renteusikkerhed), som indtil sidste uge havde "spist" hele det samlede nettoafkast for aktier og obligationer for 2024. Rebalanceringen af pensions- og forsikringssektorens valutaafdækning betyder i princippet, at skiftet fra negative formueafkast til positive vendte netto-flowet fra salg til køb af DKK i sidste uge. Risikoscenariet for DKK er et pludseligt tilbagefald på de globale aktiemarkeder. Maj måneds interval ventes at blive DKK 7,4525 – 7,4600.
USD/DKK	Den amerikanske økonomi fortsætter med at overraske positivt, som igen betyder, at forventningerne om lavere renter fra Fed er kraftigt skruet ned. Det styrker USD, som også bliver understøttet af tiltagende geopolitiske konfrontationer. Drivkræfter, som vil holde USD stærk i de nærmeste måneder, og som også bliver hjulpet af forventninger om, at ECB til juni kan levere første rentesækning. Maj måneds interval sætter vi til DKK 6,90 – 7,08.
GBP/DKK	GBP mødte i midt-april midlertidig modstand over for EUR (og DKK) og er dermed blevet svækket. Det skyldes især at forventningerne til rentenedsættelser fra BoE har oplevet relativ stor medvind. Det er sket efter at økonomiske nøgletal har taget en svagere drejning (BNP, beskæftigelse og detailsalg), og selv om marts-inflationstal faldt ud til den høje side, udtrykte BoE-chef Bailey fortrøstning om, at inflationen vil falde yderligere. GBP er dog kommet igen; ikke mindst efter at PMI-indeks steg uventet meget i april. Vi venter, at GBP kan møde modstand qua relative renteforventninger. GBP/DKK ventes at handle i intervallet 8,600 - 8,775.
NOK/DKK	NOK har fortsat mødt modstand fra en stærk USD i april. EUR/USD er imidlertid steget lidt i sidste del af april, men det er blevet modsvaret af en nedgang i risikoappetitten qua generelt højere globale markedsrenter især europæiske. Olieprisen har svinget men er lavere end for en måned siden, og ydermere har vi modtaget lavere end ventet norske tal for BNP og forbrugerprisinflation. Vi venter, at NOK/DKK på kort sigt vil handle i intervallet 0,620 - 0,645.
SEK/DKK	SEK er på linje med NOK blevet svækket den seneste måneds tid vs. EUR og DKK under pres fra generelt højere globale renter. Desuden er arbejdsløsheden steget markant i Sverige, samtidigt med at inflationen faldt mere end ventet i marts. Riksbank-taler har holdt liv i muligheden for en maj-rentenedsættelse, men højere renter og svagere SEK gør det usikkert. Vi vurderer, at Riksbanken bør holde fokus på en juni-rentenedsættelse, og kombineret med risikoen et tydeligere tilbageslag i risikovilligheden, forventer vi, at SEK/DKK bør handle nogenlunde sidelæns i intervallet 0,625 – 0,650 i maj måned.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Energi- og valutastrateg,
Jan Bylov
+45 89 89 71 68
jan.bylov@jyskebank.dk

Chefanalytiker,
Rasmus Gudum-Sessingø
+45 46 79 16 19
rasmus.gudum@jyskebank.dk

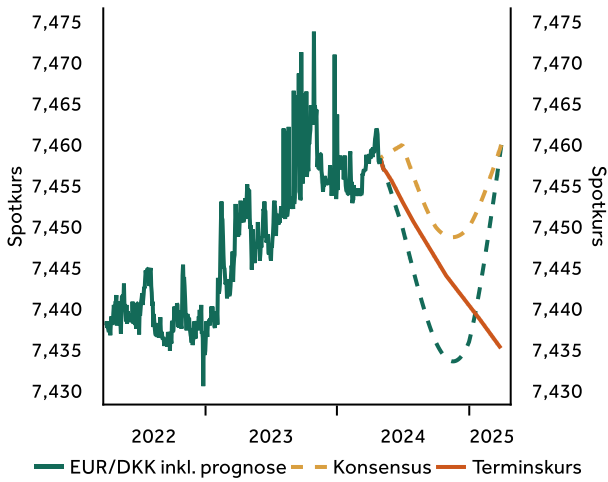
Analytikerassistent,
Janick Rommers
+ 45 89 89 71 51
jaro@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Hovedscenarie for de næste 12 måneder

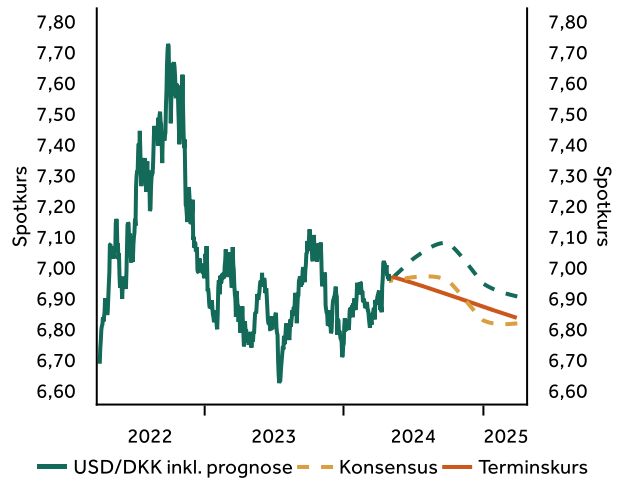
Prognose mod DKK			Hovedscenarie for valutaer
EUR 22-04-2024	Q2-24	7,450	Vi venter en stærkere DKK gennem 2024 og indtil næste års traditionelle svage måned for DKK i marts 2025. I første omgang som en udfordring af det markedspsykologiske niveau ved kurs EUR 7,4530 mod juni måned. Dette kræver dermed fortsat netto-positive afkast på verdens kapitalmarkeder. Mere her .
	Q3-24	7,436	
	Q4-24	7,436	
	Q1-25	7,460	
USD 17-04-2024	Q2-24	7,03	De seneste mange kvartalers svingende forventninger til både økonomi og centralbanker holder USD fastlåst i kendt kursinterval EUR 1,05 – 1,11. Over det næste år vil ECB sænke renten før, Fed for alvor begynder at sænke renten, og det scenarie signalerer en stærkere USD nu for i 4. kvartal at blive svækket - alt sammen inden for det velkendte kursinterval. Mere her .
	Q3-24	7,08	
	Q4-24	6,95	
	Q1-25	6,91	
GBP 13-03-2024	Q2-24	8,71	GBP er aktuelt uventet stærk med hjælp fra risikovillighed og isoleret britisk vækstoptimisme. Da dette kan fortsætte lidt endnu, har vi opjusteret vores GBP-prognose. Vi venter dog stadig en mindre svækkelse i GBP, idet disse faktorer bør blive udfordret, og da vi venter en relativ mere lempelig BoE. Mere her .
	Q3-24	8,60	
	Q4-24	8,45	
	Q1-25	8,48	
JPY 17-04-2024	Q2-24	4,54	En ekstrem pengepolitisk forskel er den altdominerende baggrund for en fortsat svag JPY, som overskygger geopolitiske risici, økonomisk afmatning og en meget lav prisfastsættelse af JPY.
	Q3-24	4,59	
	Q4-24	4,53	
	Q1-25	4,52	
CHF 17-04-2024	Q2-24	7,76	Siden begyndelsen af 2024 er vækstudsigterne blevet opjusteret for langt de fleste ledende lande i verden, og der er ingen udsigt til global økonomisk recession. En baggrund, som kan mindske behovet for sikker-havn-valutaen CHF. Vi venter en mindre svækkelse af CHF i 2024.
	Q3-24	7,83	
	Q4-24	7,75	
	Q1-25	7,69	
NOK 18-04-2024	Q2-24	0,637	I forbindelse med at amerikansk økonomi har overrasket positivt, og vi har udskudt rentenedsættelser fra Fed, er der udsigt til en stærkere USD-profil end tidligere ventet. Det har betydning for vores forecast for SEK og NOK, hvor vi har fortaget nedjusteringer primært på kort sigt. Mere her .
	Q3-24	0,641	
	Q4-24	0,658	
	Q1-25	0,663	
SEK 18-04-2024	Q2-24	0,639	I forbindelse med at amerikansk økonomi har overrasket positivt, og vi har udskudt rentenedsættelser fra Fed, er der udsigt til en stærkere USD-profil end tidligere ventet. Det har betydning for vores forecast for SEK og NOK, hvor vi har fortaget nedjusteringer primært på kort sigt. Mere her .
	Q3-24	0,644	
	Q4-24	0,655	
	Q1-25	0,660	
PLN 17-04-2024	Q2-24	1,72	Regeringsskiftet i Polen signalerer færre uoverensstemmelser med EU, og det sænker i vores øjne risici omkring både EU-tilskud og pengepolitik. PLN har være præget af voldsomme kursudsving siden 2023, men vi venter en mere stabil PLN i 2024.
	Q3-24	1,69	
	Q4-24	1,71	
	Q1-25	1,73	
CNY 17-04-2024	Q2-24	0,965	En multipolar deling af magten i verden er virkelighed, og geopolitiske konfrontationer mellem USA og Kina vil strukturelt øge CNY-risici til en valuta, som primært er politisk bestemt. Traditionelle valuta-fundamentaler kan IKKE forklare kursudsvingene i CNY.
	Q3-24	0,966	
	Q4-24	0,959	
	Q1-25	0,956	

EUR/DKK



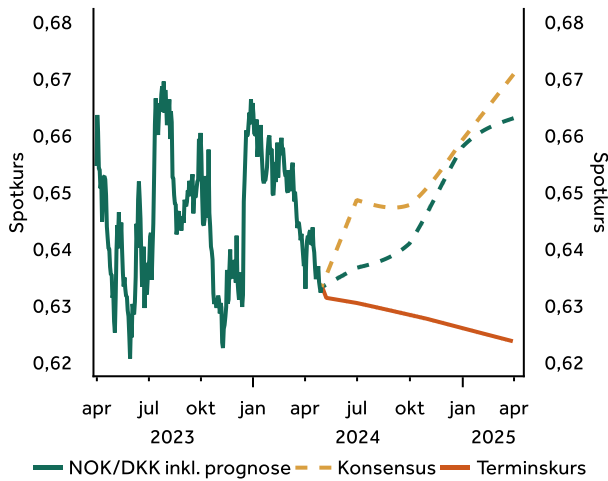
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

USD/DKK



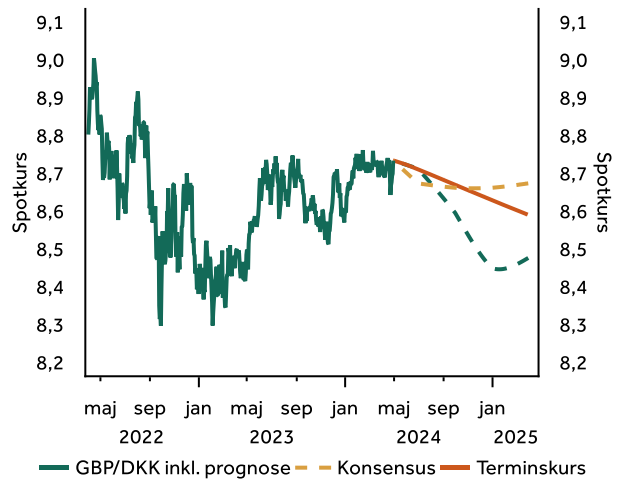
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

NOK/DKK



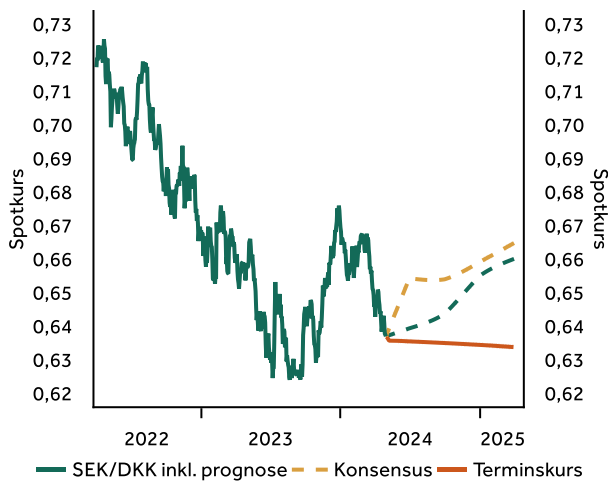
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

GBP/DKK



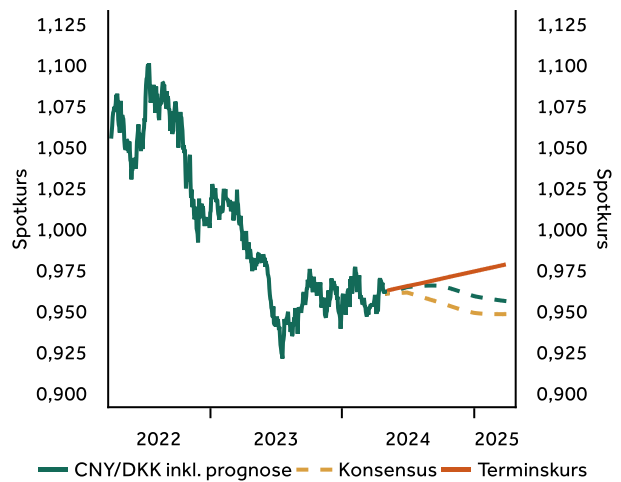
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

SEK/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

CNY/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Jyske Bank valutaprognose - Majors & Scandies

DKK per	Spot	Q2-24	Q3-24	Q4-24	Q1-25
EUR	7,458	7,450	7,436	7,436	7,460
USD	6,977	7,028	7,082	6,950	6,907
GBP	8,738	8,713	8,597	8,450	8,477
JPY	4,452	4,543	4,590	4,534	4,521
CHF	7,643	7,760	7,827	7,746	7,691
NOK	0,632	0,637	0,641	0,658	0,663
SEK	0,636	0,639	0,644	0,655	0,660
PLN	1,727	1,725	1,690	1,709	1,735
CNY	0,963	0,965	0,966	0,959	0,956

EUR	Spot	Q2-24	Q3-24	Q4-24	Q1-25
EUR					
USD	1,069	1,060	1,050	1,070	1,080
GBP	0,854	0,855	0,865	0,880	0,880
JPY	167,5	164,0	162,0	164,0	165,0
CHF	0,976	0,960	0,950	0,960	0,970
NOK	11,81	11,70	11,60	11,30	11,25
SEK	11,73	11,65	11,55	11,35	11,30
PLN	4,319	4,320	4,400	4,350	4,300
CNY	7,743	7,720	7,700	7,750	7,800

USD	Spot	Q2-24	Q3-24	Q4-24	Q1-25
EUR	0,94	0,94	0,95	0,93	0,93
USD					
GBP	0,798	0,807	0,824	0,822	0,815
JPY	156,8	154,7	154,3	153,3	152,8
CHF	0,913	0,906	0,905	0,897	0,898
NOK	11,05	11,04	11,05	10,56	10,42
SEK	10,98	10,99	11,00	10,61	10,46
PLN	4,041	4,075	4,190	4,065	3,981
CNY	7,244	7,283	7,333	7,243	7,222

Kontaktperson i Jyske Bank

Finansiel Afdækning Aalborg, Claus Birk Sørensen..... 8989 4584 Jesper Høst Holmberg..... 8989 4585	Finansiel Afdækning København, Bjarne Olesen..... 8989 1046 Ebbe Jørgensen..... 8989 1054 Henrik Rød..... 8989 1062
Finansiel Afdækning Aarhus, Claus Christiansen..... 8989 4584	Finansiel Afdækning Silkeborg, John Dahl Petersen..... 8989 1063 Mikkel Kruse..... 8989 8710
Finansiel Afdækning Esbjerg, Jacob Skjødt Møller..... 8989 9860	
Finansiel Afdækning Vejle, Jerry Brown..... 8989 8081	

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 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.

Analysen og anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalingerne er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne 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 i f.eks. sygdom, forretningsforhold 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 enkeltaktier baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingerne 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, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodeller, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

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.

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 investoren sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

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-, marked-, 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.

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.