

Valutaudsigt

- Høj volatilitet - men uklart handelsmønster
- Krig i Mellemøsten sænker risikoappetitten og fastholder en stærk USD
- Rentefølsomme valutaer er stadig udsatte

Valutamarkedet – her og nu

Volatiliteten på finansmarkederne er taget markant til den seneste måneds tid, herunder især med udgangspunkt i rentemarkederne, som har svinget en del, hvor højere lange markedsrenter i USA har været i fokus. Det bunder primært i en robust økonomi, som har øget troen på, at de pengepolitiske renter vil forblive høje i lang tid fremover, og øgede geopolitiske spændinger i Mellemøsten har ikke kunnet hindre dette. Dette bør under normale omstændigheder indebære et klart "risk-off"-mønster på valutamarkedene, men det har været svært at se denne gang, hvor uklare udsigter for centralbankerne og et massivt budgetfinansieringsbehov i USA har sløret billedet. Således har USD handlet stort set sidelæns den seneste måned, mens JPY eksempelvis fortsat har været under pres. Vi har dog set tegn på fornyet pres på mere risikoprægede valutaer såsom SEK, NOK (og til dels GBP), mens CHF har modtaget støtte. Denne periode med høj volatilitet og lidt uklare generelle handelsmønstre kan meget vel fortsætte, så længe vi ikke har modtaget endelige beviser på, at centralbankernes kamp mod inflationen er overstået, og deres pengepolitiske fokus fortsat er nærsynet rettet mod udfaldet af de næste økonomiske nøgletal.

EUR/DKK	På kort sigt vil DKK ufortrødent forblive presset af den vigtige pensions- og forsikringssektors faktuelle tendens til lavere valutaafdækning af euroaktiver, negative valutaterminer (-40bp) og aktiekursfald og stigende renter (dvs. formuetab). Heraf udleder vi, at den vigtige P&F-sektor endnu ikke står klar til at returnere til valutamarkedet med DKK-køb til en øget valutaafdækning. Vi forventer derfor, at DKK forbliver udfordret/presset på kort sigt og at en højere spot stadig har den højeste sandsynlighed. I november venter vi et kursinterval på EUR 7,4600 – 7,4730.
USD/DKK	Den amerikanske økonomis modstandsdygtighed og stigende amerikanske renter fortsætter, og hertil skal vi tillægge, at krigen i Europe fra oktober er udvidet med krig i Mellemøsten. Kapitalbevægelserne i verden er påvirket af overraskelser, og comebacket til USD siden juli viser ingen afgørende tegn på at være afsluttet. Samtidig fremstår det usikkert, om krigen i Mellemøsten bliver udvidet til flere fronter og flere lande inkl. olieproducerende lande og infrastruktur. Et risikoscenarie, som vil øge efterspørgslen efter sikker-havn-aktiver i USA inkl. USD. I november venter vi et kursinterval på DKK 7,00 - 7,20.
GBP/DKK	GBP er blevet svækket og brød i sidste uge endelig igennem intervalloftet på 0,87 mod EUR, som den har handlet under hele sommeren. Britiske nøgletal har budt på fortsat svagere signaler for økonomien den seneste måneds tid, herunder senest for privatforbruget, idet forbrugertilliden i oktober bød på det største fald siden Coronakrisens udbrud samtidig med, at detailsalget skuffede fælt i august. Sammen med svagere beskæftigelsestendenser antyder det, at de højere renter mere tydeligt bremser aktiviteten. Forbrugerpriserne steg dog uventet kraftigt i september, men det var oven på et uventet stort fald måneden før. Løn væksten er dog fortsat bekymrende høj, men de seneste signaler fra BoE har ikke fremhævet behovet for endnu en renteforhøjelse. Markederne indpriser fortsat tæt på 50%'s sandsynlighed for en sidste renteforhøjelse til februar, hvilket vi dog ikke tror sker. Vi ser GBP/DKK handle i intervallet 8,45 - 8,60.
NOK/DKK	NOK har generelt været i modvind den seneste måneds tid, hvilket især skyldes tendensen til generelt højere globale markedsrenter, som kombineret med øget geopolitisk uro har givet anledning til mindsket risikoappetit. Det har således været en ringe trøst for NOK, at olieprisen er skudt i vejret som følge af krisen i Mellemøsten. Derudover har BNP-væksten skuffet i august og forbrugerprisinflationen faldt langt mere end ventet i september, hvilket udvander argumenterne for en renteforhøjelse til december, sådan som Norges Bank har flaget muligheden for. Derudover har Norges Bank fastholdt sine valutakøb i oktober på et relativt højt niveau. Vi venter, at NOK på kort sigt vil handle i intervallet 0,625 - 0,6415.
SEK/DKK	SEK tog et markant styrkelseskridt i slutningen af september, da Riksbanken påbegyndte afdækningen af valutareserven i USD- og EUR-regning. Effekten var dog kortvarig; også selvom Riksbanken optrappede afdækningen i anden uge af afdækningsprogrammet til USD 950 mio. fra USD 390 mio. SEK oplever også intensiveret modvind fra øget risikoaversion, især gennem de højere markedsrenter. Konjunkturbarometrene er på de laveste niveauer siden coronakrisen, og ledigheden ser nu for alvor ud til at stige. Forbrugerprisinflationen steg i september uventet meget, men det var oven på et par afdæmpede læsninger de forrige to måneder. Vi ser SEK handle i interval på DKK 0,6300 - 0,6450, men vi understreger usikkerheden forbundet med Riksbankens afdækningsprogram, som kan bremse svækkelsespotentialt.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

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

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

Hovedscenarie for de næste 12 måneder

Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #28a745; border: 1px solid #000;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #ffc107; border: 1px solid #000;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: #dc3545; border: 1px solid #000;"></div>	X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

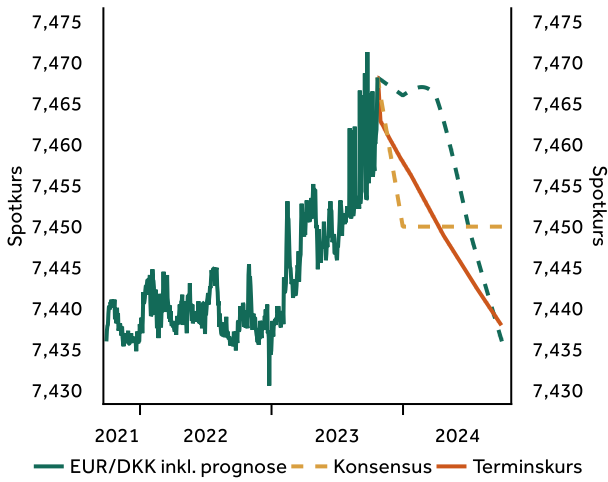
Se venligst de sidste sider for forklaring.

Prognose mod DKK

Hovedscenarie for valutaer

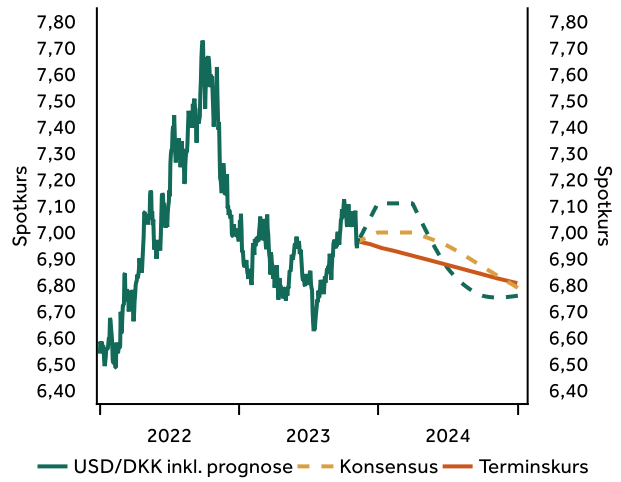
EUR 23-10-2023	Q4-23 Q1-24 Q2-24 Q3-24	7,466 7,466 7,450 7,436	Global ustabilitet giver fokus på negative valutaterminer og en mindre stærk DKK. Senere i 2024 vil Danmarks strukturelle overskud med udlandet og højere valutaafdækning hos den vigtige pensions- & forsikringssektor atter styrke DKK mod EUR 7,4360. Mere her .
USD 09-11-2023	Q1-24 Q2-24 Q3-24 Q4-24	7,11 6,87 6,76 6,76	Jyske Banks hovedscenarie om en mild økonomisk recession i USA og stagnation i euroområdet signalerer en lidt svagere USD i løbet af 2024. Risikoen er nye negative overraskelser og specielt af geopolitisk karakter, som traditionel ser kapitalen søge mod USA og løfter USD. Mere her .
GBP 22-09-2023	Q4-23 Q1-24 Q2-24 Q3-24	8,58 8,48 8,37 8,36	GBP har handlet i interval over sommeren på trods af et øget rentepres for svækkelse mod EUR. Vi forventer, at EUR/GBP snart bryder intervallet, men ser samtidigt et mindsket svækkelsespotentiale. Det skyldes kombinationen af udskudte rentenedsættelser og ændret USD-prognose. Mere her .
JPY 24-10-2023	Q4-23 Q1-24 Q2-24 Q3-24	4,67 4,59 4,52 4,51	En ekstrem pengepolitisk forskel er den altdominerende baggrund for en fortsat svækket JPY, som overskygger geopolitiske risici, økonomisk afmatning og en meget lav prisfastsættelse af JPY. Der er ingen konkrete tegn på, at disse forhold er vendt rundt.
CHF 24-10-2023	Q4-23 Q1-24 Q2-24 Q3-24	7,94 7,78 7,53 7,51	Kapitalen strømmer mod USA og væk fra Europa og Asien. Udsigten til mild recession i USA og stagnation i Europa i 2024 mindsker dog det forventede behov for sikker-havn-valutaer, som CHF. Vi venter en mindre svækkelse af CHF.
NOK 16-11-2023	Q1-24 Q2-24 Q3-24 Q4-24	0,649 0,665 0,682 0,689	NOK har været i strid modvind qua stigende renter, mindsket risikoappetit samt ikke mindst en lidt vag Norges Bank. Vi fastholder, at NOK bør styrkes i 2024 med hjælp fra faldende globale renter og en relativt mere høgeagtig Norges Bank. Risiciene er på nedsiden, især hvis global økonomi skuffer. Mere her .
SEK 23-11-2023	Q1-24 Q2-24 Q3-24 Q4-24	0,655 0,662 0,670 0,676	SEK er kommet stærkt igen i efteråret, hjulpet af en gunstig cocktail af faldende markedsrenter og Riksbankens støttesalg af valuta. Begge dele vil dog næppe tilbyde samme støtte på kort sigt. Vi venter en mere stabil SEK, som dog fortsat har retning opad i løbet af 2024. Mere her .
PLN 24-10-2023	Q4-23 Q1-24 Q2-24 Q3-24	1,68 1,69 1,69 1,69	Parlamentsvalget 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 i 2023, og valgresultatet bør sænke risikoen for en fortsættelse. Vi venter en stabil PLN i 2024.
CNY 24-10-23	Q4-23 Q1-24 Q2-24 Q3-24	0,982 0,951 0,920 0,918	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.

EUR/DKK



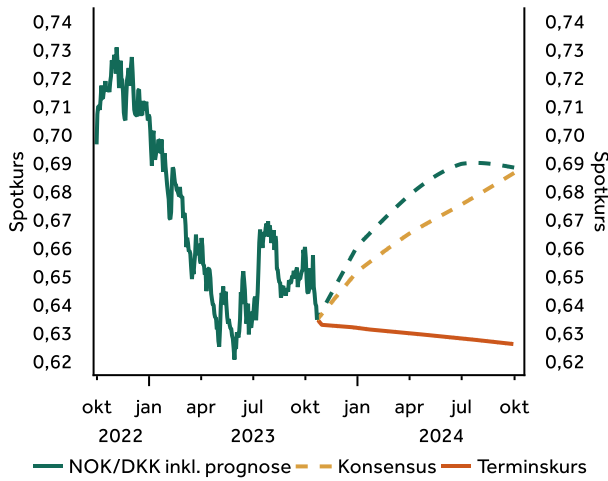
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

USD/DKK



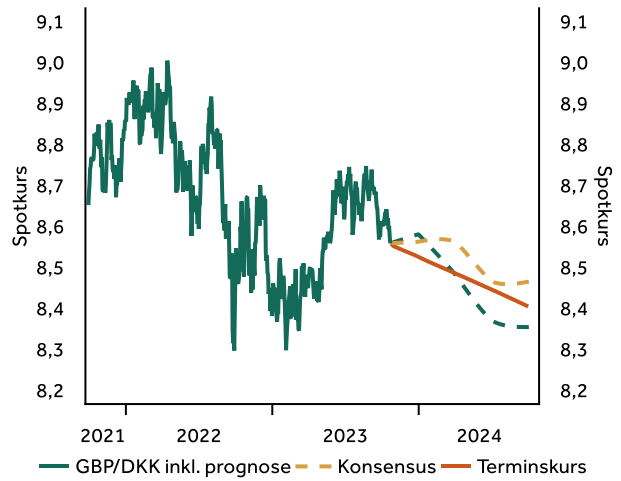
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

NOK/DKK



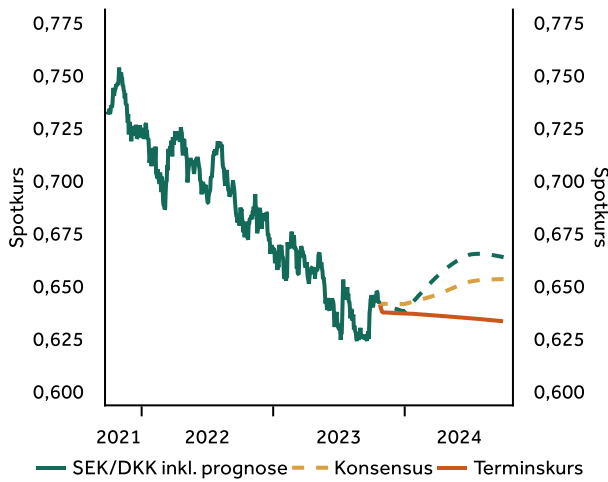
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

GBP/DKK



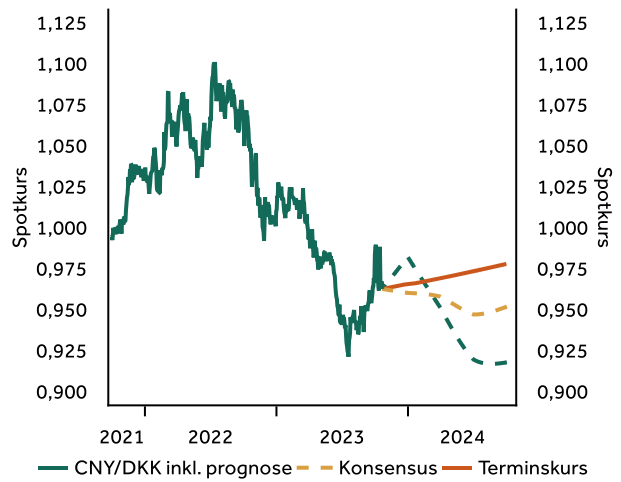
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

SEK/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

CNY/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Jyske Bank valutaprognose - Majors & Scandies

DKK per	Spot	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24
EUR	7,458	7,466	7,450	7,436	7,436
USD	6,96	7,11	6,87	6,76	6,76
GBP	8,56	8,48	8,37	8,36	8,36
JPY	4,62	4,59	4,52	4,51	4,51
CHF	7,74	7,78	7,53	7,51	7,51
NOK	0,62	0,679	0,690	0,689	0,689
SEK	0,64	0,655	0,665	0,664	0,664
PLN	1,68	1,69	1,69	1,69	1,69
CNY	0,96	0,95	0,92	0,92	0,92

EUR	Spot	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24
EUR					
USD	1,071	1,050	1,085	1,100	1,100
GBP	0,872	0,880	0,890	0,890	0,890
JPY	161,5	162,5	165,0	165,0	165,0
CHF	0,963	0,960	0,990	0,990	0,990
NOK	11,96	11,00	10,80	10,80	10,80
SEK	11,67	11,40	11,20	11,20	11,20
PLN	4,441	4,430	4,400	4,400	4,400
CNY	7,80	7,85	8,10	8,10	8,10

USD	Spot	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24
EUR	0,93	0,95	0,92	0,91	0,91
USD					
GBP	0,81	0,84	0,82	0,81	0,81
JPY	151	155	152	150	150
CHF	0,90	0,91	0,91	0,90	0,90
NOK	11,17	10,48	9,95	9,82	9,82
SEK	10,89	10,86	10,32	10,18	10,18
PLN	4,15	4,22	4,06	4,00	4,00
CNY	7,29	7,48	7,47	7,36	7,36

GBP	Spot	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24
EUR	1,15	1,14	1,12	1,12	1,12
USD	1,23	1,19	1,22	1,24	1,24
GBP					
JPY	185	185	185	185	185
CHF	1,10	1,09	1,11	1,11	1,11
NOK	13,72	12,50	12,13	12,13	12,13
SEK	13,38	12,95	12,58	12,58	12,58
PLN	5,10	5,03	4,94	4,94	4,94
CNY	8,95	8,92	9,10	9,10	9,10

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 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.

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 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 regressionsmodeller, 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.

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

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 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.

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.

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.