

Renter er på højeste niveauer siden marts

Renter er steget markant og rentekurver er fladet betydeligt i de seneste uger drevet af høgeagtige centralbanker og stigende risikoappetit. Rentetoppen siden marts bliver derfor testet eller er allerede brudt. Prognoserne for Fed og ECB er mindre aggressive end indpriset i markederne: Prognosen for Fed er ændret til, at Fed ikke hæver renten yderligere i denne rentecykel, mens ECB og Nationalbanken kun hæver renten i juli. Renter ventes stadig nedsat i 2024. Markedsrenter ventes at falde mere end indpriset.

Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: green; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: yellow; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: red; border: 1px solid black;"></div> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

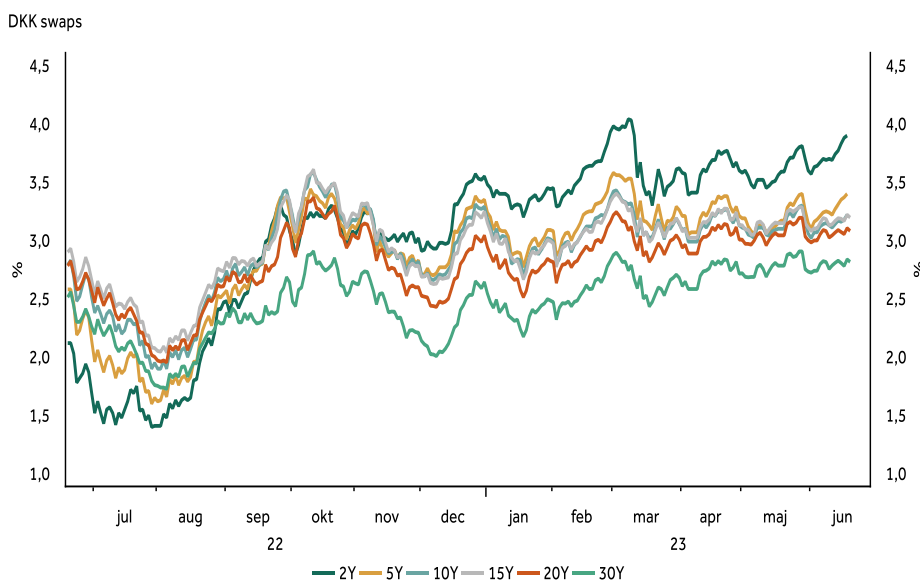
Se venligst de sidste sider for forklaring.

- Renter er på højeste niveauer siden bankuroen startede i marts
- Ny Fed-prognose: Ikke flere renteforhøjelser
- ECB og Nationalbanken hæver kun renten én gang mere
- 5%-eren er stadig åben i det 30-årige segment

Renter er på højeste niveauer siden bankuroen startede i marts

Renter er steget markant i de seneste uger, hvor især kortere renter er steget, fordi centralbankerne signalerer fortsat opstramning af pengepolitikken, da inflationen ikke synes helt under kontrol. Rentemøderne i sidste uge i Fed og ECB var derfor høgeagtige med signaler om yderligere renteforhøjelser, ligesom flere andre centralbanker har genoptaget renteforhøjelser efter rentepauser (i Canada og Australien), eller der er forventninger om yderligere renteforhøjelser (bl.a. BoE, Norges Bank og Riksbanken). Aftalen om gældsloftet i USA har også øget risikoappetitten, hvilket har været med til at presse obligations- og swaprenter op til de højeste niveauer siden bankuroen startede i marts.

Figur 1:
Swaprenter i DKK er (tæt) på de højeste niveauer siden marts



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

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

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

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Den globale økonomiske vækst er aftagende, men landingen trækker ud – læs [Jyske Banks globale prognose](#). Inflationen aftager også, om end kerneinflationen kun er aftaget moderat. Prognoserne for Fed og ECB er dog mindre aggressive

end indpriset i markederne – læs mere [her](#) (Fed er færdig med at hæve renterne) og [her](#) (ECB hæver kun renterne yderligere én gang). Nationalbanken ventes stadig at følge ECBs rentændringer.

Prognosen for markedsrenterne er derfor, at helt korte renter stiger på helt kort sigt, mens lange renter er tæt på rentetoppen, som ventes at falde lidt mere end indpriset i takt med mere bløde signaler fra centralbankerne.

Ny Fed-prognose: Ikke flere renteforhøjelser

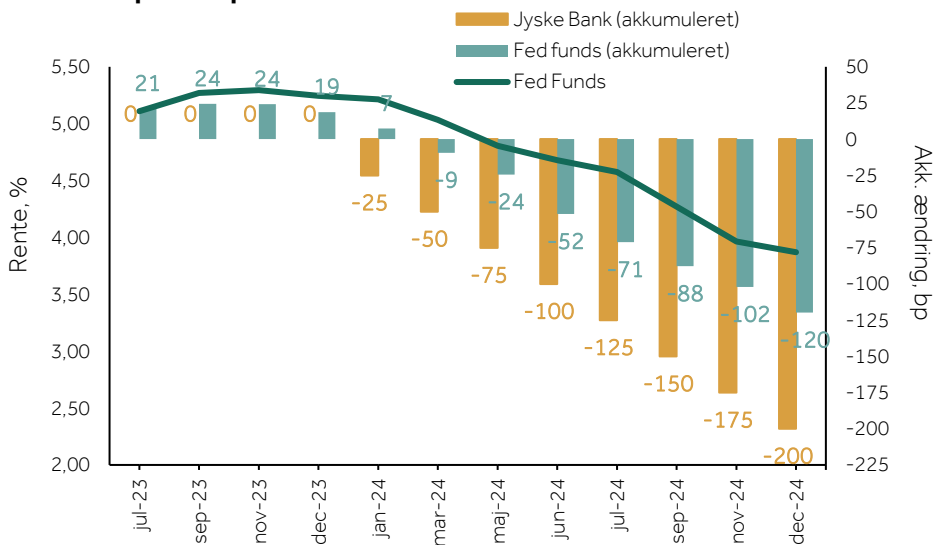
Korte USD-renter er steget næsten 70 bp siden renteprognesen i maj drevet af stigende risikoappetit efter en aftale om gældsloftet i USA kom på plads, hvilket sammen med høgeagtige Fed-meldinger har været med til at presse obligations- og swaprenter højere. Inflationen i USA er dog faldet yderligere, men kerneinflationen aftager dog kun moderat, og arbejdsmarkedet i USA er stadig solidt.

Fed fastholdt renten i juni, selvom alle Feds økonomiske prognoser blev mere positive, og dot plot (rentebanen) blev opjusteret, så der signaleres 1-2 renteforhøjelser yderligere. Fed-chef Powell uddybede, at beslutningen i juli er dataafhængig. Jyske Banks prognose for Fed er ændret til, at Fed er færdig med at hæve renten, som nedsættes med 200 bp i løbet af 2024. Læs mere [her](#). Dette er mere dueagtigt end indpriset i markederne, hvor Fed er priset til at hæve med i alt 18-22 bp ved de næste to FOMC-møder. Derfor ventes USD-renter at falde mere end indpriset.

Risikoen er, at Fed i hvert fald også hæver renten i juli pga. fortsat høj inflation og solidt arbejdsmarked, hvorfor disse data bliver særdeles vigtige.

Figur 2:
Fed-prognosen er lavere korte renter end indpriset

SOFR swaprenter på Fed-møder



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 3:
10-årig amerikansk statsrente falder mere end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

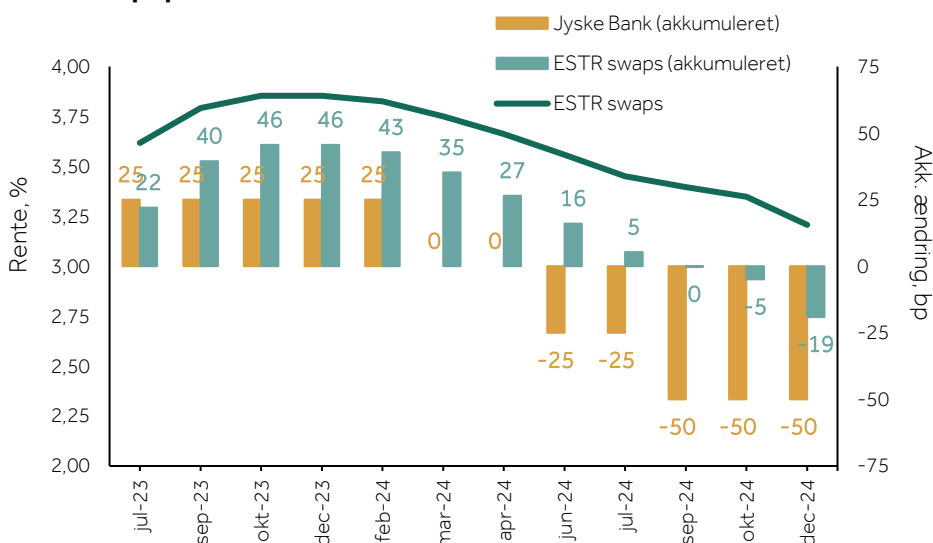
ECB og Nationalbanken hæver kun renten én gang mere

Danske og tyske statsrenter er steget næsten 50 bp siden renteprognosen i maj. Swaprenter er også steget markant i samme periode, men ikke helt så meget som statsrenterne. De højere renter og fladere rentekurver skyldes globalt højere renteniveau, som presses højere af høgeagtige centralbanker og stigende risikoappetit.

Senest er renter steget i forbindelse med sidste uges høgeagtige Fed- og ECB-møder: ECB hævdede som ventet renten med 25 bp, mens inflationsskøn blev opjusteret betydeligt (især for kerneinflationen). Læs mere [her](#).

Figur 4:
ECB ventes at hæve renten for sidste gang i juli i denne rentecykel

ESTR swaps på ECB-møder



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Jyske Banks prognoser for ECB og Nationalbanken er uændret, så renterne ventes at blive hævet med 25 bp i juli, hvorefter renterne fastholdes indtil 2024, hvor centralbankerne ventes at nedsætte renterne igen. Markederne indpriser næsten 50 bp i alt højere renter fra ECB og Nationalbanken. Prognosen er derfor, at helt korte renter stiger lidt mere, men ikke helt så meget som indpriset, mens længere renter falder lidt mere end indpriset. Vi venter ikke større udsving i DKK-EUR rentespænd, mens vurderer stadig, at risikoen er for, at spændene falder moderat.

Risikoen er dog klart på opsidet for renterne i forhold til prognosen, da Fed fortsat kan hæve renten yderligere og fordi ECBs inflationsprognose virker som om, at ECB stadig ikke har styr på inflationen og bliver presset til at hæve renterne mere.

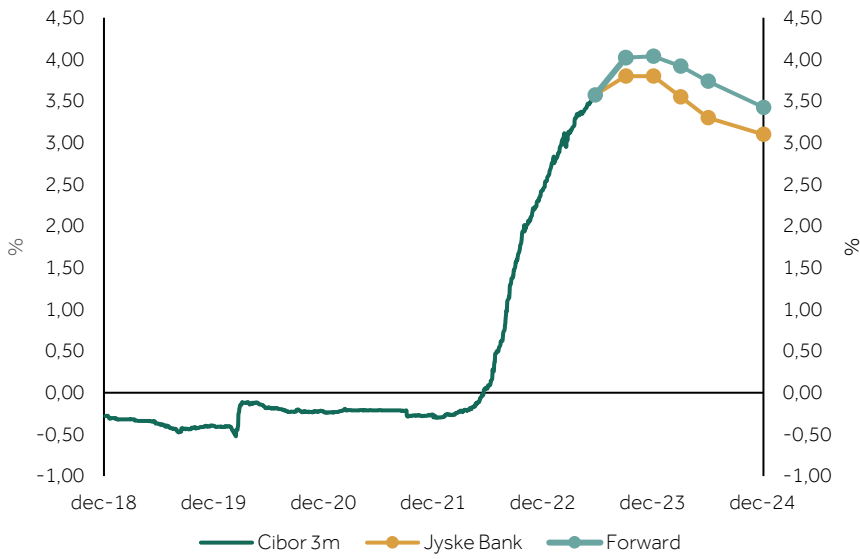
I den korte ende af rentekurverne (fronten) er toppen af de tidligere intervaller brudt. Vi vurderer, at fronten stadig kommer til at sætte retningen for den lange ende (sammen med Feds stop-and-go strategi), dvs. der skal yderligere pres på den korte ende for at presse lange renter højere. Dermed vurderer vi, at den 10-årige tyske statsrente ikke stiger over intervaltoppen siden marts på 2,54%. Risikoen er dog klart, at intervallerne også brydes på opsidet for de lange renter i DKK og EUR – især hvis ECB-medlemmer begynder at signalere en renteforhøjelse i september, hvilket er tæt på at være priset (oven i en renteforhøjelse i juli, som ECB nærmest har lovet). Fokus er derfor på ECB-kommentarer i de kommende uger (og nøgletal).

Figur 5:
10-årig tysk statsrente ventes at falde mere end indpriset



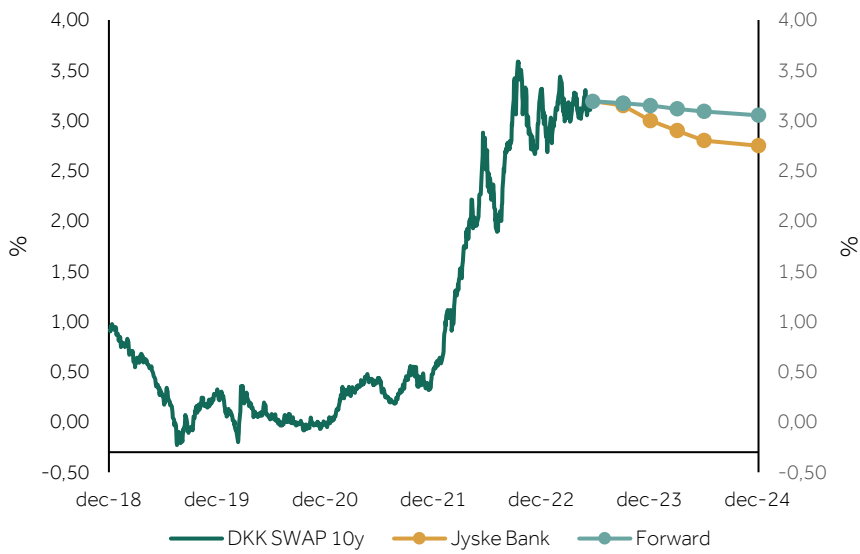
Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 6:
3M Cibur ventes at stige op kort sigt og derefter falde mere end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

Figur 7:
10-årig swapprente i DKK ventes at falde mere end indpriset



Kilde: Bloomberg & Jyske Bank

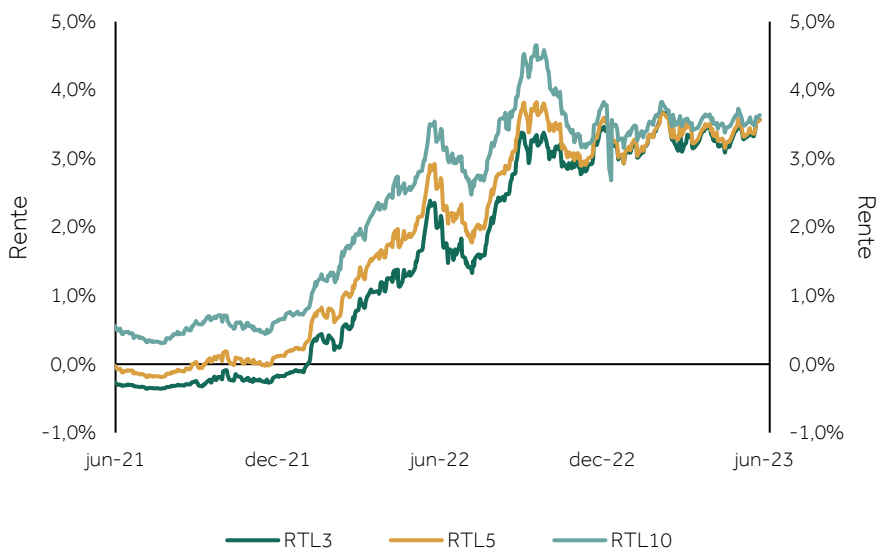
5%'eren er stadig åben i det 30-årige segment

Danske realkreditrenter er steget op mod næsten 40 bp siden renteprognosen i maj. Rentekurver er fladet med de største rentestigninger i kortere løbetider. RTL-rentekurven fortsætter dermed med at være flad, hvor renter har været i et relativt snævert interval i 2023.

I det 30-årige konverterbare segment er det stadig 5%'eren, der er åben for nye lån.

Med mere dueagtige prognoser for centralbankerne er prognosen for danske realkreditrenter, at de er tæt på toppen.

Figur 8:
Flad RTL-kurve i et relativt snævert renteinterval i 2023



Kilde: Jyske Bank


Tablet 1: Jyske Bank Boligrenteprognose

Rente, %	I dag	Pr. 1. okt.
RTL3	3,67	3,45
RTL5	3,68	3,55
RTL10	3,73	3,65
Kurs på 30-årig fast rente (5 % 2056) med afdrag	98,42	99,2


Se aktuelle renter her: www.jyskebank.dk/erhverv/ejendomsfinansiering/kurser

Kilde: Jyske Bank


Tabel 2: Jyske Bank Renteprognose
STATSRENTER

 Danmark	Spot	Q3-23	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q4-24
Leading	3,10	3,35	3,35	3,10	2,85	2,60
Cibor 3m	3,57	3,80	3,80	3,55	3,30	3,10
Cibor 6m	3,91	3,95	3,95	3,70	3,45	3,25
STAT 2y	3,19	2,90	2,55	2,40	2,35	2,30
STAT 5y	2,53	2,45	2,20	2,10	2,05	2,05
STAT 10y	2,83	2,75	2,60	2,55	2,50	2,50
STAT 30y	2,70	2,65	2,50	2,45	2,40	2,40
STAT 5y - 2y	-0,66	-0,45	-0,35	-0,30	-0,30	-0,25
STAT 10y - 5y	0,30	0,30	0,40	0,45	0,45	0,45
STAT 30y - 10y	-0,13	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10


SWAPRENTER

 Danmark	Spot	Q3-23	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q4-24
Cibor 3m	3,57	3,80	3,80	3,55	3,30	3,10
Cibor 6m	3,91	3,95	3,95	3,70	3,45	3,25
SWAP 2y	3,91	3,65	3,30	3,10	3,05	2,95
SWAP 5y	3,39	3,25	3,05	2,90	2,85	2,75
SWAP 10y	3,20	3,15	3,00	2,90	2,80	2,75
SWAP 30y	2,81	2,75	2,60	2,55	2,50	2,45
SWAP 5y - 2y	-0,51	-0,40	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20
SWAP 10y - 5y	-0,20	-0,10	-0,05	0,00	-0,05	0,00
SWAP 30y - 10y	-0,39	-0,40	-0,40	-0,35	-0,30	-0,30


STATSRENTER

 EUROLAND	Spot	Q3-23	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q4-24
Leading	3,50	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00
Euribor 3m	3,55	3,70	3,70	3,45	3,20	3,00
Euribor 6m	3,86	3,85	3,85	3,60	3,35	3,10
STAT 2y	3,14	2,75	2,40	2,25	2,15	2,10
STAT 5y	2,59	2,40	2,15	2,05	2,00	2,00
STAT 10y	2,48	2,40	2,25	2,20	2,15	2,15
STAT 30y	2,57	2,50	2,35	2,30	2,25	2,25
STAT 5y - 2y	-0,55	-0,35	-0,25	-0,20	-0,15	-0,10
STAT 10y - 5y	-0,10	0,00	0,10	0,15	0,15	0,15
STAT 30y - 10y	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

SWAPRENTER

 EUROLAND	Spot	Q3-23	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q4-24
Euribor 3m	3,55	3,70	3,70	3,45	3,20	3,00
Euribor 6m	3,86	3,85	3,85	3,60	3,35	3,10
SWAP 2y	3,80	3,55	3,20	3,00	2,90	2,80
SWAP 5y	3,26	3,10	2,90	2,75	2,70	2,60
SWAP 10y	3,07	3,00	2,85	2,75	2,65	2,60
SWAP 30y	2,67	2,60	2,45	2,40	2,35	2,30
SWAP 5y - 2y	-0,54	-0,45	-0,30	-0,25	-0,20	-0,20
SWAP 10y - 5y	-0,19	-0,10	-0,05	0,00	-0,05	0,00
SWAP 30y - 10y	-0,40	-0,40	-0,40	-0,35	-0,30	-0,30

STATSRENTER

 USA	Spot	Q3-23	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q4-24
Leading	5,25	5,25	5,25	4,75	4,25	3,25
SOFR 3M	5,22	5,20	5,00	4,60	4,10	3,10
STAT 2y	4,72	4,15	3,60	3,30	3,20	3,10
STAT 5y	3,99	3,65	3,35	3,25	3,20	3,20
STAT 10y	3,78	3,55	3,40	3,40	3,40	3,45
STAT 30y	3,88	3,65	3,50	3,50	3,50	3,55
STAT 5y - 2y	-0,73	-0,50	-0,25	-0,05	0,00	0,10
STAT 10y - 5y	-0,21	-0,10	0,05	0,15	0,20	0,25
STAT 30y - 10y	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

Kilde: Bloomberg & 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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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.

Kvantitative anbefalinger på enkeltstående baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen 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, debtorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Sempel 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 scenarionanalyse 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.