

# Dansk renteprognose

## Presset på kronen er væk

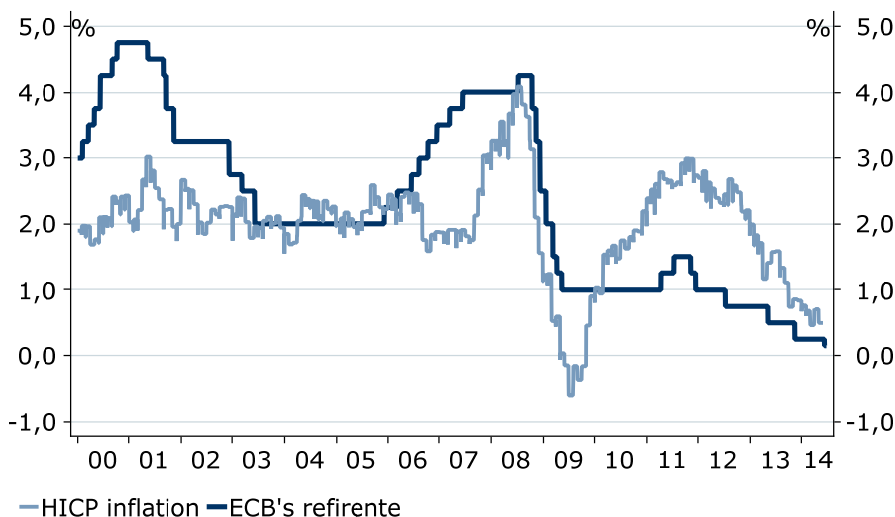
Nordea Research, 25. juni 2014

- ECB forsøger med rentenedsættelse og likviditetsudpumpning at presse inflationen højere i euroområdet
- Svækket dansk krone har udløst to renteforhøjelser fra Nationalbanken – én eksplicit, og én implicit
- Danske markedsrenter har fortsat den nedadgående trend siden årsskiftet
- Hen over sommeren venter vi, at renterne vil stabilisere sig omkring de nuværende niveauer, mens de ventes at stige i efteråret

### ECB kaster endnu en redningskrans ud til euroområdet

Den 5. juni måtte den Europæiske Centralbank kaste endnu en redningskrans ud til den skrantende økonomiske vækst i euroområdet. Med afsæt i en ny inflationsprognose valgte medlemmerne af ECB's styrelsesråd således at nedsætte styringsrenterne med 0,1 procentpoint. Dermed fulgte den Europæiske Centralbank i fodsporene på Nationalbanken og introducerede for første gang negative renter på indskud. I forlængelse heraf annoncerede ECB en række nye likviditetstiltag, der både skal forstærke effekten af rentenedsættelsen og samtidig forsøge at smøre den fastlåste transmissionsmekanisme, så også virksomhederne og forbrugerne i euroområdet får glæde af de lavere renteniveauer.

### Inflation og styringsrente i euroområdet



Kilde: Nordea Markets og Macrobond

Annonceringen af den seneste runde af aggressive tiltag fra ECB har fået os til at justere vores europæiske renteprognose marginalt lavere. Dog venter vi fortsat, at der ikke bliver behov for yderligere rentenedsættelser fra ECB – om end vi dog heller ikke ser behov for renteforhøjelser før tidligst imod slutningen af 2015.

Jan Størup Nielsen

Senior Analyst

Global Research, Denmark

+45 3333 3171

jan.storup.nielsen@nordea.com

### Contents

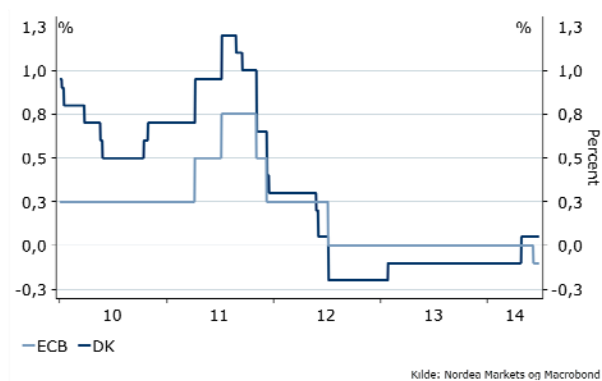
ECB kaster endnu en redningskrans ud til euroområdet .....	1
Nationalbanken har tæmmet kronen.....	2
Danske markedsrenter er tæt på bunden.....	2

### Nationalbanken har tæmmet kronen

Nationalbanken har haft travlt med at forsvare kronen

Mens den Europæiske Centralbank fortsat er i gang med at lempe pengepolitikken, så har Nationalbanken over de seneste måneder haft travlt med at stabilisere den svækkede danske krone. I april måtte Nationalbanken således bruge mere end 20 mia. kr. af valutareserven for at hindre en for kraftig svækkelse af kronen over for euroen. Dette opkøb er efterfølgende blevet fulgt op af en selvstændig renteforhøjelse på 0,15 procentpoint i slutningen af april, og en implicit dansk retforhøjelse d. 5. juni, da Nationalbanken valgte ikke at følge rentenedsættelsen fra ECB.

#### Indlånsrenter i ECB og Nationalbanken



Nationalbankens strategi har virket efter hensigten

Stramningen af den danske pengepolitik relativt til euroområdet har fremkaldt en betydelig udvidelse af forskellen i de korte pengemarkedsrenter. Det har efterfølgende udløst en relativ kraftig styrkelse af den danske krone over for euroen, så den nu igen handler noget under centralpariteten. Dermed har Nationalbanken opnået præcis det ønskede resultat, idet den både har fået presset EUR/DKK tilbage under centralpariteten, og samtidig har taget endnu et lille skridt i retning af en normalisering af den danske pengepolitik ved ikke længere at operere med negative renter på indskudsbeviser.

Vi forventer, at Nationalbanken med de seneste stramninger har fået stabiliseret kronen til et ønsket niveau, og at der frem mod årets udgang ikke bliver behov for yderligere selvstændige tiltag. Vi venter, at Nationalbanken først vil foretage en dansk renteforhøjelse et stykke inde i 2015.

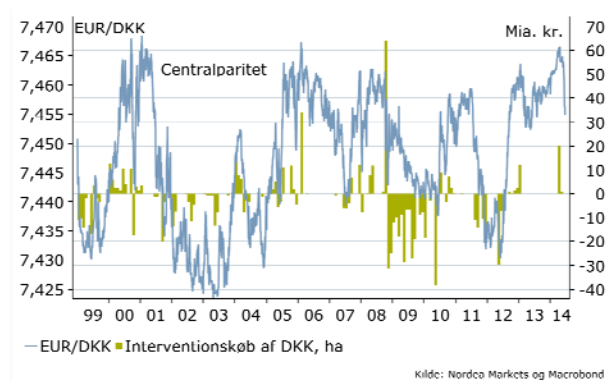
### Danske markedsrenter er tæt på bunden

Danske renter er faldet siden årets start

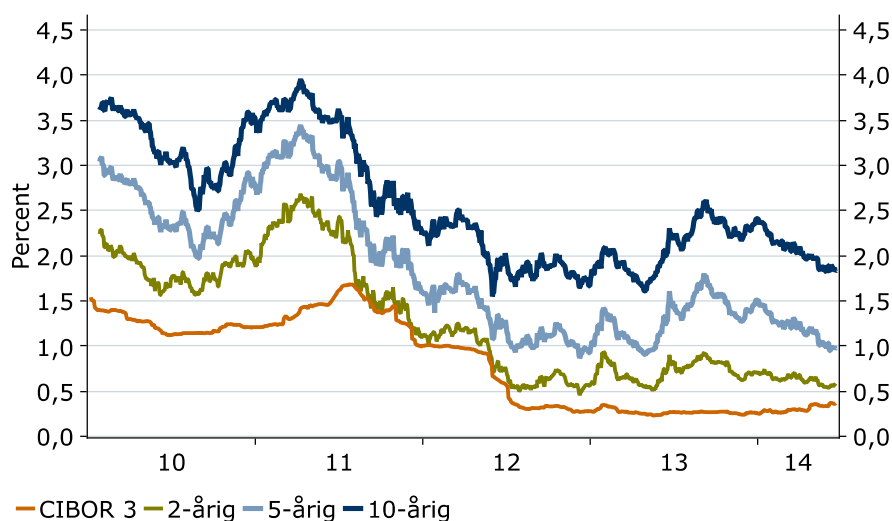
De længere danske markedsrenter har siden årets start været inde i en generelt nedadgående trend. Det er sket, selv om de danske swaprenter siden slutningen af maj er faldet mindre end de tilsvarende i EUR – dels som konsekvens af den relativt strammere danske pengepolitik, dels fordi et større end ventet underskud på statens budgetter har øget Nationalbankens salg af danske statsobligationer.

Umiddelbart kan det virke paradoksalt, at renterne i euroområdet bliver ved med at falde samtidig med, at styrken i navnlig det amerikanske økonomiske opsving til stadighed bliver stærkere. Men det er kombinationen af faldende inflationsforventninger, spekulationer om yderligere pengepolitiske tiltag fra ECB, geopolitisk uro og en fortsat stor usikkerhed omkring vækstudsigterne, som presser markedsrenter lavere – både i euroområdet og til dels også i Danmark.

#### EUR/DKK og Nationalbankens interventionskøb



## Danske swap- og pengemarkedsrenter



Kilde: Nordea Markets og Macrobond

Forventninger om svagt stigende renter fremover

Vi vurderer, at det nedadgående pres på de danske markedsrenter vil aftage hen over sommeren. Det er først og fremmest den fortsatte forbedring i den amerikanske økonomi og lidt højere inflationstal i euroområdet, som vi forventer, vil lægge en bund under de danske renter over de kommende måneder. Vi venter, at navnlig de lange renter igen vil begynde at trække højere i løbet af efteråret. Denne opadgående bevægelse ventes at tage yderligere fart ind i 2015 i takt med, at bl.a. den amerikanske centralbank på det tidspunkt ventes at gennemføre de første renteforhøjelser.

Mere aggressive forventninger end markedskonsensus

Målt op imod hvad der er indpriset i markedet, så er vores forventninger om stort set uforandrede renteniveauer hen over sommeren stort set på linje med markedet. Til gengæld er vores forventninger om moderat stigende renter fra efteråret noget mere aggressive end markedet, hvor der frem mod udgangen af 2015 kun er indpriset meget beskedne rentestigninger på tværs af rentekurven. I forhold til renteforskellen til Tyskland venter vi ikke en yderligere udvidelse fra de nuværende niveauer.

## Prognose på danske swaprenter

Denmark	Spot	3M	31Dec14	30Jun15	31Dec15
Leading rate	0.20	0.20	0.20	0.30	0.50
3M	0.37	0.35	0.35	0.45	0.65
2Y	0.59	0.60	0.65	1.00	1.50
5Y	0.97	1.05	1.25	1.80	2.25
10Y	1.82	2.00	2.40	2.65	2.85
30Y	2.53	2.70	3.00	3.05	3.30

## Prognose for DKK-EUR swaprentespænd

DK - EU	Spot	3M	31Dec14	30Jun15	31Dec15
Leading rate	0.05	0.05	0.05	0.15	0.25
3M	0.16	0.15	0.15	0.25	0.25
2Y	0.26	0.20	0.20	0.20	0.20
5Y	0.28	0.25	0.30	0.25	0.25
10Y	0.32	0.25	0.25	0.25	0.25
30Y	0.27	0.20	0.20	0.10	0.10

Nordea Markets er en fælles betegnelse for afdelingerne Markets i Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Danmark A/S. Oplysningerne i dette materiale er udelukkende ment som generel information og henvender sig alene til de modtagere, som materialet er rettet mod. Vurderinger samt øvrige oplysninger i materialet er gældende pr. udgivelsesdatoen og kan ændres uden varsel.

Dette er ikke en udtømmende beskrivelse af det omtalte produkt eller de dermed forbundne risici, og der gives ingen garanti for, at oplysningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn. Oplysningerne i dette materiale er ikke investeringsrådgivning og skal ej heller ses som et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af finansielle instrumenter. Oplysningerne heri tager ikke højde for bestemte modtageres investeringsformål, finansielle situation eller behov. Det tilrådes altid at indhente relevant og konkret professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger. Det bemærkes, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Nordea Markets er ikke rådgiver for så vidt angår juridiske, skattemæssige, regnskabsmæssige eller lovgivningsmæssige forhold. Dette dokument må ikke gengives, distribueres eller offentliggøres uden forudgående skriftligt tilsagn fra Nordea Markets.