

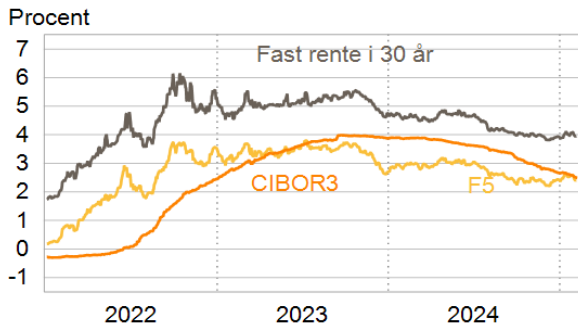


Renteudsigten for februar

Hver måned udkommer Renteudsigten, som chefanalytiker Sune Malthé-Thagaard forfatter, ud fra hvordan rentemarkedet har bevæget sig den seneste måned – og hvad investorerne på de finansielle markeder forventer for den kommende tid. Renteudsigten fungerer som en slags vejrudsigt, som selvfølgelig altid skal tages med et gran salt.

Renteudviklingen siden sidst

Udviklingen i renterne



Renterne har udviklet sig omtrent fladt i løbet af januar for 3- og 6-månedersrenterne, men er senest faldet en smule. Samme udvikling er set for de 2-årige statsrenter, mens de 10-årige statsrenter har svinget en del i januar, men er samlet faldet en smule tilbage efter den mærkbare stigning i december. Den seneste tids fald har været drevet af de amerikanske rentefald.

Indsættelsen af Donald Trump som ny præsident i USA satte nyhedsdagsordenen i januar, men de finansielle markeder har egentlig set forholdsvis meget igennem Trumps ofte hårde retorik i de seneste uger. Retorikken blev dog omsat til konkret politik med told på 10% på kinesiske varer og 25% told på varer fra Mexico og Canada – der dog sidenhen blev suspenderet indtil marts. Udmeldingerne fik kortvarigt aktiemarkederne verden over i rødt, og det fik fx også de europæiske renter ned.

Donald Trumps handelspolitik har potentiale til at svække europæisk vækst, der i 4. kvartal 2024 stod bomstille. Den Europæiske Centralbank nedsatte renten 30. januar, fordi netop væksten er svag i eurozonen, og samtidig forventer centralbanken, at inflationen er godt på vej til at være tæmmet. Der er derfor mindre behov for at have foden på bremsen. Selv efter rentesænkning er renterne så høje, at de fortsat dæmper væksten og inflationen. Derfor forventes yderligere rentenedsættelser i den kommende tid, og en stor handelskrig mellem USA og Europa vil give behov for, at rentepolitikken lempes endnu hurtigere, hvis Trump også gør alvor af retorikken mod Europa.

De højere renter pressede kursen på 4%-lånet ned under 100 og genåbende derfor for nye lånetilbud i løbet af januar. Men Trumps annoncering af told fik presset kursen op igen, så 4%-lånet kom over 100 igen og lukkede for lånetilbud. Kursen på 3,5%-lånet er fortsat på et niveau, der gør, at konverteringer af 5%-lån er blevet mindre attraktivt. Stiger kursen på 3,5%-lånet vil det gøre en nedkonvertering mere attraktiv.

F3- og F5-renten er omtrent uændret siden nytår, mens lån med helt kort rente, der følger CIBOR3-renten, er faldet ved fastsættelsen 1. januar. CIBOR3-renten fortsætter med at falde, og det vil smitte af på renten på disse låntyper næste gang, der skal fastsættes ny rente. Det skyldes nedsættelsen af renterne i Den Europæiske Centralbanks sidst i januar, der også kan smitte af på nogle renter på banklån og indlån.

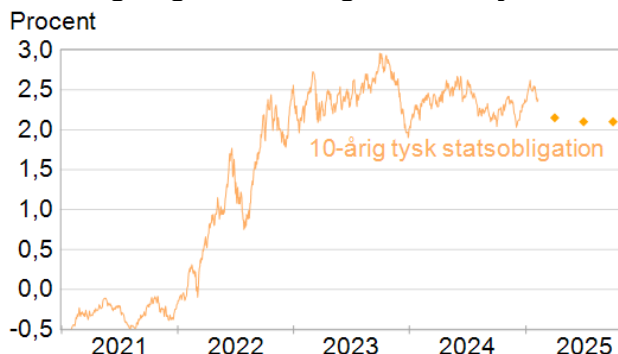
Hvad er investorenes renteforventninger udtryk for?

De renteforventninger, der omtales i Renteudsigten, er ikke en renteprognose fra Totalkredit. Der er derimod tale om renteprognoser blandt de investorer, der handler på de finansielle markeder. De forsøger nemlig at forudsige, hvordan renterne vil udvikle sig i fremtiden, fordi det har afgørende betydning for, hvilken rente de vil have i dag, når de køber fx de realkreditobligationer, der finansierer realkreditlån.

Investorenes renteprognoser er med andre ord deres bedste bud på, hvor renten er på vej hen. Alle prognoser er i sagens natur meget usikre, og de er baseret på de økonomiske nøgletal, der er tilgængelige, og vurderinger af vekselvirkninger mellem udviklingen i samfundsøkonomien, inflation og finansielle markeder. Derfor vil renteforventningerne ændre sig løbende, når der er ny information om fx inflation eller antallet af folk i arbejde.

Renteudviklingen den kommende tid

Udvikling i og forventninger til den tyske rente



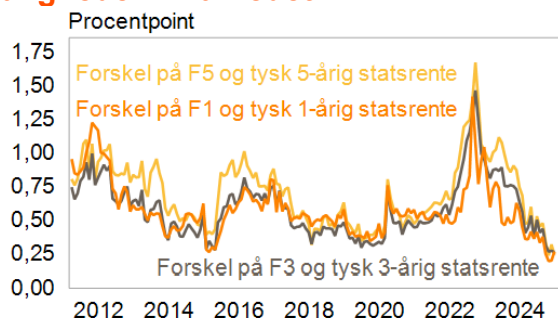
Note: Udviklingen i den tyske statsrente er retningsgivende for de danske renter. Prikkerne viser de gennemsnitlige forventninger til renten baseret på de største globale finanshuse.

Investorerne på de finansielle markeder forventer, at den amerikanske centralbank sætter renten ned med yderligere 0,25 procentpoint frem til sommer og måske med 0,25 procentpoint mere inden nytår. Det er omtrent det samme som for en måned siden og skal formentlig ses i lyset af en form for afventende tilgang til, hvordan Donald Trumps faktiske politik samlet set vil påvirke amerikansk vækst og inflation. Hans handelspolitiske konfrontationskurs vil formentlig svække amerikansk vækst og inflation, mens hans finanspolitik og immigrationspolitik formentlig vil virke inflationsskabende. En vent og se-tilgang virker derfor fornuftig, da amerikansk økonomi ikke har et behov her og nu for at få hjælp af lavere renter til at sætte gang i væksten.

Den Europæiske Centralbank forventes at sætte renterne ned tre gange 0,25 procentpoint mere frem til nytår. Frygten for, at Donald Trump snart begynder en handelskrig mod Europa og dermed svække europæisk vækst, spiller en stor rolle, da det taler for ikke at være for langsomt med at få renterne ned på et niveau, der ikke længere bremser en i forvejen svag europæisk vækst.

Uforudsigeligheden er større end normalt med Trump i Det Hvide Hus. Men vi er stadig tidligt i Trumps præsidentperiode, så den samlede politik er først ved at blive rullet ud. Derfor kan Trump ikke umiddelbart aflæses af de økonomiske nøgletal. Når Trumps ageren bliver mere konkret, er der derfor grundlag for, at investorenes forventninger til fremtiden kan skifte ganske betydeligt. Enten hvis det viser sig, at Trump rent faktisk mener sin politik bogstaveligt og vil gennemføre den, koste hvad det vil, eller hvis implementeringen af hans valgprogram bliver mere afdæmpet, eller hvis hans handelskrige bliver kortvarige for at opnå andre politiske mål over for USA's samhandels partnere.

Muligheder i markedet



Note: Figuren viser hhv. F1-, F3- og F5-renten fratrasket tyske statsrenter med tilsvarende længde på renten.

Danske renter har haft medvind de seneste to år på grund af rentenedsættelser fra både Den Europæiske Centralbank og den amerikanske centralbank. Danske statsrenter er dog faldet mere end de europæiske, hvilket gør det billigere for den danske stat at låne penge end eksempelvis den tyske stat. Det har også gavnet danske virksomheder, som kan optage realkreditlån til renter næsten på niveau med den tyske stat. Det gælder både de helt korte renter, men også F3-, F5-, og fast rente.

Som det ses af grafen nedenfor, var eksempelvis F5-renten i 2022 over 1,5 procentpoint højere end den tyske 5-årige statsrente, mens F5 nu kun er ca. 0,25 procentpoint højere.

Den ekstra medvind til danske renter gør det billigere at sikre budgetsikkerhed i længere tid ved at gå ud ad rentekurven til F3 eller F5. Der er nemlig ingen garanti for, at de fordelagtige danske renteniveauer relativt til resten af Europa varer ved.

Hovedscenariet er, at Nationalbanken vil fastholde rentespændet til eurozonen på -40bp, men rammes dansk økonomi af et økonomisk chok, fx fra amerikansk told målrettet medicinalindustrien, kan Nationalbanken blive tvunget til at indsnævre spændet for at forsvare den faste kronekurs over for euroen. I så fald vil spændet mellem realkreditrenterne og fx de tyske renter igen blive større og formentlig nærme sig et mere historisk gennemsnit.

En væsentlig årsag til de lave danske renter er netop, at Nationalbanken sætter lavere renter end Den Europæiske Centralbank, fordi dansk økonomi klarer sig markant bedre end resten af Europa og ikke mindst bedre end den tyske økonomi. Det er især takket være en stærk medicinalindustri, men også andre dele af dansk økonomi står godt.

DISCLAIMER

Denne renteudsigst er udarbejdet af Totalkredit A/S. Totalkredit A/S er et dansk realkreditinstitut, der er under tilsyn af Finanstilsynet, og som indgår i Nykredit-koncernen.

Denne renteudsigst er udarbejdet af Totalkredit A/S til orientering for de personer/virksomheder, som Totalkredit A/S har udleveret renteudsigten til. Renteudsigten er baseret på informationer som Totalkredit A/S finder pålidelige og er et øjebliksbillede, der hurtigt kan ændre sig. Totalkredit A/S påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i renteudsigten. Totalkredit A/S påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i renteudsigten og ingen modtager må støtte sig til denne renteudsigst med henblik på at foretage investerings- og/eller lånebeslutninger.

Renteudsigten kan ikke anvendes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge obligationer eller optage realkreditlån, ligesom det ikke er en anbefaling om at købe eller sælge specifikke realkreditobligationer eller optage realkreditlån i det hele taget. Oplysninger, der fremgår i renteudsigten, er blevet tilvirket uden hensyntagen til obligationsinvestorers/låntageres finansielle situation.

Ansvarshavende redaktør: Sune Malthé-Thagaard