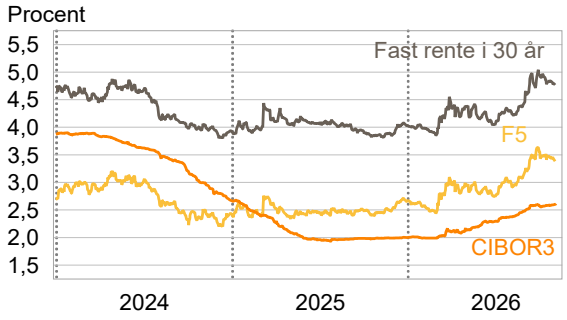
Renteudsigten for november

Totalkredit

Hver måned udkommer Renteudsigten, som chefanalytiker Sune Malthe-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



Demokraterne vandt en overbevisende sejr ved det amerikanske midtvejsvalg den 3. november. Partiet har dermed sikret sig flertal i begge kamre i Kongressen, og kan derfor vedtage føderal lovgivning. Men Donald Trump kan som præsident nedlægge veto og dermed forhindre, at lovgivningen træder i kraft. Demokraternes overtagelse af flertallet i Kongressen vil samtidig gøre det svært for Trump at få godkendt nye bevillinger, da Kongressen sidder på pengekassen. Det vil derfor kræve en kompromisvillighed fra begge sider, men i mange tilfælde kan det vise sig umuligt at nå til enighed.

Olie- og gaspriserne faldt markant efter den demokratiske valgsejr. Det skyldes formentlig en forventning om, at Trump vil være mere villig til at søge en diplomatisk løsning på konflikten med Iran, fordi Demokraterne kan blokere for nye bevillinger til det amerikanske militær. På kort sigt har det amerikanske forsvar dog formentlig tilstrækkelige midler til at fortsætte kampene endnu et stykke tid.

Spørgsmålet er derfor om energimarkederne har taget lidt for meget forskud på glæden, og om vi derfor vil se et nyt stemningsskifte. Det afhænger af Trumps handlinger i den kommende tid. Olieprisen er dog faldet oven på midtvejsvalget blot tilbage til niveauet fra omkring en måned siden og ligger dermed fortsat højere end i sommermånederne.

Både Den Europæiske Centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank, Federal Reserve, valgte at fastholde renterne ved rentemøderne i slutningen af oktober. Det var helt som forventet af rentemarkederne, og centralbankerne lagde vægt på i deres kommunikation, at de havde mulighed for at se tiden an frem mod næste rentemøde.

Christine Lagarde, der er formand for ECB, meddelte forud for rentemødet, at hun vil træde tilbage efter rentemødet i februar. Det ventes dog ikke i sig selv at ændre ECB's rentepolitiske kurs.

Investorerne på finansmarkederne forventer nye renteforhøjelser fra både Den Europæiske Centralbank og den amerikanske centralbank i det kommende halvår. Derfor ligger renterne på F3- og F5-lån fortsat højt på omkring 3,3-3,5%. De helt korte renter er også steget en anelse. Kursen på det fastforrentede 4%-lån med afdrag har været svagt stigende i løbet af oktober og ligger nu lidt over kurs 95.

Hvad er investorernes 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 fx køber de realkreditobligationer, der finansierer realkreditlån.

Investorernes 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

Konflikten har stadig et stort potentiale til at påvirke rentemarkederne i de kommende måneder. Det vil ikke være første gang, at øget fredsoptimisme på energimarkederne bliver afløst af fornyet pessimisme. Trods sit partis nederlag ved midtvejsvalget har Donald Trump fortsat de samme udenrigspolitiske beføjelser og er øverstbefalende for det amerikanske militær. Historisk set har amerikanske præsidenter rettet mere opmærksomhed mod udenrigspolitikken og deres eftermæle, når deres parti har mistet flertallet i Kongressen. Trump har været noget uforudsigelig, siden han tiltrådte som præsident for snart to år siden.

Skiftet i flertallet i Kongressen har historisk set ført til mindre underskud på det amerikanske statsbudget, fordi præsidenten og Kongressen har modarbejdet hinandens forsøg på at gennemføre nye offentlige udgifter og skattelettelser. Bedre offentlige finanser kan få de lange amerikanske renter til at falde med omkring 0,25 procentpoint årligt de kommende to år. Der er dog tale om en underliggende tendens, som kan blive overskygget af andre forhold, fx hvis en genopblussen af konflikten i Mellemøsten får energipriserne til at stige igen. Det kan øge rentemarkedernes forventninger om flere renteforhøjelser fra centralbankerne for at dæmpe inflationen.

Fokus vil desuden være på udviklingen i europæisk og amerikansk økonomi, som foreløbig har klaret sig ganske hæderligt trods højere energipriser og renter. Hvis væksten begynder at vise svaghedstegn, kan det få centralbankerne til at holde lidt igen med renteforhøjelserne for at undgå at bremse den økonomiske aktivitet yderligere. Derfor vil især nøgletal om arbejdsmarkedet og erhvervstilliden i Europa og USA fortsat tiltrække stor opmærksomhed på rentemarkederne.

Muligheder i markedet

En selvstændig dansk renteforhøjelse er foreløbig taget af bordet
Nationalbanken afholdt sig fra at intervenere i kronemarkedet i oktober ifølge tal for valutareserven. Det er dermed anden måned i træk uden interventioner. Det gør en snarlig indsnævring af Nationalbankens rentespænd til ECB på -40bp meget usandsynlig.

Der er foreløbigt interveneret i to måneder i indeværende år: I juni med et forholdsvis beskedent beløb på 700 mio. kr. og i august med 5,4 mia. kr. Interventionen i august kan formentlig kædes sammen med Novos udbyttebetalinger til udenlandske investorer, der kortvarigt lagde pres på kronen.

Kronen blev styrket over for euroen i oktober, og kursen har dermed bevæget sig lidt væk fra det niveau, der senest udløste en intervention i august. Styrkelsen hænger formentlig sammen med en såkaldt sikker havn-effekt, hvor investorer søger mod mere sikre placeringer på grund af bekymringer om Frankrigs offentlige gæld og store offentlige underskud i Frankrig. Det har øget efterspørgslen efter danske kroner og løftet kursen en anelse. Det gør nye interventioner mindre sandsynlige, i hvert fald på kort sigt.

Det er først, når presset på kronen er vedvarende eller meget stort, at Nationalbanken vil blive nødt til at indsnævre det negative rentespænd til ECB, som har været på 40bp siden 2023. Nationalbanken foretrækker at forsvare fastkurspolitikken med støttekøb af kroner så længe som muligt. En selvstændig renteforhøjelse sker først, når Nationalbanken er nødsaget til at tage det tunge skyts i brug, når presset på kronen er for stort eller meget langvarig.

Styrkelsen af kronen viser, at der netop ikke er et vedvarende svækkelsespres i øjeblikket. Samtidig har interventionerne været sporadiske, og det samlede interventionsbeløb er forholdsvis beskedent. Historisk set har det typisk krævet interventioner for et større tocifret milliardbeløb, før Nationalbanken har ændret rentespændet. Med to måneder uden interventioner, en let styrket kronekurs og beskedne samlede interventionsbeløb er udsigten til en selvstændig dansk renteforhøjelse derfor rykket længere ud i fremtiden – i hvert fald på kort sigt.

DISCLAIMER

Denne renteudsigt 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 renteudsigt 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 renteudsigt 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 Malthe-Thagaard