

Renteudsigter

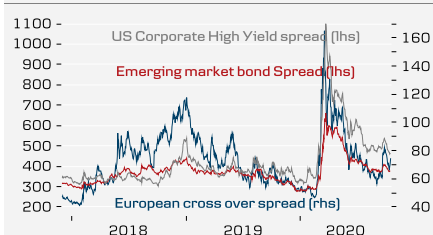
Usikkerhed og centralbankerne holder lange renter lave

Den globale risikoappetit er fortsat på et højt niveau de seneste måneder. Aktierne er fortsat med at stige efter det tilsyneladende midlertidige tilbagefald i september, og kreditspændende er næsten tilbage på niveauet fra før COVID19-krisen.

Markedet får mere og mere tillid til, at genopretningen af den globale økonomi fortsætter, og at det kommer til at se bedre ud i 2021 i takt med, at den globale økonomi kommer ud af virussens jerngreb. Den Internationale Valutafond (IMF) skruede i den seneste prognose gevaldigt ned for pessimisten. Den globale økonomi ventes nu 'kun' at krympe 4,4 % i 2020. Så sent som i juni ventede man et fald på 5,2 %. For mere om vores eget syn på den globale økonomi, se [The Big Picture: Global recovery on track](#) som vi publicerede den 14. september.

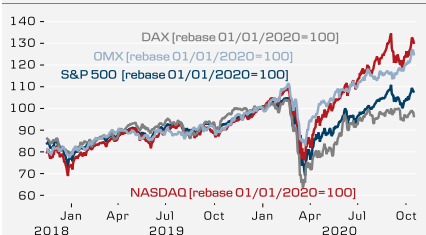
Markedet ser heller ikke ud til at frygte det kommende amerikanske præsidentvalg. Markedet har stort set konkluderet, at med favoritten Biden som præsident vil de finanspolitiske lempelser fortsætte. Frygten for at Biden vil hæve skatterne, præger ikke markedet i øjeblikket.

Kreditspænd er kørt ind igen



Kilde: Danske Bank

Aktiemarkedet har en fest



Kilde: Danske Bank

Med den fortsat gode risikoappetit ville man normalt forvente, at de lange renter begynder at tikke opad, og at rentekurven stejler. Vi har da også set en lille stejling af den amerikanske rentekurve, og 10-årige amerikanske statsrenter er steget fra tæt på 0,5 % i begyndelsen af august til nu omtrent 0,75 %. Den amerikanske rentekurve 2y10y er i samme periode stejlet over 15bp til nu omtrent 60bp.

Men de lidt højere lange amerikanske renter har haft en meget lille påvirkning på de europæiske lange renter. Den tyske 10-årige rente er således faldet til under -0,60 % her i oktober. Så lave har tyske renter ikke været siden marts. Med til at holde de europæiske renter nede er selvfølgelig de store QE-opkøbsprogrammer fra ECB – især det ekstraordinære pandemi PEPP-opkøbsprogram. Der er dog heller ingen tvivl om, at frygten for en større anden bølge med COVID19 og efterfølgende nedlukninger er steget i Europa i takt med, at smittetallene er gået den forkerte vej i mange europæiske lande den seneste måned.

Hvis smittetallene forværres yderligere de kommende måneder, eller nøgletallene bliver dårlige, må man forvente, at der kan komme et yderligere pres nedad på de lange renter både i Europa (Tyskland) og i USA. Nedsiden er nok størst for amerikanske renter, men selv tyske renter kan falde videre selv fra det nuværende niveau.

Genveje

[Forecasts table](#)

[Forecasts for the Eurozone](#)

[Forecasts for the US](#)

[Forecasts for the UK](#)

[Forecast for Denmark](#)

[Forecasts for Sweden](#)

[Forecasts for Norway](#)

Centralbankrenter

Country	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	0.25	0.25	0.25	0.25
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
GBP	0.10	0.10	0.10	0.10
DKK	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
SEK	0.00	0.00	0.00	0.00
NOK	0.00	0.00	0.00	0.00

10-årige statsobligationer

Country	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	0.77	0.70	0.80	1.00
GER	-0.62	-0.50	-0.45	-0.35
GBP	0.20	0.35	0.40	0.50
DKK	-0.49	-0.40	-0.35	-0.25
SEK	-0.07	-0.20	-0.15	-0.15
NOK	0.64	0.85	0.95	1.10

Note: EUR = Tyskland

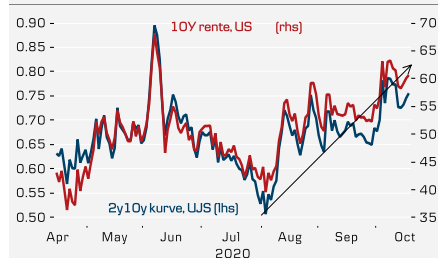
10-årige swap-renter

Country	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	0.77	0.75	0.85	1.05
EUR	-0.29	-0.20	-0.15	-0.05
GBP	0.36	0.50	0.55	0.65
DKK	-0.08	0.00	0.05	0.15
SEK	0.26	0.30	0.40	0.40
NOK	0.89	1.15	1.30	1.45

Note: EUR = Tyskland

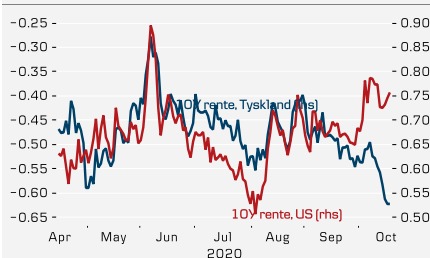
Chefanalytiker, Head of Cross-Scandi Research
 Arne Lohmann Rasmussen
 +45 45 12 85 32
 arr@danskebank.dk

Lidt højere amerikanske statsrenter og stejlere kurve i USA



Kilde: Danske Bank

Men renterne er faldet i Tyskland



Kilde: Danske Bank

De lange renter er naturligvis også afhængige af, hvad centralbankerne beslutter sig for de kommende måneder. Hvis der opstår fornyet tvivl om genopretningen, og smittetallene stiger med nye nedlukninger til følge, så kan diskussionen om nye pengepolitiske tiltag for alvor komme på dagsordenen.

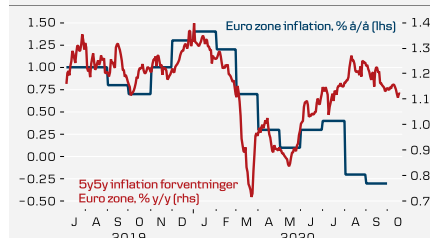
I USA vil det pengepolitiske svar nok primært være en opskalering af QE. FOMC har gentagne gange i forbindelse med COVID19-krisen sagt, at negative renter ikke er svaret i USA. ECB derimod er nok tættere på en ny rentenedsættelse set i lyset af, at den samlede inflation nu er negativ, og at inflationsforventningerne (5y5y inflationsswap) igen er begyndt at falde. I sidste ende er det dog ikke vores forventning, at ECB kommer til at sætte renten yderligere ned. Der kan dog meget vel komme yderligere lempelser i TLTROIII-programmet, der sikrer bankerne adgang til langfristet likviditet. I dag kan bankerne i en afgrænset periode låne penge til under den pengepolitiske rente på -0,50 %.

Derudover har den amerikanske centralbank nu introduceret et mere fleksibelt inflationsmål, hvor man tillader, at inflationen i en periode er højere end inflationsmålet på 2 procent. Det skal ses i lyset af, at inflationen i en periode har været for lav. Derudover signalerede den amerikanske centralbank på det sidste møde, at der ikke er planer om at forhøje renten de næste tre år. Markedet priser da også i øjeblikket, at Fed funds bliver liggende på dagens niveau indtil slutningen af 2024. Pengemarkedskurven indikerer endda en mindre sandsynlighed for, at også USA vælger at indføre negative renter.

Men Fed kan kun kontrollere den korte ende af kurven. Længere ude af kurven er renterne bestemt af udbud/efterspørgsel, neutrale realrenter(r^*) og inflationsforventninger. Sidstnævnte er steget over sommeren især i USA i takt med, at optimismen er vendt tilbage på de finansielle markeder, og troen på, at det vil lykkes de globale centralbanker at skabe inflation, er tiltaget.

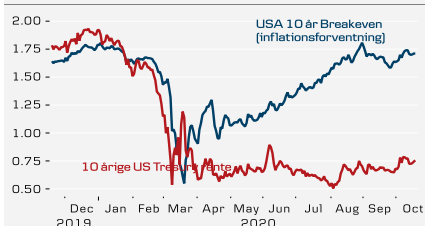
Men som det ses i grafen på næste side, som viser inflationsforventningerne i USA målt i obligationsmarkedet (breakevens), så er de steget, uden at de nominelle renter er steget. Det har sendt de forventede realrenter ned til omtrent minus 1 %. Der er ingen tvivl om, at den amerikanske økonomi i øjeblikket har brug for negative realrenter. Vi tvivler dog på, at det skal gøre sig gældende de næste ti år. Vi forventer, at den 10-årige rente på et års sigt vil nå 1,0 % – i forhold til dagens niveau på 0,75 %. En del af denne stigning ventes at afspejle, at de 10-årige forventede realrenter stiger en smule, samtidig med at inflationsforventningerne stiger yderligere. Resten tilskrives vi mindre 'safe haven'-køb fra investorerne, f.eks. når der kommer en COVID-19-vaccine – forventeligt i løbet af 2021.

Lav inflation og lavere inflationsforventninger i eurozonen



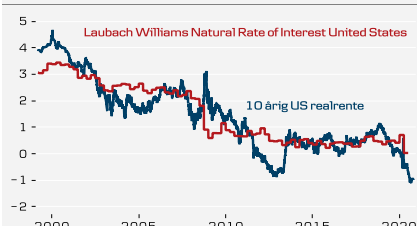
Kilde: Macrobond, Bloomberg

Inflationsforventninger og nominelle renter er gået hver sin vej ...



Kilde: Bloomberg, Danske Bank

..og stort fald i de amerikanske realrenter til under den neutrale realrente



Kilde: Bloomberg, Danske Bank

Udviklingen i inflationsforventninger og nominelle renter har som nævnt betydet et ganske markant fald i den 10-årige forventede amerikanske realrente til -1 %, jf. grafen på ovenfor til højre. De sidste fire til fem år har de fleste estimater for den neutrale realrente eller r^* ligget på omtrent 0,5 %. Bemærk dog, at det seneste estimat fra f.eks. Laubach og Williams er faldet til omtrent 0 %, jf. grafen.

Vi tror dermed ikke, at den neutrale realrente pludselig er faldet til -1 % i USA på grund af virussen, og vi har lagt til grund, at de forventede amerikanske realrenter kommer til at stige til næste år.

De lange renter i Europa er delvist et spejl af, hvad der sker med amerikanske lange renter, men afspejler naturligvis også ECB's rentepolitik og udviklingen i den europæiske økonomi. Der er ikke udsigt til, at de korte europæiske renter kommer til at stige de kommende år, eller at markedet kommer til at spekulere heri. Derudover er der udsigt til, at ECB's QE-programmer kommer til at fortsætte i meget lang tid. Pandemi-opkøbsprogrammet, der er planlagt frem til juni næste år, kan meget vel blive forlænget yderligere, eller det oprindelige PSPP-program kan blive forlænget/udvidet.

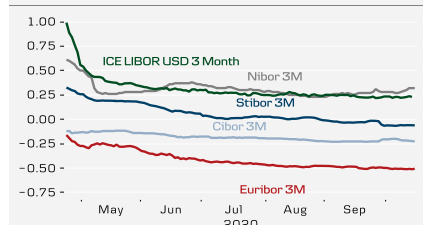
En ting er dog de pengepolitiske renter, noget andet er pengemarkedsrenterne. Her har vi over sommeren set et yderligere fald i 3M Euribor-fixingen. Den er nu helt nede på -0,51 % og dermed under ECB's ledende rente på -0,50 %. Faldet i de korte pengemarkedsrenter skyldes ECB's store opkøbsprogrammer, der har pumpet en masse EUR-likviditet ud i systemet, og dermed presset pengemarkedsrenterne ned. Der er udsigt til, at likviditeten vil forblive høj i alle markeder, og faldet i Euribor vil tendere til at trække andre fixinger som Stibor og Cibor lavere. Stibor-fixingen er allerede negativ, selvom den ledende rente er nul og Cibor er begyndt at falde også set i lyset af styrkelsen af kronen, der har øget forventningerne om en selvstændig dansk rentenedsættelse. Vi har lagt til grund, at Cibor også kommer til at falde en smule de næste kvartaler, men ikke at der kommer en dansk rentenedsættelse. Nibor fixingen er faktisk steget en smule i oktober, men det skyldes primært en midlertidig stramning af likviditeten i det norske marked.

Marginalt højere rente i 2. halvår 2021

Når centralbankerne har låst de første år af rentekurven fast, lægger det en klar begrænsning på, hvor meget de lange renter kan stige. Enten skal markedet begynde at tro på tidligere renteforhøjelser fra centralbankerne, eller også skal rentekurven 5 år mod 10 år stige markant, hvis f.eks. de 10-årige renter skal stige markant.

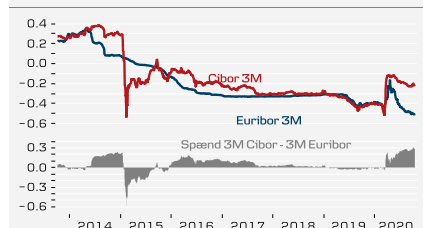
Vi venter dog lidt højere 10 årige renter, når vi ser ind i 2. halvår 2021. Vi tror dels, at kurven 5 år mod 10 år skal stejle lidt, men også at de 5-årige renter trods alt kommer til at tikke lidt

Pres for lavere 3M pengemarkedsrenter har sendt 3M Stibor under nul, %



Kilde: Bloomberg, Macrobond Financial

Cibor 3M er kørt ud i forhold til 3M Euribor, %



Kilde: Bloomberg, Macrobond Financial

op. I takt med at den globale økonomi forventeligt slipper ud af COVID-19-spændetrøjen i 2021, er det vores forventning, at markedet kan rykke den første renteforhøjelse en smule frem i tid. Vi venter som nævnt også en reprisering af de nuværende meget lave realrenter primært gennem højere nominelle renter.

Alt i alt har vi lagt til grund, at de tyske 10-årige renter på 12 måneders sigt vil være steget til -0,35 %. Resten af året venter vi ingen nævneværdige ændringer i de 10-årige tyske statsrenter. Med til at trække tyske 10-årige renter lidt højere er en forventet stigning i den amerikanske 10-årige renter til 1%.

Men igen skal det understreges, at der også er et scenarie, hvor renterne de kommende kvartaler er lavere end i dag. Genopretningen kan trække ud, og inflationen kan fortsætte med at være meget lav i især euroområdet. Hvis ECB begynder at frygte, at nul-inflation ikke bare er midlertidig, så skal man nok ikke udelukke, at den pengepolitiske rente kan blive sat yderligere ned. Det er heller ikke en naturlov, at den amerikanske Fed funds ikke kan blive negativ.

Ingen dansk rentenedsættelse

Nationalbanken satte indskudsbevisrenten op med 15bp til -0,60 % i marts, da der kom pres på den danske krone i forbindelse med nedlukningen af den globale økonomi. Presset blev udløst af de store kursfald på aktiemarkedene, der betød, at danske pensionselskaber var overafdækket i deres valutaafdækning. Det tvang pensionskasserne til at lukke en del af deres afdækning ned, hvilket i sidste ende fører til et salg af danske kroner i markedet.

Nu er aktierne tilbage igen, og trafikken går den anden vej, og EUR/DKK er i 7,44 og handler igen under centralpariteten på 7,46038. Vi skal nok have en lidt stærkere krone, før Nationalbanken begynder at sælge kroner (intervenerer) i markedet og efterfølgende nedsætter renten. Hvis aktierne fortsætter med at stige, må man forvente, at presset nedad på EUR/DKK fortsætter. Men om det er nok til, at Nationalbanken ender med at nedsætte renten, tvivler vi dog på. Vi har lagt til grund, at hvis der bliver behov for det, vil Nationalbanken intervenere mere i markedet end normalt, før man nedsætter renten. Vi har således antaget en uændret indskudsbevisrente de næste 12 måneder.

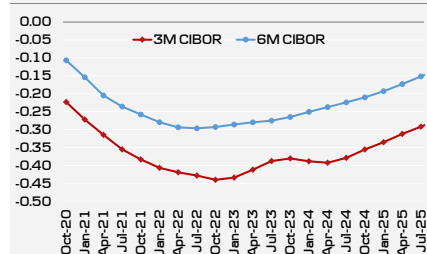
Rentemarkedet priser allerede et fald i Cibor-fixingerne gennem 2021. Det skyldes en kombination af forventede lavere Euribor-fixinger, indsnævring af Cibor-Euribor-spændet og en sandsynlighed for, at Nationalbanken selvstændigt kommer til at nedsætte renten. Kursen på f.eks. 3-5 årig flexobligationer indpriser altså allerede lavere Cibor fixinger.

Nyt 30-årigt afdragsfrit FlexLife-lån

Som vi skrev i sidste udgave af *Renteudsigter* fra den 14. september, så har Realkredit Danmark introduceret et FlexLife-lån med fast rente i 30 år. Da der er tale om et 30-årigt lån med 1 % i kupon med udløb i 2053 med indbygget mulighed for at indfri til markedskurs og altid til kurs 100 en gang i kvartalet, kan det sammenlignes med et traditionelt 30-årigt lån med eller uden afdragsfrihed i op til ti år.

Da varigheden er højere end de almindelige 1% 30 årige lån med og uden afdrag (10 år), handles obligationen med et kursspænd. Kursspændet er i øjeblikket omtrent 1,5 kurspoint til 1 % uden afdrag i ti år og lidt over 2 kurspoint til 1% med afdrag.

Forward-markedet priser at 3M og 6M Cibor fixinger skal falde yderligere i 2021/22, %



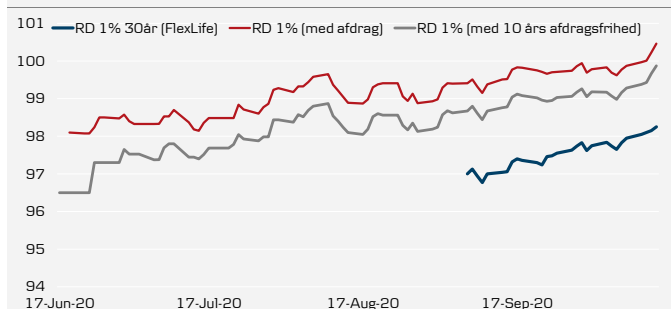
Kilde: Danske Bank

Lånet er kommet godt i gang, og udstedelsen i RD-lånet er nu over 1,5 mia. kr. Kursen på det 30-årige 1% lån med afdrag er kommet over 100 og er lukket for nye lånetilbud, lånet med ti års afdragsfrihed handler lige under kurs 100, og kursen på FlexLife er over 98,5.

Kurser tæt på 100 betyder, at vi kan forvente yderligere pæn udstedelse de kommende måneder i 30 årige lån både med ti og 30 års afdragsfrihed. Især hvis det 30-årige 1% lån med ti års afdragsfrihed lukker for udstedelse, ventes der stigende udstedelse i det nye 30-årige FlexLife lån. Det vil være et alternativ for låntager til at gå ned i en 0,5% kupon, hvor kurstabet er større. Risikoen for ”indlåsning”, i det nye lån bliver derfor mindre dag for dag.

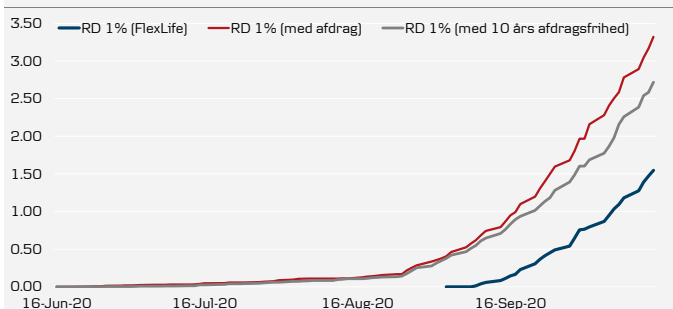
Vores prognose indikerer, at 1% 30 år med afdrag vil være lukket for udstedelse de næste par måneder. Der skal ikke meget yderligere rentefald til, før obligationen med ti års afdragsfrihed også kommer over kurs 100.

Kurserne er steget for de tre 'nye' 1% 30-årige lån, og 1% 30 år med afdrag er lukket for nye lånetilbud, kurs



Kilde: Danske Bank

Udestående mængde stiger i de 'nye' 1% 30 årige serier, DKK mia.



Kilde: Danske Bank

Næste udgave af *Renteudsigter* ventes udsendt medio november.

Realkreditprognose*

Låntype	Helårsrente		Prognose for helårsrenten om			
	16-10-2020	3 mdr.	6 mdr.	9 mdr.	12 mdr.	
FlexLån® F1 DKK	-0,19%	-0,15%	-0,15%	-0,13%	-0,10%	
FlexLån® F2 DKK	-0,31%	-0,30%	-0,29%	-0,28%	-0,26%	
FlexLån® F3 DKK	-0,37%	-0,34%	-0,34%	-0,29%	-0,24%	
FlexLån® F5 DKK	-0,32%	-0,28%	-0,28%	-0,23%	-0,18%	
FlexLån® F10 DKK	-0,01%	0,10%	0,10%	0,15%	0,20%	
FlexLån® F1 EUR	-0,17%	-0,15%	-0,15%	-0,13%	-0,10%	
FlexLån® F2 EUR	-0,29%	-0,30%	-0,29%	-0,30%	-0,26%	
FlexLån® F3 EUR	-0,35%	-0,34%	-0,34%	-0,30%	-0,24%	
FlexLån® F5 EUR	-0,30%	-0,28%	-0,28%	-0,20%	-0,18%	
	Helårsrente		Prognose for helårsrenten om			
	16-10-2020	3 mdr. (kurs)	6 mdr. (kurs)	9 mdr. (kurs)	12 mdr. (kurs)	
1.5 % obligationslån 30 år	1.44% (kurs=101.34)	1.45% (kurs=101.00)	1.47% (kurs=100.75)	1.48% (kurs=100.50)	1.49% (kurs=100.25)	
0.5% Obligationslån 20 år	0.57% (kurs=99.26)	0.60% (kurs=99.00)	0.62% (kurs=98.75)	0.66% (kurs=98.38)	0.70% (kurs=98.00)	
1% Obligationslån 30år	0.97% (kurs=100.51)	1.02% (kurs=99.75)	1.04% (kurs=99.50)	1.06% (kurs=99.25)	1.07% (kurs=99.00)	
	Swap-rente		Prognose for swap-renten om			
	16-10-2020	3 mdr.	6 mdr.	9 mdr.	12 mdr.	
5-årig swap rentesats DKK	-0,24%	-0,20%	-0,20%	-0,15%	-0,10%	
10-årig swap rentesats DKK	-0,08%	0,00%	0,05%	0,10%	0,15%	
5-årig swap rentesats EUR	-0,48%	-0,45%	-0,40%	-0,35%	-0,30%	
10-årig swap rentesats EUR	-0,30%	-0,20%	-0,15%	-0,10%	-0,05%	
	Pålyd. rente		Prognose for den pålydende rente om			
	16-10-2020	3 mdr.	6 mdr.	9 mdr.	12 mdr.	
CIBOR6	-0,11%	-0,12%	-0,13%	-0,15%	-0,16%	
EURIBOR3	-0,51%	-0,51%	-0,51%	-0,51%	-0,51%	
6M Cita	-0,46%	-0,47%	-0,48%	-0,49%	-0,51%	
Indskudsbevisrente	-0,60%	-0,60%	-0,60%	-0,60%	-0,60%	

Kilde: Danske Bank, RD * Prognosen for realkreditrenter og -kurser er baseret på 2043- og 2053-serier

Prognose*

		Horisont	CB rente	3m xlibor	2-årig swp	5-årig swp	10-årig swp	2-årig stat	5-årig stat	10-årig stat
USD	Spot	0.25	0.22	0.23	0.40	0.77	0.15	0.34	0.77	
	+3m	0.25	0.23	0.25	0.40	0.75	0.15	0.30	0.70	
	+6m	0.25	0.23	0.25	0.50	0.85	0.15	0.40	0.80	
	+12m	0.25	0.23	0.35	0.60	1.05	0.25	0.50	1.00	
EUR*	Spot	-0.50	-0.51	-0.53	-0.48	-0.29	-0.77	-0.80	-0.62	
	+3m	-0.50	-0.51	-0.45	-0.45	-0.20	-0.70	-0.70	-0.50	
	+6m	-0.50	-0.51	-0.45	-0.40	-0.15	-0.70	-0.65	-0.45	
	+12m	-0.50	-0.51	-0.35	-0.30	-0.05	-0.60	-0.55	-0.35	
GBP	Spot	0.10	0.05	0.06	0.18	0.36	-0.05	-0.06	0.20	
	+3m	0.10	0.07	0.10	0.25	0.50	-0.05	0.00	0.35	
	+6m	0.10	0.07	0.15	0.35	0.55	0.00	0.10	0.40	
	+12m	0.10	0.07	0.20	0.55	0.65	0.05	0.30	0.50	
DKK	Spot	-0.60	-0.23	-0.22	-0.24	-0.08	-0.65	-0.64	-0.49	
	+3m	-0.60	-0.26	-0.18	-0.20	0.00	-0.60	-0.57	-0.40	
	+6m	-0.60	-0.27	-0.20	-0.20	0.05	-0.60	-0.53	-0.35	
	+12m	-0.60	-0.30	-0.10	-0.10	0.15	-0.50	-0.45	-0.25	
SEK	Spot	0.00	-0.07	-0.06	0.05	0.29	-0.34	-0.31	-0.04	
	+3m	0.00	-0.05	0.03	0.15	0.30	-0.35	-0.30	-0.20	
	+6m	0.00	-0.05	0.10	0.25	0.40	-0.30	-0.25	-0.15	
	+12m	0.00	-0.05	0.10	0.25	0.40	-0.30	-0.25	-0.15	
NOK	Spot	0.00	0.32	0.45	0.63	0.89	0.26	0.40	0.64	
	+3m	0.00	0.28	0.65	0.85	1.15	0.40	0.55	0.85	
	+6m	0.00	0.28	0.80	0.95	1.30	0.50	0.65	0.95	
	+12m	0.00	0.41	1.00	1.20	1.45	0.70	0.85	1.10	

* Tyske statsobligationsrenter og euroswaprenter

Kilde: Danske Bank

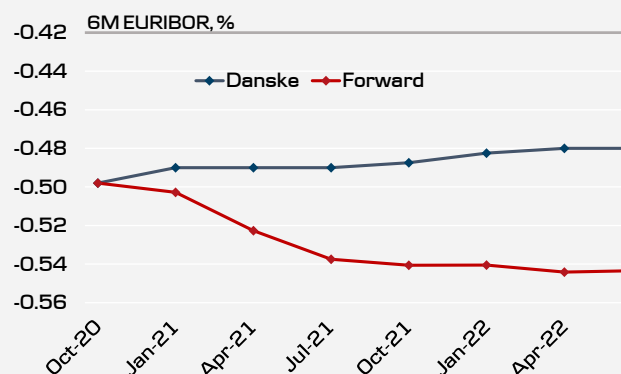
Prognose for euroområdet

EUR prognoseoversigt

19/10/2020	Spot	+3m	+6m	+12m	+3m	+6m	+12m
Money Market							
Refi	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
Deposit	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-	-	-
3M	-0.51	-0.51	-0.51	-0.51	1	4	7
6M	-0.50	-0.49	-0.49	-0.49	1	3	5
Government Bonds							
2-year	-0.77	-0.70	-0.70	-0.60	-	-	-
5-year	-0.80	-0.70	-0.65	-0.55	-	-	-
10-year	-0.62	-0.50	-0.45	-0.35	-	-	-
Swap rates							
2-year	-0.53	-0.45	-0.45	-0.35	8	8	18
5-year	-0.48	-0.45	-0.40	-0.30	2	2	14
10-year	-0.29	-0.20	-0.15	-0.05	8	11	18

Kilde: Danske Bank

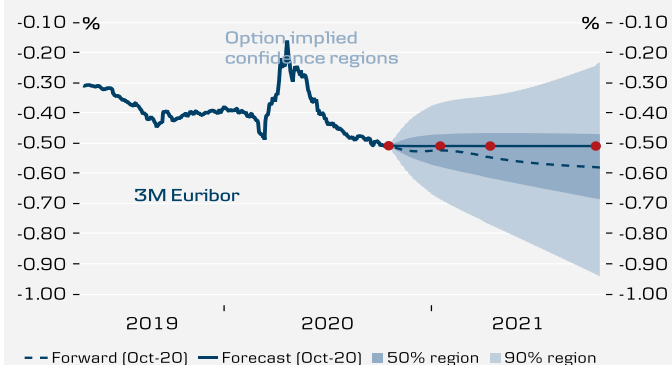
Danske Bank prognose og forwards



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

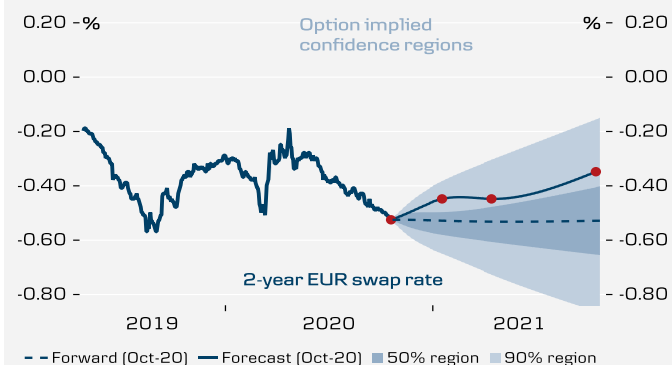
3M Euribor



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

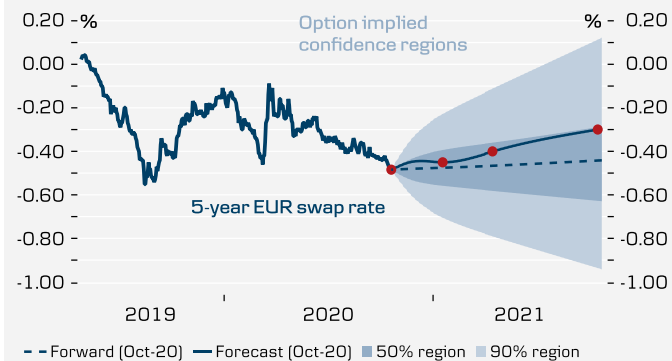
2Y EUR swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

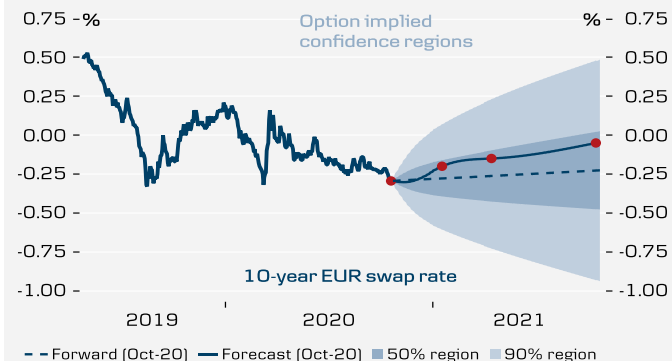
5Y EUR swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

10Y EUR swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

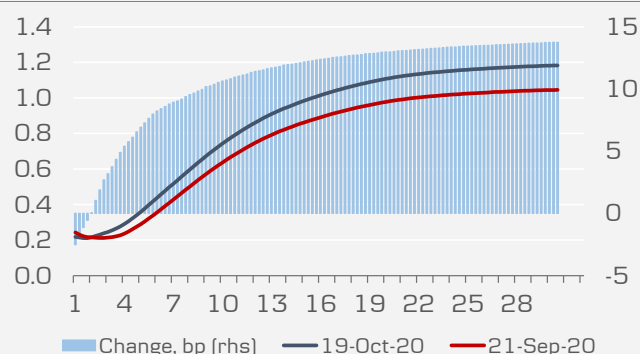
Prognose for USA

USD-prognoseoversigt

19/10/2020	--- Forecast ---				--- Fcst vs Fwd in bp ---		
USD	Spot	+3m	+6m	+12m	+3m	+6m	+12m
	<u>Money Market</u>						
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	-	-	-
3M	0.22	0.23	0.23	0.23	2	2	2
	<u>Government Bonds</u>						
2-year	0.15	0.15	0.15	0.25	-	-	-
5-year	0.34	0.30	0.40	0.50	-	-	-
10-year	0.77	0.70	0.80	1.00	-	-	-
	<u>Swap rates</u>						
2-year	0.23	0.25	0.25	0.35	1	0	6
5-year	0.40	0.40	0.50	0.60	-3	4	7
10-year	0.77	0.75	0.85	1.05	-5	1	15

Kilde: Danske Bank

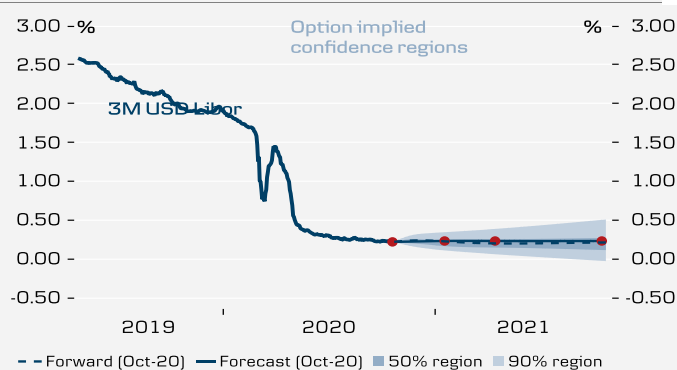
1M ændring i 3M USD Libor



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

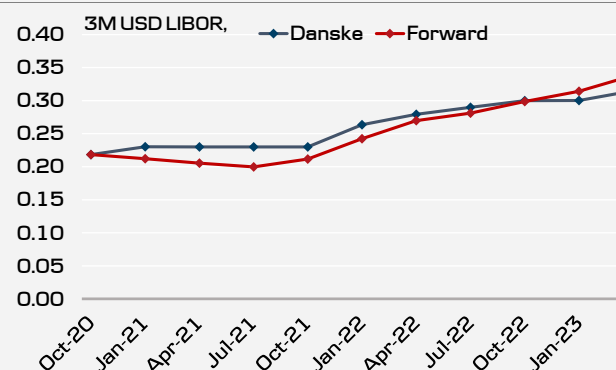
3M USD Libor rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

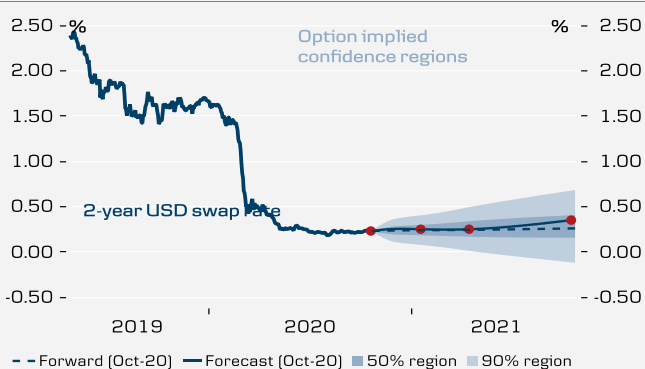
Danske Bank forecast and forwards



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

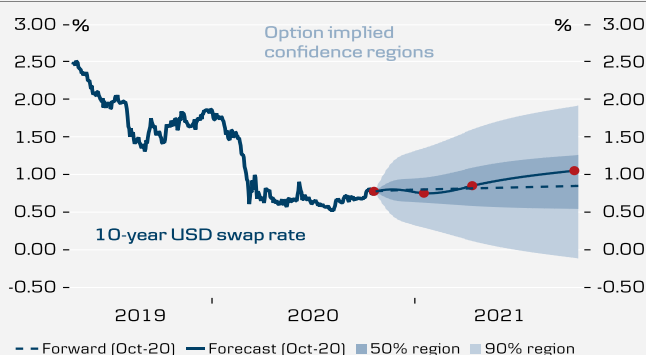
2Y USD swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

10Y USD swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

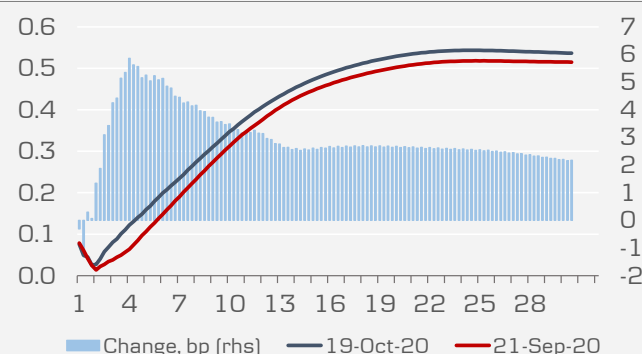
Prognose for Storbritannien

UK-prognoseoversigt

16/10/2020	Spot	+3m	+6m	+12m	--- Forecast ---			--- Fcst vs Fwd in bp ---		
GBP					+3m	+6m	+12m			
Money Market										
Repo	0.10	0.1	0.1	0.1	-	-	-			
3M	0.05	0.07	0.07	0.07	3	7	12			
Government Bonds										
2-year	-0.05	-0.05	0.00	0.05	4	11	20			
5-year	-0.06	0	0.1	0.3	7	17	35			
10-year	0.20	0.35	0.40	0.50	13	14	17			
Swap rates										
2-year	0.06	0.10	0.15	0.20	3	7	7			
5-year	0.18	0.25	0.35	0.55	5	14	12			
10-year	0.36	0.50	0.55	0.65	12	16	22			

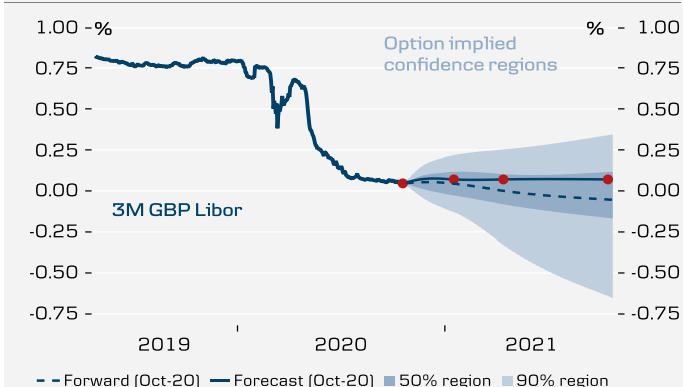
Kilde: Danske Bank

1M ændring i 6M GBP Libor



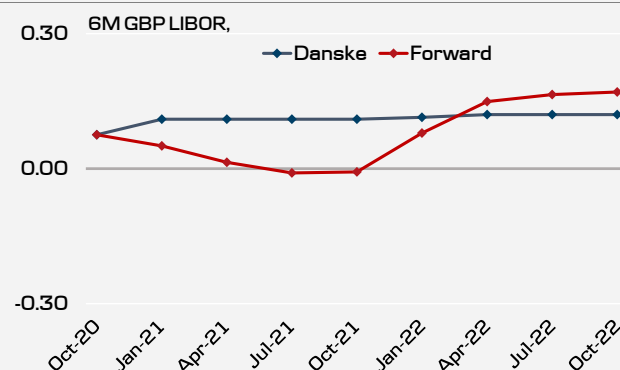
Note: Past performance is not a reliable guide to future returns
Kilde: Danske Bank

3M GBP Libor-rente



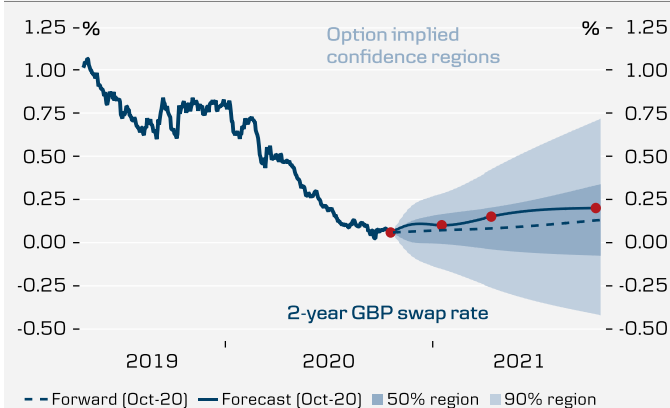
Note: Past performance is not a reliable guide to future returns
Kilde: Danske Bank

Danske Bank prognose og forwards



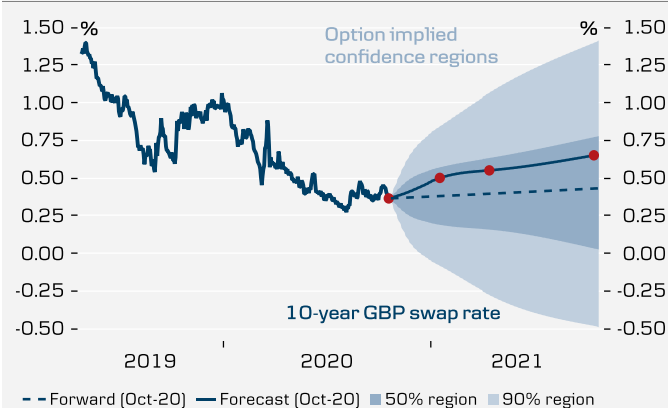
Note: Past performance is not a reliable guide to future returns
Kilde: Danske Bank

2Y UK swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns
Kilde: Danske Bank

10Y UK swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns
Kilde: Danske Bank

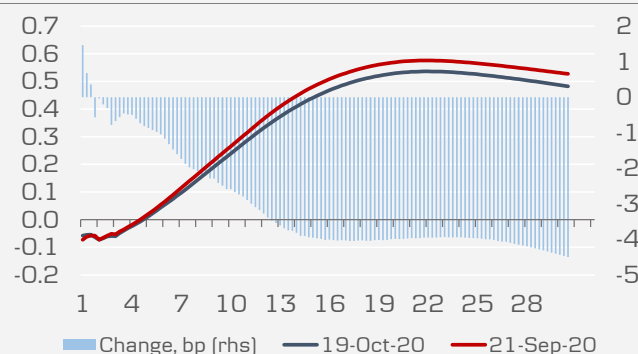
Prognose for Sverige

SEK forecast summary

21/10/2020	--- Forecast ---				--- Fcst vs Fwd in bp ---		
SEK	Spot	+3m	+6m	+12m	+3m	+6m	+12m
Repo 3M 2-year 5-year 10-year	Money market						
	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	-0.07	-0.05	-0.05	-0.05	0	0	5
	Government bonds						
	-0.34	-0.35	-0.30	-0.30	-	-	-
5-year	-0.31	-0.30	-0.25	-0.25	-	-	-
10-year	-0.04	-0.20	-0.15	-0.15	-	-	-
2-year 5-year 10-year	Swap rates						
	-0.06	0.03	0.10	0.10	8	16	13
	0.05	0.15	0.25	0.25	8	17	12
	0.29	0.30	0.40	0.40	-1	7	2

Kilde: Danske Bank

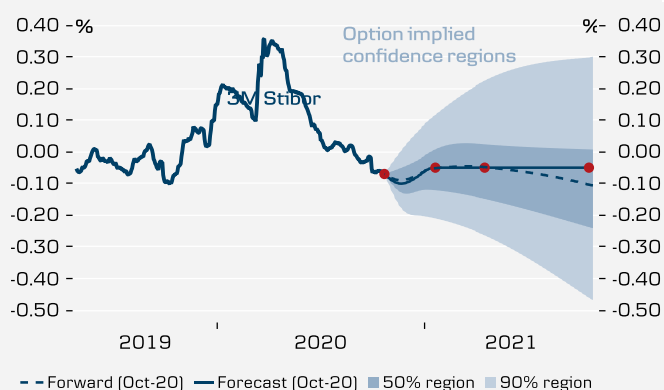
1M change in 3M Stibor



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

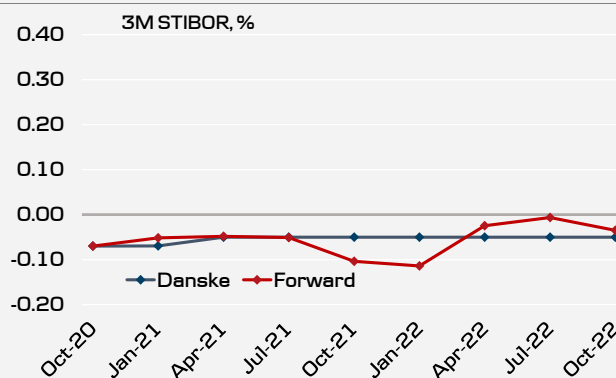
3M Stibor rate



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

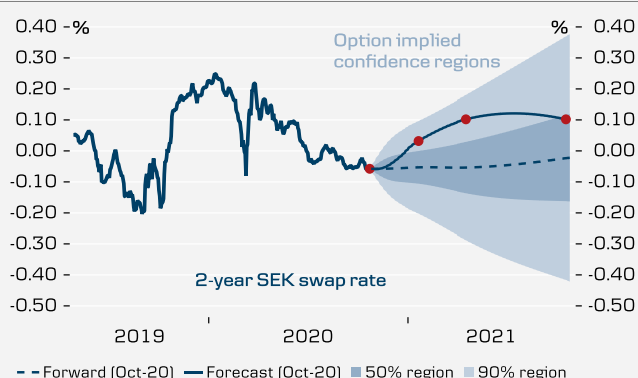
Danske Bank forecast and forwards



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

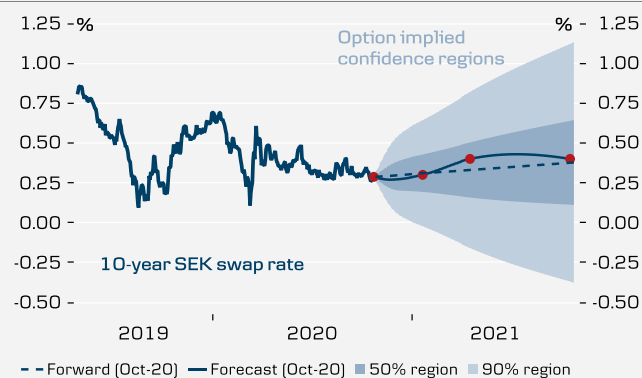
2Y SEK swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

10Y SEK swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

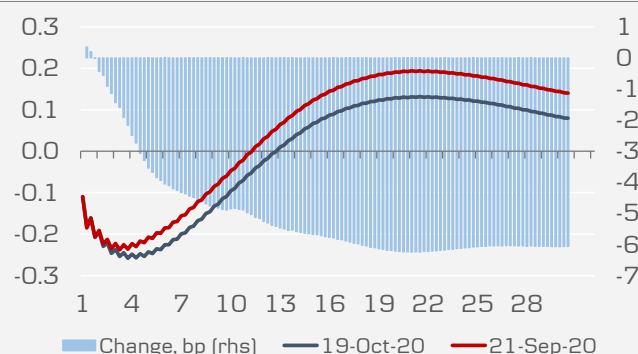
Prognose for Danmark

DKK forecast summary

19/10/2020	Spot	+3m	+6m	+12m	--- Forecast ---			--- Fcst vs Fwd in bp ---		
DKK					+3m	+6m	+12m			
Money Market										
CD	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-	-	-			
Repo	0.05	0.05	0.05	0.05	-	-	-			
3M	-0.23	-0.26	-0.27	-0.30	2	5	8			
6M	-0.11	-0.12	-0.13	-0.16	4	8	10			
Government bonds										
2-year	-0.65	-0.60	-0.60	-0.50	-	-	-			
5-year	-0.64	-0.57	-0.53	-0.45	-	-	-			
10-year	-0.49	-0.40	-0.35	-0.25	-	-	-			
Swap rates										
2-year	-0.22	-0.18	-0.20	-0.10	7	7	19			
5-year	-0.24	-0.20	-0.20	-0.10	4	4	12			
10-year	-0.08	0.00	0.05	0.15	7	11	18			
30-year	0.08	0.10	0.15	0.25	2	7	17			

Kilde: Danske Bank

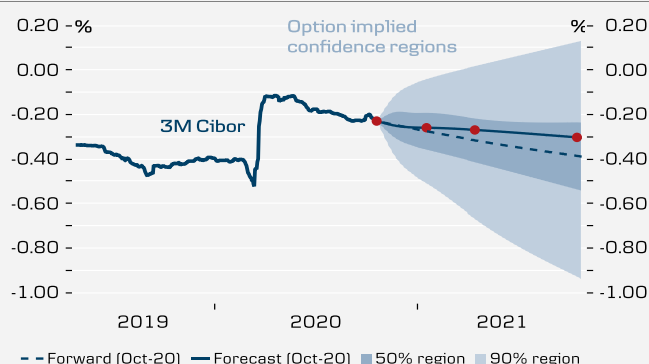
1M change in 6M Cibor



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

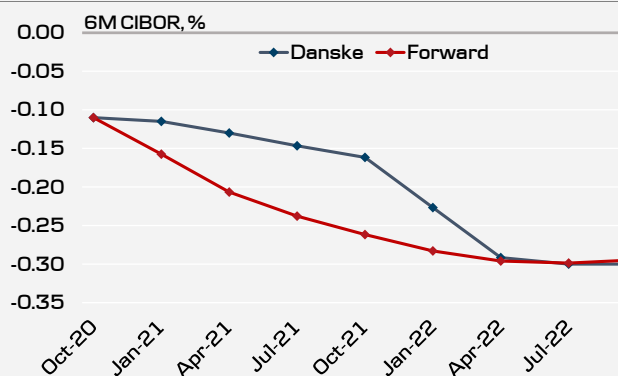
3M CIBOR



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

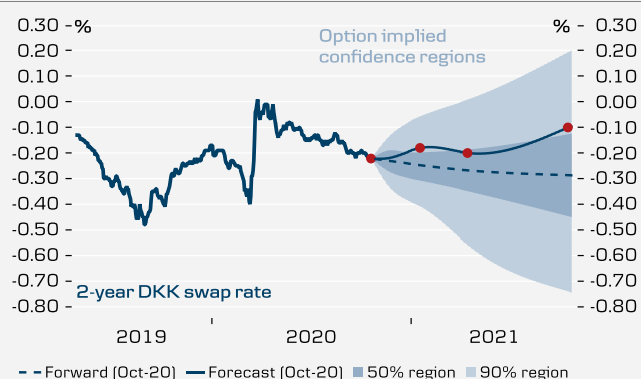
Danske Bank forecast and forwards



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

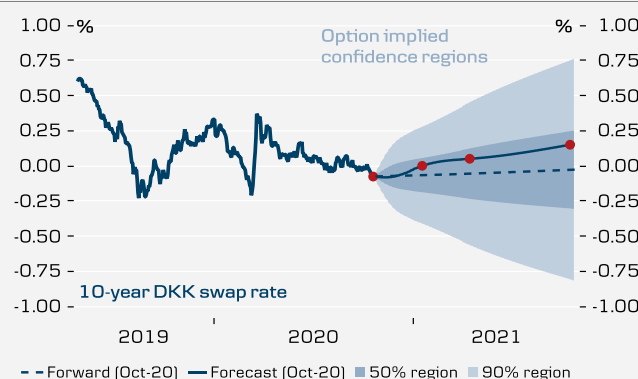
2Y DKK swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

10Y DKK swap rates



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

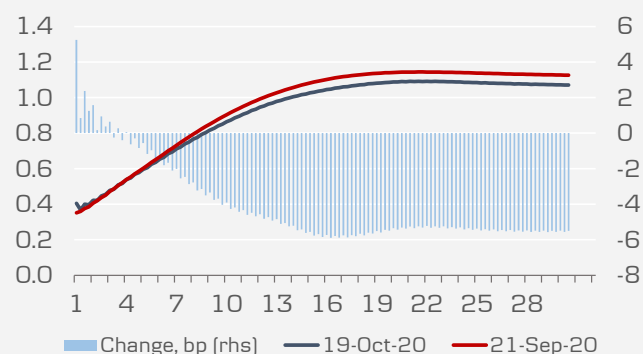
Prognose for Norge

NOK forecast summary

16/10/2020	--- Forecast ---				--- Fcst vs Fwd in bp ---		
NOK	Spot	+3m	+6m	+12m	+3m	+6m	+12m
Money market							
Deposit	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
3M	0.32	0.28	0.28	0.41	-4	-4	0
6M	0.40	0.37	0.37	0.54	-2	-3	8
Government bonds							
2-year	0.26	0.40	0.50	0.70	-	-	-
5-year	0.40	0.55	0.65	0.85	-	-	-
10-year	0.64	0.85	0.95	1.10	-	-	-
Swap rates							
2-year	0.45	0.65	0.80	1.00	18	30	44
5-year	0.63	0.85	0.95	1.20	20	27	46
10-year	0.89	1.15	1.30	1.45	24	37	47

Kilde: Danske Bank

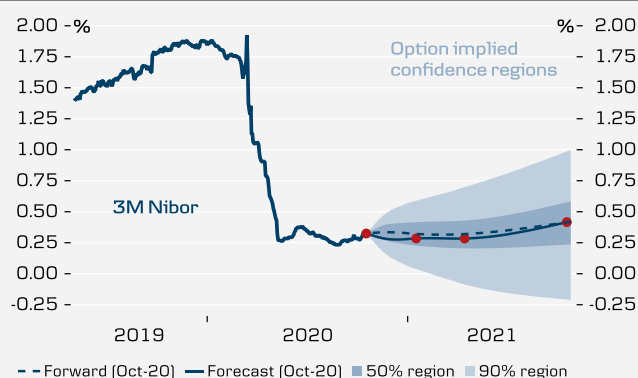
1M change in 6M Nibor



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

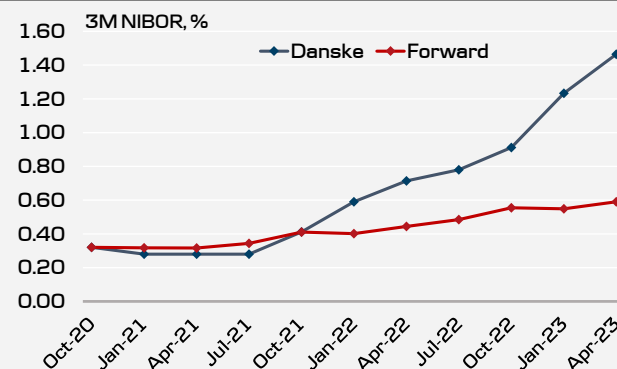
3M Nibor



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

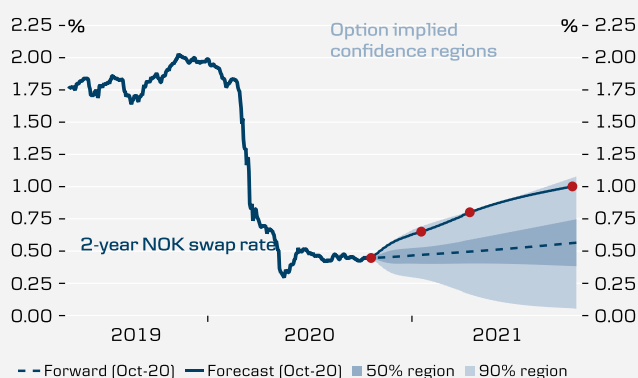
Danske Bank forecast and forwards



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

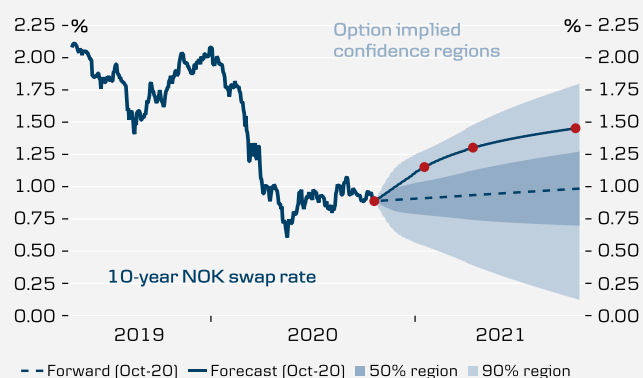
2Y NOK swap rate



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

10Y NOK swap rate



Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Kilde: Danske Bank

Disclosures

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank').

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank har aktiviteter. Danske Bank er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Børsmæglerforenings anbefalinger.

Danske Bank er ikke registreret som et kreditvurderingsbureau i henhold til forordningen om kreditvurderingsbureauer (forordning (EF) nr. 1060/2009). Danske Bank overholder således ikke og søger ikke at overholde kravene til kreditvurderingsbureauer.

Interessekonflikter:

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Danske Bank er market maker og kan i sin egenskab heraf have positioner i de finansielle instrumenter, der er nævnt i denne analyse.

Danske Bank, dens tilknyttede virksomheder og datterselskaber beskæftiger sig med commercial banking-aktiviteter, garantistillelse for værdipapirer, køb og salg af samt handel med værdipapirer, mægleraktiviteter, kapitalforvaltning, investment banking-aktiviteter, depotservice og andre finansielle ydelser, kan være långiver i forhold til de heri nævnte selskaber og have samtlige rettigheder, der er til rådighed for en kreditor i henhold til gældende lovgivning og de relevante låne- og kreditaftaler. Danske Bank, dens tilknyttede virksomheder og datterselskaber kan til enhver tid have kredit- eller andre oplysninger om de heri nævnte selskaber, som ikke er til rådighed for eller ikke må anvendes af de medarbejdere, der er ansvarlige for udarbejdelsen af denne analyse, og som ville kunne påvirke analysen og de holdninger, der udtrykkes i analysen.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Planlagte opdateringer af analysen

Analysen opdateres månedligt.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Der henvises til [researchdisclaimer](#) for yderligere oplysninger og information.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentlig tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditaafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne publikation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.

Analysen er færdiggjort: 19. oktober 2020 kl. 14.00

Analysen er offentliggjort første gang: 19. oktober 2020 kl. 15:45