



UGE 37 11. SEPT. 2017



KOMMUNE
KREDIT

MARKEDS- INFORMATION

DENNE UGES OVERSKRIFTER

- Der var møde i ECB i torsdags. Renten blev som ventet holdt uændret, og ECB holdt kortene tæt til kroppen angående ophør af opkøbsprogrammet. Programmet udløber ultimo året.
- Blandt de tal, der kommer fra USA i denne uge, er det inflationen og detailsalg, markedet har fokus på.
- I Eurozonen er det tal for handelsbalancen og industriproduktionen, markedet holder øje med.
- For Danmarks vedkommende kommer nye tal for inflationen og ledigheden.
- Tidspunktet, hvor USA rammer gældsloftet er blevet udskudt fra september til december. Præsident Trump og Kongressen er blevet enige om at forlænge gældsloftet til december, hvor der bliver indledt forhandlinger om en permanent forlængelse.

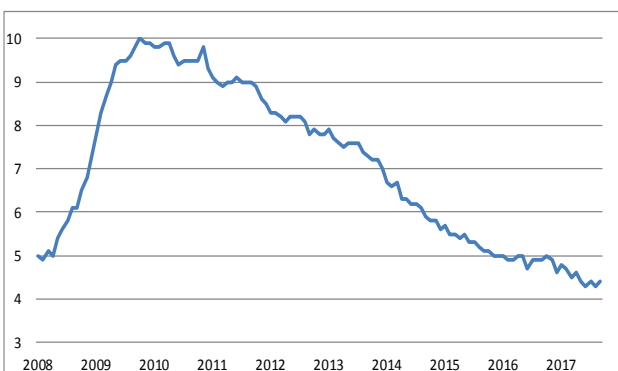
AKTUELT

HVAD SAGDE ECB PÅ DERES MØDE I TORSDAGS?

Der var ordinært møde i ECB i torsdags. Som ventet blev alle ECBs renter holdt uændrede. Markedet havde mere opmærksomhed rettet mod, hvad ECB påtænker at gøre ved deres opkøbsprogram. I dag køber ECB obligationer i markedet for op til EUR 60 mia. pr. måned i Eurozonen efter en nærmere bestemt fordelingsnøgle. Programmet løber til ultimo året. På junimødet nævnte ECB chef Draghi, at ECB ville informere om programmets fremtid i efteråret. Det kunne have været på det netop afholdte møde eller på det kommende møde den 26. oktober. Årets sidste møde i ECB den 14. december bliver anset som for sent til en afklaring af programmet. På mødet i torsdags oplyste Draghi, at ECB havde diskuteret forskellige scenarier i forbindelse med en forlængelse af opkøbene. Man er i gang med at undersøge, hvilke muligheder

der kan være tilgængelige. Markedet venter en forlængelse af programmet, men er usikker på længden af programmet i 2018, og hvilken volumen ECB vil opkøbe. Der lægges op til, at opkøbene reduceres til EUR 40 mia. fra 1. januar 2018 og yderligere reduktion i 2. halvår til EUR 20 mia. og så endeligt udløb i efteråret 2018. Herefter ventes der at gå minimum 6 måneder, før ECB kan finde på at hæve renten fra de nuværende -0,40%. En af de faktorer, der kan ændre ECBs opfattelse af situationen, er udviklingen i EUR i valutamarkedet. Gennem længere tid er EUR steget betydeligt overfor bl.a. USD. Såfremt EUR styrkes yderligere, kan det være med til at holde inflationen i Eurozonen lav længere end ventet. Det kan betyde, at ECB vil være mere forsigtig i afviklingen af deres opkøbsprogram, som så kan løbe ind i 2019. Det kan så igen udsætte ECBs første renteforhøjelse til sent i 2019.

LEDIGHEDEN I USA

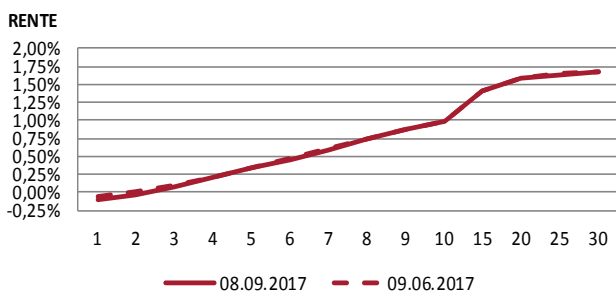


Udviklingen i den amerikanske ledighed frem til august 2017.

Kilde: Bureau of Labor Statistics

- Tal for beskæftigelsen i USA for august viste en stigning i beskæftigelsen på 156.000 og en stigning i ledigheden fra 4,3% til 4,4%. Det var dårligere end ventet.
- Lønstigningen har ligget på 2,5% gennem længere tid, og det blev også resultatet for august.
- Markedet har været ekstra opmærksom på udviklingen i ledigheden og inflationen frem til det næste møde i FED i næste uge.
- Udover ledigheden er tal for væksten også vigtige for FEDs vurdering af amerikansk økonomi. Væksten i 2. kvartal blev korrigeret til 3% fra det første estimat på 2,6% på årsbasis. Det er den højeste vækst i mere end 2 år. Markedet er overrasket over den pæne vækst set i lyset af de manglende økonomiske initiativer fra den amerikanske regering.

AKTUELLE RENTEKURVER I DKK

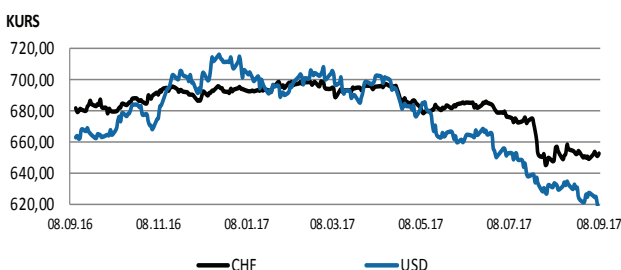


Forudsætninger: Swaprenter og daglige observationer.
Kilde: Bloomberg og markedsdeltagere.

KOMMENTAR

- Markedet forventer stort set uændrede renter i den korte ende af markedet. Der forventes ikke renteforhøjelser fra ECB og dermed heller ikke fra Nationalbanken før tidligst i slutningen af 2018. ECB har tidligere nævnt, at der vil gå lang tid efter, deres opkøbsprogram af obligationer er ophørt, før de vil hæve renten. Markedet venter, at programmet tidligst vil udløbe medio 2018.
- I den lange ende af markedet har renterne været faldende den seneste måned. Det er lidt imod markedets forventning om langsomt stigende lange renter, men tendensen mod højere renter ventes at genoptages i takt med, at den økonomiske vækst fastholder den positive udvikling, og ECB og FED ændrer deres hidtidige strategi i markedet i løbet af efteråret i år og ind i 2018.

VALUTAKURSER



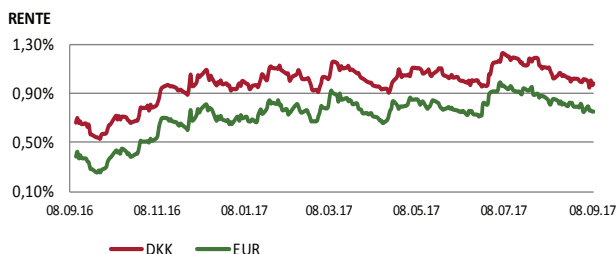
Forudsætninger: Ugentlige observationer.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

VALUTAKURSER

| | EUR | USD | CHF |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Valutakurs mod DKK | 744,07 | 617,26 | 652,08 |

- DKK svækkes mod EUR til lige over 744. Markedet venter, at DKK styrkes igen til under 744 i løbet af kort tid.
- USD fortsætter svækkelsen. Den handles nu på det laveste niveau mod DKK siden januar 2015. Det skyldes situationen i Korea, tropiske storme i USA og bløde formuleringer fra ECB-mødet.
- CHF er stadig svækket mod DKK. Vedvarende negative renter i CHF og en mulig start på afvikling af ECBs økonomiske stimuli på sigt er med til at holde CHF svag for tiden. En eskalering af krisen med Nordkorea er faktoren for en evt. styrkelse af CHF.

SWAPRENTER



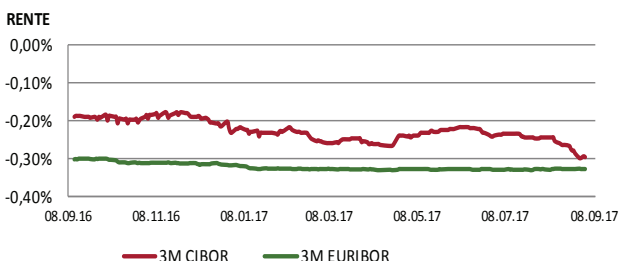
Forudsætninger: 10-årige swaprenter.
Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

VEJLEDENDE SWAPRENTER - STÅENDE LÅN

| | Periode | Valuta | Rente p.a. |
|-------------------|---------|--------|------------|
| Swap mod 6M Cibur | 5 år | DKK | 0,32% |
| Swap mod 6M Cibur | 10 år | DKK | 0,98% |
| Swap mod 6M Cibur | 20 år | DKK | 1,56% |
| Swap mod 6M Cibur | 25 år | DKK | 1,63 % |

- De lange renter er faldet i sidste uge. Det er blandt andet udsættelsen af ECBs beslutning om deres opkøbsprogram efter 1. januar 2018, der har fået renterne ned. Desuden trækker krisen i Korea og de tropiske orkaner over USA ligeledes de lange renter nedad.

KORTE PENGEMARKEDSRENTER



Forudsætninger: CIBOR og Euribor satser.
Kilde: Finans Danmark.

PENGEMARKEDSRENTER

| | Periode | Valuta | Rente p.a. |
|---------|---------|--------|------------|
| Cibur | 3 m | DKK | -0,30% |
| Euribor | 3 m | EUR | -0,37% |

- De korte pengemarkedsrenter i EUR er forblevet stabile over sommeren. Markedet venter nu en annoncering fra ECB om en ændring af deres opkøb af obligationer i markedet på deres møde den 26. oktober. De korte danske markedsrenter er stabiliseret i sidste uge, og der ventes ingen ændring i Nationalbankens rentesatser foreløbig.

Ovenstående markedsvurdering er udarbejdet af KommuneKredit på grundlag af kildemateriale fra de største danske banker og væsentlige udenlandske banker. Markedsvurderingens informationer og anbefalinger træder ikke i stedet for læserens udøvelse af eget skøn over, hvordan der skal disponeres. Kommentarerne er udtryk for en konsensusholdning ud fra det anvendte kildemateriale.

Kildematerialet er af KommuneKredit vurderet til at være troværdigt og indholdet korrekt og retvisende. KommuneKredit påtager sig ikke noget ansvar for kildematerialets nøjagtighed og fuldkommenhed. KommuneKredit påtager sig heller ikke noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.