

## DENNE UGES OVERSKRIFTER

- Fra USA kommer der bl.a. tal for boligmarkedet og erhvervstilliden.
- I Eurozonen er det primært forbrugertilliden og erhvervstilliden, der er på dagsordenen.
- Fra Danmark offentliggøres nye tal for forbrugertilliden i denne uge.
- Italien fremsendte ikke uventet et uændret budget for 2019 til EU. Der kan forventes nogen usikkerhed om EUs svar og Italiens efterfølgende reaktion.
- Olieprisen er faldet med USD 20 siden starten af oktober og handler nu i USD 65 pr tønde. Flere faktorer taler for, at prisen holder sig i det nuværende leje den nærmeste tid.
- Storbritannien (UK) og EU er blevet enige om en teknisk aftale om Brexit. Aftalen er blevet godkendt af den britiske regering og ventes til afstemning i Parlamentet den 10. december. Det er dog usikkert om den britiske regering bliver væltet, eller premierminister May tvinges til at gå af inden afstemningen.
- Stigende amerikansk inflation i oktober øger forventningerne til en renteforhøjelse fra FED til december.

## AKTUELT

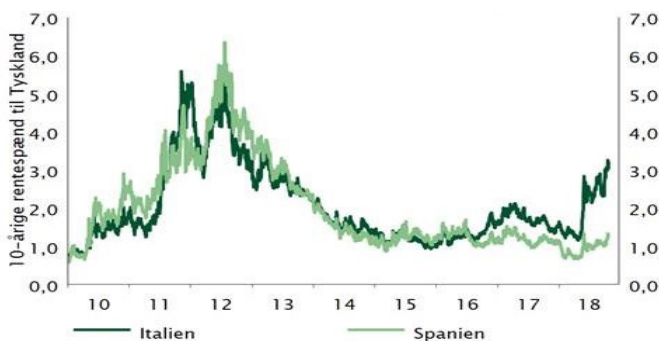
### UK OG EU ER TEKNISK SET ENIGE OM EN BREXITAFTALE.

I sidste uge blev UK og EU enige om et teknisk udkast til en aftale om UKs udtræden af EU. Aftalen blev efterfølgende godkendt af den britiske regering samtidig med, at EU-chefforhandler Barnier orienterede de 27 EU-ambassadører om aftalen. Flere ministre har forladt den britiske regering i protest mod aftalen. Et ekstraordinært EU-møde om Brexit er efterfølgende blevet indkaldt til den 25. november. Det afgørende er at få aftalen igennem det britiske parlament, og en afstemning ventes den 10. december. I skrivende stund ser det ud til, at der ikke er flertal i parlamentet for en aftale, da en større del af premierminister Mays konservative partifæller vil stemme imod sammen med regeringens nordirske støtteparti. Det, som May kan håbe på er, at flere fra oppositionen vil stemme for aftalen og dermed give May det fornødne flertal.

### ITALIEN UDFORDRER EU MED BUDGETTET FOR 2019.

I tirsdags udløb EUs frist for indsendelse af budget for 2019 for landene i Eurozonen. Størst spænding var der, om Italien ville lytte til EU angående deres estimat for underskuddet på budgettet for 2019. Ikke uventet fastholdt den italienske regering deres budget uændret, ligesom forudsætningerne for vækst og andre økonomiske nøgletal forblev uændrede. EUs bekymring går bl.a. på, at Italiens økonomiske prognose er meget positiv, så det faktiske underskud kan meget vel blive noget højere end de 2,4% af BNP, som er angivet i budgettet. EU kan nu vælge at starte den såkaldte underskudsprocedure mod Italien, der kan indebære, at Italien får en bøde af EU. Tidligere har andre lande overtrådt EUs budgetregler uden at få en bøde, så EU ventes at fare med lempe for at undgå yderligere EU-skepsis i Italien.

## UGENS GRAF

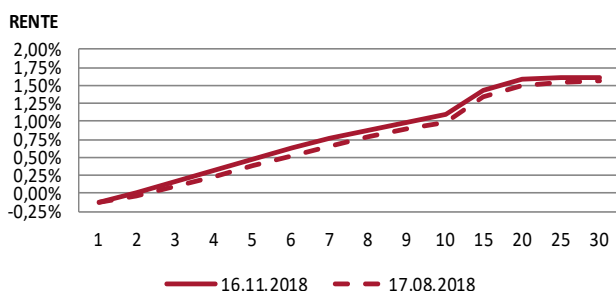


10-årige statsrenter i Italien og Spanien overfor tilsvarende tyske renter

Kilde: Thomson Reuters Datastream og Jyske Bank

- Grafen illustrerer renteforskellen fra 10-årige tyske statsobligationer op til tilsvarende italienske- og spanske obligationer fra 2010 frem til i dag.
- I forbindelse med det italienske parlamentsvalg i marts 2018, hvor 2 populistiske og EU-kritiske partier danner regering, stiger renteforskellen for Italien markant.
- Den seneste tid er renteforskellen mellem Italien og Tyskland fortsat med at udvides i forbindelse med fremlæggelsen af Italiens budget for 2019 og den efterfølgende afvisning af budgettet af EU.
- Markedet ser rentespændudvidelsen som et isoleret italiensk problem, som ikke smitter af på andre lande.
- Markedet ser en risiko for, at rentespændet kan udvides yderligere, såfremt EU beslutter at indlede en procedure mod Italien, der ultimativt kan ende med en bøde. Det er i så tilfælde første gang EU tager dette middel i brug.

## AKTUELLE RENTEKURVER I DKK

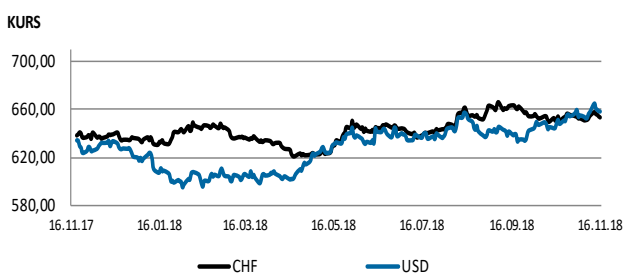


Forudsætninger: Swaprenter og daglige observationer.  
Kilde: Bloomberg og markedsdeltagere.

### KOMMENTAR

- I den korte ende af markedet har der ikke været væsentlige ændringer. Markedet har i en rum tid ventet, at den første renteforhøjelse fra ECB ville komme i 2. halvår 2019. Nationalbanken ventes at hæve renten i kølvandet på ECB.
- Den lange ende af rentemarkedet har manglet lidt retning de seneste måneder. Dels har aktiemarkedene holdt renterne nede og dels har stærke nøgletal igen løftet renterne. Med usikkerheden om udfaldet af Brexit og det italienske "budgetslagsmål" med EU samt handelskrigen mellem USA og Kina er der op til afslutningen af året flere usikkerhedsfaktorer end sædvanligt. Markedet har gennem året generelt forventet stigende lange renter, og det skete faktisk i starten af året, men siden februar er de lange renter faldet tilbage til det niveau, der var aktuelt ved starten af året.

## VALUTAKURSER



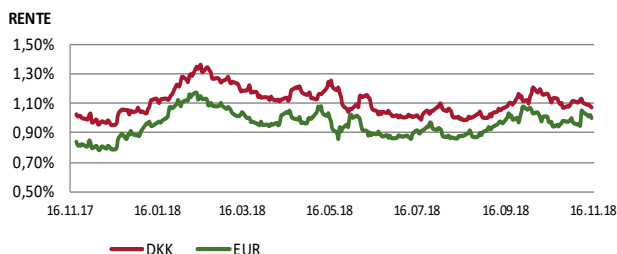
Forudsætninger: Ugentlige observationer.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

### VALUTAKURSER

|                    | EUR    | USD    | CHF    |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Valutakurs mod DKK | 746,17 | 654,10 | 654,20 |

- DKK er fortsat presset mod EUR og har handlet svagere i sidste uge. Markedet vurderer, at der endnu ikke har været støtteopkøb fra Nationalbanken.
- USD holder niveauet mod EUR og DKK for tiden. Forsat pæne amerikanske nøgletal og en forventning om fortsatte rentestigninger fra FED holder USD oppe.
- CHF agerer igen som den sikre havn i urolige tider. Det er udviklingen i Italien om budgetdiskussionen med EU, samt usikkerheden om Brexit, der holder CHF på det høje niveau.

## SWAPRENTER



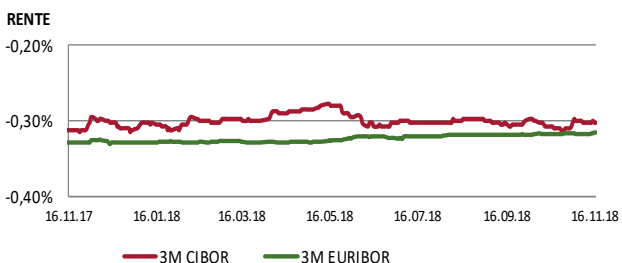
Forudsætninger: 10-årige swaprenter.  
Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

### VEJLEDENDE SWAPRENTER - STÅENDE LÅN

|                   | Periode | Valuta | Rente p.a. |
|-------------------|---------|--------|------------|
| Swap mod 6M Cibur | 5 år    | DKK    | 0,47%      |
| Swap mod 6M Cibur | 10 år   | DKK    | 1,08%      |
| Swap mod 6M Cibur | 20 år   | DKK    | 1,58%      |
| Swap mod 6M Cibur | 25 år   | DKK    | 1,61%      |

- Situationen i Storbritannien har fået de lange renter til at falde den seneste uge. Investorerne går i sikre aktiver, da usikkerheden, om hvordan Brexit ender, stadig består. Opsigelse fra 4 ministre i Theresa Mays regering og en mulig mistillidsafstemning i hendes konservative parti viser, at der stadig er en betydelig usikkerhed i Storbritannien lige nu.

## KORTE PENGEMARKEDSRENTER



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

### PENGEMARKEDSRENTER

|         | Periode | Valuta | Rente p.a. |
|---------|---------|--------|------------|
| Cibur   | 3M      | DKK    | -0,30%     |
| Euribor | 3M      | EUR    | -0,32%     |

- De korte EUR-renter ligger uændrede. ECB fastholder, at der tidligst kan komme en renteforhøjelse fra ECB efter sommeren 2019.
- De korte danske renter er stabile, og der ventes ingen ændring i Nationalbankens rentesatser før efter ECBs første renteforhøjelse. Det på trods af, at DKK er svag for tiden. I første omgang ventes Nationalbanken at støtteopkøbe DKK, såfremt det bliver nødvendigt.

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.