

## DENNE UGES OVERSKRIFTER

- Fra USA kommer der bl.a. tal for FEDs foretrukne inflationsindikator (PCE) samt forbrugertilliden.
- I Eurozonen offentliggøres bl.a. foreløbige tal for inflationen samt erhvervs- og forbrugerindikatorer.
- Fra Danmark kommer der tal for ledigheden i juli og de første reviderede tal for væksten i 2. kvartal.
- Centralbank-topmødet i sidste uge bekræftede, at der er flere rentenedsættelser på vej i USA over de kommende måneder. ECB ventes ligeledes at sænke renterne til september.
- Senest er den schweiziske nationalbank kommet på banen som en ny mulighed for lavere centralbank-renter. Her ventes en rentesækning på 0,10-0,20% fra de nuværende -0,75% på mødet i september.
- Afmatningen i tysk økonomi får markedet til at overveje, om regeringen vil stable en "redningspakke" på op mod EUR 50mia på benene, hvis der bliver recession i Tyskland.
- Der var G-7 møde i weekenden om bl.a. udviklingen i den globale økonomi.
- Den politiske situation i Italien har igen markedets bevågenhed. Ny regering eller valg til oktober.

## AKTUELT

### HVAD SIGER FED-REFERATET OM UDSIGTEN FOR RENTEN?

Det er ikke altid nemt at være chef for FED. På den ene side skal man fortælle aktiemarkedet, at det går godt i amerikansk økonomi for at opretholde kursniveauet på aktiemarkedene, og på den anden side skal man sørge for at opfylde obligationsmarkedernes forventning om yderligere rentenedsættelser for at holde liv i det rekordlange amerikanske opsving. Det er en svær balancegang for tiden, hvor den økonomiske aktivitet globalt set er lidt i aftagen, selv om det fortsat går fremad i amerikansk økonomi. Derfor var referatet fra FEDs møde i juni ekstra interessant. På mødet blev renten som ventet sænket med 0,25%. Efter mødet var der ingen explicit indikation om flere rentesænkninger, og markedet har set frem til flere detaljer fra mødet. Referatet afslørede, at der er uenighed i FED om den fremtidige retning for ren-

ten. Ikke sådan forstået, at der er medlemmer af FED, der advokerer for rentestigninger, men snarere, at der er et mindretal, der ikke ønsker flere rentesænkninger før det er klart, om der er tilbagegang i amerikansk økonomi. Det nuværende opsving er det længste i USAs historie, og markedet venter, at det kan fortsætte en rum tid endnu under de rette forudsætninger. FED vil på sin side gøre, hvad der er muligt for at holde liv i opsvinget. Der er for tiden ikke krisetegn i økonomien, selv om flere nøgletal har haft en svagere udvikling end ventet. Det er hovedsagelig udviklingen i inflationen, FED har øje på, og her ser der ikke ud til at være markante stigninger undervejs. Rentensækningen i juni var mere en præventiv nedsættelse for at understøtte opsvinget. På centralbank konferencen i weekenden ventede markedet mere klare signaler fra FED og ECB angående den fremtidige rente.

## UGENS GRAF

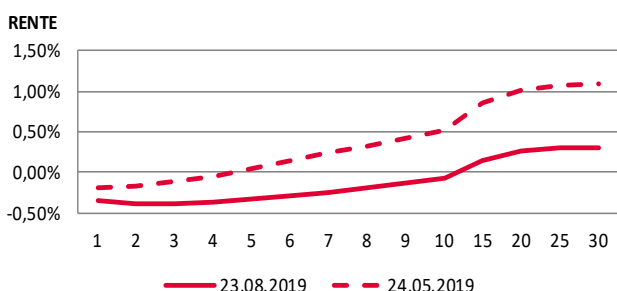


- I forrige uge inverterede den amerikanske rentekurve for første gang siden 2007.
- Det har historisk betydet, at risikoen for en recession er meget høj.
- FED har ikke lagt sig fast på et forløb med rentesænkninger i den nuværende situation efter rentenedsættelsen i forrige uge, men holder øje med markedssituationen og de amerikanske nøgletal.
- Markedet vurderer, at FED er bagud i forhold til markedets forventninger om rentesænkninger og derved har svært ved at få markedets inflationsforventninger presset højere.
- Samtidig er både Tysklands og Japans lange renter negative, hvilket er medvirkende til, at investorerne køber lange amerikanske obligationer, da de stadig har positive renter.
- Det er i høj grad medvirkende til en fladere rentekurve.

Udviklingen i den amerikanske rentekurve fra starten af 1960'erne til i dag

Kilde: Thomson Reuter Datastream og Jyske Bank

## AKTUELLE RENTEKURVER I DKK

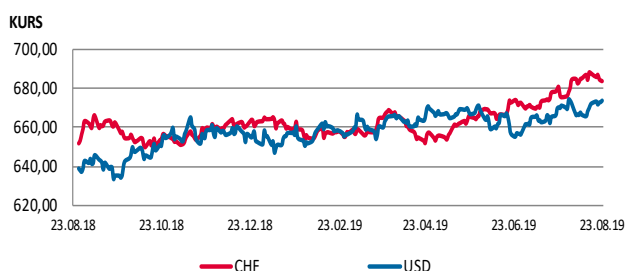


Forudsætninger: Swaprenter og daglige observationer.  
Kilde: Bloomberg og markedsdeltagere.

### KOMMENTAR

- De korte renter er stabiliseret den seneste uge efter et mindre fald i løbet af august. Der er stadig forventninger om lavere renter i USA og i Eurozonen, men antallet af rentenedsættelser og størrelsen af dem er der blevet lidt tvivl om.
- I den lange ende af markedet er der for tiden pause i rentefaldet. Markedets bekymring om handelskonflikten mellem USA og Kina, Brexit til oktober, udviklingen i Hong Kong, mulig bankerot i Argentina og konflikt mellem Sydkorea og Japan, er skubbet lidt ud i periferien op til weekendens G-7 møde og centralbankkonferencen i weekenden. Ovenpå FED og ECBs referater fra de seneste møder vil markedet gerne have klare signaler om eventuelle fremtidige rentesænkninger, inden renterne fortsætter nedad.

## VALUTAKURSER



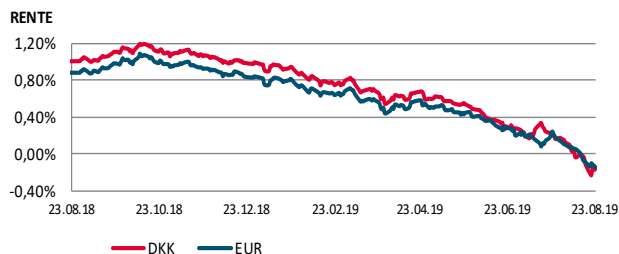
Forudsætninger: Ugentlige observationer.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

### VALUTAKURSER

	EUR	USD	CHF
Valutakurs mod DKK	745,61	670,27	686,31

- DKK handler stærkere mod EUR og er under 746 for første gang siden marts i år. DKK er fortsat en attraktiv valuta for investorerne i usikre tider.
- USD stabil mod DKK og EUR, efter, at der er sået lidt tvivl om antallet af amerikanske rentenedsættelser. Interessen for USD-fordringer er trods alt fortsat stor for tiden.
- Muligheden for en rentesækning fra den schweiziske nationalbank har ikke taget presset af CHF som en sikker havn i de nuværende usikre omgivelser. Der er møde i nationalbanken den 19. september.

## SWAPRENTER



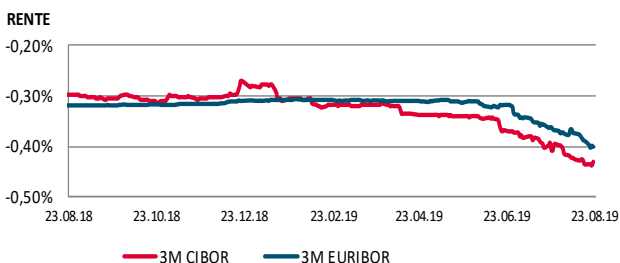
Forudsætninger: 10-årige swaprenter.  
Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

### VEJLEDENDE SWAPRENTER - STÅENDE LÅN

	Periode	Valuta	Rente p.a.
Swap mod 6M Cibur	5 år	DKK	0,00%
Swap mod 6M Cibur	10 år	DKK	0,00%
Swap mod 6M Cibur	20 år	DKK	0,27%
Swap mod 6M Cibur	25 år	DKK	0,31%

- Rentefaldet i de lange renter har taget sig en pause ovenpå det kraftige rentefald i løbet af august. Referaterne fra både FED og ECBs møder var lidt mere bløde i formuleringen end ventet samtidig med, at der kom stærke tal for europæisk økonomi i løbet af ugen. Desuden har flere medlemmer af FED været i markedet og advokeret for stop for rentefald.

## KORTE PENGEMARKEDSRENTER



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

### PENGEMARKEDSRENTER

	Periode	Valuta	Rente p.a.
Cibur	3M	DKK	-0,43%
Euribor	3M	EUR	-0,41%

- De korte EUR-renter stabiliseres efter referatet fra ECBs seneste møde. Her er ECB ikke så bekymret over udviklingen i europæisk økonomi, og markedet frygter, at ECBs lempelsespakke på det kommende møde den 12. september bliver mindre end ventet.
- De korte danske renter er ligeledes stabiliseret. Nationalbanken vil sandsynligvis følge ECB ned i rente helt eller delvis fra de nuværende -0,65%.

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.