

Kort rente

De korte renter fortsat lave

Der er nogen usikkerhed om Nationalbankens officielle rentesatser i Ugebrevets forecast-panel. I gennemsnit forventes stort set ingen ændringer i de officielle satser de kommende tre måneder, men det dækker over både forventning om stigninger og forventninger om fald. Både Danske Bank og Sydbank ser lavere danske satser på tre måneders sigt, mens Nykredit og Nordea ser højere satser fra Nationalbankens side. Handelsbanken forventer lavere satser, men det kommer ifølge deres vurderinger til at tage længere tid, så det først bliver effektueret i løbet af foråret.

Umiddelbart er der to forhold, der kan bevæge satserne. Det ene er simpelt: Hvis ECB vælger en yderligere rentenedsættelse – og det er der nogen forventning om i markedet – er det oplagt, at Nationalbanken vil følge ECB nedad. Dog kun i mindre omfang, fordi de danske renter ikke levner plads til ret store nedsættelser, før de går i minus.

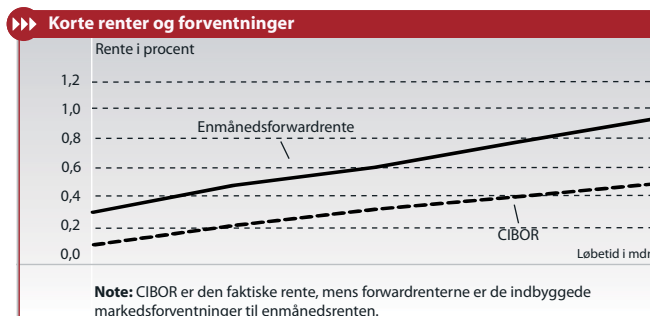
Det andet forhold er mere kompliceret og handler om udviklingen i kronens værdi over for EUR. Her har der siden begyndelsen af oktober været forholdsvis roligt, efter flere måneder med svækkelse af kronen. Der har endda gennem det meste af november været tale om en ganske beskedent styrkelse af kronen oven på det tidligere fald, men denne udvikling stoppede op i den forløbende uge. I virkeligheden er der tale om meget små bevægelser, der reelt ikke har nogen som helst praktisk betydning.

Men udviklingen følges ganske tæt, fordi der i markedet er en klar forventning om, at Nationalbanken ikke vil tillade ret meget yderligere svækkelse af kronen, før der kommer en reaktion. Tirsdag kommer der et fingerpeg om, hvordan forløbet i november har været for så vidt angår intervention. Her vil det være en kæmpe overraskelse, hvis det faktisk viser sig, at Nationalbanken i november har måttet støtte kronen ved at sælge ud af valutareserverne. Der er absolut intet, der

tyder på, at dette har været tilfældet.

Når det gælder den omvendte situation, nemlig en styrkelse af kronen, så er der ikke sådanne tegn i øjeblikket. Erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser fra Videncentret for Landbrug peger dog på, at det faktum, at den franske statsgæld er nedgraderet, vil medvirke til, at danske papirer i en situation med risikoaversion vil påkalde sig relativt større interesse fra udenlandske investorer, og det vil i sig selv føre til et opadgående pres på kronen, og kan dermed få Nationalbanken til at sænke renten. Han peger på, at der netop på det seneste igen har været tegn på stigende risikoaversion efter en periode, hvor investorerne har været risikotagere.

Ejlif Thomsen

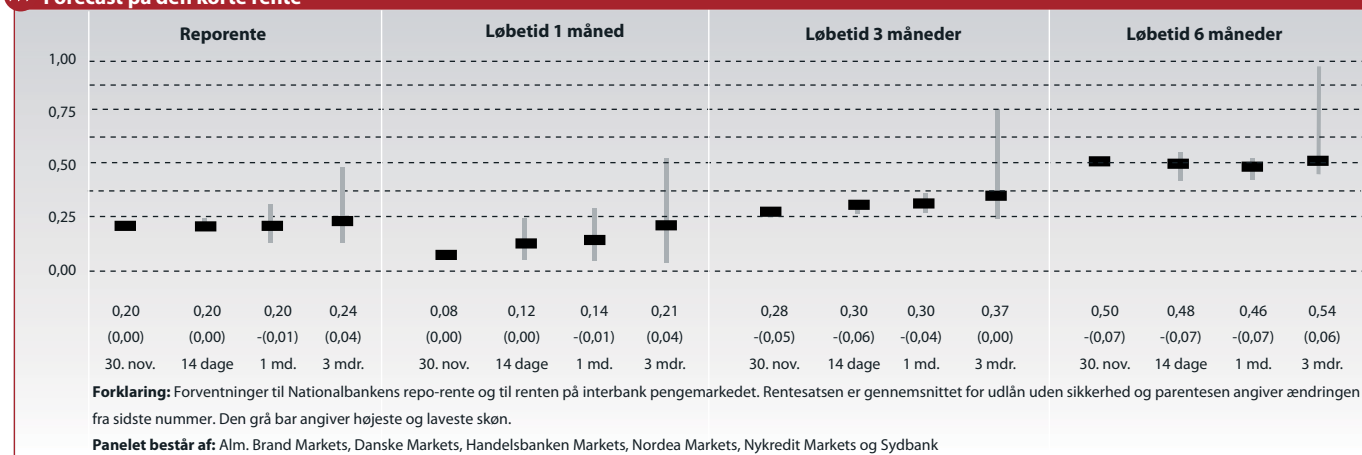


FRA-satser

| Rentesaft i procent | | |
|---------------------|-------------|-------------|
| Start | 3 mdr. frem | 6 mdr. frem |
| Dec. 2012 | 0,27/31 | 0,50/52 |
| Mar. 2013 | 0,28/32 | 0,47/49 |
| Jun. 2013 | 0,31/35 | 0,53/55 |
| Sep. 2013 | 0,33/37 | 0,52/54 |

Note: Ud for Dec. 2012 3 mdr. står 0,27/31. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på 0,27 pct. fra Dec. 12 til Mar. 13. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på 0,31 pct. fra Dec. 12. til Mar. 13.

Forecast på den korte rente



Lang rente

Lave renter så langt øjet rækker

Hverken de korte eller lange renter står til en stigning i en ganske lang periode. Tværtimod er de usikkerheder, der kan være, på nedsiden. Det vurderer erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser fra Videncentret for Landbrug.

”Som udgangspunkt ser jeg lave renter, så langt øjet rækker, og det er der flere gode grunde til. Vi har en EUR-krise, der på ingen måde er løst. Vi har en midlertidig vækstafdæmpning i både USA og Kina. I EUR-zonen er der stadig uroen om Grækenland, hvor den løsning, der er fundet, kun luner midlertidigt. Man kan sammenligne det med et badekar, hvor vandet løber til, og de løsninger, der har været består i engang imellem at trække bundproppen ud, så noget af vandet kan løbe ud. Men der render stadig vand til, og derfor er problemet ikke løst,” siger Klaus Kaiser.

Fredag blev der igen skabt uro om den seneste aftale, hvorefter Grækenland vil få frigivet et meget stort lånebeløb. Den nye usikkerhed går på det element i kravene fra EU og IMF, der betyder, at den græske centralbank skal tilbagekøbe statsobligationer til underkurs for et beløb på 10 mia. EUR. Her er vurderingen, at der skal kunne tilbagekøbes statsobligationer med en nominal værdi på 29 mia. EUR. Men problemet er, at dem, der skal sælge disse statsobligationer, er nogle af de store græske banker, og de er ikke umiddelbart indstillet på at gøre dette. Samtidig er der tale om en såkaldt frivilligt salg, men det er altså med armen vredet om på ryggen i den forstand, at der ikke bliver udbetalt det meget store lånebeløb til Grækenland, før den græske centralbank rent faktisk har tilbagekøbt obligationerne. De ”frivillige” sælgere vil dermed indirekte være skyld i, at Grækenland ikke får pengene, hvis de ikke indvilger i det, der svarer til en nedskrivning af gælden.

Det aktuelle eksempel er bare endnu et i den næsten

uendelige række af problemer omkring Grækenland.

Kun to mulige løsninger

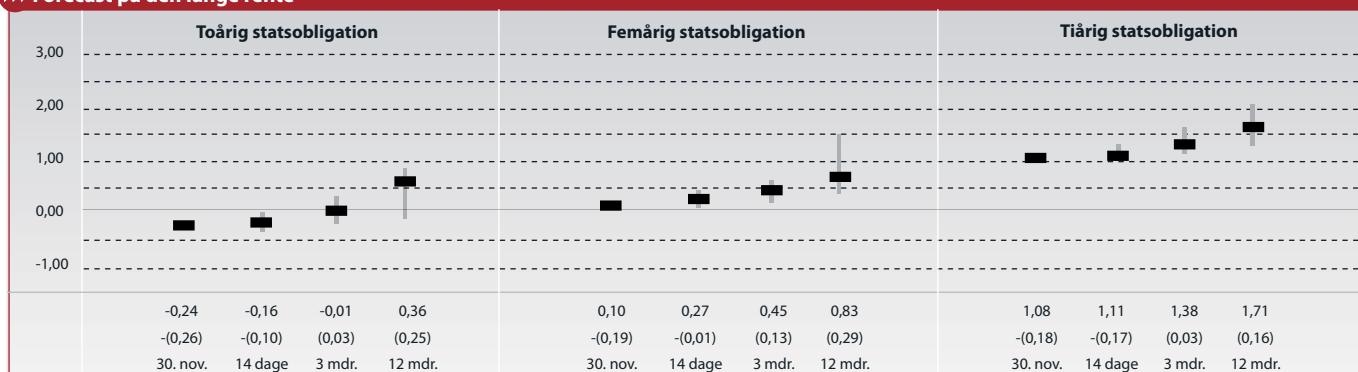
Klaus Kaiser ser reelt kun to mulige løsninger omkring Grækenland. ”Enten bliver Grækenland nødt til at forlade EUR-samarbejdet, eller også bliver tyskerne nødt til at betale,” siger han. Det sidste vil være i form af, at der skal ske en drastisk nedskrivning af den græske gæld. Foreløbig er der ikke nogen løsning, og de planer, der ligger om gælds niveau i 2020, er helt urealistiske. Foreløbig er situationen stadig, at der er negativ vækst i Grækenland, og alt tyder på, at det vil vare ved et stykke tid endnu. Dermed stiger gældsprocenten også alene af den grund,” mener Klaus Kaiser. Hans vurdering er dermed, at det endnu engang kun er en midlertidig løsning af problemet, der ligger, og at det fortsat vil ulme i flere år fremover.

Klaus Kaiser peger desuden på, at der også er problemer i Spanien og Italien. Ganske vist er der for Spaniens vedkommende en bankpakke, og herudover er der OMT-hjælpeordningen, som Spanien hidtil har skubbet ansøgningen til, fordi de har været noget usikre på, hvor stramme krav der bliver stillet. Men her vurderer Klaus Kaiser, at signalerne til Spanien er, at man stort set har gennemført de nødvendige tiltag, og at man dermed behøver heller ikke behøver være så nervøse for at ansøge.

”Men det virkelige problem for en række sydeuropæiske lande er, at deres konkurrenceevne er meget ringe, og det kræver store tiltag at få den genoprettet,” siger Klaus Kaiser. Udover dette vurderer han, at såvel finanspagten som et fælles tilsyn skal fungere før der bliver ro.

Ejlif Thomsen

Forecast på den lange rente



Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 4 pct. 2012, 4 pct. 2015 og 4 pct. 2019. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed, og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Alm. Brand Markets, Danske Markets, Handelsbanken Markets, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank