

Kort rente

Centralbanker fastholder lav rente til 2014

Forventningen af uændrede renter i en lang periode bliver stadig mere fasttømrede hos markedsdeltagerne. Danske Bank ser i deres seneste renteprognose således ingen renteændringer fra hverken ECB, Fed, Nationalbanken eller fra Bank of England det kommende år. De eneste to lande i vores nærhed, der måske kommer med ændringer, er Norge og Sverige. På det allerseneste er der endda mindre forventninger om, at Sverige sænker renten yderligere. Så er der faktisk kun Norge tilbage, hvor en del markedsdeltagere venter en rentestigning på et års sigt.

For Danmarks vedkommende er det alene valutakursudviklingen, der dikterer eventuelle renteændringer. Dansk Bank forventer, at Nationalbanken fastholder renten på 0,70 procent, men banken vil omvendt ikke udelukke flere danske nedsættelser. Således har den nye uro om Spanien måske været medvirkende til, at der de seneste dage er sket en ganske beskedne styrkelse af kronen over for EUR.

Dermed er kronen nu meget tæt på det stærkeste niveau i april, men dog stadig en smule svagere end gennem februar og marts. Erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser fra Videncentret for Landbrug forventer en uændret europæisk og dansk centralbankrente helt frem til 2014. Men han åbner dog også døren for at danske valutakursændringer kan føre til selvstændige danske justeringer.

De meget roste tiltag fra ECB med ubegrænset tre-årig likviditet til bankerne bliver af Klaus Kaiser betegnet som et tveægget sværd.

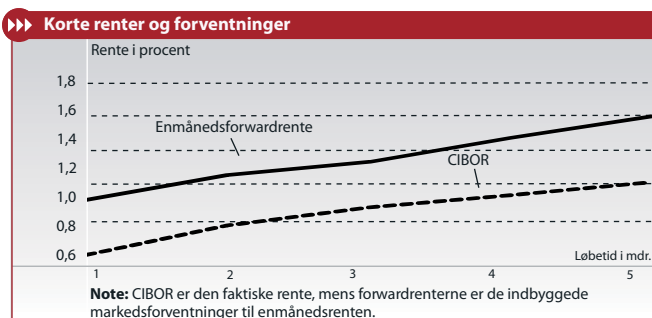
”ECB har kviet sig, fordi de hele tiden har påpeget, at det er et politisk problem, men i virkeligheden har de omgået vedtægterne, der forbyder, at de køber massivt op i svage statspapirer. Reelt har de bare gjort det via spanske

og italienske banker. Det er ikke sikkert, at denne løsning er så god på lidt længere sigt,” siger Klaus Kaiser.

Til sammenligning har amerikanske Fed selv købt op direkte. Men med den europæiske løsning, hvor opkøbene sker efter udlån til banker, er disse banker pludselig meget voldsomt eksponerede. Hvis markedet sætter Spanien og Italien under pres igen, vil det give voldsomme tab i de banker, der har købt op i statspapirerne.

Dermed kan scenariet blive vendt til at en række store banker pludselig står og vakler alvorligt, og så er udfordringen at undgå bankkollaps i større målestok. Klaus Kaiser peger på, at ECB med deres tiltag på den måde bare har købt sig tid.

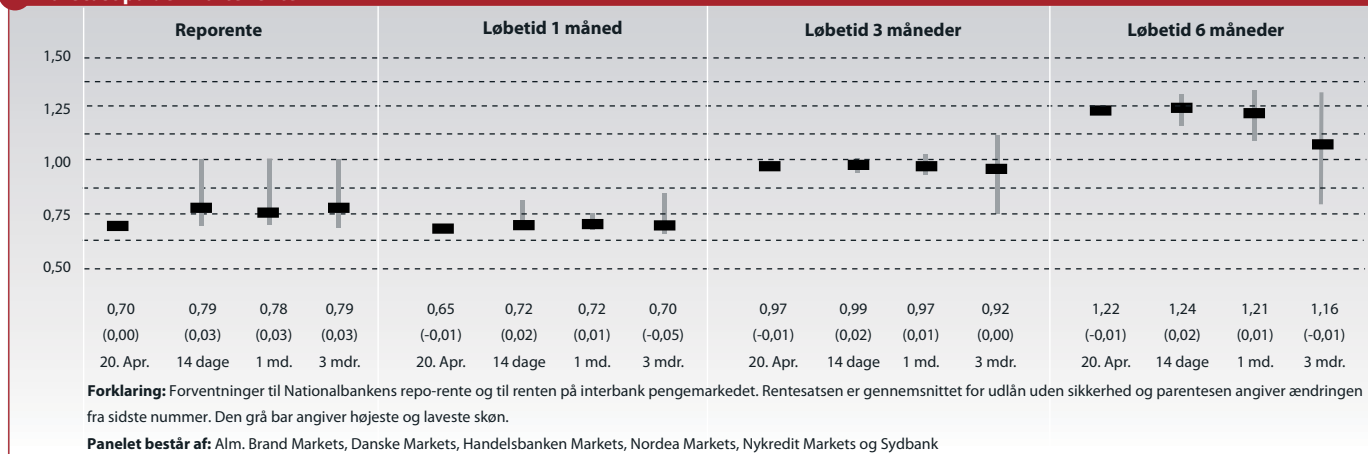
Ejlif Thomsen



Rentesaftaler i procent		
Start	3 mdr. frem	6 mdr. frem
Jun. 2012	0,83/93	1,12/14
Sep. 2012	0,84/88	1,09/11
Dec. 2012	0,86/89	1,08/10
Mar. 2013	0,88/92	1,10/12

Note: Ud for Jun. 2012 3 mdr. står 0,83/93. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på 0,83 pct. fra Jun. 12 til Sep. 12. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på 0,93 pct. fra Jun. 12 til Sep. 12.

Forecast på den korte rente



Lang rente

Fem-ti års lavvækst venter forude

Den europæiske gældskrise kommer til at trække spor meget langt ud i fremtiden. Det vurderer erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser fra Videncentret for Landbrug.

”Jeg tror, det varer et sted mellem fem og ti år, før vi er igennem virkningerne af gældskrisen. Det betyder, at der er udsigt til en længere periode med lave renter, der ikke ligger ret meget over det aktuelle niveau,” siger han.

Afhængig af konjunkturerne vurderer han, at de lange renter kan trække en lille smule opad i 2013. I øjeblikket er to sæt faktorer, der styrer renteutviklingen.

”Grundlæggende er det gældskrisen og væksten, der i øjeblikket styrer renteutviklingen, mens forskellige grader i gældskrisen styrer renteudsvingene,” siger Klaus Kaiser. Han forventer, at vi fortsat vil se en lang række skift i forventningerne.

”Markedet er hurtigt til at melde krisen overstået, og omvendt også meget hurtig til at blive bekymret, når der så kommer negative meldinger. Det betyder, at vi hele tiden ser skift, og det tror jeg vil fortsætte i flere år,” siger Klaus Kaiser.

”I takt med at stadig flere tiltag bliver implementeret, kan vi måske komme til at se, markedet bliver mere immunt. Hver gang der politisk bliver skåret endnu en skive af salamien, kommer vi nærmere på en finanspolitisk union, og dermed kan der komme mere ro. Men vi er langt fra at være fremme endnu,” siger han.

Derfor forventer han stadig, at krisen vil poppe op. I en periode var det Italien, der var fokus på, men nu er det skiftet til Spanien. Kigger vi længere frem, ser Klaus Kaiser kun to mulige løsninger af krisen:

1) Det ene udfald er en spaltning af den nuværende valutaunion, hvor randlandene bliver skåret fra.

2) Den anden mulighed er ”all-in” hvor der er fuld koordinering af finanspolitikken efter tyske regler, og hvor der udstedes fælles EUR-bonds.

”Indtil videre er det løsning to vi bevæger os hen imod, men der er et godt stykke vej endnu, og vi vil komme til at se den politiske diskussion blusse op igen,” vurderer Klaus Kaiser.

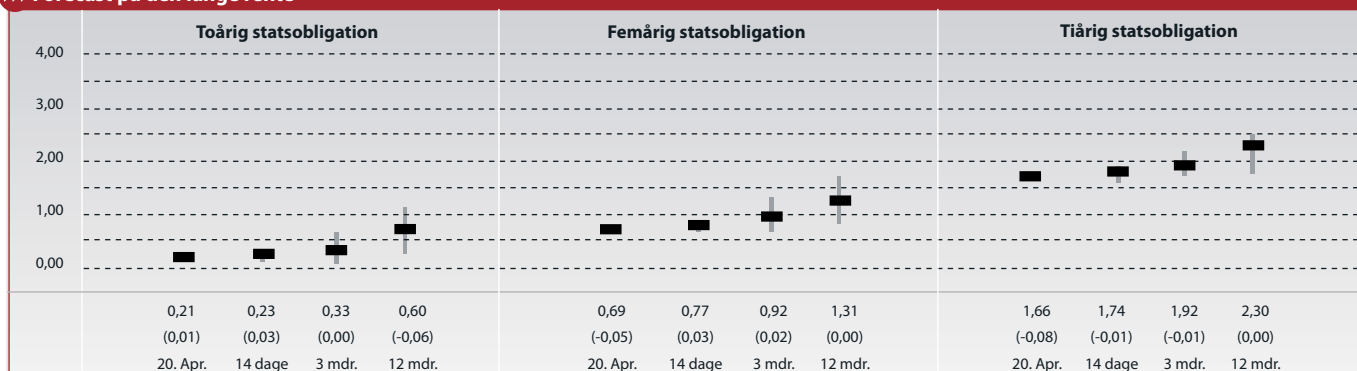
Klaus Kaiser vurderer, at løsningen med fælles finanspolitik efter tysk forbillede og dikteret fra Tyskland meget vel kan føre til modstand fra nogle andre lande, og at det kunne føre til at der er lande, som ikke selv ønsker fortsat at være med i EUR-klubben. Han er dog ikke i tvivl om, at Tyskland vil holde fast i, at det skal være efter deres styring, fordi det langt hen ad vejen er dem, der kommer til at betale for gildet. Som eksempel peger han på de voldsomme antityske reaktioner i Grækenland i forbindelse med håndteringen af deres bankerot.

Ser vi lidt fremad, så vurderer Klaus Kaiser at den amerikanske vækst vil få fodfæste, og dermed være med til at trække Europa op. Den kinesiske vækst vil formentlig komme til at ligge på et lavere niveau end i øjeblikket, men dog stadig oppe på seks-otte procent på mellemlangt sigt. Men før vi for alvor er gennem krisen er der altså udsigt til en årrække på absolut lavblus.

Ejlif Thomsen

Forslag og kommentarer til redaktionen

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