

# MARKEDS- INFORMATION

## NÆSTE UGES OVERSKRIFTER

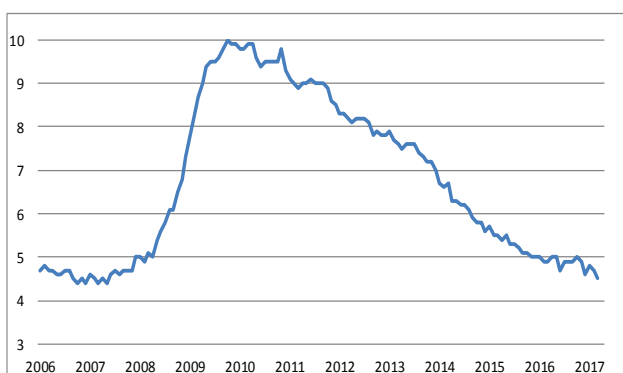
- På søndag vælges ny præsident i Frankrig. Valget står mellem Emmanuel Macron og Marine Le Pen.
- På ECBs møde i sidste uge blev renten som ventet holdt uændret
- Der er møde i amerikanske FED i denne uge. Det er det første FED-møde efter den seneste renteforhøjelse i marts, og markedet venter ingen forhøjelse af renten i denne omgang.
- I denne uge offentliggøres tal for ledigheden i USA og i Eurozonen. Desuden kommer der tal for erhvervstilliden i Eurozonen og USA. Hertil kommer tal for væksten i 1. kvartal i Eurozonen.
- Fra Danmark kommer der bl.a. nye tal for Nationalbankens valutareserve.
- USAs præsident Trump annoncerede i sidste uge et forslag til den længe ventede skattereform. Forslaget skal forhandles med Kongressen, inden den kan blive til virkelighed. Processen ventes at vare til årsskiftet.

## AKTUELT

**HVORNÅR OG HVORDAN VIL ECB NORMALISERE POLITIKKEN?**  
Der var møde i ECB i sidste uge. Der blev som ventet ikke ændret på renterne eller på opkøbet af obligationer. Markedets interesse drejede sig primært om ECBs efterfølgende pressemøde, hvor ECB-chef Draghi nævnte, at ECB ser en pæn vækst i Eurozonen fremadrettet og en gradvist stigende inflation. Der var ikke de store ændringer i teksten fra ECB i forhold til det forrige ECB-møde. Markedet havde ventet, at ECB ville have fjernet bemærkningen om "at ECBs renter forventes at være på det nuværende eller lavere niveau i længere tid". Det var særligt "eller lavere" som markedet havde ventet ville blive fjernet denne gang. Markedet havde også ventet, at ECB havde drøftet, hvordan opkøbene af obligationer skulle afsluttes, men det var heller ikke tilfældet denne gang. ECB er nok mere afventende end forventet på det

økonomiske opsving og en heraf afledt stigende inflation. Desuden ser ECB ikke ud til at have travlt med at afvikle deres stimuli for nærværende. Til de kommende møder venter markedet, at ECB vil lægge vægt på, at inflationen gradvist er på vej mod 2% og så ventes at forblive på det niveau i længere tid. Samtidig er det vigtigt for ECB, at inflationen forbliver ved de 2%, når ECB afvikler deres støtte til markedet gennem færre obligationskøb og en begyndende renteforhøjelsescyklus. Inflationen skal være spredt ud over hele Eurozonen og ikke kun i enkelte lande. Med svagt stigende inflation forventer markedet, at de kommende ECB-møder over sommeren vil vise en gradvis ændring i teksten, så markedet kan vænne sig til, at ECB efter årsskiftet vil reducere yderligere i opkøbene for helt at afslutte dem i 2. halvår 2018. En renteforhøjelse ventes først sidst i 2018 eller først i 2019.

## LEDIGHEDEN I USA

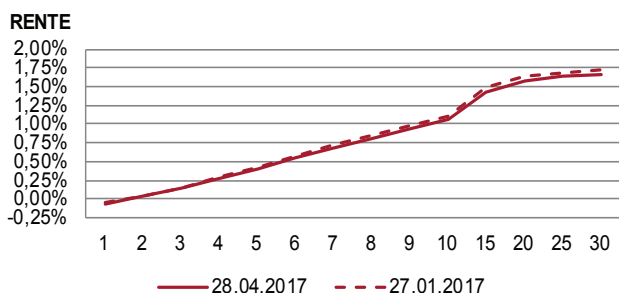


Udviklingen i den amerikanske ledighed frem til marts 2017.

Kilde: Bureau of Labor Statistics

- Beskæftigelsestallet for april offentliggøres på fredag. Der ventes en stigning i beskæftigelsen på i underkanten af 200.000 og en uændret ledighed på 4,7%.
- Holder ledigheden på det nuværende niveau eller lavere, kan det være et vigtigt argument for FED til at hæve renten yderligere i 2017, måske allerede igen til juni.
- Den faldende ledighed har dog endnu ikke resulteret i pres på lønningerne, som ventes at holde sig på en stigning på 2,8% på årsbasis.
- Udover ledigheden er det kommende tal for væksten i 1. kvartal også vigtig for FEDs vurdering af amerikansk økonomi. De fleste analytikere venter en vækst på 2-2,5% i USA de nærmeste år, hvilket svarer til en gradvis forhøjelse af den amerikanske rente over de kommende 2 år. Der er dog enkelte analytikere, der mener, at væksten vil falde i USA til 0,5-1%, hvilket vil betyde en pause i renteforhøjelserne.

## AKTUELLE RENTEKURVER I DKK

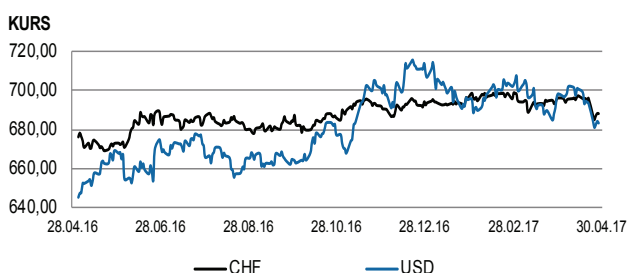


Forudsætninger: Swaprenter og daglige observationer.  
Kilde: Bloomberg og markedsdeltagere.

### KOMMENTAR

- Der er modsat rettede interesser i de korte amerikanske og europæiske renter for tiden. Mens der ventes uændret rente fra ECB frem til slutningen af 2018, har FED netop hævet renten med 0,25%, og flere amerikanske renteforhøjelser ventes at være på vej.
- I den lange ende af markedet er renterne steget ovenpå den højere end ventede inflation i Eurozonen for april. Set over året er renterne stort set på det samme niveau som ved indgangen til året, og de lange renter er historisk set fortsat meget lave. Med de nuværende økonomiske udsigter i USA og Eurozonen kan der forventes stigende lange renter i et afdæmpet tempo de kommende år.

## VALUTAKURSER



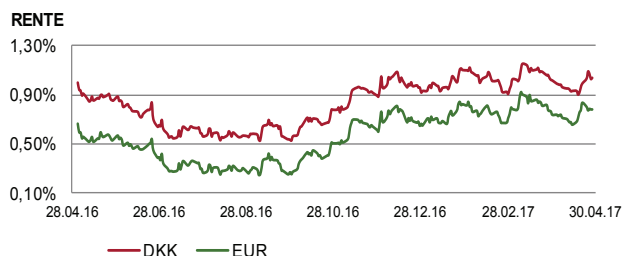
Forudsætninger: Ugentlige observationer.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

### VALUTAKURSER

	EUR	USD	CHF
Valutakurs mod DKK	743,83	680,20	686,57

- DKK bevæger sig for tiden i takt med forventningerne til udfaldet af det franske præsidentvalg. Med udsigten til en moderat præsident er EUR styrket i valutamarkedet.
- USD svækket mod EUR (og dermed også DKK) efter ECBs møde og stigningen i inflationen i Eurozonen. Markedet tager forskud på en ændring af ECBs retorik på det kommende møde i juni mod en exit fra opkøbsprogrammet i 2018.
- CHF stabil den seneste uge. CHF er stadig stærk, og det ventes ikke, at presset på CHF aftager, før de korte EUR renter stiger igen.

## SWAPRENTER



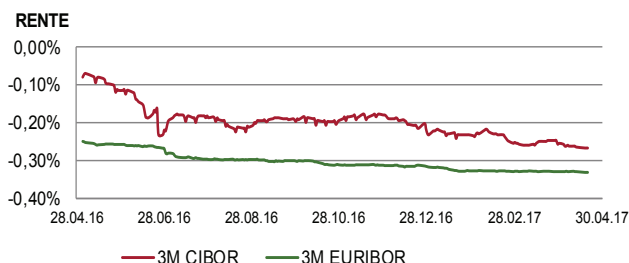
Forudsætninger: 10-årige swaprenter.  
Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

### VEJLEDENDE SWAPRENTER - STÅENDE LÅN

	Periode	Valuta	Rente p.a.
Swap mod 6M Cibur	5 år	DKK	0,43 %
Swap mod 6M Cibur	10 år	DKK	1,07 %
Swap mod 6M Cibur	20 år	DKK	1,61 %
Swap mod 6M Cibur	25 år	DKK	1,65 %

- De lange renter er steget sidst på ugen efter ECB-mødet, og efter inflationen for april steg mere end ventet i Eurozonen. Meldingen fra ECB-mødet var nærmest uændret, men indikerede, at i tilfælde af stigende inflation kunne ECB ændre deres renteforventninger, så en afvikling af opkøbsprogrammet kan komme hurtigere end ventet i løbet af 2018.

## KORTE PENGEMARKEDSRENTER



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

### PENGEMARKEDSRENTER

	Periode	Valuta	Rente p.a.
Cibur	3 m	DKK	-0,24%
Euribor	3 m	EUR	-0,36 %

- De korte pengemarkedsrenter i EUR er forblevet stabile efter ECBs uændrede udmelding i torsdags. Op til ECB-mødet i juni kan det ventes, at de korte markedsrenter kan stige et par bp. De tilsvarende korte danske renter har også været uændrede i en længere periode.

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 indholdt 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.