

## Rentestigning og afkastudvikling

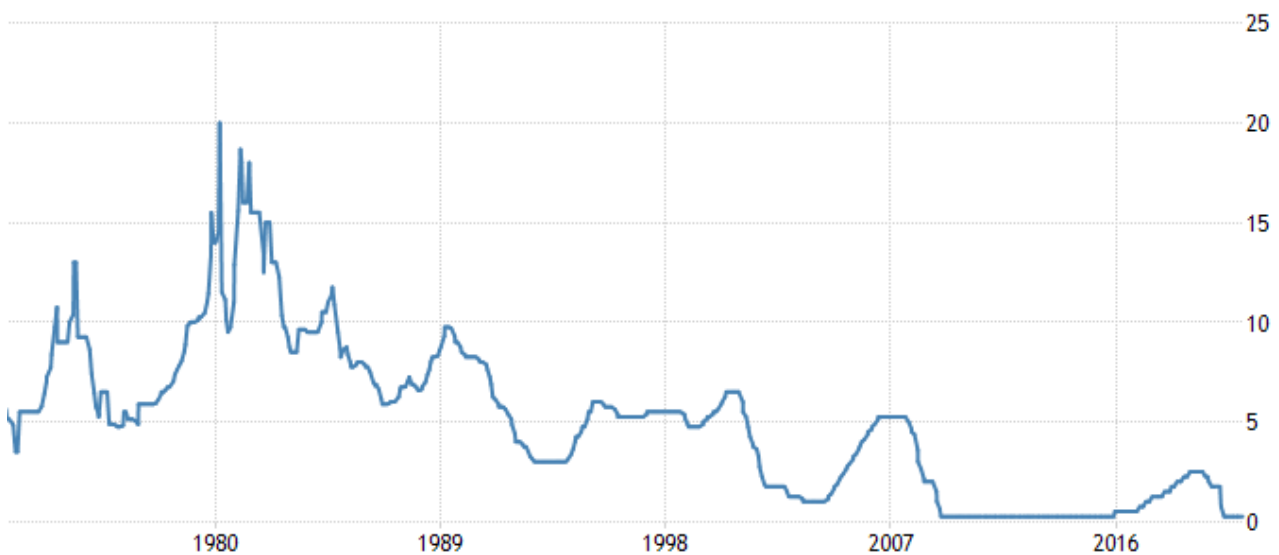
26. februar 2021

Vi har gennem de seneste 40 år haft et vedvarende rentefald, som har understøttet den økonomiske vækst og kursudviklingen på aktier.

Rentefaldet har gavnet afkastet på obligationer, fordi faldende renter medfører stigende obligationskurser. Ulempen er dog den lavere rente, når obligationer udløber, og der skal geninvesteres.

Centralbankerne fastsætter den toneangivende korte rente med udgangspunkt i den ønskede pengepolitik. Det har de seneste mange år været at holde en stabil og lav inflation. I fig. 1 ses udviklingen i den toneangivende rente fastsat af den amerikanske centralbank FED:

**Fig. 1: Renteudvikling – Fed Funds**



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | FEDERAL RESERVE

Den amerikanske centralbank har endnu undgået at indføre negative renter, som vi ellers er blevet vant til at se gennem nu snart mange år i de store modne økonomier i Europa og Japan.

### Renterisiko

Markedsrenten på korte statsobligationer ligger normalt meget tæt på centralbankens toneangivende rente.

Den lange rente er normalt noget højere end den korte rente. Forskellen, som vi kalder rentespændet, er udtryk for det merafkast, man kan opnå som investor ved at låse renten fast i længere tid.

Når vi taler om den lange rente tager vi udgangspunkt i renten på 10-årige statsobligationer. Ændringer i den aktuelle markedsrente afspejler sig i kursudviklingen på statsobligationen.

Ændrer markedsrenten på 10-årige statsobligationer sig med 1% point, kan vi beregne ændringen i kursen til ca. 10% - det er udtryk for renterisikoen. Derfor kan der på kort sigt være forholdsvis store udsving i afkastet på lange statsobligationer.

## Inflation

Udviklingen i inflationen er normalt en vigtig faktor for udviklingen i markedsrenten, da centralbankerne jo netop har fokus på at holde en stabil og lav inflation via pengepolitikken.

Omfanget af Corona-pandemien har fået bl.a. den amerikanske centralbank til at melde ud, at man de kommende år vil acceptere en lidt højere inflation for at sikre, at et økonomisk opsving understøttet af lave renter bedre kan bide sig fast.

Der er på nuværende tidspunkt ikke meget der tyder på, at inflationen skulle være ved at løbe løbsk. I januar var inflationen på 1,4% på årsbasis. Som det fremgår af fig. 2 har inflationen i USA de senere år svinget mellem 0-3%.

**Fig. 2: Inflation**



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

## Den aktuelle renteutvikling

I takt med udrulning af vacciner er tiltroen til, at vi nærmer os en afslutning af Corona-pandemien, vokset. Den 10-årige rente i USA er allerede steget til 1,5% fra bunden på 0,5% i august.

Før Corona-pandemien var en 10-årig rente på 1,5% det laveste niveau, vi havde set de seneste 10 år. Det gode spørgsmål er, om vi allerede nu skal til at se de lange renter bevæge sig tilbage til niveauet på 1,5-3,0%?

Det virker ikke særlig sandsynligt. Det skyldes, at centralbankernes fokus de kommende år netop er på at fastholde en lav rente via en lempelig pengepolitik, for at fremme den økonomiske vækst. Stigende renter kan i sig selv dæmpe den økonomiske vækst.

Så selvom inflationen måske er på vej op i et mere normalt niveau på 2-3%, så er det ikke så sikkert, at de lange renter skal op samme takt.

Som illustreret i fig. 3 har vi dog set en forholdsvis stor rentestigning de seneste par uger. Men der er nok mere tale om en gradvis normalisering af renten på et forholdsvis lavt niveau.

**Fig. 3: Renteudvikling – 10 årig USA stat**



### Hvordan påvirkes aktiemarkederne af stigende renter?

I slutningen af 2016, hvor Trump blev valgt som præsident, steg renten hurtigt med 1% til 2,5%. Baggrunden var, at Trump annoncerede betydelige skattelettelser for at sætte gang i amerikansk økonomi. Det lykkedes og skabte fundamentet for et stærkt aktiemarked frem til slutningen af 2018.

Det minder om den udvikling vi ser nu, hvor Biden har annonceret en historisk stor hjælpepakke til amerikansk økonomi, som skal sætte gang i den økonomiske vækst. I det lys virker de aktuelle rentestigninger i USA naturlige og udsigter om stigende økonomisk vækst meget sandsynlige.

Først i slutningen af 2018, hvor rentestigninger bragte den 10-årige rente over 3%, ramte det aktiemarkederne hårdt, fordi renteniveauet nu var så højt, at det for alvor bremsede væksten.

Det gjorde samtidig obligationer attraktive igen som sikker havn og kilde til et attraktivt afkast i takt med det efterfølgende rentefald. Rentefaldet accelererede, da centralbanken begyndte at sænke renten, som siden 2016 var blevet hævet fra 0,25% til 2,5%.

Dette forløb afspejler en perfekt traditionel konjunkturcykel, hvor rentestigninger til sidste når et leje, som skaber en opbremsning i økonomien. Der er vi næppe nu, hvor renten fortsat er lav og centralbanken end ikke er begyndt at tale om at hæve den toneangivende rente.



Kontaktoplysninger:

Dannebrog Invest P/S  
Christian Sølling Øhlers  
[christian@dannebroginvest.dk](mailto:christian@dannebroginvest.dk)  
Tlf. +4524266301  
[www.dannebroginvest.dk](http://www.dannebroginvest.dk)

Kildedata: Trading Economics

Disclaimer:

Dette materiale er udarbejdet af Dannebrog Invest P/S, CVR-nr. 39763303, Jernbanegade 23, 4000 Roskilde. Selskabet er godkendt og underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Materialet er alene en orientering for de investorer, som Dannebrog Invest har udleveret materialet til. Oplysninger i materialet, inklusive figurer, tabeller m.m. skal ikke opfattes som anbefalinger, tilbud eller opfordring til at købe eller sælge værdipapirer af nogen art. Det samme gælder forslag vedrørende valg af investeringsstrategi, og Dannebrog Invest påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Selvom datamaterialet, beregninger og faktuelle oplysninger er indhentet og udarbejdet med behørig omhu, påtager Dannebrog Invest og dets medarbejdere sig ikke ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Materialet kan ikke erstatte finansiel rådgivning og Dannebrog Invest opfordrer modtagere af materialet til at søge den nødvendige professionelle rådgivning på alle områder, der relaterer sig til investeringsmæssige dispositioner. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investor være opmærksom på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.