

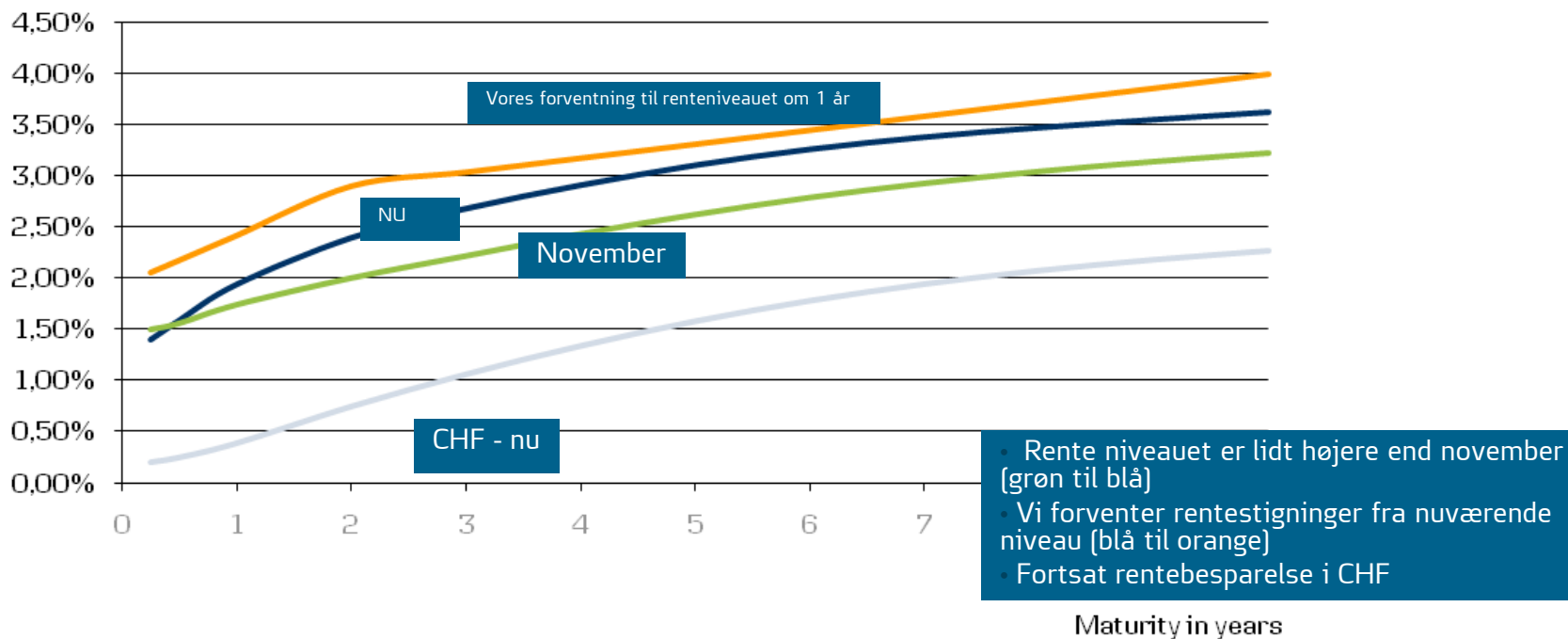
Rente- og valutamarkedet

Markedskommentarer og prognose

Overordnede konklusioner

- Nøgletallene i USA er stærke og der er udsigt til over trendvækst i USA hele næste år og i 2012.
- Væksten i euroområdet er fortsat meget todelt med stærkere vækst i Tyskland og Frankrig men svag vækst i Spanien, Portugal, Irland og Grækenland.
- De stigende råvarepriser udgør et stigende problem for inflationen i Euro området. Der er nu udsigt til at inflationen ligger over ECBs målsætning igennem store dele af 2011.
- Det underliggende prispres er fortsat moderat. Kerneinflationen er på 1.0% i USA og 1.1%.
- Der er tegn på svaghed i nogle af industriindikatorerne i Kina. Inflationen er stadig et problem – om end den har været lavere end frygtet på det sidste.
- Udviklingen i Mellemøsten og Nord-Afrika er på kort sigt en trussel mod risikoappetitten
- Vi venter en fortsat gradvis udfasning af de ekstraordinære likviditetstiltag fra ECB igennem første halvår 2011. Der er dog ikke udsigt til renteforhøjelser før 4. kvartal 2011.
- Selvom væksten er robust i Tyskland, er der fortsat risiko for at gældskrisen kan blusse op igen. De sydeuropæiske og det irske gældmarked er igen under pres.
- Fed er i gang med nye kvantitative lempelser. Den første renteforhøjelse fra Fed forventes i slutningen af 1. halvår 2012 grundet høj ledighed og lav inflation.
- Der kan komme flere forhøjelser af indskudsbevisrenten hos Nationalbanken i takt med normaliseringen fra ECB, men den officielle ledende rente ventes uændret indtil fjerde kvartal 2011.
- De lange renter er steget yderligere både i USA og Europa. De korte europæiske renter er dog steget markant siden nytår som følge af at Trichet har skærpet tonen over for inflationen samt at overskudslikviditeten i pengemarkedet er faldende. Vi mener dog generelt at rentemarkederne er lidt for hårdt prisen til vækst og inflation.

Rentemarkedet – DKK siden august og frem over – Og CHF

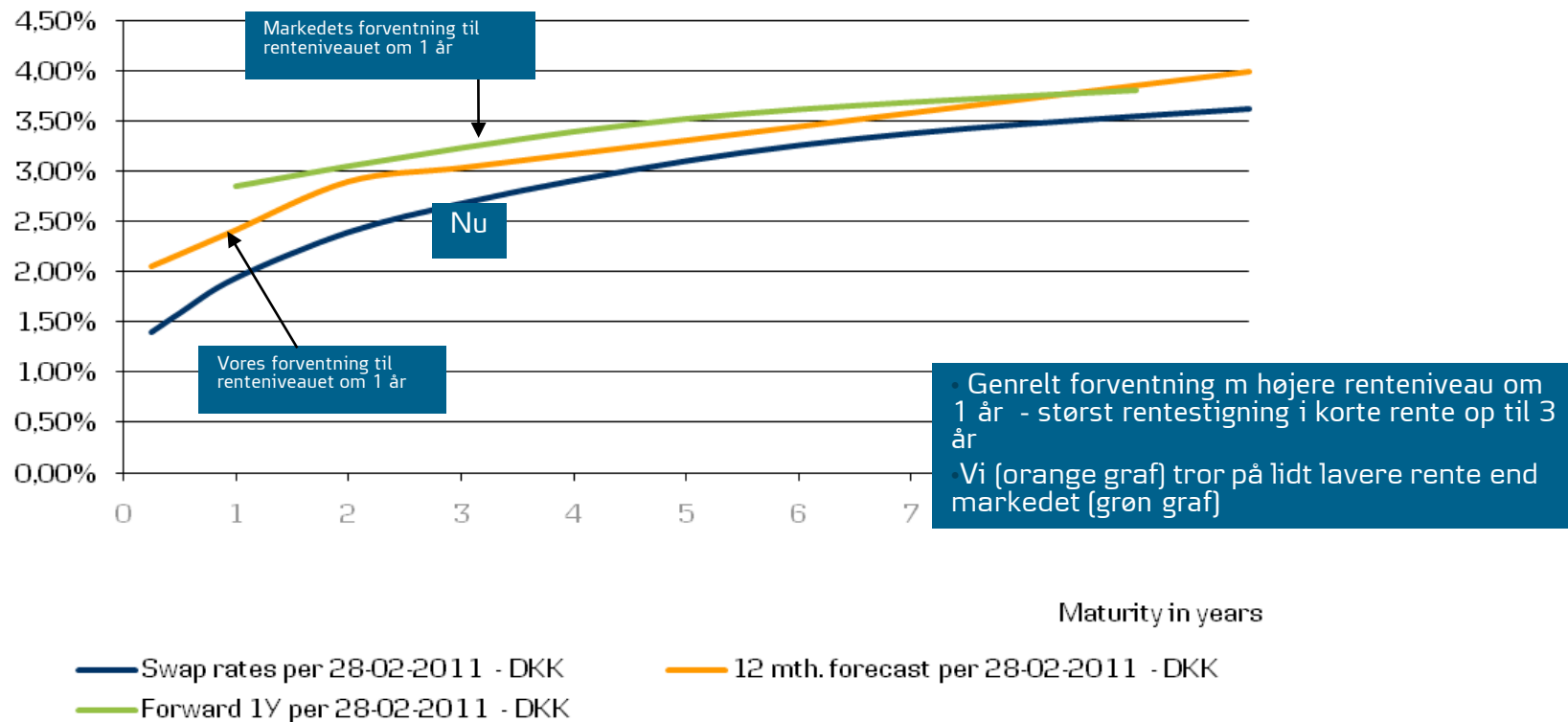


— Swap rates per 28-02-2011 - DKK
 — Swap rates per 19-11-2010 - DKK

— 12 mth. forecast per 28-02-2011 - DKK
 — Swap rates per 28-02-2011 - CHF

Source: Danske Bank.
 Note: The rates are based on a bullet profile. Fixed leg: 1 payment per year and day count convention US30/360. Floating leg: 2 payments per year and day count convention ACT/360.
 The forecasts are based on Danske Bank's expectations to the future developments in the rates. The forecasts are not a reliable indicator for future rates.

Rentemarkedet – DKK nu og frem over



Source: Danske Bank.
 Note: The rates are based on a bullet profile. Fixed leg: 1 payment per year and day count convention US30/360. Floating leg: 2 payments per year and day count convention ACT/360.
 The forecasts are based on Danske Bank's expectations to the future developments in the rates. The forecasts are not a reliable indicator for future rates.

Penge-, obligations- og valutamarkedet

Rente Forecast: 16-Feb-11 FX Forecast: 15-Feb-11		Ledende rente	3 måneders rente	2-års swap rente	10-års swap rente	Valuta over for EUR	Valuta over for USD	Valuta over for DKK
USD	28-feb	0,13	0,31	0,89	3,51	1,38	-	5,40
	Pr. forecast dato	0,13	0,31	1,02	3,71	1,35	-	5,53
	+3m	0,25	0,30	1,10	3,70	1,38	-	5,40
	+6m	0,25	0,35	1,10	3,70	1,42	-	5,25
	+12m	0,25	0,50	1,30	3,70	1,45	-	5,14
EUR	28-feb	1,00	1,09	2,09	3,41	-	1,38	7,46
	Pr. forecast dato	1,00	1,09	2,03	3,49	-	1,35	7,46
	+3m	1,00	1,20	2,00	3,55	-	1,38	7,45
	+6m	1,00	1,35	2,20	3,65	-	1,42	7,45
	+12m	1,50	1,85	2,50	3,80	-	1,45	7,46
CHF	28-feb	0,25	0,17	0,74	2,26	1,28	0,93	5,82
	Pr. forecast dato	0,25	0,17	0,72	2,28	1,30	0,97	5,72
	+3m	0,25	0,25	0,85	2,35	1,31	0,95	5,69
	+6m	0,25	0,25	1,05	2,45	1,35	0,95	5,52
	+12m	0,75	0,75	1,55	2,65	1,38	0,95	5,41
DKK	28-feb	1,05	1,24	2,37	3,60	7,46	5,40	-
	Pr. forecast dato	1,05	1,24	2,35	3,69	7,46	5,53	-
	+3m	1,05	1,40	2,30	3,65	7,45	5,40	-
	+6m	1,05	1,55	2,50	3,80	7,45	5,25	-
	+12m	1,65	2,05	2,90	4,00	7,46	5,14	-

Rente- og valutaprognose (CHF)

USA

- Fed funds-renten vil ikke blive hævet før juni 2012. Markedet indregner første forhøjelse i januar 2012 og forventer en rente på 1,75 % ved udgangen af 2012.
- Prognosen for de 2- og 10-årige renter ligger markant under forwardkurserne i hele prognosehorisonten. Vi forventer en fortsat stejl 2-10-årig kurve.

Euroområdet

- På mødet den 3. marts ventes ECB at skifte fra fuld tildeling til fast tildeling ved likviditetsauktionerne.
- Vi venter den første renteforhøjelse fra ECB på 25bp i november. Markedet indregner en renteforhøjelse på 25bp allerede i september.
- Vi forventer uændrede 2- og 10-årige renter de kommende måneder, men højere renter på 6 til 12 måneders sigt. Der ventes en pæn fladning af 2-10-årig kurve.

Danmark

- Det officielle ledende rentespænd mellem Danmark og euroområdet ligger fortsat på 5bp og ventes at stige til 10bp på tolv måneders sigt.
- De danske obligationsrenter vil som normalt udvikle sig parallelt med de tyske.

Valuta (CHF)

- Usikkerheden om den europæiske gældskrise har holdt efterspørgslen efter CHF oppe trods en kraftig negativ udvikling i rentespændet. EUR/CHF ventes fortsat at handle i et snævert interval på kort sigt for så at korrigeres op senere i 2011, når den første ECB-renteforhøjelse nærmer sig.

Opsummering - generelt

- Der er tegn på stabilisering efter en periode med aftagende global vækst. Risikoen for et double dip er aftaget
- Europa er meget tvedelt med pæn vækst i Tyskland mens Sydeuropa og Irland lider voldsomt og vil være i krise længe endnu. Der er en risiko for gældskrisen kan blusse op igen. Der ventes mere moderat vækst i Tyskland til næste år.
- Lav kapacitetsudnyttelse og aftagende lønvækst betyder lav kerneinflation i både USA og Euroland. Den samlede inflation ventes at ligge nogenlunde uændret over det kommende år
- ECB ventes først at udfase den ekstraordinære likviditet i løbet af 1. halvår og de første renteforhøjelse ventes først i 4. kvartal 2011.
- Fed er i gang med nye kvantitative lempelser. Renteforhøjelser kommer ikke på tale før 1. halvår 2012.
- Vi nærmer os en reel vending i renterne. Der er mulighed for et mindre rentefald hen mod nytår, men vi har formentlig set bunden i de europæiske renter. Vi venter gradvist stigende renter i 2011.

Disclaimer

Danske Bank har udarbejdet disse plancher til orientering. Den skal læses i sammenhæng med den mundtlige præsentation fra Danske Bank. Planchernes informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for kundens eget skøn over, hvordan der skal disponeres. Ønsker kunden at foretage dispositioner på baggrund af plancherne, anbefales det at gøre det i samråd med egen rådgiver.