

Analytiker Daniel Remien, dare@nykredit.dk, 40 46 97 52
Chefstrateg Klaus Dalsgaard, kdh@nykredit.dk, 26 18 46 01

ECB-preview: Renteforhøjelser er tilbage på bordet, Nationalbanken følger 1:1

- ECB ventes at hæve renten med 25bp på torsdagens møde – den første ændring i et år
- Ny stabsprognose vil sandsynligvis løfte inflationsudsigterne og sænke vækstskønnet
- Vi venter ikke, at det bliver startskuddet til et markant og langvarigt strammingsforløb

ECB vil efter alt at dømmes levere en renteforhøjelse på 25bp på torsdagens pengepolitiske møde. Det vil bringe indlånsrenten op på 2,25% og dermed tættere på den øvre del af ECB's egen neutralzone, som vurderes at ligge i intervallet 1,50-2,50%. Med renteforhøjelsen næsten fuldt inddiskonteret i markedet bliver fokus rettet mod kommunikationen og signalerne om de fremtidige skridt.

De seneste udtalelser fra flere ledende ECB-medlemmer samt referatet fra april-mødet peger tydeligt i retning af, at der er opbakning til en forhøjelse. Flere medlemmer gav allerede i april udtryk for, at de kunne have støttet en renteforhøjelse, hvis den havde været på bordet. Siden da er argumenterne for at handle blevet styrket. Der er fortsat ingen normalisering af energiforsyningen gennem Hormuz, inflationen er steget til over 3% og risikoen er tiltet mod, at chokket bliver mere vedvarende end først antaget.

Mellemøsten er den store usikkerhedsfaktor

Mellemøsten efterlader ECB i en vanskelig balance mellem højere inflation og svagere vækst. Præsident Lagarde beskrev i marts tre mulige reaktioner på energichokket: 1) at se igennem stødet, 2) en afmålt stramning eller 3) en markant pengepolitisk stramning. Indtrykket er, at ECB ønsker at sende et klart signal om, at man nu ikke blot kan se igennem det aktuelle inflationsstød, hvorfor man altså hælder mod den anden reaktion. Det fremtrædende ECB-medlem Isabel Schnabel har bl.a. udtalt "given the size and the persistence of the current shock, looking through is no longer an option in my view". Flere medlemmer af styringsrådet har sendt lignende signaler. Det skal dog ikke tolkes som om, at ECB vurderer, at situationen er ved at løbe løbsk. De mellem- til langsigtede inflationsforventninger er overordnet velforankrede, og der er endnu kun begrænsede tegn på egentlige andenrunde effekter (hvis nogen overhovedet). Renteforhøjelsen skal derfor i høj grad ses som forebyggende ("insurance hike"), der skal beskytte troværdigheden og sikre, at inflationsforventningerne forbliver forankrede. Risikoen for at reagere for sent vurderes til at være større end risikoen for, at én forhøjelse presser vækstudsigterne nævneværdigt.

Højere inflation, lavere vækst i stabsprognosen og opdateret scenarioanalyse

I forbindelse med rentemeldingen bliver vi også præsenteret for en opdateret stabsprognose på torsdag. Olieprisen (både spot og forwardkurven) ligger højere end i marts-prognosen, hvilket bør løfte inflations-skønnet for 2026 (2,6% å/å i marts). Samtidig har kerneinflationen i den mellemliggende periode også overrasket en smule til op siden. For 2027 og 2028 ventes justeringerne at være mere begrænsede, men risikoen er, at headline inflationen også næste år får et yderligere løft (2% i marts). Vækstudsigterne ventes samtidig nedjusteret en tand. BNP-væksten i 1. kvartal var lavere end ventet, og de seneste PMI-tal har peget på svagere aktivitet de seneste måneder. ECB ventes også at præsentere en opdateret scenarioanalyse.

Kommunikationen fra ECB på pressemødet ventes at være balanceret. Vi venter ikke, at ECB vil binde sig til et længere strammingsforløb eller "love" fremtidige renteforhøjelser (ingen pre-commitment). Tilgangen vil fortsat være møde-til-møde og dataafhængig, med et klart signal om, at ECB er klar til at justere pengepolitikken yderligere, hvis troværdigheden til ECB svækkes eller inflationsforventningerne forværres.

I vores prognose venter vi endnu en forebyggende renteforhøjelse i juli, så indlånsrenten når 2,50%. Risikoen er dog, at ECB venter til september, da nyt datainput mellem juni og juli er begrænset, og juli-mødet ikke byder på ny stabsprognose. Samlet set fastholder vi, at ECB bevæger sig mod den øvre del af neutralzonen, men timingen af det næste skridt er mere usikker. Sammenlignet med markedet har vi en hurtigere reaktion fra ECB, men til gengæld en mere begrænset pengepolitisk stramning. Markedet inddiskonterer omtrent tre renteforhøjelser fra ECB frem mod slutningen af året (+70bp).

Nationalbanken ventes at følge ECB trods pres på kronkursen

Hovedscenariet er, at Nationalbanken skygger beslutningen fra ECB 1:1. Det betyder, at foliorenten mv. sættes på 1,85% fra 1,60%. Det er inddiskonteret. 1M DESRT handles i 1,77%. EUR/DKK har i længere tid været under opadgående pres, og har i størsteparten af 2026 handlet nær historiske interventionsniveauer. Men Nationalbanken har ikke inter文eneret i valutamarkedet siden januar 2023, hvilket er en historisk lang periode uden intervention.

Det opadgående pres på EUR/DKK indikerer, at det aktuelle pengepolitiske spænd på -40bp er i underkanten af det nødvendige for at stabilere kronkursen. Der er ikke nok incitament til at holde DKK. Omvendt har Danmark meget store overskud på de eksterne balancer, hvilket giver et løbende behov for at sælge valuta og købe DKK. Der er dog ikke yderligere bedring af de eksterne balancer, og i tilgift betyder oprustningen et ekstraordinært behov for at betale regninger i udlandet.

Vi vurderer dog, at Nationalbanken som vanligt først vil inter文enere for betydelige beløb og/eller over en længere periode før den griber til at mindske det negative rentespænd. Det vil være en stor overraskelse, hvis Nationalbanken allerede på torsdag ændrer spændet.

[Prognoser fra Nykredit Markets](#)

DISCLOSURE OG DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Materialet blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den på forsiden af analysen angivne dato.

For yderligere information se venligst vores [disclosure og disclaimer](#)