Nykredit markets

26. oktober 2026 11:15 Markedsføringsmateriale

Senioranalytiker Daniel Remien, dare@nykredit.dk, 40 46 97 52
Head of Macro & Strategy, Frederik Engholm, freh@nykredit.dk, 23 67 57 77

ECB-preview: Der er plads til at se tiden an – fokus på Frankrig

- ECB ventes at fastholde de toneangivende rentesatser på torsdagens pengepolitiske møde
- Energiprisstigninger løfter inflationsudsigterne, men endnu få tegn på underliggende prispres
- Vi venter én sidste renteforhøjelse på det næste møde i december, men risikoen er opadrettet

ECB ventes at holde de toneangivende rentesatser uændret på torsdagens pengepolitiske møde. Det betyder, at indlånsrenten fastholdes på 2,50%. ECB har senest hævet de pengepolitiske renter ved mødet i september, og vi vurderer, at der er plads til at se tiden an. Vi forventer, at Nationalbanken følger ECB's beslutning om uændret renteniveau. Svækkelsespresset af DKK er aftaget en tand gennem oktober. Fokus på torsdagens møde bliver centreret omkring nye signaler fra ECB og udviklingen i Frankrig.

Umiddelbart efter september-mødet, der gav et klart høgeagtigt indtryk, inddiskonterede markedet en sandsynlighed på 80% for en forhøjelse i oktober. Siden er sandsynligheden gradvist faldet (til nær 0%). Udviklingen i Frankrig er en del af forklaringen, men tonen fra ECB har også ændret sig.

Ledende ECB-medlemmer har argumenteret for afmålt reaktion oven på Mellemøsten

ECB's præsident Lagarde var til høring i Europa-Parlamentet i slutningen af september, hvor hun bl.a. fremhævede, at man ser højere inflation forude, men endnu ingen tegn på, at den er ved at sætte sig fast. ECB ser ikke belæg for, at de høje energipriser slår igennem i lønningerne. Samtidig blev det pointeret, at de lange renter er steget mærkbart, hvilket vil dæmpe væksten og tage noget af presset af inflationen. Med afsæt i de observationer, argumenterede Lagarde for, at ECB fortsat er på den "mellemvej", hun beskrev umiddelbart oven på udbruddet af krigen i Mellemøsten. Chokket er for stort til at se igennem, men en afmålt reaktion vurderes aktuelt som passende. Det fortolker de fleste som om, at ECB vil reagere afmålt med renteforhøjelserne. Indtrykket fra de seneste udtalelser fra ECB's cheføkonom og medlem af styringsrådet Philip Lane flugter i store træk med Lagardes udlægning. Han har også fremhævet, at stramningen i de finansielle vilkår (primært grundet stigende markedsrenter) har lettet noget af presset på ECB.

Højere inflation, men afdæmpet kerne og blandede vækstsignaler

Inflationen steg til 3,8% å/å i september fra 3,2% i august, men det var primært drevet af energipriserne. Kerneinflationen var mere afdæmpet (2,5% mod 2,4% i august), så den underliggende dynamik fremstår ikke skræmmende, men det er klart, at den forhøjede samlede inflation vil holde ECB på tæerne. De seneste to PMI-målinger for hhv. september og oktober har været en blandet omgang. Tallene for september var robuste (det højeste niveau i over tre år), og der var pæne målinger at spore på tværs af både sektorer og lande (Tyskland og Frankrig). Modsat var PMI for oktober med pil ned, og særligt Frankrig blev den store syndebuk. Det er ikke overraskende givet den seneste udvikling. Samtidig var der også indikationer på, at energipriserne særligt tynger fremstillingssektoren. Vurderingen er, at de europæiske økonomier fremstår modstandsdygtige over for Mellemøsten, men væksten er langt fra immun over for chokket.

Udviklingen i Mellemøsten og energipriserne forsætter med at være den store usikkerhedsfaktor. Siden den midlertidige fredsaftale gik i vasken (i starten af juli) er energipriserne steget markant. Brent (spot) er steget med over 50%, og vi tester aktuelt et niveau omkring USD 115 pr. tønde (hvilket vi sidst så tilbage i foråret). Udviklingen i de europæiske gaspriser har også været markant. De er steget med over 100% siden juli, og priserne er nær det højeste niveau i flere år (EUR 96 MWh). De aktuelle energipriser er højere end ECB's adverse scenarie fra september, og risikoen for inflationsudsigterne er klart opadrettet.

Denne analyse er markedsføringsmateriale og udgør en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Macro & Strategi i Nykredit Markets. Analysen er ikke en objektiv og uafhængig investeringsanalyse og er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af analysen.

Frankrig i fokus – hvor bekymret er ECB for udviklingen?

Udviklingen i Frankrig har stjålet rampelyset de seneste par måneder. Det 10-årige fransk-tyske spænd er udvidet med tæt på 100bp siden årsskiftet, og vi er nær det højeste niveau set siden euroens indførsel. ECB har indtil nu holdt sig på sidelinjen, og vi vurderer, at vi fortsat er et stykke fra de niveauer, hvor ECB for alvor vil blive bekymret. I værktøjskassen har ECB en række redskaber, den kan gøre brug af (herunder TPI og OMT, som kan understøtte franske obligationer), men en mere ligefrem tilgang kunne i første omgang være, at ECB trykker på pausen for deres afvikling af statsobligationsbeholdning. Vi venter, at Frankrig vil blive et centralt tema på torsdagens møde, og hvis Lagarde ikke selv kommenterer på udviklingen, så bliver det med garanti et omdrejningspunkt for pressens spørgsmål. Se vores seneste strategiopdatering på Frankrig her.

Hvad skal vi holde øje med?

ECB er fanget mellem for høj inflation og et skrøbeligt opsving, hvilket understøtter vores forventning om en balanceret kommunikation på torsdag. Med den hastighed, som tingene udvikler sig med i øjeblikket (særligt i Frankrig), er der ingen grund til at pre-commit til en bestemt ageren fra ECB's side. Det har generelt også været tilgangen de seneste par år, og vi venter, at de samme vendinger, som vi har hørt mange gange før, vil blive gentaget på torsdag (data-dependent, meeting-by-meeting). Den næste opdaterede stabsprognose offentliggøres først på mødet i december, så det primære fokus på torsdag bliver nye signaler fra ECB og vurderingen af udviklingen i Frankrig.

Vi holder også øje med, om der skulle være noget nyt på personalefronten. Isabel Schnabel har meldt sin afsked ved årsskiftet, Lagarde har ikke været afvisende for at træde af, før hendes officielle embedsudløb (oktober 2027), og endelig skal der findes en ny cheføkonom til at erstatte Philip Lane, som til maj 2027 afslutter sin otteårige periode i ECB. Der har løbende været spekulationer om, at Lagarde ønsker at træde af før tid, bl.a. så en efterfølger kan udpeges inden det franske præsidentvalg i foråret 2027.

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