

USD har fået overtaget

USD-købere bør øge afdækningen

Nordea Research, 12. juni 2014

- Renteforskellen udvikler sig til fordel for dollaren
- Euroen er sårbar og risikerer at blive den foretrukne fundingvaluta
- USD/DKK mod 5,75 i 2. halvår i år – risiko på opsidet

Virksomheder med USD-udgifter bør øge afdækningsgraden

Divergerende signaler fra centralbankerne i USA og Euro-zonen understøtter forventninger om, at den seneste stigning i dollaren kunne være begyndelsen til en varig stigning i dollaren. Danske virksomheder med USD-udgifter bør derfor øge afdækningsgraden, mens virksomheder med USD-indtægter bør vælge optionsstrategier for den del af USD-indtægterne, som finanspolitikken kræver afdækket.

Tegn på begyndelsen til en varig stigning i dollaren

På det seneste har de amerikanske renter været stigende, mens de europæiske har været faldende. Renteforskellen udvikler sig derved til gunst for dollaren, mens euroen generelt har det svært. Forskellen mellem de 2-årige swaprenter mod 3m fixinger i USD og DKK har siden marts fra 0,00% til 0,18%.

De amerikanske nøgletal bekræfter et selv bærende vækstmomentum, der understøtter forventninger om en amerikansk rentestigning i første halvår 2015. Og samtidig signalerer de seneste omfattende pengepolitiske tiltag fra ECB en lang periode med meget lave renter i Euro-zonen.

På det seneste er det som om, der er begyndt at blæse mere høgeagtige vinde blandt medlemmerne af den amerikanske centralbank. De kvantitative lempelser ventes at være fuldt udfaset i løbet af efteråret. Og hvor det tidligere var den gængse opfattelse, at Fed ville begynde at reducere de kvantitative lempelser (reducere bankens balance) før en rentestigning ville komme på tale, er der nu begyndt at danne sig forventninger om, at styringsrenten – fed funds renten – vil blive hævet før eller samtidig med, at Fed begynder at reducere de kvantitative lempelser. Nordea venter en amerikansk rentestigning allerede i løbet af 1. kvartal 2015.

USD/DKK – prognose



Niels Christensen
 Chefanalytiker - Valuta
 Risk Advisory
 +45 3333 3604
 n.christensen@nordea.com

USD-udgifter: Øg afdækningsgraden

Renteforskellen udvikler sig til fordel for dollaren

Nordea forventer amerikanske rentestigning allerede i 1. kvartal 2015

USD/DKK og 3M depo spænd



USD/DKK og 2-årig swapspænd / 3m



Fokus på inflationsudviklingen

Udsigten til en amerikansk rentestigning er dog betinget af tegn på tiltagende inflation. Der er således allerede begyndt at være stigende fokus på prisdata fremfor aktivitetsdata. Især udviklingen i lønninger har de finansielle markeders store bevågenhed som en forløber for inflationspres i økonomien. Vi forventer, at et strammere arbejdsmarked i USA vil forårsage højere lønstigninger i løbet af andet halvår, der vil få Fed til at stramme pengepolitikken og hæve styringsrenten i begyndelsen af 2015.

Euroen som den foretrukne fundingvaluta

Risiko for at euroen bliver valutamarkedets foretrukne fundingvaluta

De seneste omfattende pengepolitiske lempelser fra ECB har efterladt euroen meget sårbar. ECB valgte ikke blot at nedsætte styringsrenterne på det seneste rentemøde den 5. juni, men introducerede også de europæiske banker for en række nye likviditetsmuligheder. Samtidig var retorikken fra ECB-chef Draghi meget dueagtig og tyder på fastholdelse af styringsrenterne på det nuværende ultra lave niveau i meget lang tid. Med nedsættelse af indlånsrenten til -0,10% er der åbnet op for, at markedsrenterne i Euro-zonen også kan blive negative.

Aggressiv opstramning af pengepolitikken i vente i USA

I øjeblikket indpriser de finansielle markeder først en rentestigning fra ECB i begyndelsen af 2017. Vi tror dog, at der er mulighed for, at den kan komme mod slutningen af 2015, men at der ikke blive tale om nogen aggressiv opstramning af pengepolitikken i Euro-zonen – modsat i USA, hvor vi venter, at Fed vil være aggressiv, når opstramningen af pengepolitikken påbegyndes. Vi venter, at Fed funds renten stiger fra 0,25 til 1,25% i løbet af 2015, mens vores forventninger til en renteforhøjelse fra ECB mod slutningen af 2015 er begrænset til en stigning fra 0,15% til 0,25%.

Risiko for USD/DKK i 5,75 før årsskiftet

USD/DKK – risikoen er på opsidan

Vi forventer, at USD/DKK stiger fra det nuværende niveau omkring 5,50 til 5,75 i løbet af andet halvår. Men i lyset af den seneste udvikling er der udsigt til, at det kan komme tidligere end vi forventer og der er ligeledes risiko for, at dollarstigningen kan blive kraftigere end vi forventer.

Fokus på inflationsdata og centralbankmøder

Som ovenfor anført vil det ikke blot være aktivitetsdata men også inflationsdata, der vil have de finansielle markeders bevågenhed i de kommende måneder. De regulære centralbankmøder vil ligeledes tiltrække sig stor opmærksomhed. Den 17.-18. juni er der FOMC-møde i USA, der efterfølges af møder den 29.-30. juli og den 16.-17. september. Det årlige møde blandt verdens centralbankchefer i Jackson Hole, der finder sted i dagene fra den 28. til den 30. august, kan også vise sig at blive en vigtig begivenhed.

Afdækning af USD-eksponering

Den seneste stigning i USD/DKK på ryggen af udvidelse af renteforskellen i dollarens favør danner forventninger om, at bunden i dollarkursen er bag os og at en mere markant stigning i dollaren er foran os.

Risikoen på nedsiden ser ud til at være meget mindre og mere begrænset til en fortsat sidelæns bevægelse indenfor intervallet 5,35-5,50 (som i årets første fem måneder) end et varigt fald ned under 5,35.

Vi anbefaler derfor ikke kun danske virksomheder med USD-udgifter til at revurdere deres afdækningsstrategi men også virksomheder med USD-indtægter, hvor finanspolitikken kræver fuld eller delvis afdækning.

USD-udgifter

Virksomheder med USD-udgifter bør øge afdækningsgraden ganske betydeligt både på den korte men især på den lange bane.

Og afdækningen bør foretages med terminskontrakter. Der er i øjeblikket små fradrag på terminsmarkedet. Disse fradrag vil stige i takt med en yderligere udvidelse af renteforskellen i dollarens favør. Men stigningen i terminsfradragene kommer næppe til at opveje den forventede stigning i spotkursen, hvorfor afdækning på terminsmarkeder hellere bør foretages i dag end i morgen.

USD-indtægter

Virksomheder med USD-indtægter bør holde en lav afdækningsgrad og den afdækning som finanspolitikken kræver, bør foretages ved hjælp af optionsstrategier, hvor der er mulighed for at drage fordel af en dollarstigning.

Vi anbefaler især omkostningsneutrale deltagelsesoptioner med 50-75% deltagelse, da disse strategier er ekstra fordelagtige i det nuværende marked, hvor optionsvolatiliteterne er tæt på de historiske lave niveauer før finanskrisen.

USD/DKK volatilitet, 1-mdr. % - nær historisk lavpunkt før finanskrisen



USD/DKK – risikoen på nedsiden ser ud til at være begrænset

USD-udgifter: høj afdækningsgrad og brug af terminer

USD-indtægter – afdæk med optionsstrategier

Nordea Markets er en fælles betegnelse for afdelingerne Markets i Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Danmark A/S. Oplysningerne i dette materiale er udelukkende ment som generel information og henvender sig alene til de modtagere, som materialet er rettet mod. Vurderinger samt øvrige oplysninger i materialet er gældende pr. udgivelsesdatoen og kan ændres uden varsel.

Dette er ikke en udtømmende beskrivelse af det omtalte produkt eller de dermed forbundne risici, og der gives ingen garanti for, at oplysningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn. Oplysningerne i dette materiale er ikke investeringsrådgivning og skal ej heller ses som et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af finansielle instrumenter. Oplysningerne heri tager ikke højde for bestemte modtageres investeringsformål, finansielle situation eller behov. Det tilrådes altid at indhente relevant og konkret professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger. Det bemærkes, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Nordea Markets er ikke rådgiver for så vidt angår juridiske, skattemæssige, regnskabsmæssige eller lovgivningsmæssige forhold. Dette dokument må ikke gengives, distribueres eller offentliggøres uden forudgående skriftligt tilsagn fra Nordea Markets.