

Navigatøren

Norge ut i krabbefeltet

29 oktober 2013

Moderat vekst eller tilbakeslag?

Det er klare tegn til svakhet i boligmarkedet samtidig som forbruksveksten har stoppet helt opp. Vi har ikke problem med å forstå hvorfor veksten i norsk økonomi dempes, men hvorfor økonomien skulle stoppe helt opp er vanskeligere å forstå. Derfor holder vi på at de svake tallene bare er et tegn på mer dempet vekst og ikke et tilbakeslag. Faren for at vi er inne i noe mer enn en avdemping av veksten er imidlertid økende. Skulle tallene fortsette å komme inn på den svake siden er vi nødt til revurdere synet. Skulle for eksempel boligprisene falle kraftig vil det ha negativ effekt på norsk økonomi ikke bare via fallende boligbygging, men også redusert forbruksvekst.

side 2

Renter

Markedet har tatt inn over seg at Norges Bank vil ligge på hold lenge og sendt rentene nedover. Midtsegmentet på kurven har falt mest, men vi mener fortsatt at der er her det er mest nedside fremover.

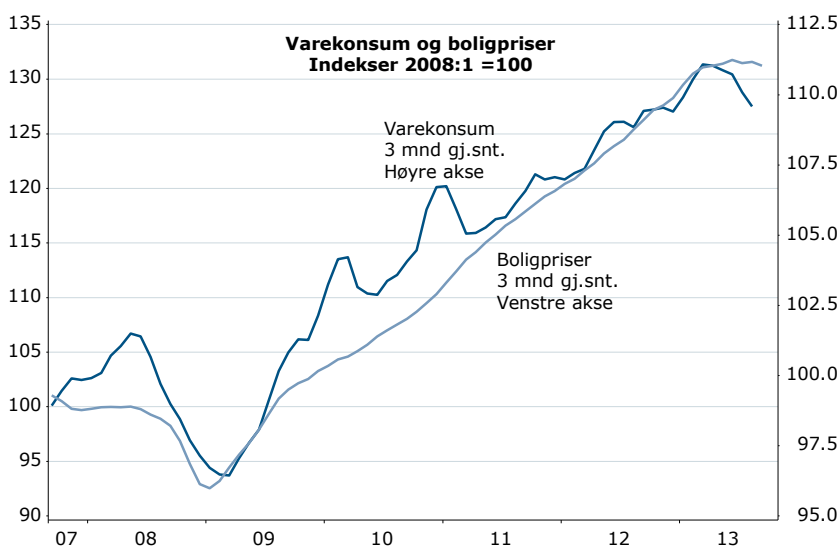
side 3

Valuta

Med Fed i fortsatt QE-modus har USD svekket seg. Her hjemme har svake nøkkeltall bidratt til at NOK har svekket seg mot blant annet EUR.

side 6

Boligpriser og varekonsum ser ut til å ha nådd toppen



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Erik Bruce
Sjefanalytiker
+47 22 48 84 49
erik.bruce@nordea.com

Gaute Langeland
+47 22 48 53 91
gaute.langeland@nordea.com

Ole Håkon Eek-Nilsen
+47 22 48 78 69
ohen@nordea.com

Joachim Bernhardsen
+47 22 48 79 13
joachim.bernhardsen@nordea.com

Moderat vekst eller tilbakeslag?

- Tvilen øker- er det avdemping eller er det et mer alvorlig tilbakeslag?
- Denne ukens tall blir avgjørende for synet

Dårlige tider gir enda dårliger tider

Vi har en stund trodd på klart mer dempet vekst i fastlandsøkonomien først og fremst fordi veksten i boligbygging og leveransene til oljeindustrien vil avta. De siste månedene har vi imidlertid blitt mer usikre på om ikke økonomien står overfor et mer alvorlig tilbakeslag. Tallene vi har fått har vært enda svakere enn ventet og blir den økonomiske utviklingen for svak kan det fort blir selvforsterkende. Fallende boligprisene faller ikke bare boligbyggingen, men forbruksveksten bremses også opp. Pessimismen vil øke og muligheten for å lånefinansiere forbruk på stigende boligformue forsvinner. Svekket både boligbygging og forbruksveksten vil veksten i produksjon og etterspørsel etter arbeidskraft svekkes. Det betyr lavere vekst i forbrukernes inntekter og høyere arbeidsløshet noe som vil føre til enda større forsiktighet blant forbrukerne. Bedriftenes etterspørsel etter realkapital vil også bremse når veksten i produksjonen avtar.

Men hvorfor tilbakeslag?

En grunn til at vi nøler med å skifte syn er at det er vanskelig å se hva som har utløst et eventuelt omslag. Fastlandsøkonomien er gjennom den kraftige veksten i leveranser til oljeindustrien og lønnsmitte fra oljeindustrien blitt svært sårbar for oljeprisfall. Den kraftige veksten i husholdningenes gjeld har også gjort økonomien sårbar for renteøkninger. Men det har vært liten endring i både renter og oljepris. Arbeidsledigheten er fortsatt lav, rentene er lave, på tross av noe høyere inflasjon er det fortsatt grei vekst i reallønnen og sparingen er i utgangspunktet høy noe som tilsier fortsatt brukbar forbruksvekst.

Boligmarkedet avgjørende

Det er kanskje i boligmarkedet vi ser de klareste svakhetstegnene. Bruktboligprisen falt i september og salget av både nye og brukte boliger går tregt. Igangsettingen av boliger har falt. Denne uken får vi oktober boligpriser og dersom prisene faller igjen vil det øke risikoen for at vi står foran noe mer enn en utflating. Fallende priser vil forsterke forventningene om fallende priser framover noe som er selvforsterkende. Kjøpere vil kreve lave priser, ta seg god tid og være forsiktig med å kjøpe før de selv har solgt.

Det er uklart hva som ligger bak svakheten i boligmarkedet, kanskje er det noe mer tilbakeholdene banker eller kanskje er bare prisene blitt for høye. Uansett, om prisene skulle falle markant vil det forsterke nedgangen i boligbyggingen. Det vil trolig også forsterke den svake trenden vi allerede ser i forbruket. Så langt har vi forklart svakheten vi så i detaljhandelen i sommer med det gode sommerværet. Med september detaljhandel, som kommer denne uken, får vi en test på om det var riktig. De indikatorene vi bruker tyder på at også september tallet var svakt. Er det riktig er det en klar indikasjon på svakere forbruksvekst.

Vi har mottiltak

Et eventuelt kraftigere tilbakeslag i norsk økonomi vil bli møtt med mottiltak. Regjeringen vil benytte anledningen til å oppfylle flere av valgloftene. Rentekutt kan igjen komme på agendaen noe om vil svekke norske kroner. Det vil hjelpe norsk industribedrifter til å dra bedre nytte av den oppgang vi ser hos noen av våre tradisjonelle handelspartnere.

Norske renter

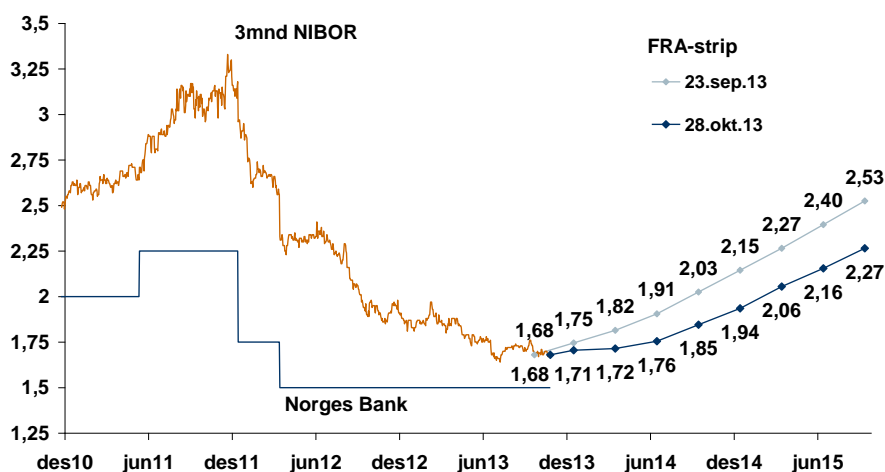
- Norges Bank fortsatt på hold
- Lange renter har kommet mye ned og tatt med seg den korte delen av rentekurven
- Midtsegmentet har falt mest, men vi mener fortsatt at det er høyt relativt til korte og lange renter

Norges Bank holdt som ventet renten uendret på rentemøtet i forrige uke, og vi kan ikke se at de har endret sitt rentesyn vesentlig siden Pengepolitisk Rapport ble lagt frem på møtet i september. Inflasjonen har kommet ned, mer enn Norges Bank ventet, men på den andre siden har kronen vært svakere.

I følge Norges Bank har økonomien for øvrig utviklet seg omtrent som ventet. Sentralbanken ser dermed gjennom de noe svake tallene vi har fått fra norske økonomi den siste måneden. I Pengepolitisk Rapport sa Norges Bank at de ventet en renteøkning i 2014 og åpnet for at den kunne finne sted så tidlig som på mars-møtet. Etter de svake nøkkeltallene vi har sett den siste tiden ser vi på en økning så tidlig som mars neste år som usannsynlig. Vi forventer at renten blir liggende uendret i hele 2014 og mener derfor at det er en god stund til renteøkninger blir et tema i markedet igjen.

FRA-stripen har kommet noe ned siden forrige Navigatør og første renteøkning er ikke priset før i desember 2014, fire-fem måneder senere enn prisingen tilsa sist. Med et så flatt pengemarked betyr et lite fall i rentenivået en betydelig utsettelse i timingen for første renteøkning. Vi mener derfor at det er lite nedside i de korte rentene.

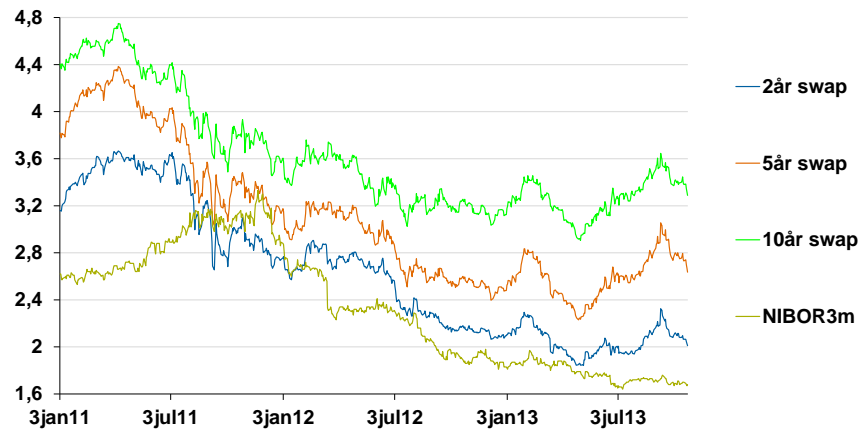
Figur 1: Første renteøkning prises inn i slutten av 2014



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

Når vi ser på hele rentekurven er det tydelig at det er de lange rentene, og spesielt 5-års segmentet som har ledet an i rentefallet siden forrige Navigatør: 5-åringen er ned hele 24 bp, 10-åringen er ned 21bp, mens 2-åringen er ned bare 10bp.

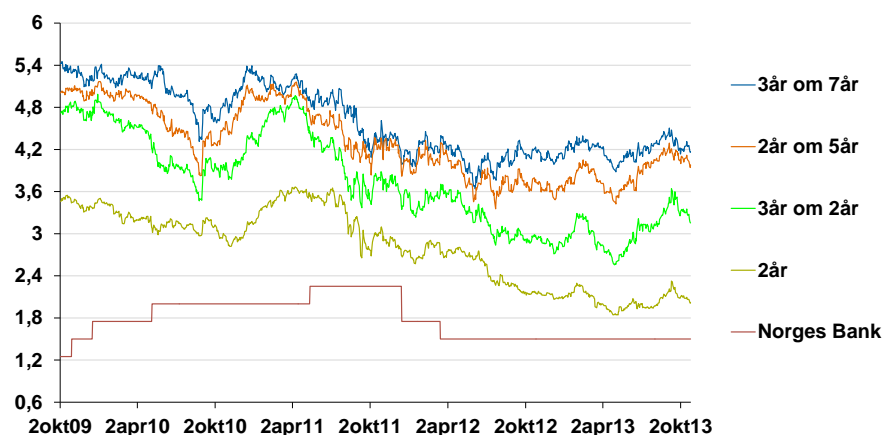
Figur 2: 5- og 10-års rentene har falt mest



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

Forward rentene gir et mer detaljert bilde av den relative prisingen på kurven. Disse viser at når vi opplever et mye større fall i 5års- enn 2års-renten så er det i realiteten forwardrentene mellom 2 og 5år som står for den største delen av bevegelsen. I figuren under viser vi at rentefallet den siste tiden i stor grad har vært drevet av nettopp denne forward renten. Vi ser av figuren under at det er 3år-om-2år som har kommet mest ned.

Figur 3: Forward renten mellom 2 og 5 år har falt mest



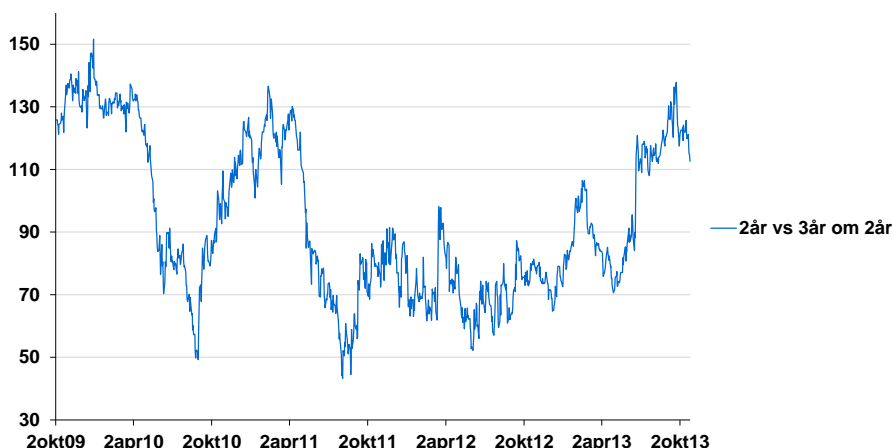
Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

Det var analysen av den relative prisingen av disse forwardrentene som gjorde at vi i forrige Navigatør sa at vi ventet at 5-års segmentet skulle falle relativt til resten av rentekurven. Selv etter fallet den siste tiden ser vi rom for at denne bevegelsen kan fortsette.

En kurve der midtsegmentet ligger høyt er typisk i en situasjon der markedet ser for seg en periode med renteøkninger. Der er vi imidlertid ikke nå. Norges Bank signaliserer at de er på hold og er ventet å være det i lang tid fremover. Mye taler derfor for at markedet burde justere midtsegmentet ytterligere ned den nærmeste tiden.

I figur 4 viser vi spreaden mellom 2 år om 3år-om-2år. Den har kommet noe ned men ligger høyt i et langsiktig perspektiv. Dette betyr at rentene i midtsegmentet fortsatt ligger høyt relativt til korte renter. Forrige gang vi var på disse nivåene var våren 2011. På denne tiden priset markedet inn snarlige renteøkninger fra Norges Bank.

Figur 4: Midtsegmentet har kommet ned, men er fortsatt høyt



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

I sum mener vi midtsegmentet er priset for høyt gitt at Norges Bank er på hold. Dette gjør at vi fortsatt mener markedsprisingen taler for at man bør kombinere korte og lange swapper heller enn å betale fast i løpetider rundt 5 år.

Valuta

EURNOK; Hjemmelaget oppside

EURNOK har fortsatt opp siden forrige Navigatør, og vi ligger i øyeblikket rundt 8,14, en økning på omkring 14 øre. Oppgangen i EURNOK kan i stor grad tilskrives svake nøkkeltall for norsk økonomi.

EURNOK kommet ytterligere opp på svake nøkkeltall



Source: Nordea Markets og Bloomberg

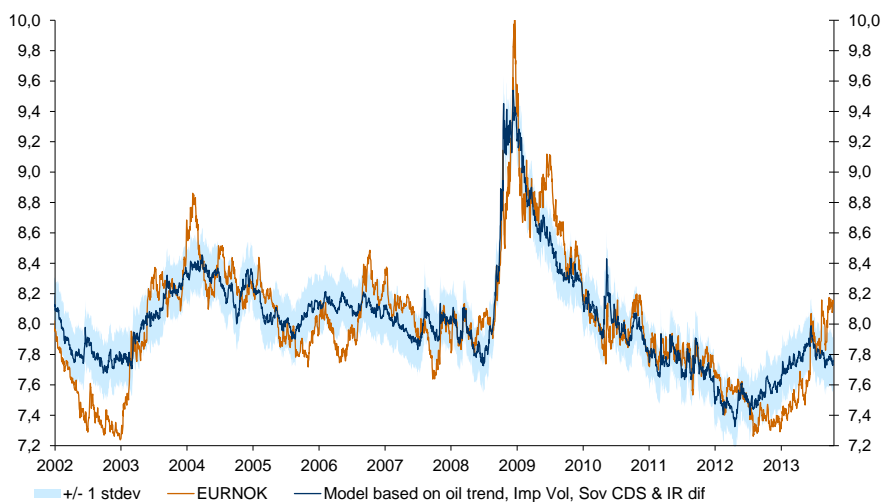
Rett etter at Norges Bank la fram den nye rentebanen før forrige Navigatør, fikk vi arbeidskraftundersøkelsen, AKU, som viste at ledigheten var høyere enn ventet. Bare et par dager senere fikk vi flere svake tall fra norsk økonomi. Både tallene for registrert ledighet og detaljomsetningen var svake, og vi har i tillegg fått signaler om avmatning i boligmarkedet. Tall fra SSB viste at boligprisene falt med 1,8 % i gjennomsnitt fra andre til tredje kvartal.

Norges Bank synes imidlertid å legge lite vekt på de noe svake nøkkeltallene. Under siste rentemøte i oktober hadde, i følge Norges Bank, økonomien utviklet seg omtrent som ventet, selv om etterspørselen var noe svakere. Norges Bank la mer vekt på at NOK var svakere enn ventet og at inflasjonen hadde kommet ned. Vi kan ikke se at Norges Bank har endret sitt rentesyn vesentlig siden de la fram Pengepolitisk Rapport i september.

Det store fallet i inflasjonen i september ga umiddelbart oppgang i EURNOK, men dette ble reversert i løpet av et par dager. Med tanke på at inflasjonen var det siste argumentet som virkelig bidro til å trekke opp rentebanen sammenlignet med den rentebanen som ble presentert i september, var utslaget i EURNOK overraskende lite. Når EURNOK ikke gikk særlig mye på dette tallet får det oss til å tro at oppsiden i EURNOK er begrenset.

Om de svake nøkkeltallene vi ser nå er starten på et lavere tempo i norsk økonomi så er dette et klart argument for oppsiden i EURNOK. Vi tror at vi ser starten på en moderat avkjøling, men snarere enn oppbremsing fremfor en nedgang. Basert på de underliggende forholdene i markedet peker vår modell mot en fair value på 7,80.

Underliggende forhold taler for nedsiden i EURNOK

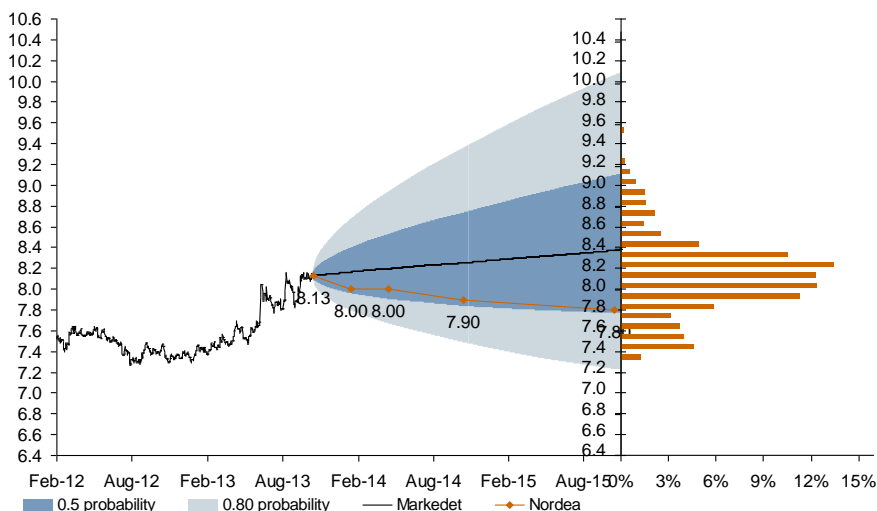


Source: Nordea Markets og Bloomberg

Med Fed i fortsatt pengetrykke-modus er igjen carry-trade noe som taler for nedsiden i EURNOK. En nedtrapping i obligasjonskjøpene ser nå ut til å være utsatt til i hvert fall januar 2014, og internasjonale renter har som følge av dette falt tilbake. Vi tror det er ytterligere nedside i lange renter og det vil gjøre en plassering i NOK mer attraktiv. At Fed fortsetter med obligasjonskjøpene gir også god risikoappetitt. Volatiliteten i EURNOK har kommet noe ned, men det er fortsatt litt igjen til de lave nivåene fra i vinter. Om volatiliteten kommer litt mer ned kan EURNOK seile opp som en god carry-investering. EURNOK er heller ikke spesielt lav for øyeblikket og gjør EURNOK som en carry trade mer attraktiv.

Risikomomentet i EURNOK nå er utsiktene i norske økonomi. Vi ser svakhetstegn, men det er for tidlig å konkludere med at det går vesentlig verre. Dette er heller ikke vårt base line scenario. Om utviklingen blir som vi tror så mener vi at EURNOK skal ned. God risikoappetitt og lav volatilitet kan bidra til dette. Vår prognose er at vi ligger rundt 8,00 om tre måneder.

8,00 i EURNOK på sikt

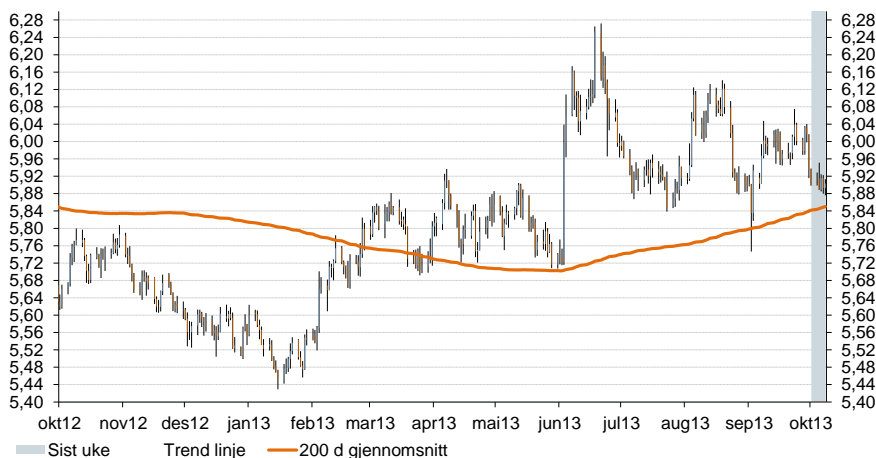


Source: Nordea Markets og Bloomberg

USDNOK: «Tapering»-utsettelse skapte nedsiden

USDNOK er omtrent uendret siden forrige Navigatør, på rundt 5,90. Vi har i mellomtiden vært oppe i overkant av 6,00, men krysset kom ned igjen med avtalen mellom republikanerne og demokratene i Washington.

USDNOK kommet ned før vi skal opp igjen



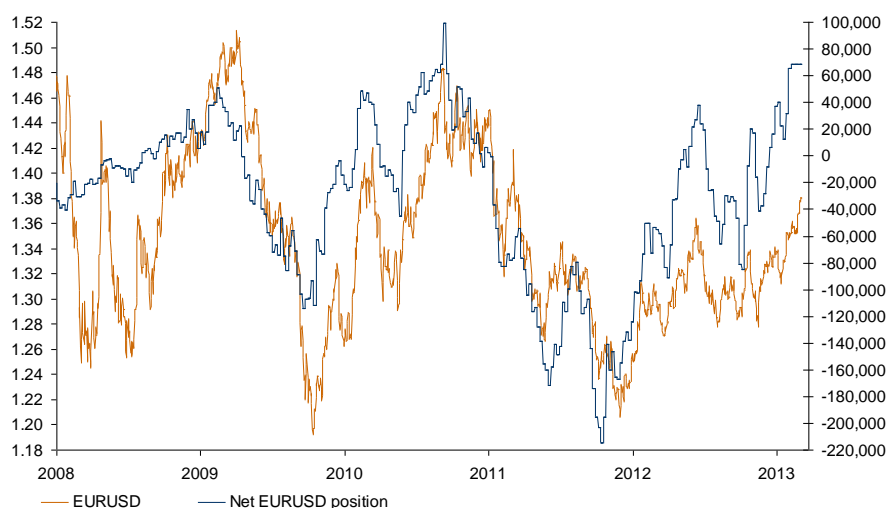
Source: Nordea Markets og Bloomberg

USD har svekket seg bredt den siste tiden og mot EUR ligger krysset nå tett oppunder 1,38. Dette er det svakeste nivået siden slutten av 2011. Det siste skyvet oppover kom etter at de amerikanske arbeidsmarkedstallene, non-farm payrolls, kom ut svakere enn ventet. Før arbeidsmarkedstallene var det fortsatt en oppfatning om at «tapering» i år var mulig. De nevnte arbeidsmarkedstallene viste at det ikke ble skapt mer enn 148-tusen jobber i september, og satt spikeren i kista for «tapering» i år. Snittet for tredje kvartal var på 143-tusen, noe som ikke er særlig imponerende. Vi ser for oss

at Fed vil begynne å trappe ned på obligasjonskjøpene tidligst i januar, men dette vil selvsagt avhenge av nøkkeltallene. I referatet fra rentemøtet i FOMC i september, hvor det mot ventet ble besluttet å ikke begynne «tapering», mente alle medlemmer bortsett fra en at det var behov for mer data før en endring i obligasjonskjøpene. Det betyr at vi må se gode tall over en lengre periode før en nedskalering er aktuell.

Om man ser på posisjoneringen i markedet, kan det se ut til at spekulantene allerede har falt for denne ideen. Den spekulative posisjonen i EURUSD er netto betydelig long. Med andre ord det er mange som ser for seg svak USD. Dette bør sees som en risiko for oppsiden i USD.

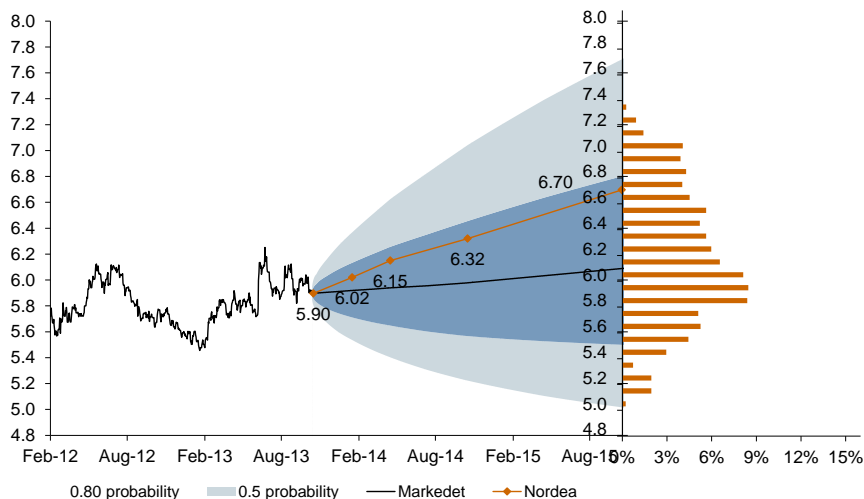
Betydelig long spekulativ posisjon I EURUSD



Source: Bloomberg

Vi tror på en betydelig styrking av USD fremover. Dette er begrunnet i vårt positive syn på amerikansk økonomi og en normalisering i amerikanske renter. Det er selvsagt vanskelig å time akkurat når vi snur. Markedet vil begynne å prise inn «tapering» lenge før en faktisk nedskalering, og dette vil avhenge av nøkkeltallene. Vi tror nedstengingen av offentlig sektor kan ha hatt en negativ effekt på amerikansk økonomi og at vi dermed kan få noe svakere nøkkeltall fremover. Vår 3-månedersprognose for USDNOK er på 6,00.

USD skal styrke seg mot NOK



Source: Nordea Markets og Bloomberg

GBP/NOK; flater ut på fornuftige nivåer

De foreløpige BNP-tallene for tredje kvartal viste at den britiske økonomien vokste med 0,8 %. Markedet var forberedt på sterke BNP-tall etter at vi har fått flere gode tall fra Storbritannia, og krysset reagerte ikke nevneverdig på tallene. GBP/NOK ligger for øyeblikket rundt 9,55.

GBP/NOK har flatet har korrigert ned etter sterk oppgang



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Bank of Englands (BoE) «forward guidance», som ble presentert i august har gjort at arbeidsmarkedet har blitt enda viktigere å følge med på. Siden ledighetstoppen på 8,3 % i slutten av 2011 har ledigheten falt til omkring 7,7 % (aug). Størstedelen av fallet kom i 2012, og utviklingen har vært omtrent flat gjennom 2013. Med oppsvinget i britisk økonomi vi har sett de siste månedene er det lett å tro at ledigheten igjen kan være på vei nedover.

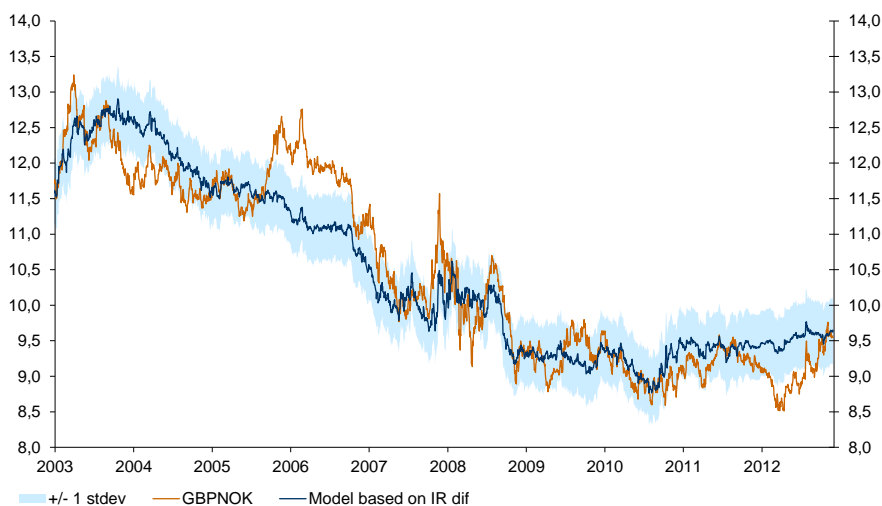
Enkelte indikatorer i arbeidsmarkedet har også vært positive, vi ser blant annet at antallet som søker ledighetstrygd har gått nedover gjennom 2013. Fallet har vært særlig bratt siden i sommer.

Med tanke på den utviklingen vi nå ser, synes det ikke langt ned til BoEs grense på 7,0 % arbeidsledighet hvor de begynner å vurdere en renteøkning. I følge BoEs prognoser vil vi nå dette nivået sent i 2016, noe som umiddelbart høres vel pessimistisk ut. Det kan det hende det er, men vi vil imidlertid være forsiktige med å konkludere med at oppsvinget vi ser i økonomien vil slå direkte ut i lavere ledighet med det første. Etter en periode med svak vekst er det ofte overskuddskapasitet innad i bedriften og rom for produktivitsvekst. Dette reduserer behovet for mer arbeidskraft selv om etterspørselen øker. Dette er et argument BoE selv legger til grunn i sine prognoser.

Britiske renter steg bratt gjennom august, men har så falt tilbake gjennom september og oktober. Som vanlig når investorene får en rekke med gode nyheter er det lett for at de blir overdrevent positive. Da er det lett å bli skuffet. Vi har sett noe av denne tendensen i GBP nå, særlig i GBPUSD hvor GBP-styrking har vært sterkest. Surpriseindeksen forteller oss at investorene har blitt skuffet over de siste nøkkeltallene fra britisk økonomi, og rentene har falt tilbake etter å ha steget bratt gjennom august.

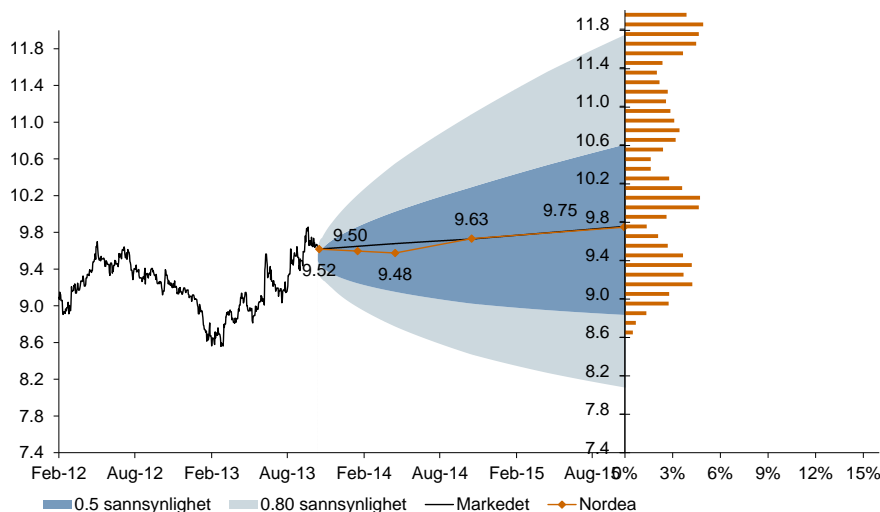
Fra vår modell basert på rentedifferansen ser vi at GBP/NOK er rimelig priset nå etter å ha vært lavere enn hva rentedifferansen kan tilsi. På kort sikt tror vi at vi er ferd med å avslutte korreksjonen i GBP. Vår tremånedersprognose på GBP/NOK er på 9,50.

GBP/NOK er rimelig priset



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Sideveis i GBPNOK



Source: Nordea Markets og Bloomberg

SEKNOK; Riksbanken hiker før Norges Bank

Riksbanken holdt som ventet renten uendret på det siste rentemøte. Rentebanen som ble presentert så ikke ut til å overraske markedet nevneverdig og SEK styrket seg kun marginalt. Krysset er ikke vesentlig endret siden forrige Navigator og krysset ligger nå rundt 0,9260.

Sterk trend i SEKNOK



Source: Nordea Markets og Bloomberg

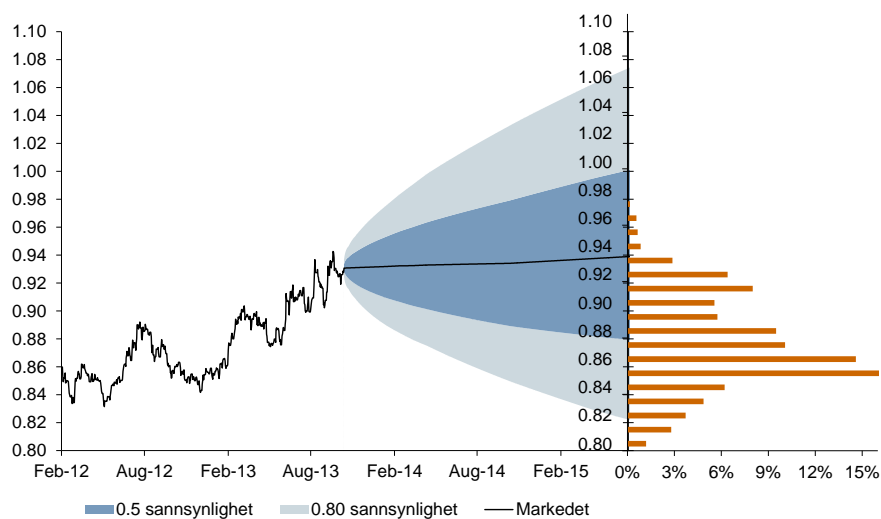
Den nye rentebanen som ble presentert inneholder en viss mulighet for et rentekutt på kort sikt, i tråd med hva som var ventet. Viktigere var det at Riksbanken tok ned rentebanen lenger ute. Prognosen er nå at renten vil ligge på 1,15 i snitt i fjerde kvartal, mot 1,25 i forrige rapport. Slik vi ser det er det gode muligheter for at Riksbanken nå vil heve rentene før Norges Bank.

Flere indikatorer peker i retning av at det går bedre i Sverige. PMIen har klatret opp til 56 og vår prognose er en vekst på rundt 2,5 % i 2014. Veksten vil hjelpes av økt etterspørsel internasjonalt og økt svensk eksport. Dette kommer delvis fram i PMIen for ny ordre som har steget til 59. Samtidig ser vi stadige svakhetstegn fra norsk økonomi. Detaljomsetningen er svak og vi får signaler om et mer avdempet boligmarked. Basert på at norsk og svensk økonomi skal gå hver sin vei fremover har vi tro på at SEK skal gå sterkere mot NOK både på kort og lang sikt.

Ser vi litt nærmere på det korte bildet, så taler den svenske surprise-indikatoren for at SEK kan fortsette å gå sterkere. Indeksen har kommet ned og reflekterer at markedet har blitt skuffet over svenske nøkkeltall den siste tiden. Når markedet blir skuffet over en lengre periode nedjusteres forventningene til nøkkeltallene og da skal det ikke mye til før markedet blir positivt overrasket, og SEK styrker seg.

Vår prognose er at vi ligger rundt 0,95 ved utgangen av året, før krysset skal styrke seg videre utover i 2014.

SEKNOK på høye nivåer

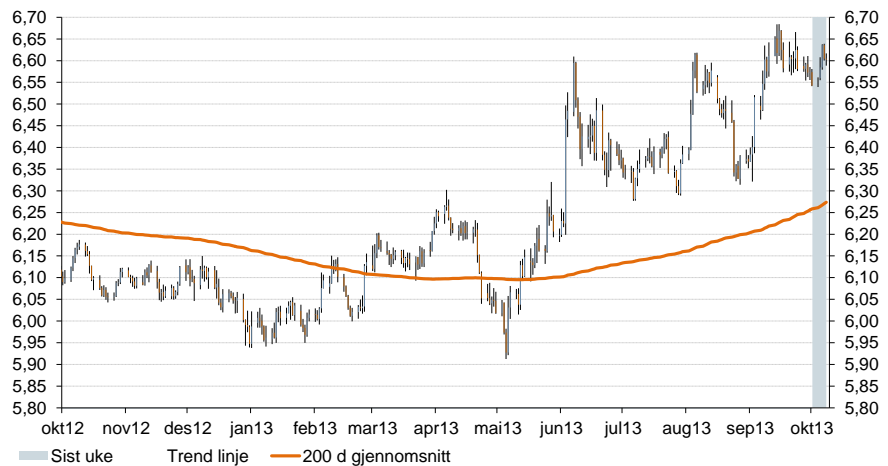


Source: Nordea Markets og Bloomberg

CHF/NOK; Fortsatt en NOK-story

CHF/NOK og EUR/NOK har fortsatt å bevege seg hånd i hånd den siste måneden, noe som sier oss at bevegelsen i stor grad har vært drevet av NOK. EUR/CHF ligger fortsatt relativt lavt med tanke på den økonomiske gjeninnhenting vi ser begynnelsen på i eurosonen og avstanden ned til gulvet på 1,20 fra dagens kurs på 1,235 begrenser nedsiden i krysset.

Oppgangen i CHF/NOK skyldes svakere NOK



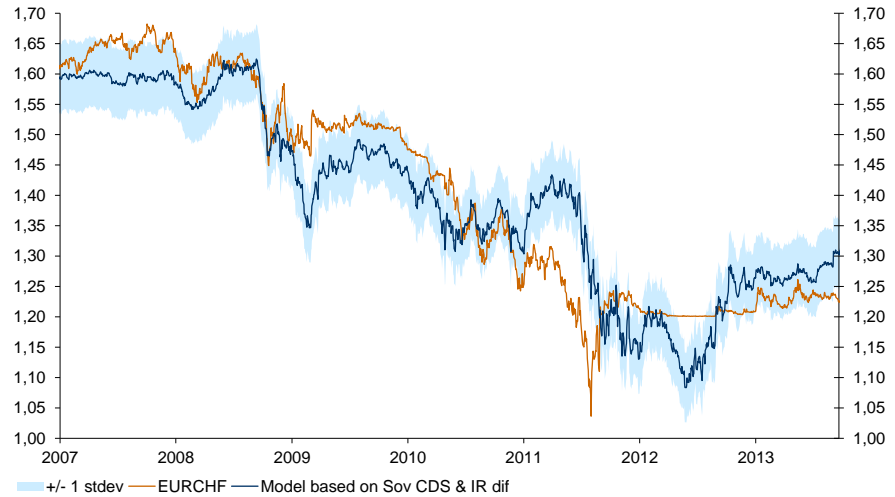
Source: Nordea Markets og Bloomberg

Vi har gjennom en lengre periode fått flere signaler fra eurosonen at det verste av krisen nå er bak oss. PMIene i flere av landene peker oppover og har kommet over det nøytrale 50-nivået. Samtidig har statsrentene hos våre venner i Sør-Europa nå ligget lavt og stabilt over en lenger periode og det er vanskelig å se for seg at vi skal tilbake til en situasjon som gir 1,20 i EURCHF.

Den sveitsiske økonomien går relativt bra i forhold til nabolandene. PMIen ligger på 55,3 og det er fortsatt frisk vekst i boligprisene. Sentralbanksjef Jordan skulle nok ønske at han hadde handlingsrom til å sette rentene høyere, men ser isteden ut til å lene seg mot høyere kapitalkrav for bankene.

Vår modell for EURCHF tilsier at krysset nå ligger lavere enn hva underliggende markedsforhold skulle tilsi. CDS-spreaden har kommet betydelig inn mens rentedifferansen har holdt seg stabil. Krisen i eurosonen er imidlertid ikke over, og veien fremover kommer sikkert til å være humpete med flere tilbakeblikk underveis. CHF kan da styrke seg noe, men som nevnt er situasjonen i eurosonen en helt annen nå enn da vi utfordret gulvet tidligere.

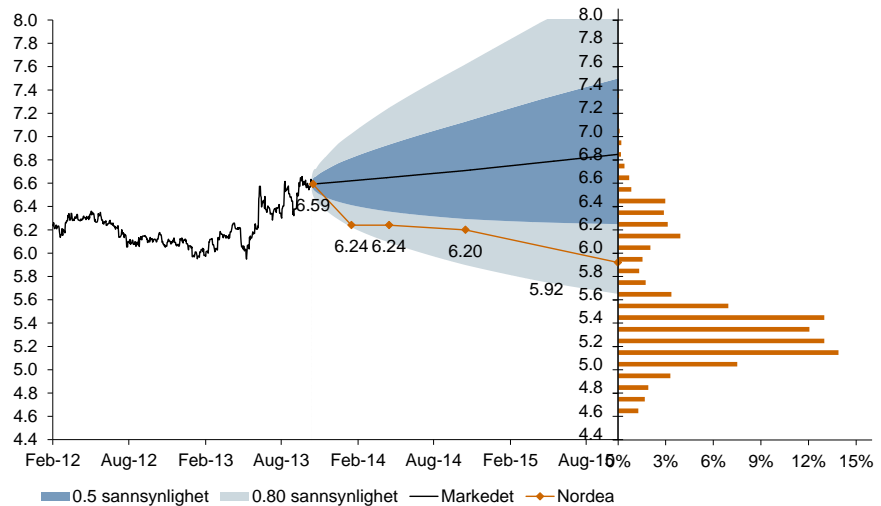
Underliggende forhold tilsier høyere EURCHF



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Vi tror krysset vil bevege seg sideveis fremover, og at vi vil holde oss i nærheten av 1,25.

Vi tror på nedsiden i CHFNOK på sikt

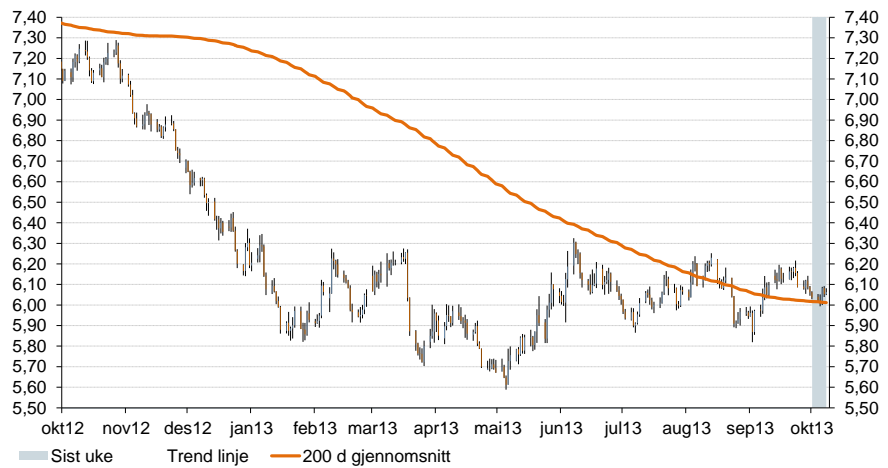


Source: Nordea Markets og Bloomberg

JPYNOK; JPY-svekkelsen kommer...før eller siden

JPYNOK kom opp sammen med EURNOK etter rentemøtet i Norges Bank i september. I etterkant av rentemøtet bidro svakere enn ventet nøkkeltall til at krysset steg ytterligere. På det høyeste var JPYNOK rett i overkant av 6,20, men vi har nå falt tilbake til i overkant av 6,00.

Krysset har beveget seg sidelengs

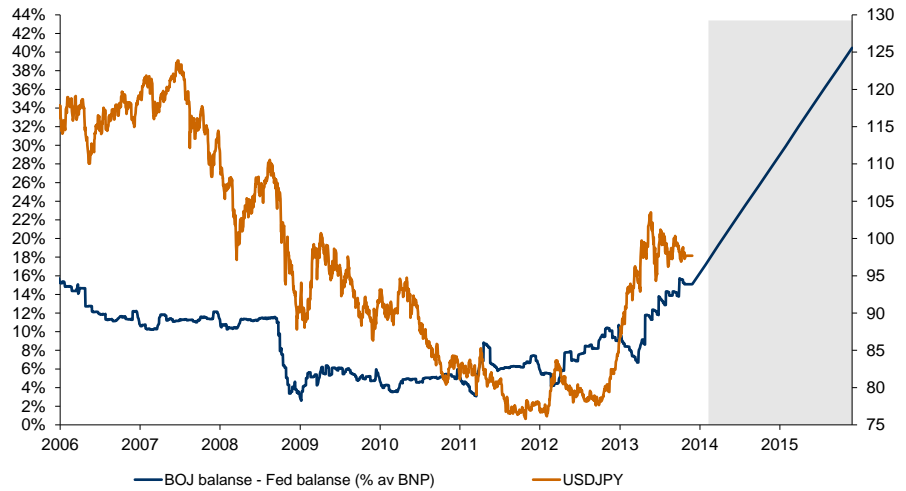


Source: Nordea Markets og Bloomberg

Den store oppgangen i USDJPY fram mot sommeren har gått over i en mer sideveis bevegelse. Det er fortsatt gode grunner for at JPY skal svekke seg ytterligere, men på kort sikt er det også gode grunner for at vi kan bli liggende rundt dagens nivåer fremover.

Den sterke JPY-svekkelsen var i stor grad drevet av forventninger til sentralbankens tiltak. Sentralbanken kan vel sies å ha innfridd forventningene, men det skal fortsatt mye til for at markedet skal fortsette å sende JPY svakere etter Bank of Japan avslørte sine planer. I mangel av nye tiltak blir det nå de faktiske flowene som må drive JPY videre, og denne prosessen er langsom sammenlignet med markedets plutselige endringer i forventningene. Det er imidlertid ikke Bank of Japans (BoJ) tilførsel av likviditet det skal stå på. Figuren viser at BoJ utkonkurrer Fed, enkelt. Dette sammen med at de amerikanske rentene vil begynne å trekke oppover når Fed nærmer seg en nedskalering av obligasjonskjøpene, taler for oppsiden i USDJPY.

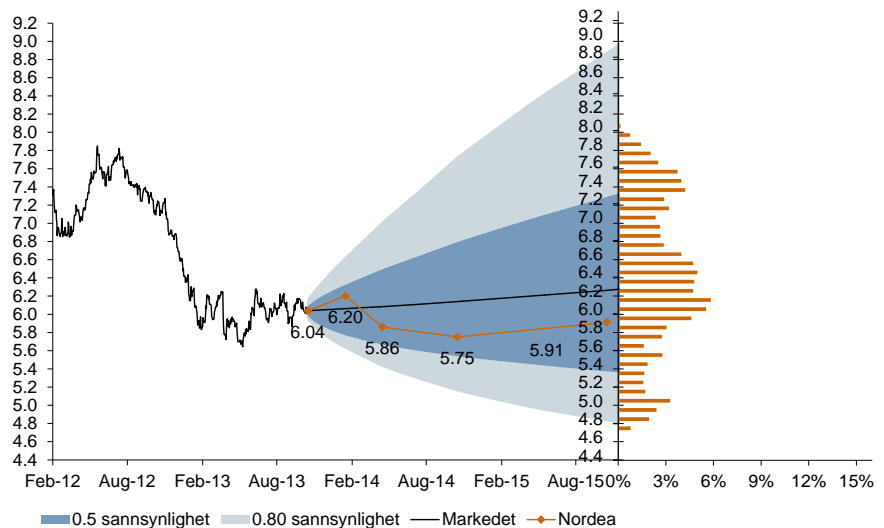
BOJ skal trykke mer penger enn FED



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Nedstengingen av offentlig sektor gjør at en nedskalering allerede i år ser lite sannsynlig ut. Når vi i tillegg fikk svake non-farm-payrolls for september blir det trolig ikke noe «tapering» før tidligst i januar. Dette kan utsette oppgangen i USD, men vår prognose er preget av at vi har tro på at USD skal styrke seg fremover, både mot NOK og JPY. I sum gir oss dette en tilnærmet sidelengs bevegelse i JPYNOK.

Sidelengs i JPYNOK



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Prognoser

Valutakurser mot NOK

	28.okt.13	3M	6M	1Y	2Y
USDNOK	5,898	6,015	6,154	6,320	6,500
EURNOK	8,129	8,000	8,000	7,900	7,800
JPYNOK	0,060	0,062	0,059	0,057	0,059
SEKNOK	0,929	0,930	0,947	0,946	0,934
DKKNOK	1,090	1,073	1,073	1,060	1,046
CHFNOK	6,591	6,400	6,400	6,077	5,778
GBPNOK	9,537	9,504	9,477	9,634	9,750

Swaprenter

	28.okt.13	3M	6M	1Y	2Y
USA					
3M	0,24	0,30	0,35	0,55	1,60
2Y	0,44	0,50	1,25	1,85	2,90
5Y	1,43	1,55	2,20	2,80	3,70
10Y	2,66	2,70	3,05	3,50	4,35
Euroland					
3M	0,23	0,20	0,30	0,35	1,00
2Y	0,60	0,45	0,70	1,10	1,90
5Y	1,22	1,05	1,45	1,85	2,45
10Y	2,06	2,00	2,35	2,65	3,00
Norge					
Styringsrente	1,5	1,50	1,50	1,50	1,75
3M	1,68	1,70	1,70	1,70	1,95
2Y	2,06	2,02	2,21	2,27	2,74
5Y	2,69	2,60	2,84	2,99	3,38
10Y	3,34	3,29	3,57	3,71	3,91

Note: De 2-, 3-, 5- og 10-årige rentene over er alle swaprenter.

Valutakurser mot USD

	28.okt.13	3M	6M	1Y	2Y
USDJPY	97,630	97,00	105,00	110,00	110,00
EURUSD	1,378	1,330	1,300	1,250	1,200
GBPUSD	1,617	1,580	1,540	1,524	1,500
USDCHF	0,895	0,940	0,962	1,040	1,125
USDSEK	6,347	6,466	6,500	6,680	6,958
USDNOK	5,897	6,015	6,154	6,320	6,500

Valutakurser mot EUR

	28.okt.13	3M	6M	1Y	2Y
EURJPY	134,564	129,01	136,50	137,50	132,00
EURGBP	0,852	0,842	0,844	0,820	0,800
EURCHF	1,233	1,250	1,250	1,300	1,350
EURSEK	8,749	8,600	8,450	8,350	8,350
EURNOK	8,129	8,000	8,000	7,900	7,800

Pengemarkedsrenter og 10 årig stat

	28.okt.13	3M	6M	1Y	2Y
GBP 3M	0,52	0,50	0,50	0,60	1,40
GBP 10Y	2,60	2,60	2,80	3,00	3,50
SEK 3M	1,21	1,25	1,25	1,60	2,30
SEK 10Y	2,32	2,40	2,85	3,15	3,50

Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S. The information provided herein is intended for background information only and for the sole use of the intended recipient. The views and other information provided herein are the current views of Nordea Markets as of the date of this document and are subject to change without notice. This notice is not an exhaustive description of the described product or the risks related to it, and it should not be relied on as such, nor is it a substitute for the judgement of the recipient. The information provided herein is not intended to constitute and does not constitute investment advice nor is the information intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information contained herein has no regard to the specific investment objectives, the financial situation or particular needs of any particular recipient. Relevant and specific professional advice should always be obtained before making any investment or credit decision. It is important to note that past performance is not indicative of future results. Nordea Markets is not and does not purport to be an adviser as to legal, taxation, accounting or regulatory matters in any jurisdiction. This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written consent from Nordea Markets.

Nordea, Markets Division