

USD på årets højeste Øg afdækning af USD-udgifter

Nordea Research, 23. juli 2014

- Renteforskel udvikler sig til fordel for dollaren
- Euroen får det endnu sværere hvis optur i inflationen udebliver
- Lave optionsvolatiliteter betyder billig sikring af USD-eksponering

USD/DKK bryder op over toppen fra februar

Dollaren har medvind i øjeblikket, mens den står på modvind for euroen og derved den danske krone. USD/DKK er netop brudt op over årets tidligere top fra februar på 5,5365 og er derved på det højeste niveau siden november sidste år. Dengang var USD/DKK kortvarigt oppe over 5,60, mens vi skal mere end et år tilbage for at finde niveauer over 5,70. USD/DKK er steget med 10 øre siden begyndelsen af juli – en stigning der ikke alene bygger på en stigning i dollaren men også en generel svækkelse af euroen.

Stigende amerikanske renter og faldende europæiske renter er en afgørende faktor bag den seneste stigning i USD/DKK og vi forventer, at forskellen mellem amerikanske og europæisk renter vil fortsætte med at udvikle sig til fordel for dollaren i den resterende del af året.

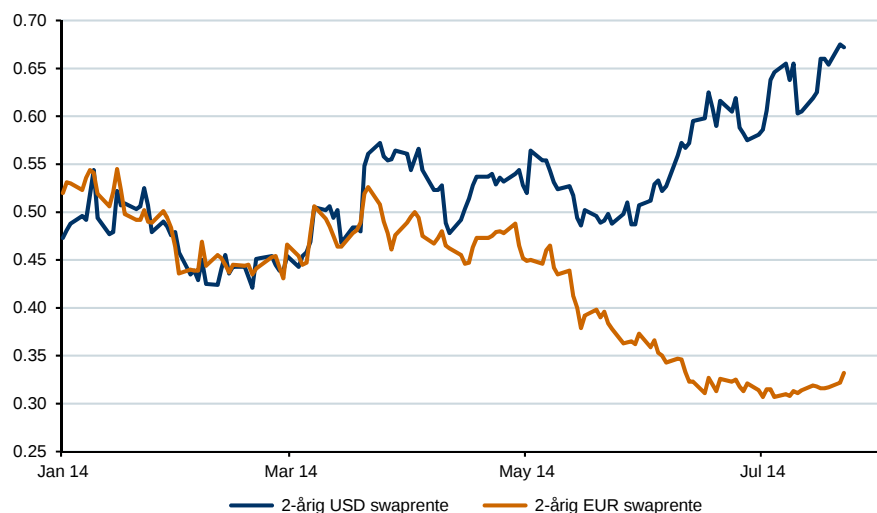
Vi anbefaler derfor især virksomheder med USD-udgifter at øge afdækningsgraden.

Renteforskellen i dollarens favør

Euroen har haft det svært siden spekulationer om en lavere rente begyndte at florere forud for rentemødet i ECB primo juni. Og da det efterfølgende fald i de europæiske renter er blevet fulgt med stigende renter i USA, udvikler renteforskellen sig stærkt i dollarens favør.

Mens de 2-årige swaprenter i hhv. USD og EUR lå på samme niveau i første kvartal af året, er forskellen steget til mere end 30 basispunkter i dollarens favør. Og vi forventer, at det 2-årige spænd mellem swaprenterne vil stige til

Renteforskellen i dollarens favør – 2-årige swaprenter



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

USD/DKK på det højeste niveau siden
november 2013

Renteforskellen udvikler sig til fordel
for dollaren

En kombination af stigende USD-
renter og faldende EUR-renter

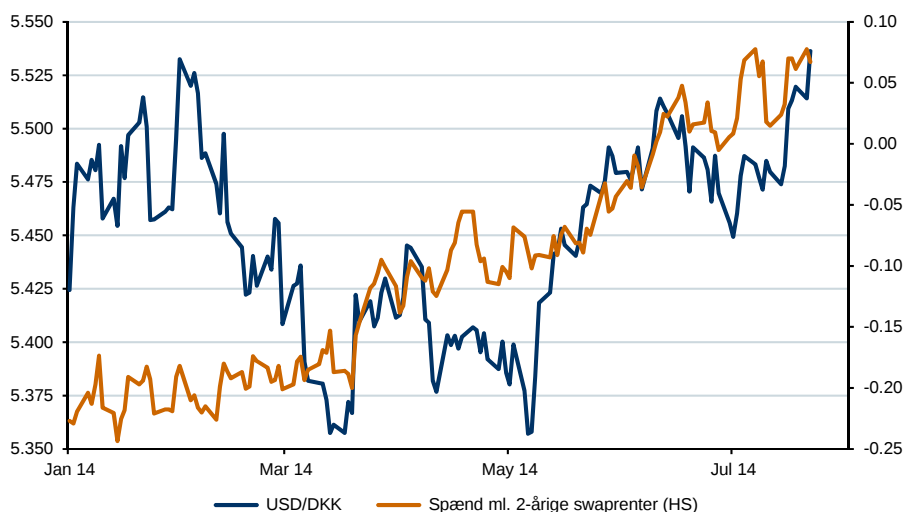
Fed kommer til at stramme op længe før ECB

60 basispunkter ultimo året – altså næsten en fordobling fra det nuværende niveau. Vore forventninger om en yderligere udvidelse af renteforskellen i dollarens favør bygger på forventninger om en forhøjelse af den amerikanske styringsrente i begyndelsen af næste år, mens vi forventer, at ECB tidligst vil overveje en rentestigning mod slutningen af 2015. Vi forventer, at den amerikanske styringsrente – fed funds – bliver hævet med hele 100bp i løbet af 2015, mens ECB's refi-rente blot hæves med 10bp i samme periode.

Euroen risikerer at blive fundingvaluta

Vi ser derfor fortsat risiko for, at euroen kan blive den eller en af de foretrukne fundingvalutaer på valutamarkedet.

USD/DKK og renteforskellen



Lav inflation dæmper forventninger om højere EUR-renter

Euroen hæmmet af svag vækst og lempelig pengepolitik

Euroen har haft det svært efter den seneste rentenedsættelse, hvor ECB samtidig annoncerede yderligere likviditetstiltag samt signalerede fastholdelse af ultra lave rentesatser i en lang periode. Lave inflationstal (0,5% i både maj og juni) har også gjort deres til at dæmpe forventningerne til stramning af pengepolitikken i Euro-zonen.

Samtidig hersker der stor usikkerhed om styrken af det spirende opsving i Euro-zonen. Mens de sydeuropæiske lande er i gang med det lange seje træk, er der usikkerhed om hvor stor væksthfremsgang, der kan forventes i Frankrig, mens udsigterne i Tyskland fortsat er forholdsvis lyse.

Hvor længe vil investorerne blive ved med at efterspørge EUR-aktiver?

Det er også et spørgsmål, om udenlandske investorers interesse for europæiske aktiver – obligationer og aktier – er ved at aftage. Dette har ellers været en kilde til efterspørgsel efter euro i 2013 og begyndelsen af 2014.

USD/DKK mod 5,75 ultimo året

Vi forventer, at stigningen i USD/DKK fortsætter i andet halvår og vi fastholder indtil videre, at vi når op på 5,75 inden årets udgang. I givet fald vil det efterlade dollaren med en samlet stigning på 6,5% i 2014.

Fokus på inflations- og løntal

Meget afhænger som ovenfor anført af renteutviklingen og udviklingen i inflationen er alfa og omega for denne. Så inflations- og løntal vil fortsat have centralbankernes og ikke mindst markedernes fulde opmærksomhed.

Vigtige begivenheder på den korte bane:

- 30/7 FOMC-møde
- 31/7 EZ flash estimat for CPI
- 1/8 US arbejdsløshedsrapport (og løntal)
- 1/8 US ISM
- 7/8 ECB-møde

Afdækning af USD-eksponering

Vi anbefaler 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

USD-udgifter: høj afdækningsgrad og brug af terminer

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

USD-indtægter

USD-indtægter – afdæk med optionsstrategier

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 yderligere 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 optionsvolatilitet, % 3-mdr.



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.