



SEK Strategi

Sommaren & kronan

Henrik Unell
Alexander Wojt

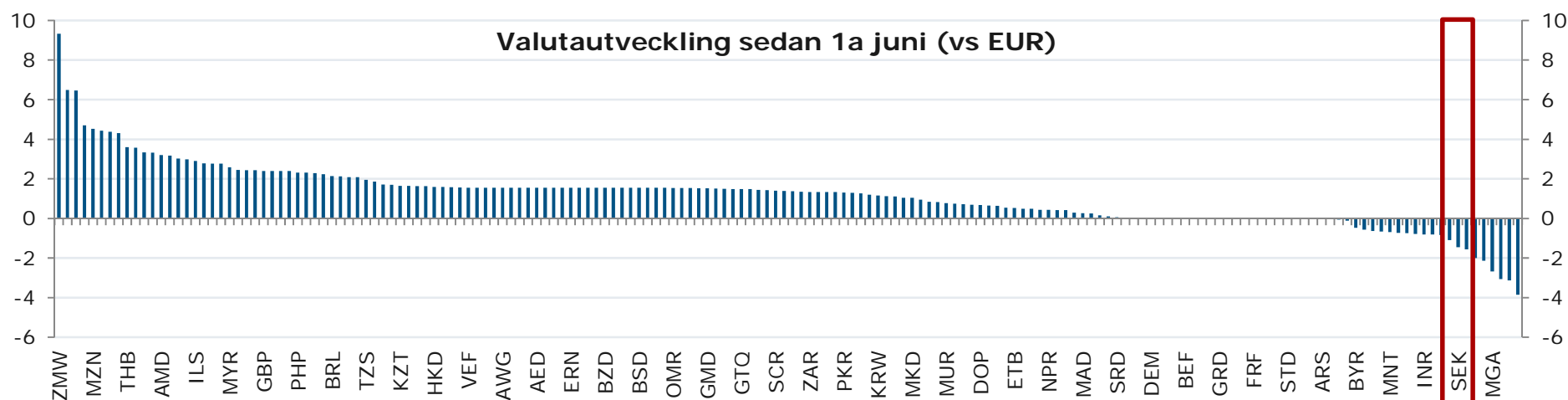
Sammanfattning – sommertime sadness

Kronans utveckling har varit bland den svagaste i valutavärlden den här sommaren och det är tre centralbanksmöten som stått i centrum för händelseförloppet. I denna publikation diskuterar vi dessa och hoppas att det kan fungera som en tillbakablick för de som precis återvänt från semestern.

ECB levererade en paketslösning i juni och även om det initialt hade en begränsad effekt på kronan så kom det med stor sannolikhet att vara en faktor för Riksbankens agerande en månad senare...

Norges Bank höll räntan oförändrad men sänkte räntebanan betydligt mer än väntat vilket försvagade den norska kronan som drog den svenska kronan med sig...

Riksbanken drog i stop-lossen med en 50 punkters sänkning vilket var sommarens överraskning och lyfte tillfälligt EURSEK över 9.38, högsta nivån sedan 2010...



Source: Nordea & Bloomberg

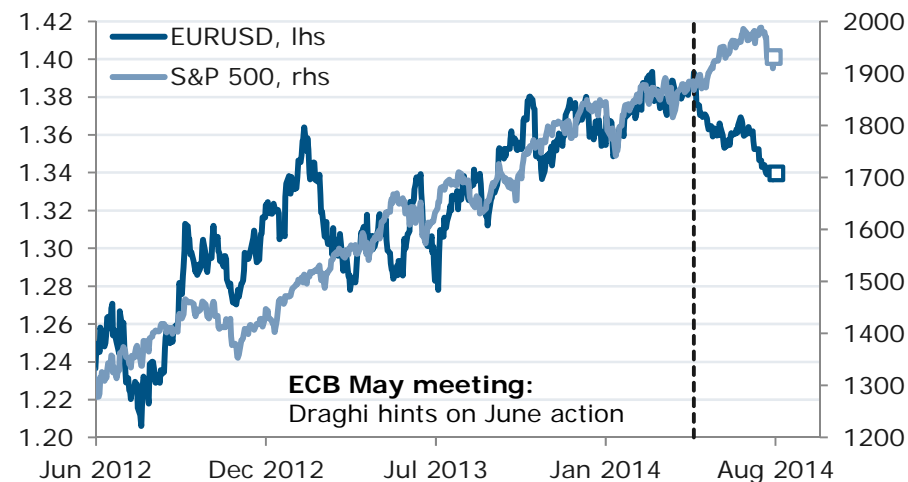
ECB – ett paket av nya åtgärder levererades

Den stora kanonen (tillgångsköp á la Fed) uteblev i juni men istället utökade ECB sin verktygslåda med ytterligare okonventionella åtgärder...

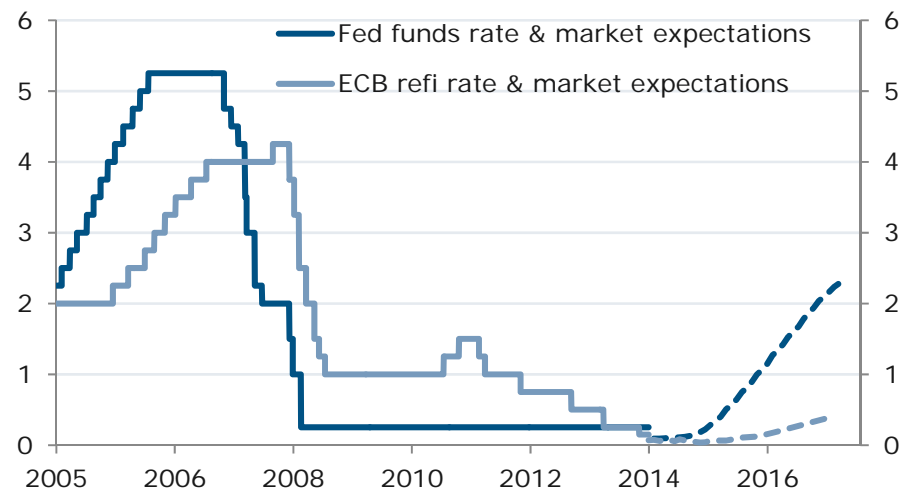
- ECB levererade ett paket av nya åtgärder i juni. Bland annat sänktes refinansräntan till vad som i praktiken kan anses vara botten (0.15%).
- Dessutom tvingas banker nu betala för att parkera pengar hos centralbanken över natten och nya långa villkorliga lån kommer erbjudas (4-åriga TLTROs).
- Genom dessa åtgärder cementerar ECB "low for long"-mantrat och marknaden väntar sig inte den första räntehöjningen förrän om nästan tre år.
- För kronan var reaktionen efter mötet begränsad men i förlängningen kom det sannolikt att påverka Riksbankens reporäntebeslut i juli.

ECBs paketlösning i juni

Sänkt refi- och depositränta med 10 punkter
Avslutad sterilisering av SMP programmet (likviditet tillförs marknaden)
Förlängning av obegränsade veckovisa lånefaciliteter
Nya långa villkorliga lån (TLTROs)
Kommunikation om att ett mindre uppköpsprogram planeras



Source: Nordea & Bloomberg

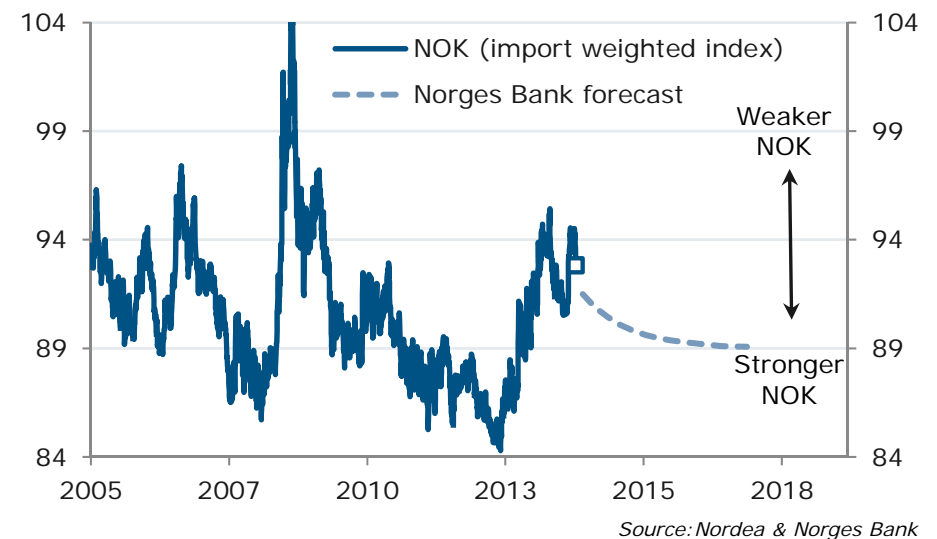
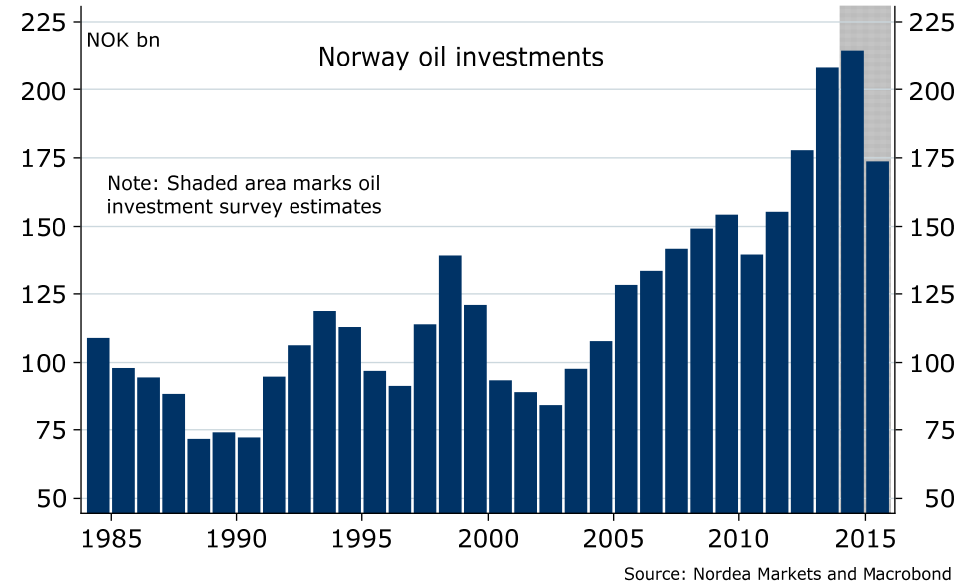


Source: Nordea & Bloomberg

Norges Bank – räntebanan reviderades ner

NOK försvagningen som följde efter räntebeskedet var tillräcklig för att Norges Bank med dagens EURNOK kurs sannolikt hade lämnat räntebanan oförändrad (konsten att jaga sin egen svans)...

- En investerarenkät riktad mot oljeindustrin var det som fick bågaren att rinna över för Norges Bank. Den för norsk ekonomi så viktiga oljesektorn andades en svagare utveckling än förväntat.
- Men andra delar av ekonomin fortsätter att växa och precis som Riksbanken så bedriver Norges Bank en procyklisk räntepolitik vilket resulterade i....
- ...att höjningscykeln flyttades fram till mitten av 2016 samt en 25-30% sannolikhet för en sänkning av styrräntan innan mars 2015. Det betyder att makrobilden är känslig för nedsidan och det krävs bara ett mindre farthinder för att Norges Bank ska sänka styrräntan.
- Handelsviktad NOK tappade rejält på beskedet och EURNOK gick från 8,12 till 8,35. SEK sålde av i ungefär samma omfattning som NOK (guilty by association) vilket ofta är fallet med "Scandi valutor".



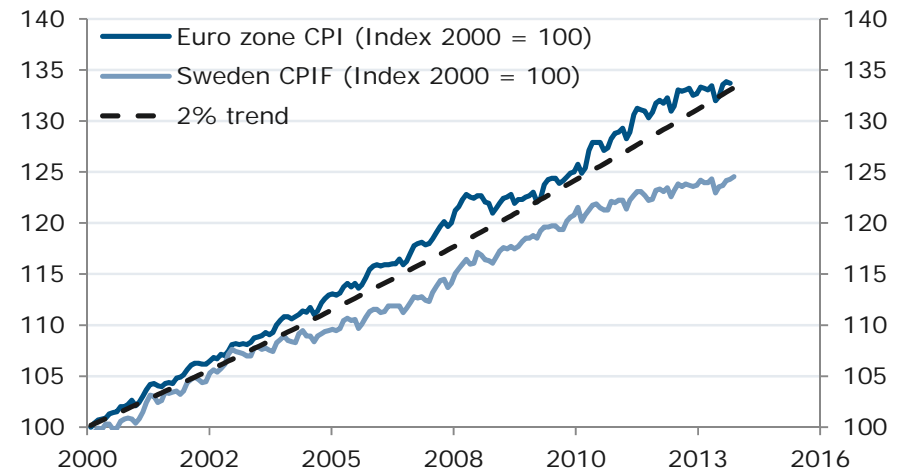
Riksbanken – jagar sitt inflationsmål via kronan

Riksbanken överraskade marknaden genom att sänka reporäntan med 50 punkter. Den första höjningen flyttades fram ett helt år till slutet av 2015 och kronan hamnade i skamvrån

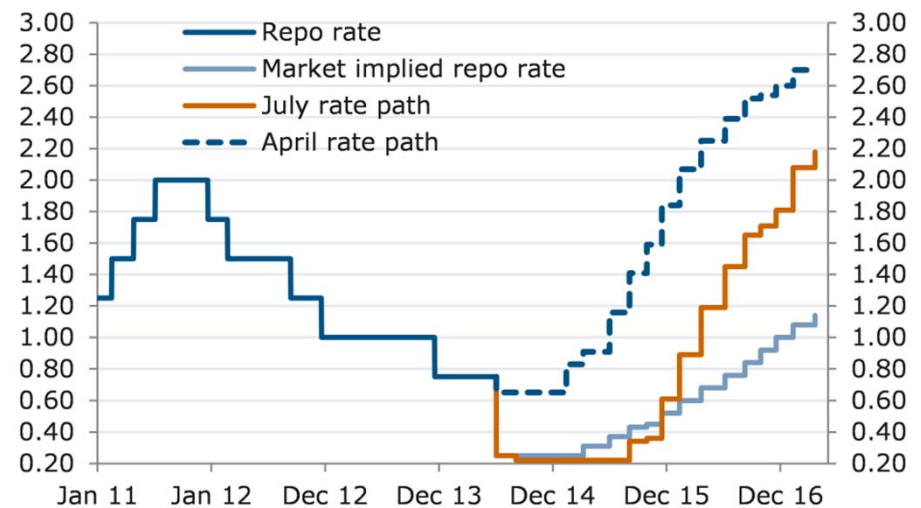
■ Riksbanken valde till slut att korrigera sina egna genom åren felaktiga inflationsprognoser genom att sänka styrräntan till 0,25%. Den “resonerande” penningpolitiken (det sunda omdömet om hushållens skuldsättning och fastighetspriser) har således bytts ut mot en inflationsdogmatism.

■ Riksbanken valde också att följa efter ECB och Norges Bank i sin anpassning av den framtida reporäntan. Räntebanan justerades ned kraftigt. I slutet av 2015 var den tidigare bedömningen (i april) att reporäntan skulle vara 1,62%. Efter julmötet är den förväntade styrräntan vid samma tidpunkt 0,40%. Dessutom har Riksbanken en bias för ytterligare sänkning i september.

■ Kronan försvagades naturligtvis å det grövsta och EURSEK bromsade in strax söder om 9,40. Det ligger i Riksbankens intresse att bibehålla en svag krona då växelkursen, i en värld med svag efterfrågan och deflation, är den enda påverkbara och balanserande inflationsvariabeln. Vi räknar med att Riksbanken i sin retorik fortsätter att uttrycka en oro över låg inflation och låga svenska inflationsförväntningar.



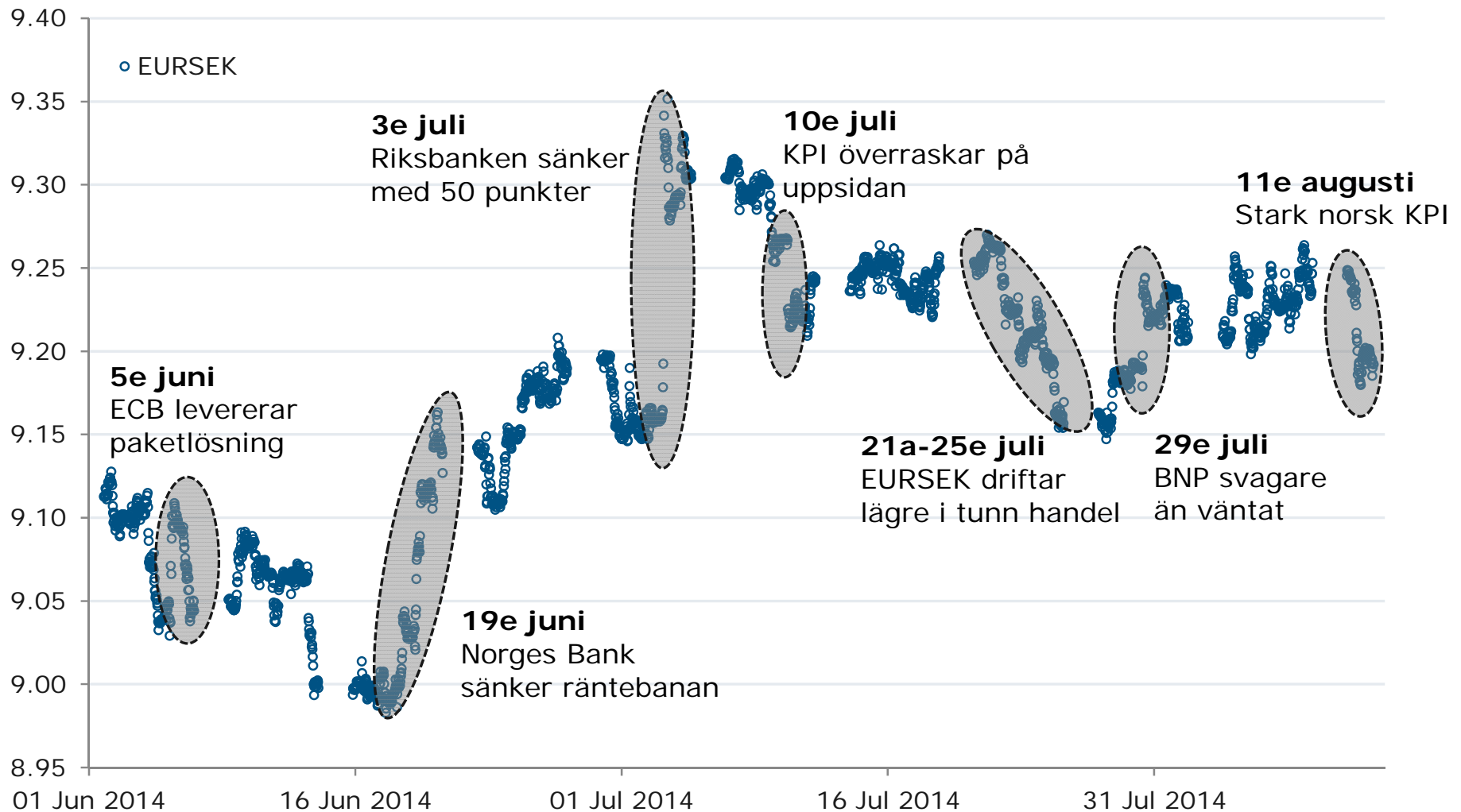
Source: Nordea & Bloomberg



Source: Riksbank, Nordea, Bloomberg

EURSEK – en tillbakablick

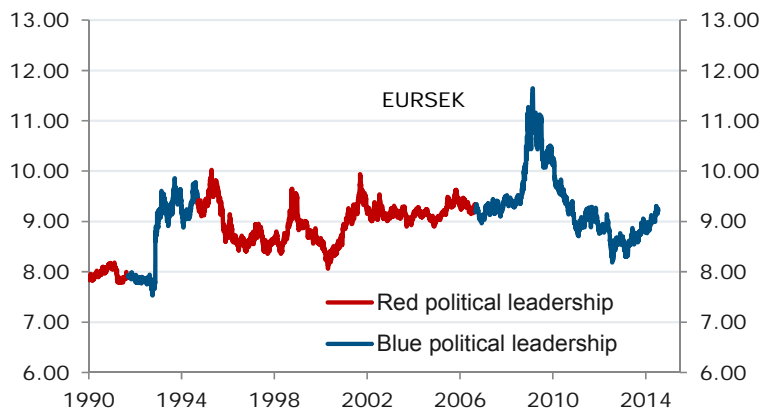
Sommarens kronrörelse präglas av Norges Banks och Riksbankens möten. Periodvis har också kronan rört sig förhållandevis mycket i tunn sommarlikviditet utan större nyhetsflöde...



Source: Nordea & Bloomberg

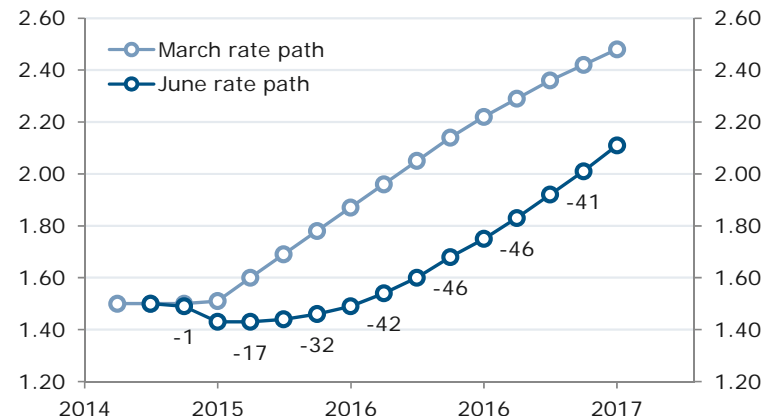
Framtidsutsikter för SEK-crossar

EURSEK: Inför höstens Riksbanksmöten lär marknaden bli påmind om den bias som Riksbanken har för ytterligare sänkning. Regeringsvakuum i september skulle också kunna innebära en högre riskpremie för kronan. Det motiverar vår prognos på en svagare krona framöver.



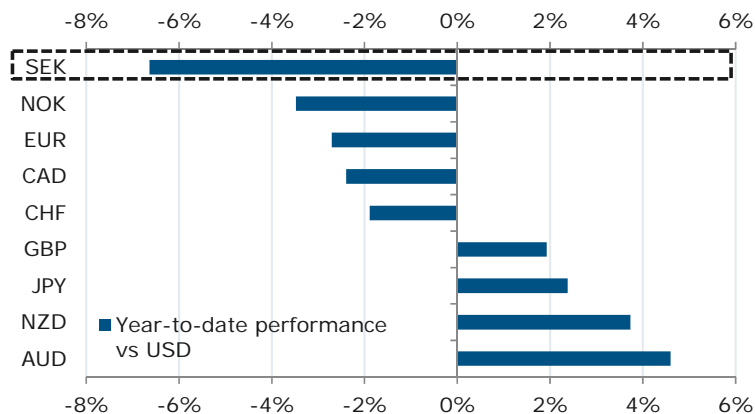
Source: Nordea

NOKSEK: Vi bedömer att det finns goda utsikter för en starkare NOKSEK i framtiden. Norge har ett högre ränteläge/avkastning än den i Sverige. Därtill en högre inflation och en allmän makrobild som varit överraskande stark i förhållande till förväntningarna.



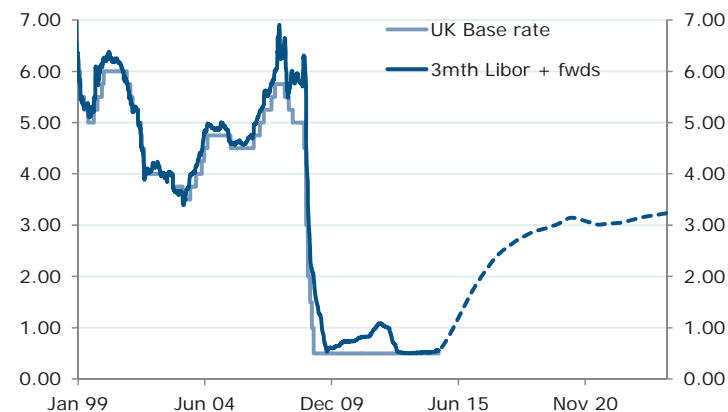
Source: Nordea & Norges Bank

USDSEK: Handelsviktad dollar befinner sig på sin starkaste nivå på 6 månader. Huvudskälet till det är divergerande centralbankspolitik. Fed väljer att släppa på gasen och ECB gör det motsatta. Vi ser en kraftigare dollarförstärkning mot euron men mindre mot kronan.



Source: Nordea & Bloomberg

GBPSEK: BoE förväntas av marknaden inleda sin höjningscykel i december i år. Vår prognos är att den initieras något senare. Vi tror att GBPSEK kan gå upp ytterligare mot slutet av året, drivet av en allmänt svagare krona.



Source: Bloomberg

Volatilitet – fortsatt låg trots geopolitisk oro

Valutavolatilitet fortsätter att vara låg trots att den geopolitiska oron och en argentinsk statsdefault har spillt över i andra tillgångsdrag...

■ Volatiliteten har fortsatt att vara förhållandevis låg trots en i närtid orolig omvärld som har potential att bli än stökigare.

■ Geopolitisk kris i Ryssland/Ukraina, Mellanöstern, Irak och Syrien. Lägg därtill en argentinsk statsdefault, oro kring soliditeten i en stor portugisisk bank samt ett Italien tillbaka i recession och vi har några av de mörka moln som präglat finansmarknaden i sommar.

■ Ovan nämnda händelser har gjort avtryck i ett surare börsklimat och en angränsande sektor som varit hårt ansatt är högavkastande företagsobligationer i USA. Det är ett tillgångsdrag som brukar vara korrelerat med andra finansiella priser (volatilitet, börser, perifera obligationsspreadar etc.)

■ Det kan inte uteslutas att oron som just nu är synlig i denna marknad sprider sig vidare till andra marknader. Det skulle potentiellt kunna öka på valutavolatilitet generellt.

■ Optionsmarknaden verkar vara positionerad för en starkare krona framöver. Det har blivit dyrare att skydda sig mot stora rörelser på nedsidan (i EURSEK) jämfört med att skydda sig för uppsidan.



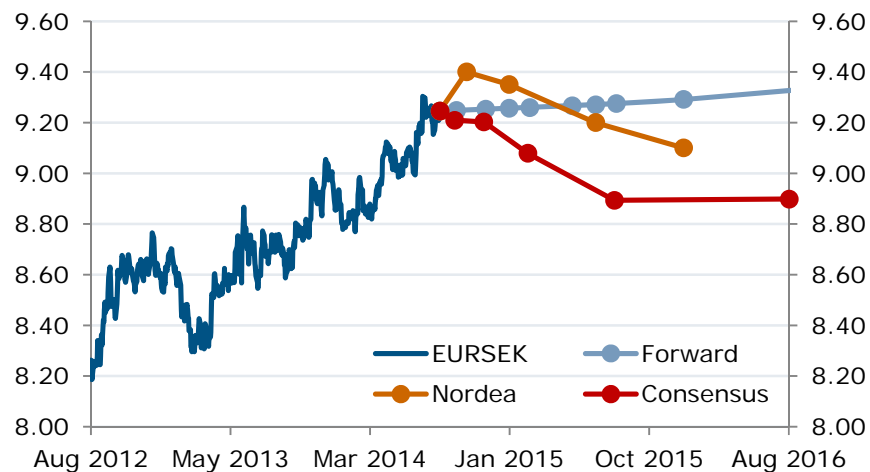
Source: Nordea & Bloomberg



Source: Nordea & Bloomberg

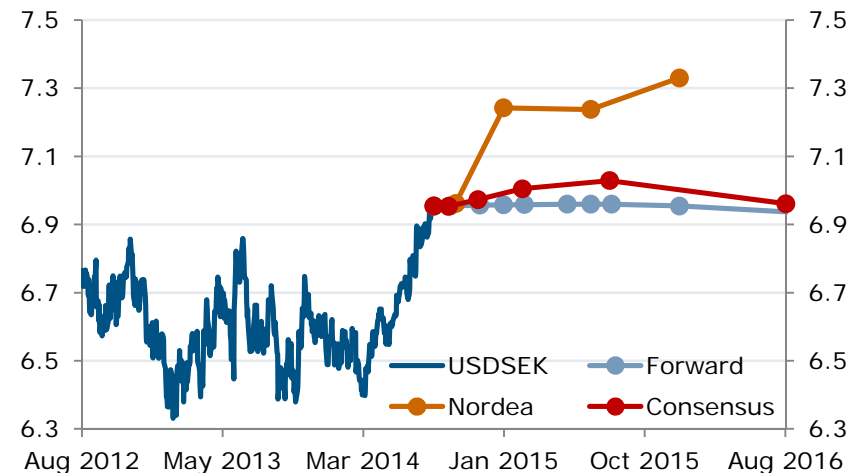
Prognoser

EURSEK



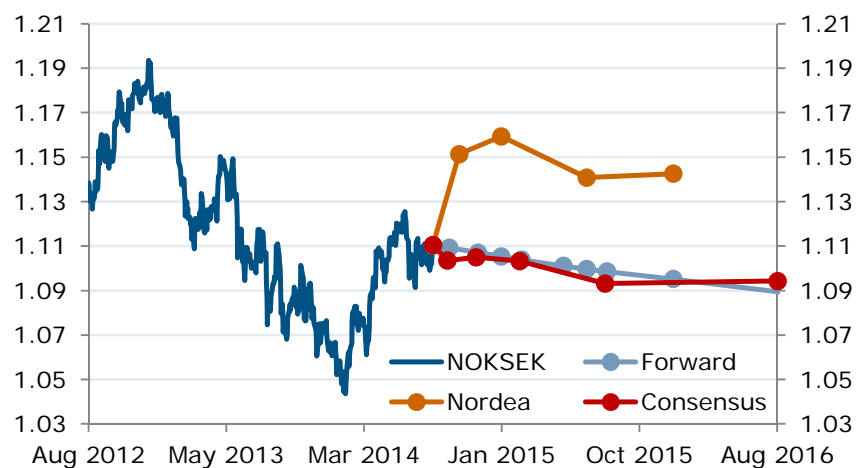
Source: Nordea

USDSEK



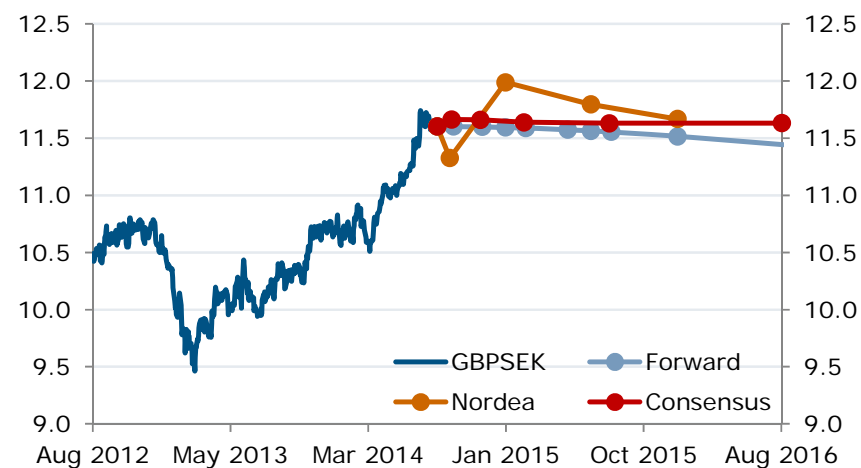
Source: Nordea

NOKSEK



Source: Nordea

GBPSEK



Source: Nordea

Tack!

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.

Henrik Unell, Chief Analyst
Strategy & Research Sweden
+46 8 534 910 97
henrik.unell@nordea.com

Alexander Wojt, Analyst
Strategy & Research Sweden
+46 8 614 73 08
alexander.wojt@nordea.com