

Rente- og valutastrategi

Fed reducerer i obligationskøbene

Nordea Research, 19. december 2013

- Fed reducerer obligationskøbene og udvider samtidig forward guidance
- Afdæmpet reaktion på rentemarkederne – stejle rentekurver i 2014
- Dollaren styrkedes moderat – vi venter fortsat styrkelse i 2014

Fed's tapering en realitet – forward guidance udvidet

Fed's tapering blev annonceret ved gårsdagens FOMC-møde. Fra starten af det nye år vil Fed således neddroge det månedlige opkøbsprogram fra 85 til 75 mia. USD. Reduktionen vil være ligelig fordelt mellem stats- og realkreditobligationer. På det efterfølgende pressemøde indikerede Bernanke, at den gradvise nedtrapning vil fortsætte, hvis økonomien fortsætter den positive udvikling. Med otte årlige FOMC-møder kan Fed's obligationskøb dermed være helt stoppet ved udgangen af 2014.

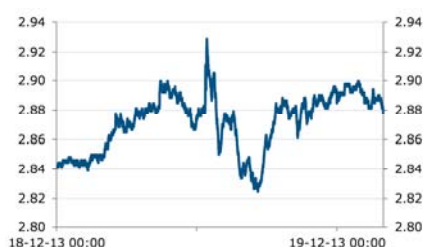
Fed udvidede samtidig bankens forward guidance for at undgå en for kraftig reaktion på rentemarkederne: Fed vil fastholde den ledende Fed funds rente uændret et godt stykke tid efter, at arbejdsløsheden er faldet ned under 6,5 pct., som ifølge Fed bliver opnået i slutningen af 2014. Nordeas forventning er, at arbejdsløsheden når ned på 6,5% omkring medio næste år, altså noget før end Fed's forventning (den amerikanske arbejdsløshed er pt. 7,0%).

Markedsreaktionen på Fed's tapering blev forholdsvis behersket på rente- og valutamarkedene. Umiddelbart faldt de lange USD renter, men steg igen og lukkede dagen omkring 5bp højere end ved åbningen. Her til morgen er den lange ende af rentekurverne steget en anelse. På valutamarkedet er dollaren steget moderat over for de fleste valutaer.

Derimod er reaktionen mere positiv på aktiemarkedene, hvor de ledende indeks i både USA og Asien lukkede med pæne stigninger, og tendensen er fortsat her til morgen i Europa.

Den positive reaktion på de mere risikofyldte aktiver skyldes til dels, at der ikke er inflationsrisiko i USA. Inflationen var 1,2% i november, og Fed's inflationsforventninger er beskedne for både 2014 og 2015 (core PCE ventes at stige fra 1,15% i 2013 til 1,50% i 2014 og til 1,80% i 2015). Dermed kan Fed fastholde en meget lav styringsrente i lang tid endnu, som indikeret i Fed's forward guidance.

Renten på 10-årig UST, %



USD/DKK



Morten Hassing Povlsen

Chefanalytiker
Risk Advisory
33331726
morten.povlsen@nordea.com

Niels Christensen

Chefanalytiker
Risk Advisory
33331721
n.christensen@nordea.com

Contents

Fed's tapering en realitet – forward guidance udvidet.....	1
Lange renter kan falde en anelse, men vær klar til at øge rentesikringen	2
Moderat styrkelse af dollaren....	3

Lange renter kan falde en anelse, men vær klar til at øge rentesikringen

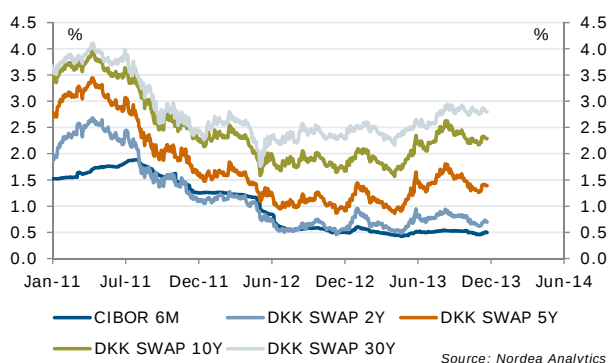
Selvom tapering er annonceret, så er der fortsat lang tid til de første forhøjelser af de ledende renter fra både Fed og ECB. Vores prognose er, at Fed hæver renten i starten af 2015, mens ECB først hæver renten i slutningen af 2015. Samtidig venter vi, at Nationalbanken gradvist normaliserer pengepolitikken i forhold til ECB med små rentestigninger i løbet af 2014. Normaliseringen er dog allerede indpriset i markedet. Samlet vil den korte ende af rentekurverne i både DKK, EUR og USD have de laveste renter.

Renten på den 10-årige UST er 2,88%, og kan på helt kort sigt have svært ved at bryde 3%. Dette skyldes, at de amerikanske statsobligationer ikke er alvorligt ramt trods tapering og bedre nøgletal fra USA. Selvom vi ikke venter flere pengepolitiske lempelser fra ECB, så holder ECB døren åben for yderligere tiltag. Dermed er der potentiale for lidt lavere swaprenter på den helt korte bane. Rentekurverne er stejlest i 3-7-årssegmentet, som dermed umiddelbart kan blive mest påvirket ved et rentefald. Det er dog værd at notere sig, at 5-årige swaprenter er faldet mest siden renterne i år toppede i starten af september. Derfor vurderer vi, at den lange ende af DKK og EUR rentekurverne heller ikke kommer til at falde markant over den nærmeste tid.

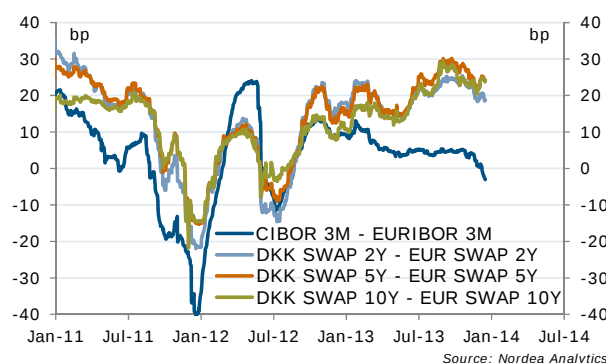
Den lange ende af rentekurverne ventes dog at stige i løbet af 2014 i takt med en stærkere amerikansk økonomi, hvor BNP-væksten ventes at stige til omkring 3%, som er højere end trend-væksten. Vi venter de største rentestigninger i USD, mens de lange renter i DKK og EUR ventes at følge retningen på de lange USD-renter. Vi venter dog højere USD-EUR-swapsænd, mens DKK-EUR swapsænd ventes mere stabile.

Vi venter ikke nye rekordlave renteniveauer på swapkurverne i DKK, EUR

Højere DKK swaprenter og stejlere kurve siden maj



DKK-EUR rentespænd er faldet siden september



og USD. Vi anbefaler at have ca. 50% af gældsporteføljen rentesikret. Vi anbefaler at have rentesikringen fordelt ud over kurven med minimum 5-års løbetid, dvs. at positionere sig til fortsat stejle rentekurver i 2014. Samtidig anbefaler vi at fastsætte niveauer for, hvornår rentesikringen bør øges: På nedsiden anbefaler vi at øge rentesikringen i DKK og EUR, hvis 5-10-årige swaprenter falder 5-10bp yderligere (10-årig EUR swaprente i 1,95%), mens vi i USD vurderer, at der er potentiale for et rentefald på omkring 25bp yderligere (10-årig USD swaprente i 2,62%). På opsidet anbefaler vi at øge rentesikringen, hvis de 10-årige swaprenter i henholdsvis EUR og USD bryder gennem henholdsvis 2,50% og 3,20%.

Moderat styrkelse af dollaren – mere på vej i 2014

Gårdagens annoncering af tapering har medført en moderat styrkelse af dollaren. USD/DKK er steget fra 5,40 til 5,4650. Det kan virke overraskende, at der ikke kommer en større positiv dollar-reaktion i lyset af den ”hype”, der de seneste seks måneder har været på de finansielle markeder om den forestående reduktion i de kvantitative lempelser i USA. Og når det så sker, kvitterer dollaren med en stigning på ikke meget mere end 1 procent. Den meget moderate stigning i USD skal dog ses i lyset af retorikken (forward guidance) fra Fed, der signalerer, at de først rentestigning ikke er rykket tættere på, snarere tværtimod – den kommer sandsynligvis senere end medio 2015.

Dollaren har på det seneste haft det svært trods forventninger om snarlig tapering fra Fed, men det skyldes en stærk euro og ikke en svag dollar. Euroen er i øjeblikket understøttet af europæiske bankers hjemflgning af porteføljeinvesteringer i fremmed valuta i bestræbelser på at styrke deres balancer og kapitalgrundlag ultimo indeværende år. Vi anser derfor den stigning i EUR/USD, vi har set de seneste 4-5 uger for at være kortvarig. Efter årsskiftet vil euroen ikke længere nyde godt af disse kapitalbevægelser og de fundamentale forhold med mere dynamik i den amerikanske økonomi ventes igen at blive retningsgivende for USD/DKK med en stigende tendens til følge.

Vi anbefaler derfor danske virksomheder med USD-udgifter (og CNY-udgifter) at vælge en højafdækningsgrad på hvad vi anser for at være lave dollar niveauer her og nu. Omvendt bør virksomheder med USD-indtægter vælge en lav afdækningsgrad især på den lange bane, mens afdækningsgraden på den korte bane bør være højere indtil vi får bekræftelse på vores forventning om en stigende dollarkurs.

USD/DKK prognose



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.