

Navigatøren

Trendbrudd

27 mai 2015

Tegn til lysere tider i eurosonen

Veksten i eurosonen har tatt seg opp godt hjulpet av lavere oljepris, svakere euro og bedring i finansmarkedene. Veksten er imidlertid forsiktig og det er lenge til det blir snakk om presstendenser. Sentralbanken vil derfor fullføre sitt program for kjøp av statsobligasjoner og det er lenge til det blir snakk om noen renteøkning. De lange rentene har derimot korrigert kraftig opp

Side 2

Renter

Europeiske renter har korrigert kraftig opp og brutt den fallende trenden fra i fjor. Også norske renter har steget, både som følge av korreksjonen internasjonalt og reduserte forventninger til rentekutt fra Norges Bank. I den korte delen av kurven ser vi lite potensiale for videre oppgang. De lange forwardrentene er derimot fortsatt på lave nivåer og har større potensiale for videre oppgang.

Side 4

Valuta

Sideveis oljepris bidrar til sideveis EURNOK. Nedsiden vil trolig være treg herfra. EURUSD har snudd ned igjen etter at krysset nådde nesten 1,15. Nedsiden bør imidlertid være begrenset av hvor sterk USD den amerikanske økonomien faktisk tåler samtidig som Fed skal sette opp renten.

Side 10

Trendbrudd i rentemarkedet og EURUSD



Kilde: Nordea Markets and Macrobond

Erik Bruce
+47 22 48 44 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

Tegn til lysere tider i eurosonen

I løpet av 2014 sviktet veksten i eurolandene, inflasjonen falt og markedets forventninger til inflasjonen framover falt også. Alt er argumenter for lavere lange renter. I tillegg startet tidlig i mars 2015 ECB et lenge ventet storstilt program for kjøp av statsobligasjoner med hensikt blant annet å presse de lange rentene ytterligere ned. Midt i april nådde tysk 10 års statsrente rekordlave 0,07%.

Etter det har rentene korrigert opp med uvanlig store daglige bevegelser. Som beskrevet i renteavsnittet under kan forholdet mellom risiko og avkastning være en av årsakene til korreksjonen. Men det kan også være at forhold ved den økonomiske utviklingen i eurosonen bidro.

En 10 årsrente nær null kan tolkes som at markedene ser for seg styringsrente nær null de neste ti årene. Argumentene for å se for seg ti år med lav vekst, lav inflasjon og lave renter er imidlertid svekket. Den betydelige svekkelsen av euroen siste året, halveringen av oljeprisen og lavere renter har bidratt til bedre veksttall fra eurononen. Inflasjonen er stabilisert. Med stabilisering av løpende inflasjon, bedre vekstutsikter og økende tiltro til at sentralbankens program for å bekjempe den lave inflasjonen vil lykkes har også inflasjonsforventningene tatt seg opp. Programmet virker etter hensikten og paradoksalt nok for sentralbanken har det gitt høyere renter.

Dynamikken i markedet og ECBs fortsatte kjøp av obligasjoner vil bli viktig for renteutviklingen videre. Men hvorvidt veksten virkelig har fått feste og frykten for vedvarende krisetilstander i økonomien er på hell blir også avgjørende. Det er fortsatt stor usikkerhet om utviklingen i euroområdet. Gjelden er høy i både offentlig og privat sektor. Det kommer til å legge en demper på etterspørselen framover. En mulig gresk utgang av euroen skaper også usikkerhet. Likevel, utsiktene er bedre og nedsiderisikoene er mindre enn de var i 2014.

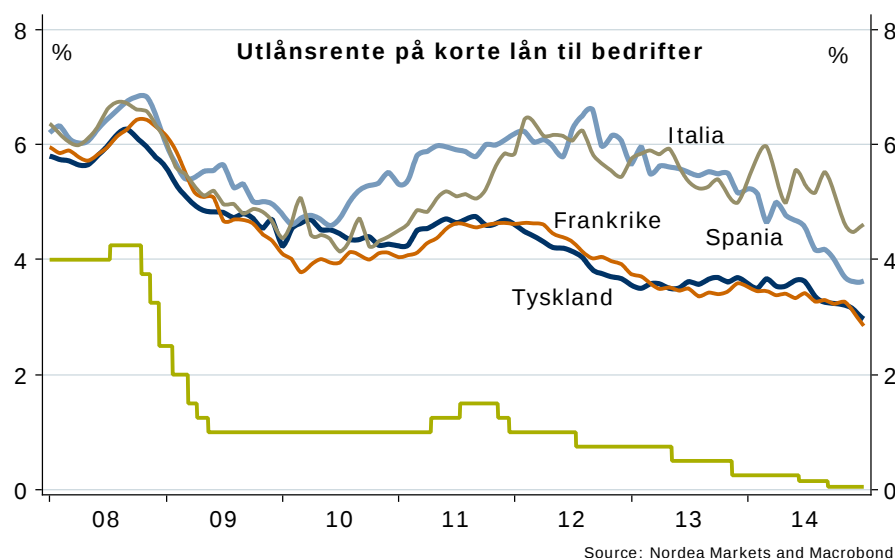
Mange av de lyspunktene vi nå ser i euroområdet kan tilskrives endringene i oljeprisen og valuta. Hvis ikke de positive effektene slår over i økt tillit og varig vekst i etterspørselen fra bedriftene og forbrukerne vil etterhvert de positive effektene på veksten avta. Det er imidlertid tegn til slike positive ringvirkninger. Både bedrifter og forbrukere gir i undersøkelser uttrykk for at optimismen er på vei opp. Veksten i sysselsettingen har tatt seg bra opp og arbeidsledigheten faller. Det betyr økt optimisme og økte inntekter for forbrukerne. I enkelt land, som Spania, er konkurranseevnen betydelig forbedret gjennom lavere lønnskostnader og mer effektive bedrifter.

De finansielle forholdene støtter nå også opp om oppgangen i eurosonen. Ikke bare er markedsrentene svært lave, de lave rentene når i større grad ut til forbrukere og bedrifter. Selv om kredittgivningen fortsatt er relativt stram

har det blitt lettere å få lån det siste året. Lenge lå renten på lån til bedriftene i de kriserammede landene langt høyere enn i land som Tyskland, men utlånsrenten har nå kommet mye ned i de kriserammede landene. Etter år med fall er det nå nullvekst i gjelden i privat sektor, et tegn på at etterspørselen er på vei opp.

Arbeidsledigheten er fortsatt høy i eurosonen og selv om veksten nå skulle ha fått fotfeste er det lenge til det vil bli press i arbeidsmarkedet. Sentralbanken vil derfor fullføre sitt program for kjøp av statsobligasjoner og styringsrenten vil være lav lenge. Lange renter er fremoverskuende og bedre utsikter har derfor løftet nivåene fra ekstremt lave nivåer.

De lave rentene når ut til bedriftene i kriselandene



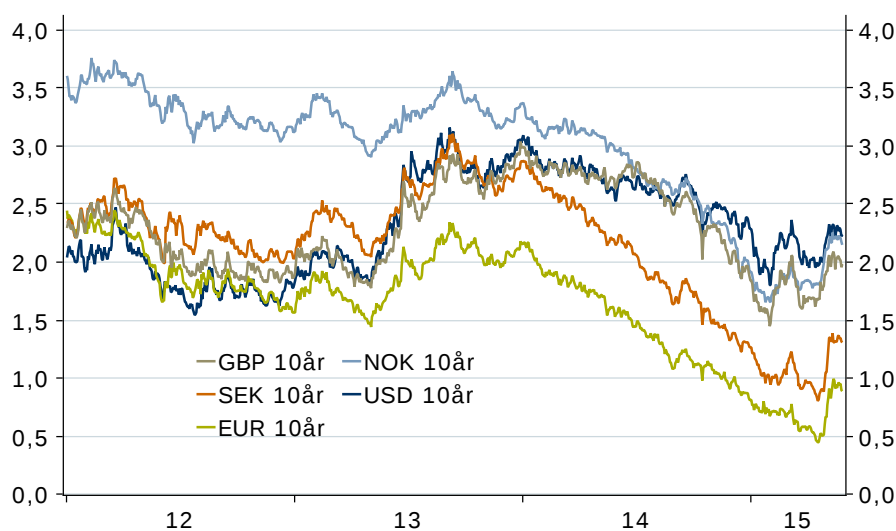
Rentemarkedet: Kraftig korreksjon

- Lange europeiske renter har brutt den fallende trenden og korriger kraftig opp
- Norske renter har steget langs hele kurven, som følge av både internasjonale og hjemlige forhold
- Potensialet for videre oppgang i korte renter er uttømt – lange forwardrenter har fortsatt potensiale for å stige betydelig

Internasjonalt rente oppgang

Internasjonalt har vi sett en kraftig korreksjon opp i lange renter. Bevegelsen startet først og fremst i eurosonen, hvor 10års swaprente er opp 40bp siden forrige Navigatør.

Figur 1: Globalt oppgang i lange renter



Kilde: Nordea Markets and Macrobond

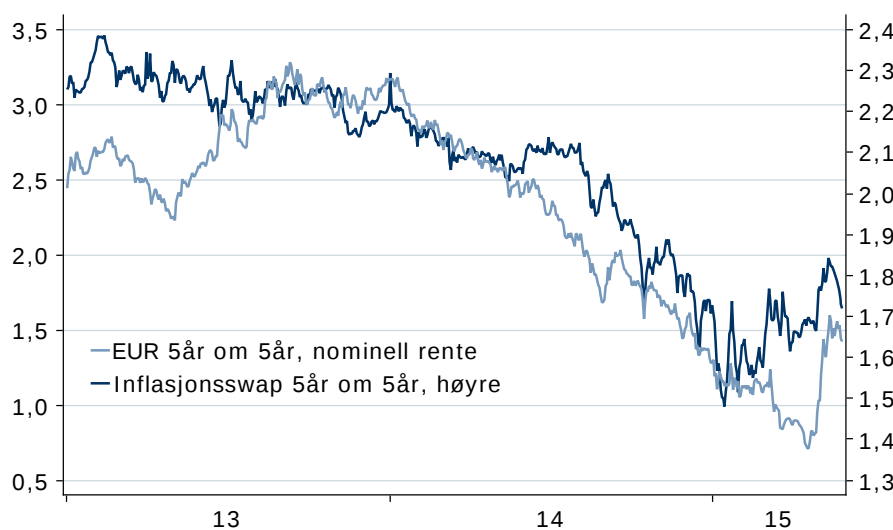
Det er vanskelig å forklare såpass hurtige bevegelser ut ifra fundamentale forhold. En kombinasjon av stop-losser, posisjonering, en korreksjon av ekstreme nivåer i midten av april og stigende inflasjonsforventninger er trolig noe av det som ligger bak.

Rentefallet frem til korreksjonen var drevet av tro på at ECBs QE-program skulle drive rentene ytterligere ned og holde volatiliteten lav. I markedet var det snakk om at det ikke fantes tilstrekkelig med tyske obligasjoner for ECB å kjøpe. Det var også her renten falt spesielt mye. Å kjøpe tyske statsobligasjoner ble nesten betraktet som "penger på gata". Dette bidro til å presse renten ned til ekstremt lave nivåer. Etter hvert som rentene falt ble risikojustert avkastning (forholdet mellom potensiell positiv og negativ avkastning) stadig dårligere. Denne bevegelsen, med stadig dårligere risikojustert avkastning pågikk lenge, men da det først snudde var det mange

som skulle selge obligasjoner samtidig. Det gjorde at korreksjonen ble rask og kraftig.

Målet med ECBs QE-program er å løfte inflasjonsforventningene, og mye kan tyde på at de til en viss grad er i ferd med og lykkes med det. Siden QE-programmet ble annonsert i januar har inflasjonsforventningene steget. Dette kan i seg selv ha vært et bidrag til korreksjonen i rentemarkedet.

Figur 2: Inflasjonsforventningene har steget

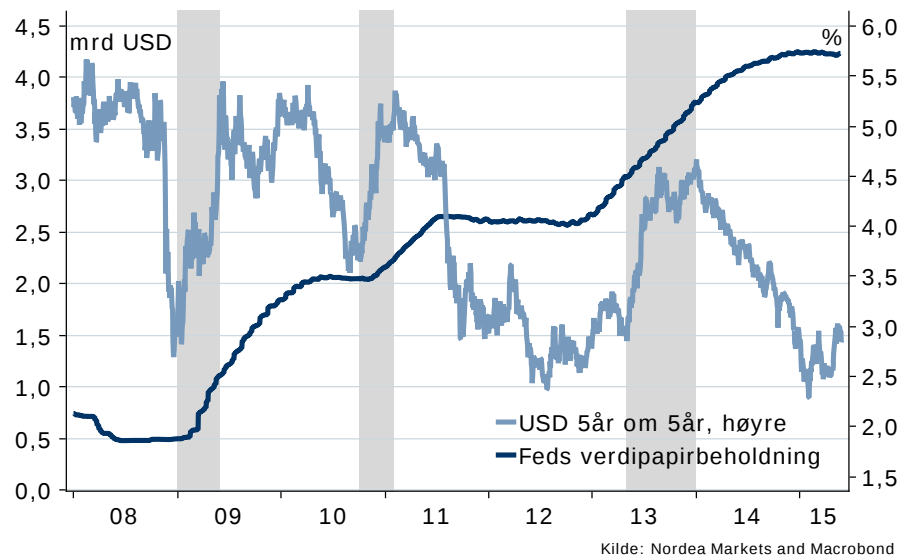


Kilde: Nordea Markets and Macrobond

Vi kjenner igjen dynamikken fra den amerikanske sentralbankens, Federal Reserves, QE-program. QE løfter forventningene til fremtidig vekst og inflasjon som resulterer i høyere renter (figur 3). ECBs program skal pågå frem til i alle fall september 2016 slik at denne effekten kan prege rentemarkedet også fremover.

Det er tegn til at renteoppgangen i Europa har flatet ut, men vi skal neppe raskt tilbake til de lave nivåene fra midten av april igjen. Nedgangen var drevet på en overdreven forventning til effekten av ECBs QE-program, samtidig som at inflasjonsforventningene nå har kommet opp. For det andre tar det historisk lang tid før slike kraftige korreksjoner blir reversert. Figur 3 viser at renteoppgangen var rask da Fed startet sine QE-programmer, mens det tok lang tid før renteoppgangen var reversert. Situasjonen er mindre ekstrem i Europa, men mekanismen er den samme – fort opp, sakte ned. På kort sikt er dermed utfallsrommet for lange renter større på oppsiden enn nedsiden.

Figur 3: QE har gitt høyere renter i USA og kan gjøre det i eurosonen også



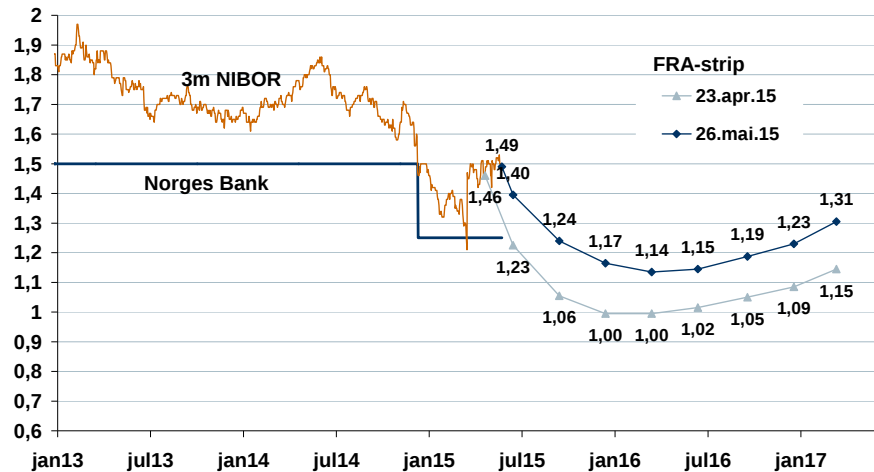
Norske korte renter

Norske renter har steget langs hele kurven siden forrige Navigatør. Renteoppgangen kan tilskrives både korreksjonen internasjonalt, men også hjemlige forhold.

FRA-strippen har flyttet opp med mellom 15-20bp. Bunnen i strippen ligger på 1,14% slik at det prises inn omkring 1 ½ rentekutt fra Norges Bank på det meste. Norges Bank holdt renten uendret på rentemøtet i mai, men signaliserer at renten vil kuttes på rentemøtet i juni. Vi tolker Norges Bank dit hen at vi må få relativt store overraskelser for at renten ikke kuttes i juni. Det betyr at markedet priser kun ½ rentekutt utover det som med høy sannsynlighet kommer. Vi mener at dette er lite.

Risikoen for norsk økonomi er at nedturen i oljesektoren gir betydelig lavere vekst og høyere arbeidsledighet. Samtidig venter vi at inflasjonen vil falle betraktelig under Norges Banks mål, noe som kan utløse rentekutt i høst og i 2016. Slik markedet er priset i dag tas det ikke tilstrekkelig høyde for denne risikoen. Vi ser derfor lite potensiale for videre oppgang i de korte rentene.

Figur 4: Markedet priser 1 ½ rentekutt fra Norges Bank



Kilde: Bloomberg

Norske lange renter

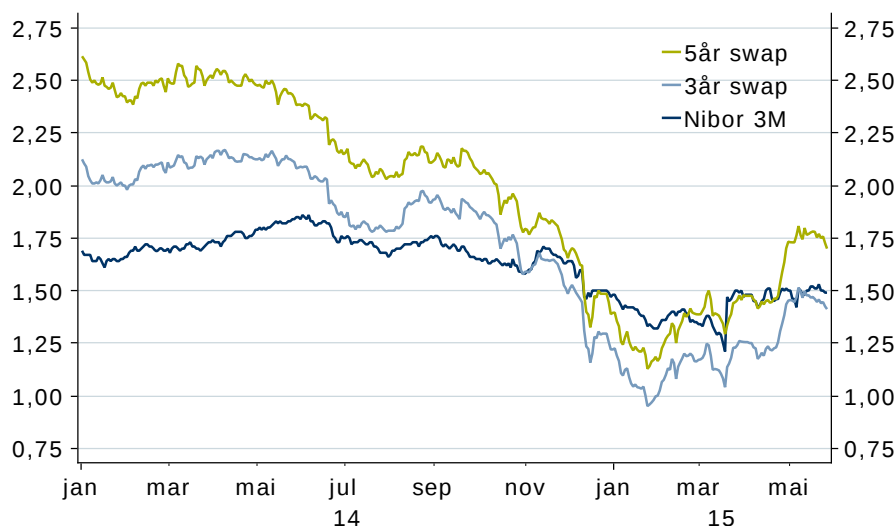
Siden forrige Navigatør har de norske rentene steget langs hele kurven. Den største bevegelsen finner vi i de lange rentene. 2års swap er opp 17bp, 5års swap er opp 26bp og 10års swap er opp 35bp

Presset opp på de lange rentene skyldes både korreksjonen internasjonalt og hjemlige forhold. Når det gjelder sistnevnte er det relatert til et noe spesielt flowbilde som følge høy etterspørsel etter fastrente på boliglån. Dette har også bidratt til renteoppgangen i de korte rentene.

Bankene har opplevd stor etterspørsel på fastrentelån fra boliglånskunder den siste tiden. Vi mistenker at det er særlig fastrentene ut til 5 år som har vært populære. Det kommer av at fastrentene generelt er lave, men spesielt fordi fastrentene ut til 5 år har gitt boliglånskundene en umiddelbar positiv likviditetseffekt, siden fastrenten ut til 5 år har vært lavere enn flytende boliglånsrente. Bankene matcher fastrenten på utlånssiden i swapmarkedet, og det har bidratt til presset opp på norske swaprenter den siste tiden, særlig i 5års segmentet.

Etter korreksjonen opp i swaprentene har bankene justert opp sine fastrenter på boliglån. Likviditetseffekten sammenlignet med flytende rente er derfor mindre. Rentekutt fra Norges Bank i juni vil trolig trekke ned flytende rente på boliglån, slik at likviditetseffekten blir enda mindre. Etter hvert venter vi derfor at bankenes behov for å sikre seg i swapmarkedet vil avta, og at presset opp på swaprentene som følge av dette vil dempes.

Figur 5: Swaprentene ikke lengre lavere enn flytende rente

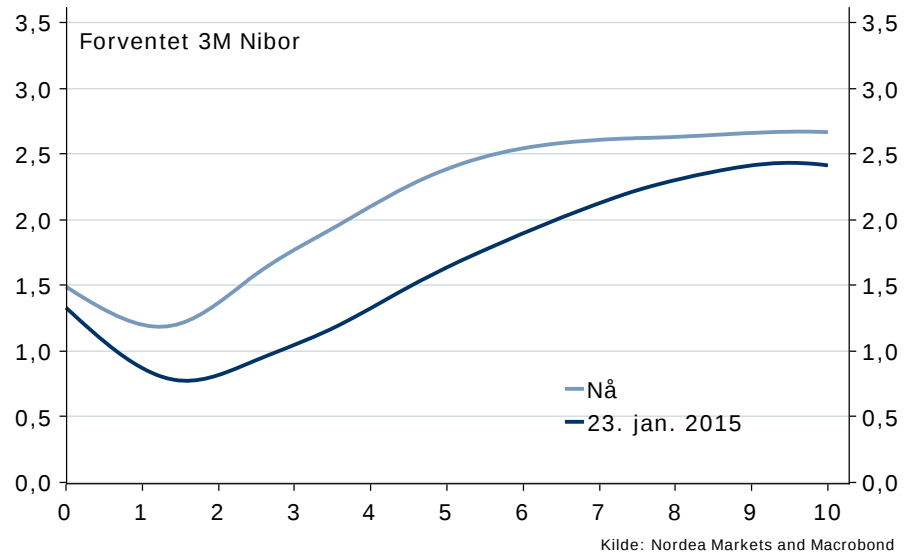


Lenger ut på kurven har korreksjonen i internasjonale renter vært en større driver. Renteoppgangen i de norske rentene har imidlertid vært mindre enn oppgangen i de lange europeiske rentene skulle tilsi. Siden bunnen i april er 5 år om 5 år opp 50bp i Norge, mens den i eurosone er opp 75bp.

En renteoppgang på 50bp fremstår som lite sammenlignet med den store nedgangen vi har bak oss. 5 år om 5 år var ned 225bp siden slutten av 2013 til bunnen i april 2015. Med den siste korreksjonen er kun 22% av dette reversert.

Lenger ut mot 10 års punktet har renteoppgangen vært mindre. Figuren under understreker to viktige poenger. For det første har de lange forwardrentene steget mindre siden bunnen i rentemarkedet sammenlignet med resten av kurven, og er fortsatt i nærheten av nivåene fra bunnen i rentemarkedet. For det andre er forwardkurven veldig flat fra 5 år og ut. Det gjør at de lange forwardrentene ser billige ut sammenlignet med resten av kurven.

Figur 6: Mindre renteoppgang i de lange forwardrentene siden bunnen i rentemarkedet



Oppsummering

Det er utsikter til at flytende rente vil falle mer og markedet er svært moderat i prisingen av mulighet for flere kutt utover det som sannsynligvis kommer i juni. Vi tror derfor at de korte rentene har nådd toppen for nå. Samtidig venter vi at etterspørselen etter fastrente på boliglån vil avta når flytende rente senkes i kjølvannet at et rentekutt, noe som bør dempet presset opp på swaprentene.

De lange forwardrentene har steget mindre enn tilsvarende renter i Europa, og er mindre opp en kortere deler av den norske kurven. Det er i denne delen av kurven vi ser størst potensiale for renteoppgang. Samtidig har kurven flatet mellom 5 og 10 år.

Vi anbefaler derfor låntager å konsentrere rentesikringer i den lange delen av kurven, gjerne med en høy andel flytende rente for å dra nytte av lav flytende rente som sannsynligvis faller videre.

Valuta

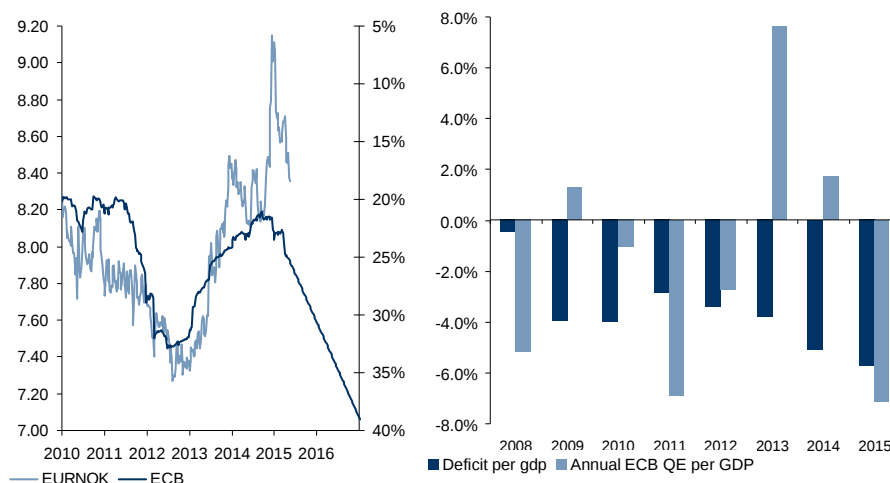
EURNOK; Norges Bank mot NOK-positiv flow

Siden forrige navigatør har EURNOK befunnet seg i rangen 8.32 - 8.54, stort sett rundt 8.40. Sideveis preg i oljeprisen også bidrar nok til dette. Oppgangen i oljepris begrenses trolig av at prisene nå ligger forholdsvis nær nivåene som ansees som høye nok til at oljeskiferfeltene i USA igjen kan bli lønnsomme. Det er også optimisme knyttet til en avtale om det iranske atomprogrammet som på litt sikt kan gi økt tilbud. Det fysiske markedet er da heller ikke blitt veldig mye bedre siden fallet i amerikansk produksjon mer enn oppveies av økningen i OPECs produksjon. På den annen side; nettopp fallet i amerikansk produksjon får trolig markedet til å tenke at nivåene vi kom fra (45-50) vil være for lave til å opprettholde nok tilbud. Kanskje har disse forhåpningene bidratt til litt for stor optimisme på kort sikt, men videre sideveis utvikling i oljeprisen herfra virker egentlig ganske naturlig.

Det reviderte statsbudsjettet for Norge i 2015 antyder en oljepengebruk på 180 mrd. kroner. Disse kronene må veksles fra valuta for å kunne brukes. Hvis oljeprisen blir høy blir det stor oljeskatteinngang som besørger kjøpene, hvis ikke blir det Norges Bank som gjør det. Hvilken av de to som blir størst burde ikke bety så mye, derimot så er beløpets størrelse ganske interessant. 180 mrd kroner er om lag 6% av Norges årlige BNP. Til sammenlikning vil ECBs QE-program utgjøre 7% av europeisk BNP. Sistnevnte representerer ikke direkte EUR-salg, men er likevel ansett for å svekke valutaen. Med en tilsvarende stor strøm i NOK-styrkende retning burde nedsiden i EURNOK være ganske stor. ECBs QE startet i slutten av mars, men april og mai har vært preget av forfall i en norsk statsobligasjon samt utbytteutbetalinger fra store norske aksjeselskaper som representerer NOK-negative flows.

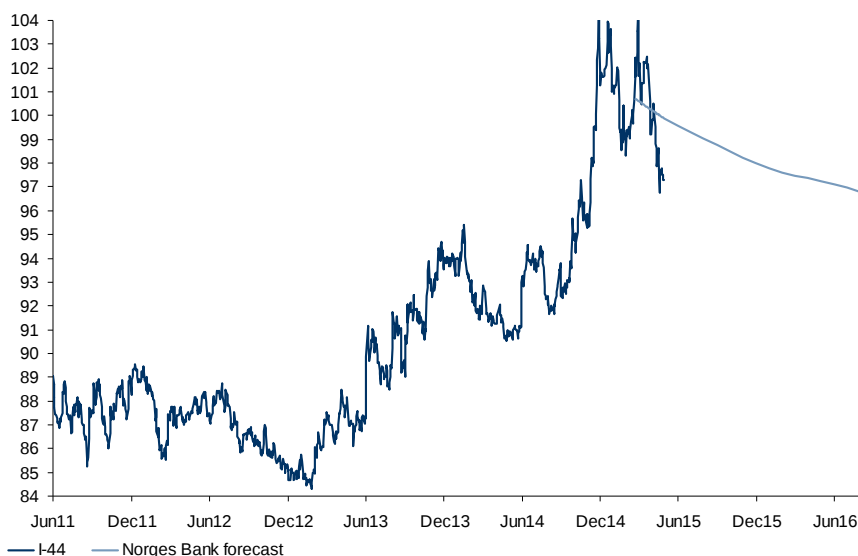
Det store motstykke til NOK-kjøpene vil trolig bli Norges Bank. Allerede er handelsvektet NOK (I-44) på sterkere nivåer enn Norges Banks prognose. Om disse strømmene får ta NOK til «for sterke» nivåer vil Norges Bank forsøke å motvirke utviklingen ved hjelp av rentekutt. Det får oss til å tro på en lavere EURNOK, men i et relativt avdempet tempo.

NOK-positivt flow bilde i 2015



Source: Nordea Markets og Bloomberg

NOK allerede i ferd med å skape hodebry for Norges Bank



USDNOK: Hvor sterk USD tåler egentlig renteøkningene fra FED?

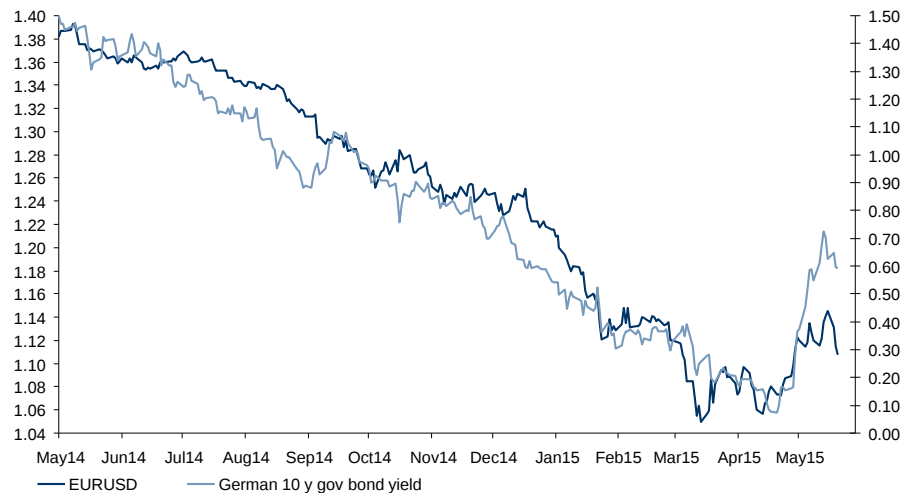
Med den kraftige oppgangen i tyske statsrenter og lange renter generelt, kunne det se ut til at markedet reiste tvil til hvor langt QE fra ECB egentlig skal kunne flytte markedene. I tyske obligasjoner ble det ganske tydelig at obligasjonene innehar stor risiko for verdifall når renten selv på 10 års tysk stat var helt nede i 7bp. I takt med den kraftige oppgangen i tysk stat snudde også EURUSD opp etter nesten ett år med sammenhengende fall. På samme måten var nok også denne bevegelsen preget av tvil til hvor lang markedet skal gå på divergensen mellom FED og ECB.

ECB er egentlig forholdsvis forutsigbar per i dag. Selv om inflasjonen skulle komme opp og ledigheten ned vil man vente lenge på at deflasjonsfaren helt sikkert er over, og man bør nok forvente at obligasjonskjøpene vedvarer en god stund til. Situasjonen i Hellas er kanskje litt mer uoversiktlig, men worst-case scenariet med at Hellas forlater EU burde egentlig ikke komme som noen stor overraskelse for noen. Per i dag ser det heller ikke ut til at markedet frykter at andre land eventuelt vil følge etter.

Langt vanskeligere å forholde seg til er egentlig den første renteøkningen fra FED som i følge de selv kan ventes i løpet av andre halvår. De har for øvrig sagt at timingen vil være avhengig av nøkkeltallene. I tilfelle kan man hevde at vekstutsiktene har svekket seg betydelig de siste månedene, FED gir været og en streik en stor del av skylden, men vedgår også at den sterke dollaren kan ha skapt problemer for eksportsektoren som står for en stor del av svekkelsen. Arbeidsmarkedet viser på den annen side ganske stor styrke, og selv FEDs foretrukne mål for lønnsvekst ser nå ut til å stige. Inflasjonen i USA ligger fremdeles i underkant av 2.0% (kjerneinflasjon), men i lys av lønnsveksten forventer vi at den vil komme opp og forsvare renteøkningene. Om det på den annen side skulle vise seg at svakheten i vekstindikatorne ikke bare er tilfeldig, kan det fint endre hele bildet. Om det også skulle vise

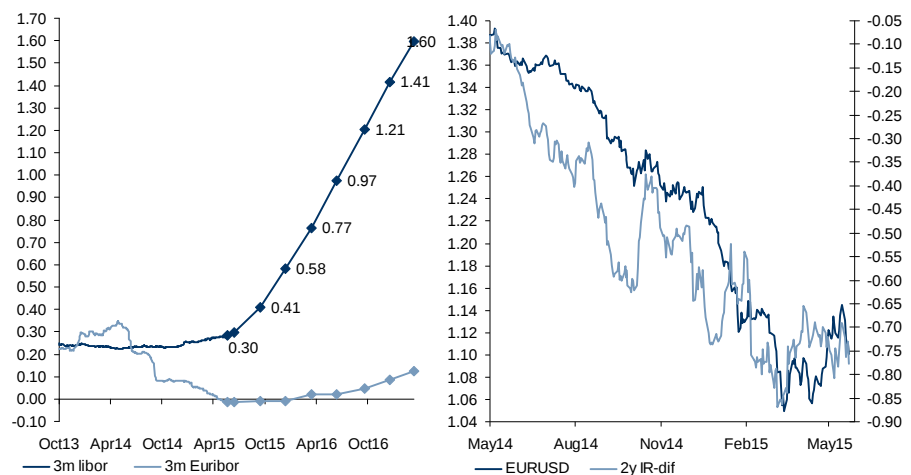
seg at det er den sterke dollaren sin skyld spør det om markedet egentlig vil kjøpe enda mer dollar i troen på renteøkninger.

EURUSD korrigerte med korreksjonen i lange tyske renter



Source: Bloomberg

Kan markedet få både sterk USD og renteøkninger



Source: Bloomberg

GBPNOK; Valgresultat gir utfordringer på sikt

GBP har styrket seg etter valget 7. mai som en lettelse på at det ikke ble en vaklete mindretallsregjering. Valget endte med en brakseier til De konservative, så vi går flere år i møte med Cameron som statsminister. Valgresultatet gir imidlertid nye utfordringer på sikt:

- Storbritannia forlater EU. Cameron har lovet avstemming om medlemskapet i EU, trolig i 2017.
- Skotsk uavhengighet. Det skotske nasjonalpartiet (Scottish National Party SNP) gjorde et sterkt valg. Partiet fikk 50% av stemmene i

Skottland og 56 seter i det britiske parlamentet. Polariseringen mellom skotske og engelske stemmere øker risikoen for nytt skotsk uavhengighetskrav over de neste årene.

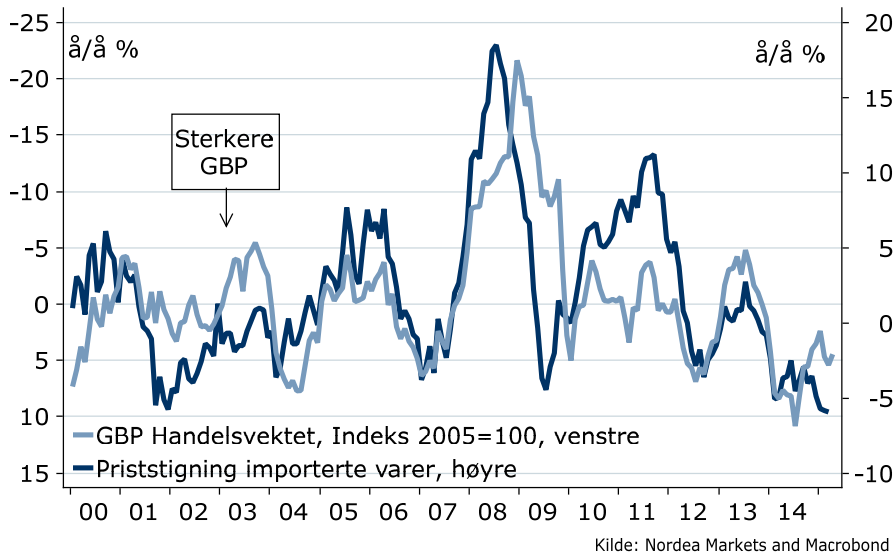
- **Budsjettinnstramming.** En flertallsregjering med De konservative innebærer innstramminger i budsjettpolitikken. Storbritannia har et budsjettunderskudd på 5% av BNP, og Cameron vil balansere budsjettet innen 2017-2018, et betydelig usikkerhetsmoment for veksten.

Mykere tone fra Bank of England (BoE). En strammere finanspolitikk antyder en mer dempet tilstramming av pengepolitikken, noe som ble antydnet i den siste inflasjonsrapporten.

De siste tallene fra Storbritannia har vært blandet. Lønnsveksten har tatt seg noe opp, men inflasjonen har skuffet. Selv kjerneinflasjon har falt, og var i april på 0,8 % å/å. BoE venter at inflasjonen vil ta seg opp merkbart mot slutten av året når effekten av oljeprisfallet forsvinner ut av tallene. Den sterke GBP kan imidlertid bli et problem og dempe oppgangen i inflasjonen.

Markedet priser inn første renteøkning fra BoE i mai/juni neste år. Det er betydelig senere enn vår prognose for Q1 2015, noe som bør gi rom for sterkere GBP. Mot NOK blir imidlertid GBP-appresieringen høyst moderat, og nivåer rundt 12 virker fornuftig.

Sterk GBP gir negativt bidrag til inflasjon



SEKNOK; Riksbanken holder fokus på SEK

Riksbanken virker fortsatt like forpliktet til å løfte inflasjonen mot 2% i løpet av kort tid, og det er gjort klart at toleransen for negative overraskelser på inflasjonen er lav. I april var KPIF-inflasjon 0,3%-poeng under Riksbankens prognose.

Vi tror Riksbanken vil følge opp det svake inflasjonstallet med å kutte reporenten til -0,4%, mest sannsynlig på neste rentemøte i juli. Vi tror dette blir det siste rentekuttet i denne omgang. Vi understreker imidlertid at usikkerheten rundt pengepolitikken er stor for tiden, både når det gjelder

spørsmål om ytterligere tiltak og hvilke tiltak som eventuelt kommer. Beslutningen om å ikke kutte renten i april en av flere beslutninger hvor Riksbanken har overrasket oss og markedet i det siste.

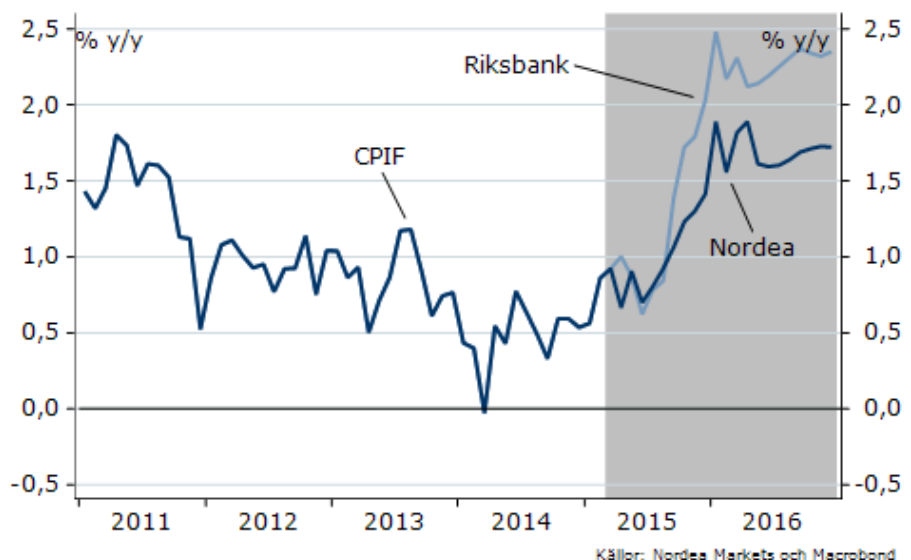
Riksbanken signaliserer at utviklingen i SEK er av stor betydning for rentesettingen. Selv om vi ikke venter rentekutt før neste rentemøte i juli så kan ikke tiltak mellom møter utelukkes, særlig hvis SEK styrker seg brått.

På rentemøtet i april utvidet Riksbanken obligasjonskjøpene med 40-50 mrd. slik at de nå utgjør 100 mrd. Det vil isolert sett legge press ned på SEKNOK. En Norges Bank i rentekutt-modus gjør imidlertid at nedsiden i SEKNOK er begrenset herfra.

Handelsvektet SEK litt på den sterke siden av Riksbankens anslag



Inflasjonen på vei opp, men når ikke 2%



CHF/NOK; Sterk CHF rammer økonomien

CHF har holdt seg sterk, men foreløpig virker SNB passiv. Figuren under viser endringer i bankenes CHF-innskudd i sentralbanken. Store endringer her, som i begynnelsen av 2015, tyder på at SNB har intervenert. Det er mulig SNB intervenerte da EURCHF kom ned under 1,03 i april, men figuren under gir ikke noe entydig bilde på intervensjoner siden februar.

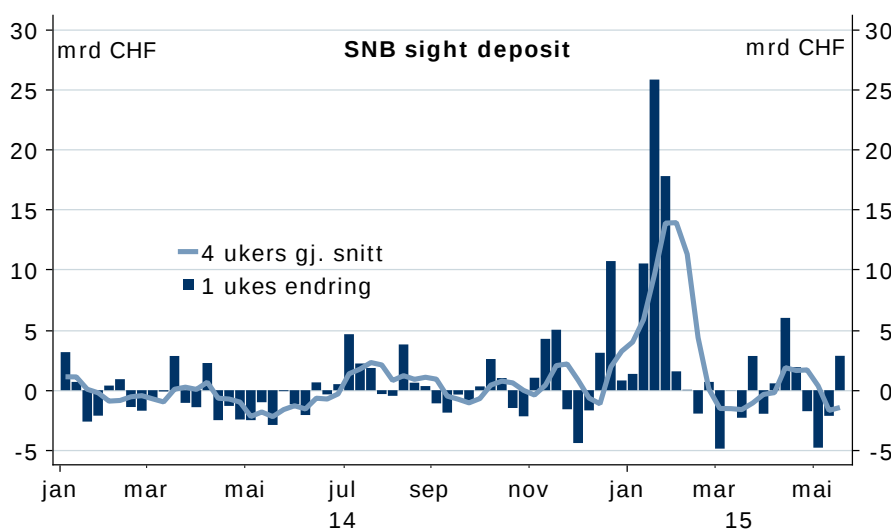
Det er klart at den sterke CHF svekker den sveitsiske økonomien. Den ledende KOF-indikatoren, som vi har vist til i tidligere utgaver av Navigatøren, viser divergerende vekstutsikter sammenlignet med den tyske Ifo-indeksen. Samtidig har inflasjonen falt til -1,1%.

Vi tror derfor SNB vil gjøre det som står i sin makt for å forhindre at EURCHF faller tilbake til paritet, først og fremst gjennom valutaintervensjoner. Det har også vært rykter om at SNB vil senke renten ytterligere, men inntil videre tror vi den blir værende på -0,75%.

CHF er en av de mest overvurderte valutaene for øyeblikket, med fair value for EURCHF over 1,25. Vi venter at EURCHF vil stige gradvis mot 1,10. Om ikke på egenhånd, så med SNBs hjelp.

Med forventninger om svakere CHF mot EUR og sterkere NOK mot EUR, gir det en prognose for lavere CHF/NOK. Krysset synes imidlertid å ligge stabilt rundt 8,10. Risikoen er at veien ned tar enda lenger tid enn prognosene våre tilsier.

Endringen i bankenes innskudd gir ikke noe klart tegn på intervensjoner



Kilde: Nordea Markets and Macrobond

Divergerende vekstutsikter



JPYNOK; Trenden for ned siden fortsetter

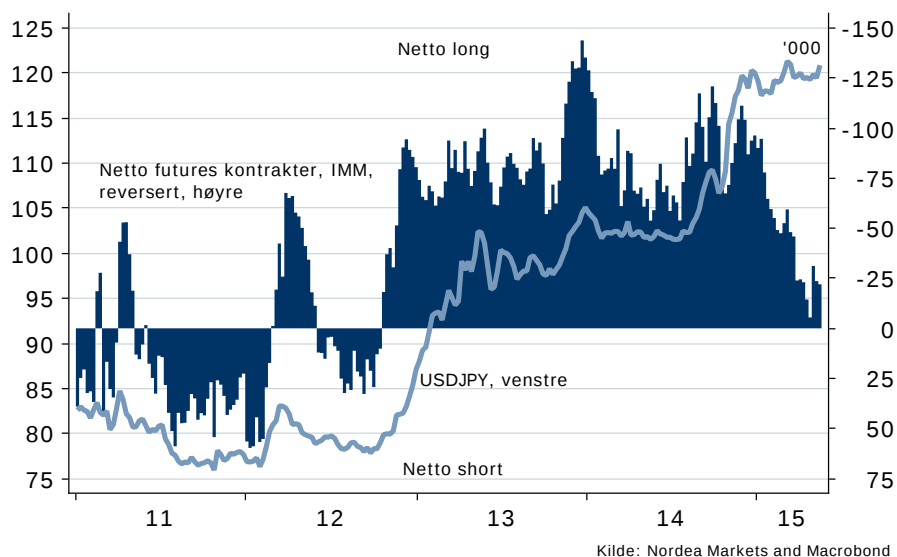
I takt med stigende renter internasjonalt har JPY svekket seg. Mot USD er JPY på de svakeste nivåene siden sommeren 2007. Vi tror på videre JPY-svekkelse som følge av blant annet en utvidelse av Bank of Japans (BoJ) QQE-program senere i år.

USDJPY har siden februar trendet mellom 1,18 og 1,22. Motstanden rett i underkant av 1,22 ble først testet i desember og har siden ligget som et lokk på USDJPY. Nylig brøt motstanden og krysset steg til over 1,23. Oppgangen kommer først og fremst som følge av sterkere USD, slik at JPYNOK er lite endret. Bruddet åpner imidlertid for videre JPY-svekkelse, noe som kan materialisere seg i JPYNOK også.

Det er noen risikomomenter ved vår prognose for svakere JPY og lavere JPYNOK, som er basert på en utvidelse av QE-programmet i Q4. Regjeringen ser ut til å ha bekymringer rundt det store QE-programmet, blant annet når det gjelder finansiell stabilitet. I tillegg virker sentralbanken mer positiv til vekstutsiktene. Anslagene for veksten ble oppjustert etter sterkere tall for første kvartal enn ventet ved det pengepolitiske møtet i mai.

Vi tror inflasjonen vil skuffe, og at QE-programmet utvides. Samtidig gir bruddet på den tidligere motstanden signaler om videre JPY-svekkelse. Posisjoneringen er også gunstig for videre JPY-svekkelse ved at markedet er lite short JPY (long USDJPY) nå.

Markedet er ikke lenger like long USDJPY



Prognoser

Valutakurser mot NOK

	27.mai.15	3M	6M	1Y	2Y
USDNOK	7,723	7,870	7,905	7,913	8,000
EURNOK	8,429	8,500	8,300	8,150	8,000
JPYNOK	0,063	0,063	0,061	0,060	0,059
SEKNOK	0,911	0,914	0,912	0,906	0,899
DKKNOK	1,131	1,141	1,114	1,094	1,074
CHFNOK	8,147	8,095	7,905	7,546	7,273
GBPNOK	11,901	12,143	12,029	11,985	12,121

Swaprenter

	27.mai.15	3M	6M	1Y	2Y
USA					
3M	0,28	0,25	0,85	1,35	2,15
2Y	0,90	1,00	1,35	1,95	2,55
5Y	1,68	1,80	2,10	2,60	3,05
10Y	2,23	2,30	2,55	3,00	3,45
Euroland					
3M	-0,01	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
2Y	0,12	0,10	0,15	0,25	0,35
5Y	0,40	0,30	0,35	0,45	0,60
10Y	0,92	0,65	0,80	1,00	1,35
Norge					
Styringsrente	1	1,00	0,75	0,75	0,75
3M	1,49	1,25	1,05	1,05	1,05
2Y	1,35	1,10	1,10	1,25	1,40
5Y	1,75	1,35	1,45	1,65	1,90
10Y	2,20	1,90	2,00	2,25	2,55

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

Valutakurser mot USD

	27.mai.15	3M	6M	1Y	2Y
USDJPY	122,987	125,00	130,00	132,50	135,00
EURUSD	1,092	1,080	1,050	1,030	1,000
GBPUSD	1,541	1,543	1,522	1,515	1,515
USDCHF	0,948	0,972	1,000	1,049	1,100
USDSEK	8,479	8,611	8,667	8,738	8,900
USDNOK	7,722	7,870	7,905	7,913	8,000

Valutakurser mot EUR

	27.mai.15	3M	6M	1Y	2Y
EURJPY	134,253	135,00	136,50	136,48	135,00
EURGBP	0,708	0,700	0,690	0,680	0,660
EURCHF	1,035	1,050	1,050	1,080	1,100
EURSEK	9,255	9,300	9,100	9,000	8,900
EURNOK	8,429	8,500	8,300	8,150	8,000

Pengemarkedsrenter og 10 årig stat

	27.mai.15	3M	6M	1Y	2Y
GBP 3M	0,57	0,60	0,85	1,40	1,90
GBP 10Y	1,88	1,90	2,20	2,60	3,00
SEK 3M	-0,20	-0,25	-0,25	-0,25	0,15
SEK 10Y	0,74	0,85	0,95	1,40	2,40

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