

Navigatøren

Nedgangskonjunktoren har så vidt startet

13 januar 2014

Nedgangskonjunktoren har så vidt startet

Som beskrevet i forrige Navigator var Norges Bank blitt klart mer pessimistisk på siste rentemøte i 2013. Renteøkningen var utsatt til 2015. Vi mener likevel at Norges Bank har et for optimistisk syn. Vi regner med en relativ kraftig korreksjon i boligmarkedet med fall i prisene i en størrelsesorden vi bare har hatt under finanskrisen og krisen på slutten av 1980-tallet. Det vil ramme veksten i norsk økonomi. Ikke bare vil boligbygging rammes, men også forbruksveksten vil bli svakere. Nedgangskonjunktoren vil vare lenger enn Norges Bank tror og Norges Bank vil svare med rentekutt. Hvis ikke NOK gjør jobben for sentralbanken.

Side 2

Renter

Korte renter har falt videre og priser nå inn en betydelig sannsynlighet for rentekutt i løpet av året. Til tross for renteoppgang internasjonalt har ikke lange renter her hjemme steget siden forrige navigator. Mye taler for at rentekurven holder seg bratt eller bratter ytterligere.

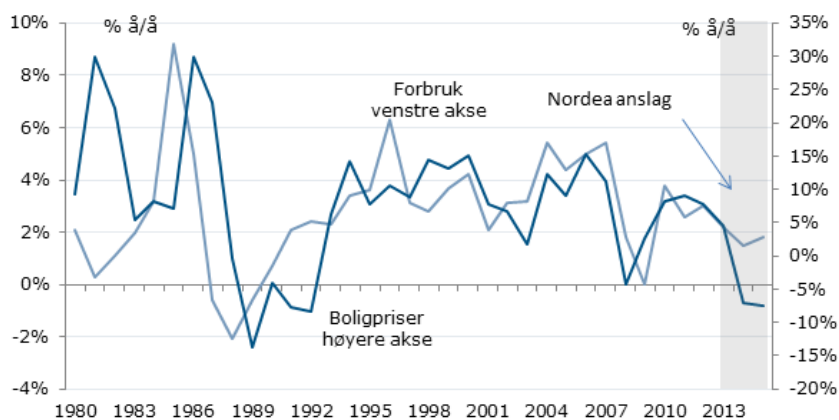
Side 4

Valuta

Etter å ha nådd en topp i EURNOK på 8,54 i midten av desember, har krysset kommet ned på starten av året. Feds avgjørelse om å starte nedtrappingen av obligasjonskjøpene ser foreløpig ut til å ha liten effekt i valutamarkedet. Volatiliteten har kommet ned over nyttår og er på lave nivåer

Side 8

Forbruksveksten vil avta, men mindre enn boligprisfallet isolert tilsier



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

Nedgangskonjunkturen har så vidt startet

- Boligdreivet nedgang – effekten på forbruket avgjørende
- Rentekutt kommer på agendaen

Boligdreivet nedgang

Fra bunnen under finanskrisen i 2008 fram til august 2013 økte boligprisene med mer enn 40 %. Etter det har de falt med 2,5 %. Det er flere forhold som tilsier at prisene vil falle videre. Forventningene har snudd fra et marked der "alle" ventet oppgang til et marked der flertallet venter fall. Mens det var om å gjøre å kjøpe så fort som mulig i fjor og pris over prisantydning var det normale ser vi en motsatt situasjon nå. Kjøpere som også skal selge er usikre på hva de vil få for sin eksisterende bolig og er derfor forsiktige. Muligens er vi også på vei inn i et marked der de fleste selger før de kjøper, noe som vil gi et stort midlertidig overskudd på boliger.

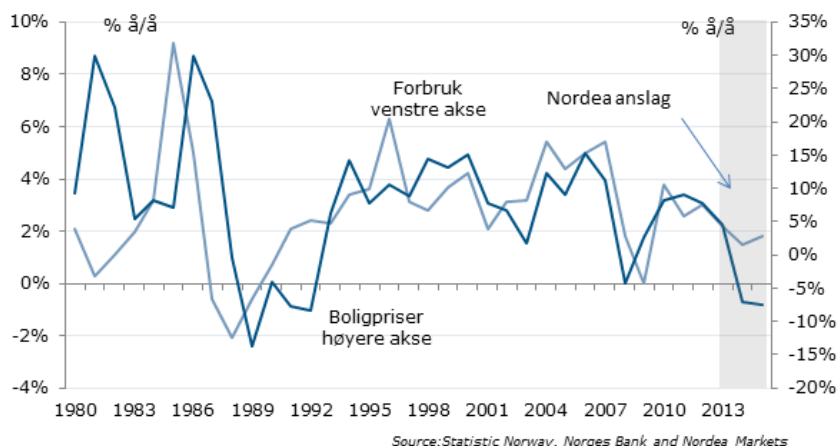
Antallet usolgte boliger vokser og omsetningstiden øker. Mange selgere har trolig holdt tilbake boligen fordi de ikke aksepterer at prisene har falt. Mange av disse må antagelig selge til lavere pris etterhvert. Det virker derfor sannsynlig at prisnedgangen fortsetter. Har vi også rett i at veksten blir så svak at arbeidsledigheten øker noe framover kan korreksjonen bli relativt kraftig. Vi har lagt til grunn et fall på 7-8 % årlig i år og i 2015.

Vi tror forhåndssalget av leiligheter i nye prosjekter blir hardt rammet. Det er spesielt risikofylt å kjøpe seg inn i et nytt i prosjekt hvor en kan selge eksisterende bolig først om noen år. Vi har derfor antatt et ganske kraftig fall i boligbyggingen.

Forbruket avgjør

Boliginvesteringene utgjør 7 % av fastlands BNP og et anslått årlig fall på 10 % vil ramme økonomien relativt hardt. Men det store spørsmålet er hvordan forbruket, som tilsvarer 50 % av fastlands BNP, reagerer på boligprisfallet. Historisk er det en sterk samvariasjon mellom boligpriser og forbruk, og bedømt ut fra den kan et årlig fall i boligprisene på 7-8 % tilsi nullvekst i forbruket.

Forbruksveksten vil avta, men mindre enn boligprisfallet isolert tilsier



Samvariasjonen skyldes imidlertid at det ofte er en tredje faktor som forklarer både forbruk og boligpriser. Det kan være inntekt, renter eller «tillitsjokk» (finanskrisen) eller en kombinasjon av dem.

Det fallet vi nå ser i boligprisen kan vanskelig tilskrives noen slik felles forklaring. Noe strammere kredittgivning kan ha utløst prisfallet. At prisfallet fortsetter kan sees på som en korreksjon av priser som var drevet opp av urealistiske forventninger («eiendom stiger alltid i verdi»). Det er derfor ikke rimelig å vente like lav forbruksvekst som vi hadde under krisen på slutten av 80-tallet og under finanskrisen da boligprisene falt i samme størrelsesorden som det vi nå venter.

Økonomer krangler om hva den *isolerte* effekten av boligprisfall på forbruket er. Noe hevder at det ikke har noen effekt. For de som tenker å bo i eksisterende boliger spiller det ingen rolle hva som skjer med prisene, mens de som skal inn/opp i boligmarked tjener på lavere priser mens de som skal ut/ned taper.

Vi tror imidlertid det er en slik negativ effekt fra lavere boligpriser på forbruket. Ønsket om unngå for lav boligverdi i forhold til gjelden tilsier raskere nedbetaling av lånet, muligheten til å lånefinansiere forbruk med sikkerhet i stigende boligformue forsvinner og bankene vil bli mer tilbakeholdne med å gi lån. Vi har derfor antatt at forbruksveksten i årene som kommer blir vel 1½ % å/å ned fra 3% i 2012. Det er godt under ventet inntekstveksten slik at sparingen øker fra et allerede høyt nivå.

I tillegg til fallende boligbygging og svak forbruksvekst er det klare tegn på at den sterke veksten i oljeleverandørindustrien er i ferd med å stoppe opp. Den samlede veksten i fastlandsøkonomien blir dermed godt under trenden framover (nedgangskonjunktur), og arbeidsledigheten vil øke. Økende offentlig pengebruk og bedre utsikter for den tradisjonelle eksporten vil imidlertid dempe nedgangskonjunktoren og lavere nettoinnvandring vil bremse oppgangen i ledigheten.

Vil gi rentekutt

Vårt syn på økonomien på helt kort sikt er ikke nødvendigvis betydelig mer pessimistisk enn Norges Banks. Men Norges Bank tror på et relativt raskt omslag i økonomien. I løpet av våren regner vi med det blir klart at vi står foran en lenger periode med svak økonomisk utvikling med lavere kapasitetsutnyttning.

Vi er selvsagt usikre på hvor kraftig og langvarig nedgangskonjunktoren blir. Boligprisene kan falle mindre enn vi venter, men på den annen side kan effekten på forbruk og boligbygging bli større. Men for rentesynet skaper også NOK usikkerhet. NOK er nå betydelig svakere enn Norges Bank har lagt til grunn og selv om vi tror den på kort sikt vil styrke seg noe (se valuta avsnitt) så kan det være at historien fra 2013 gjentar seg. Det vil si at NOK svekker seg så mye på svake nøkkeltall og signaler om mulig rentekutt at kuttene ikke blir nødvendig.

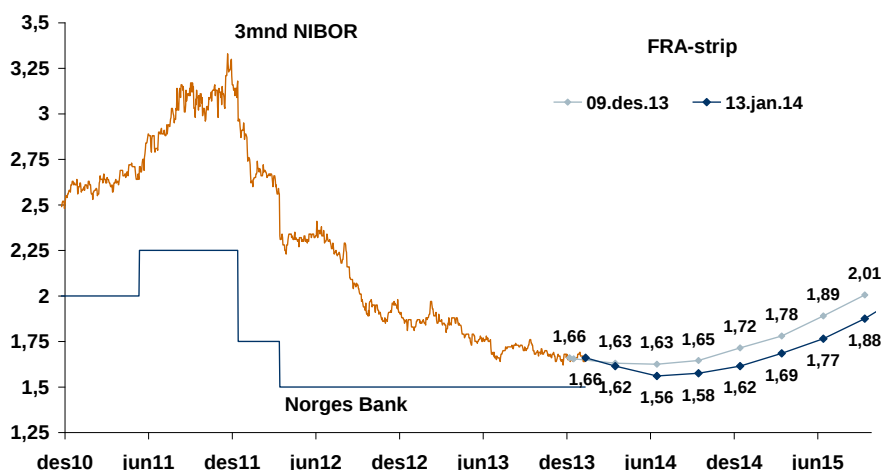
Norske renter

- Korte renter har falt videre og priser nå inn en betydelig sannsynlighet for rentekutt i løpet av året
- Til tross for renteoppgang internasjonalt har ikke lange renter her hjemme steget siden forrige navigatør.

Siden forrige Navigatør har den korte enden av rentekurven kommet ned. Toåringen er for eksempel 6 bp lavere nå mens de lange rentene er omtrent uendret. Rentene ute har imidlertid kommet opp, så vi har spreadet ytterligere inn mot internasjonale renter.

Siden nyttår har vi sett et betydelig fall i kortenden av rentekurven. Som figuren viser er FRA-kurven nå 10bp invertert fram til junikontrakten som handles lavest på 1,56.

Figur 1: Kurven invertert i kortenden



Source: Nordea Markets og Bloomberg

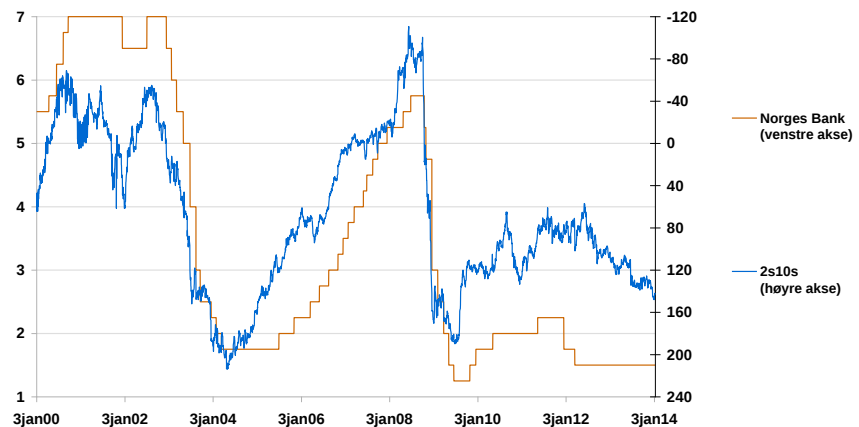
Dette viser at rentemarkedet begynner å prise inn en betydelig sannsynlighet for kutt fra Norges Bank fra mai-møtet og utover. Med 10 bp differanse mellom dagens Nibor og juni-kontrakten prises det inn 40 % sannsynlighet for rentekutt frem mot sommeren. Norges Bank har signalisert uendret rente, og vi har ennå ikke fått noen store overraskelser på nedsiden av Norges Banks anslag, så markedet har helt klart forventninger om skuffende nøkkeltall fremover.

Dette er i tråd med vår prognose om en betydelig lavere fart i norsk økonomi i inneværende år. På tross av at de siste boligpristallene viste en liten prisoppgang fra november til desember (sesongjustert) ser vi fortsatt svakhetstegn i det norske boligmarkedet. Vi tror boligprisfallet vil fortsette utover året, noe som vil resultere i rentekutt fra Norges Bank.

Fallet i den korte enden av kurven har trukket med seg 2-årsrenten ned, mens 5- og 10-årsrenten er omtrent uendret siden forrige Navigatør. Resultatet av dette er en brattere rentekurve, noe vi ser igjen i spreaden mellom 2- og 10-årsrenten (2s10s).

Av figuren ser vi at 2s10s spreaden stiger når Norges Bank kutter renten. Det skyldes at rentekutt har større effekt på korte renter enn lange renter. Med vår prognose om rentekutt fra Norges Bank venter vi at rentekurven vil holde seg bratt eller bratte ytterligere.

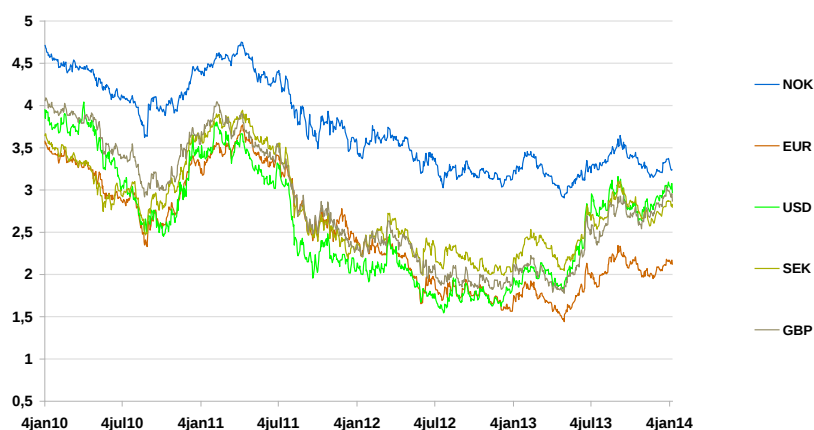
Figur 2: Kurven bratter med Norges Bank i kutt-modus



Source: Nordea Markets og Bloomberg

En annen faktor som støtter dette synet er at veksten ute er i ferd med å ta seg opp. I USA besluttet Fed før nyttår trappe ned obligasjonskjøpene. Om takten på nedtrappingen opprettholdes vil kjøpene avsluttes i løpet av andre halvår 2014. Både de korte og lange rentene steg på avgjørelsen. Også i eurosonen kom de lange rentene opp gjennom desember, blant annet på gode europeiske nøkkeltall.

Figur 4: Internasjonale 10-års swaprenter kom opp mot slutten av året

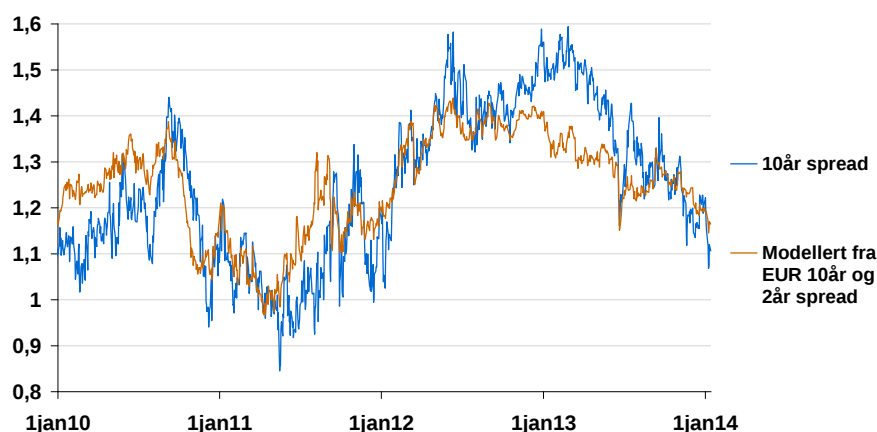


Source: Nordea Markets og Bloomberg

Renteoppgangen internasjonalt har ikke hatt stort gjennomslag på de norske rentene og spreaden til utlandet begynner etter hvert å bli lav. Noe av dette skyldes kombinasjonen av svakhetstegn i norsk økonomi og økt tempo i den økonomiske gjeninnhenting internasjonalt.

Vi ser allerede at det har spreadet betydelig inn overfor både amerikanske og europeiske renter. Spreaden lå i utgangspunktet for høyt i forhold til vår fair-value modell, men begynner nå å se noe lav ut.

Figur 3: Spreadet betydelig inn mot utlandet



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Hvis korte renter faller vil modellen senke sitt fair-value estimat ytterligere, men etter fallet vi har hatt i den korte delen av kurven er det begrenset nedside på kort sikt. Det skal mye til for at markedet priser en høyere sannsynlighet for kutt uten at vi får nøkkeltall som viser at norsk økonomi forverrer seg ytterligere.

Vårt syn på norsk økonomi tilsier at dette vil skje til slutt, men dette er et forløp som trenger tid på å utvikle seg. Selv om vi etter hvert ser for oss lavere korte renter som en følge av rentekutt fra Norges Bank, mener vi at de har falt vel mye i et kortsiktig perspektiv

Med en svak økonomi hjemme og en internasjonal økonomi som viser tegn på tiltagende vekst er det mye som taler for at rentekurven holder seg bratt eller bratter ytterligere på sikt. Stigende renter internasjonalt og en lav spread til utlandet har potensiale til å trekke den lange delen av rentekurven høyere, mens korte renter kan følge Norges Bank lavere.

I en slik situasjon mener vi det er fornuftig for låntagere å tilpasse seg med lav sikringsgrad i kombinasjon med lange swapper. Med en slik tilnærming kan man ha en høy andel flytende rente og dra nytte av eventuelle rentekutt uten at durasjonen i sikringsporteføljen blir for lav.

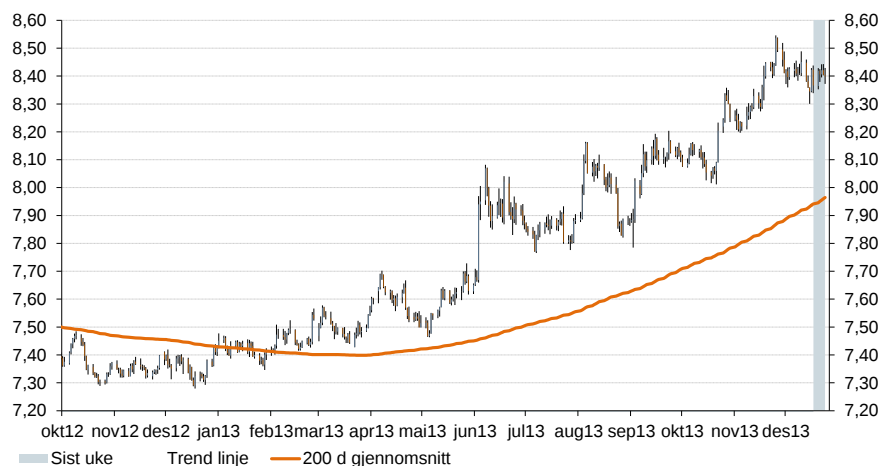
At sikringene konsentreres i lange swapper er også fornuftig siden kurven typisk holder seg bratt eller bratter ytterligere hvis styringsrenten kuttet.

Valuta

EURNOK; Begynt ferden nedover

EURNOK fortsatte å svekke seg i etterkant av forrige Navigatør, og vi nådde en topp på 8,55 12. desember. Derfra falt vi ned til omkring 8,40. Etter nyttår var vi nede på 8,33, men vi er tilbake rundt 8,40 nå.

EURNOK kommet ned fra toppen

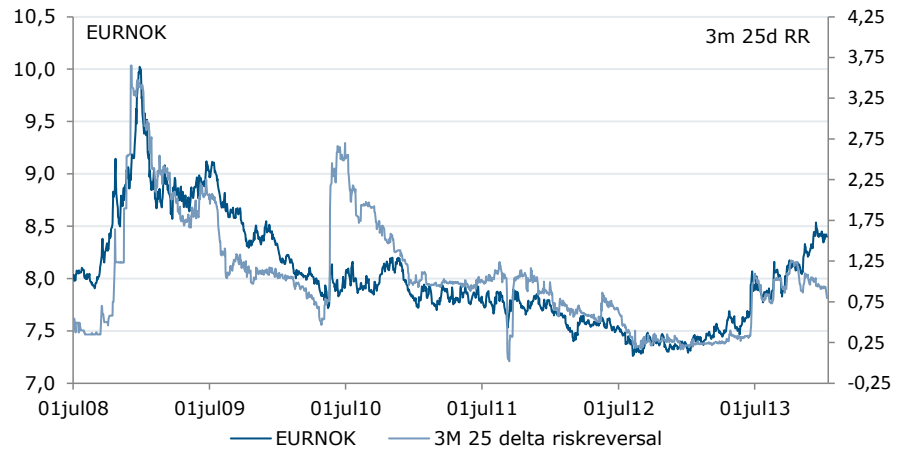


Source: Nordea Markets og Bloomberg

Rentedifferansen kom mye inn rett etter nyttår og argumenterer isolert sett for høyere EURNOK. Inngangen i rentedifferansen har kommet hovedsakelig i den korte enden av rentekurven som følge av at markedet begynner å prise inn en betydelig sannsynlighet for rentekutt mot sommeren. Nibor 3 m ligger på 1,66 som kan sies å være noe lavt når vi ser på spreaden mot styringsrenten gjennom 2013. Når det i tillegg allerede er priset inn betydelig sannsynlighet for kutt fram mot sommeren er nedsiden i korte renter liten. En eventuell korreksjon i rentedifferansen vil støtte opp under fortsatt NOK-appresiering.

Et annet poeng som kan støtte en sterkere NOK er utviklingen vi ser i opsjonsmarkedet. Andre halvår i fjor ga betydelig interesse for å kjøpe beskyttelse mot oppsiden i EURNOK. Når vi nå ser at dette avtar i form av lavere risk-reversals kan det være starten på nedsiden i EURNOK.

Risk reversals har snudd mot nedsiden igjen

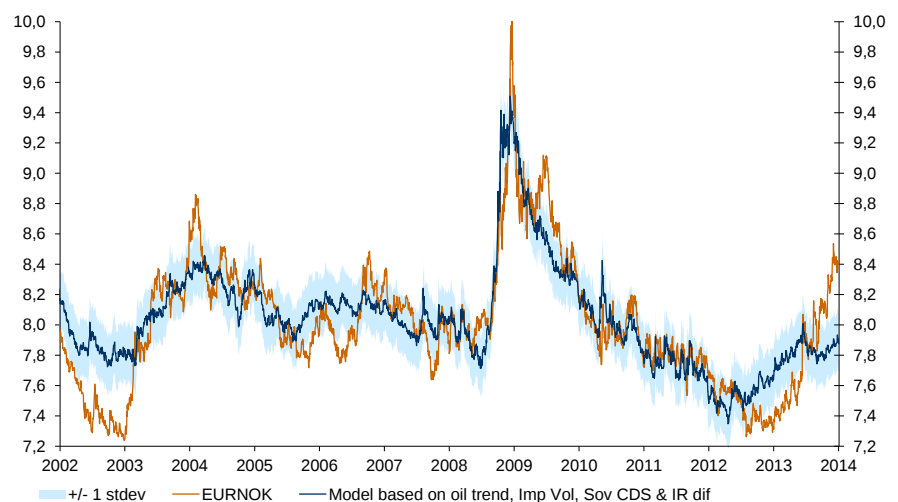


Source: Nordea Markets og Bloomberg

Som vi skriver i rentedelen over tror vi imidlertid risikoen i de korte rentene er på nedsiden etter hvert som vår prognose om rentekutt fra Norges Bank får tid til å materialisere seg. Det er fortsatt lite som taler for et mars-kutt i de nøkkeltallene vi har sett så langt, så nøkkeltallene frem mot mars vil være viktige for markedets prising av et kutt. Boligprisene er på vei nedover, og Norges Bank har lagt til grunn at prisene skal noe ned også utover i 2014. Prisfallet skal imidlertid stoppe opp rimelig tidlig i 2014, før prisveksten igjen tiltar.

NOK er fortsatt langt svakere enn hva som lar seg forklare av fundamentale forhold. Når ikke oppgangen vi så fram til årsskiftet var drevet av fundamentale forhold tror vi det er rom for at EURNOK skal fortsette å korrigere ned mot "fair value"-nivåer. Med rentekutt fra Norges Bank og kanskje noe høyere volatilitet i lys av FED's nedtrapping kan nok dagens nivåer la seg forsvare.

EURNOK langt unna fundamentale forhold

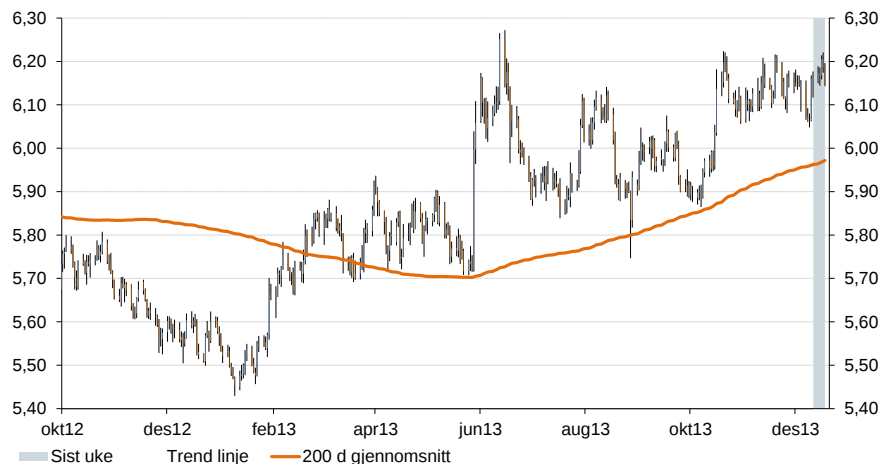


Source: Nordea Markets og Bloomberg

USDNOK: Mer sideveis så opp

USDNOK har fortsatt å bevege seg sideveis den siste måneden. Krysset har nå ligget i en sideveis trendkanal, med topp rett i overkant av 6,20 og bunn rundt 6,06, siden midten av november.

USDNOK sideveis i trendkanal

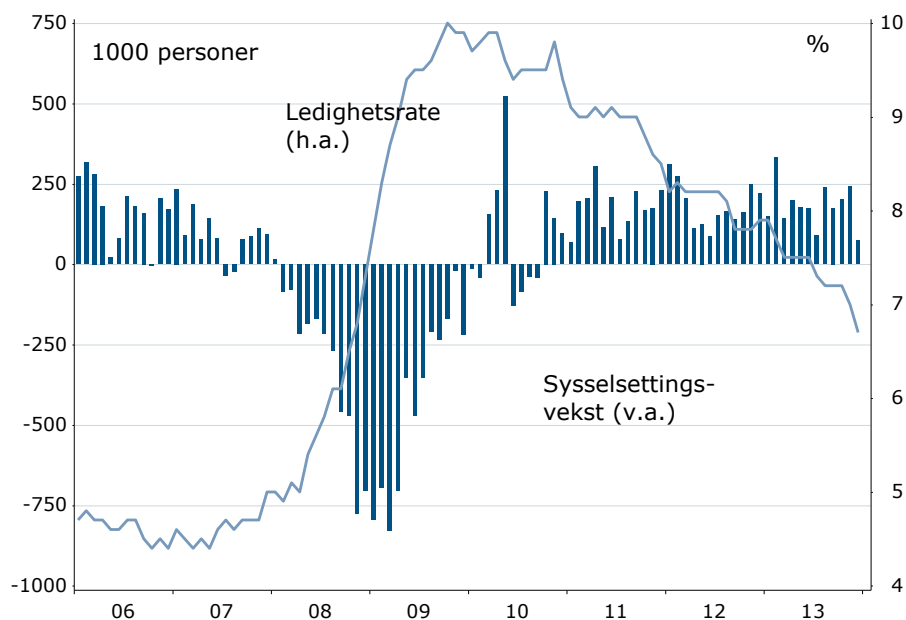


Source: Nordea Markets og Bloomberg

Mot EUR har USD styrket seg siden en topp ble nådd rett før nyttår på 1,389. Krysset kom noe opp på de siste non-farm payrollstallene, som viste at det ble skapt 74-tusen nye jobber i USA i desember, og vi handler nå 1,3670.

De siste arbeidsmarkedstallene viste også at ledighetsraten falt fra 7,0 % til 6,7 %. Fallet skyldtes imidlertid et stort frafall fra arbeidsstyrken, og vi tror den store nedgangen i ledighetsraten vil korrigere opp igjen i januar. På tross av en svak sysselsettingsrapport har vi fortsatt god tro på amerikansk økonomi. I 2013 lå non-farm payrolls i snitt på 182-tusen. I år venter vi at veksten vil ta seg opp slik at det i snitt blir skapt 225-tusen jobber i måneden gjennom året. Et slikt tempo i sysselsettingsveksten vil være mer enn nok til å trekke ned ledighetsraten, som vi venter ligger på 6,2 % i slutten av 2014. I følge våre beregninger er en sysselsettingsvekst på 125-150-tusen i måneden tilstrekkelig til å holde ledigheten konstant.

Underliggende god vekts i sysselsettingen



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Vi tror heller ikke Fed har endret sitt syn på det amerikanske arbeidsmarkedet etter den svake desemberrapporten. Vi venter at de vil opprettholde nedtrappingen av obligasjonskjøpene med USD 10 mrd. per rentemøte. Feds QE-program vil dermed være fullstendig avsluttet i oktober 2014.

I referatet fra siste rentemøte viste det seg at avgjørelsen om å begynne nedtrappingen av obligasjonskjøpene var støttet av «most members» i Federal Open Market Committee (FOMC). Enkelte uttrykte midlertid bekymring om at nedtrappingen av obligasjonskjøpene kunne få markedet til å tro at Fed ville stramme til pengepolitikken tidligere enn antatt.

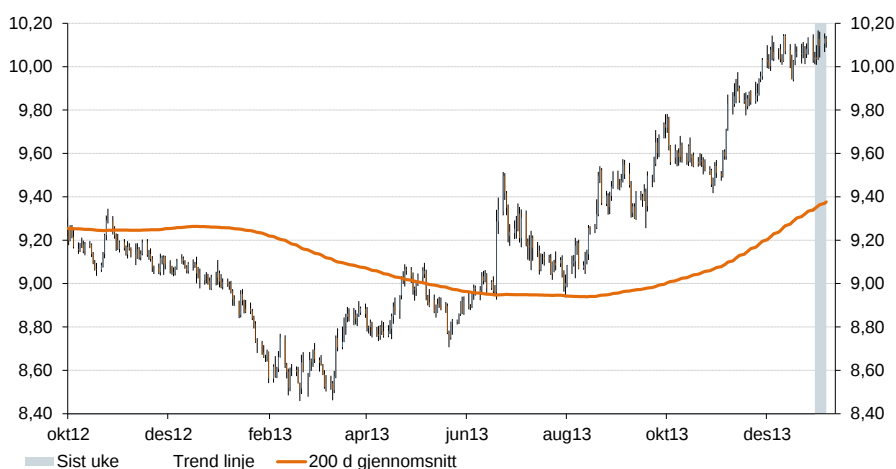
Rentene steg noe på avgjørelsen, men renteoppgangen må fortsatt sies å være beskjeden sammenlignet med oppgangen vi så i mai. 10 års swaprente ligger nå kun 6 bp høyere enn før Feds desembermøte.

Vi tror det er potensiale for at amerikanske renter kan falle noe tilbake på kort sikt og gi svakere USD mot NOK. Shortposisjoneringen i US Treasury 10Y er den høyeste siden 2005. Dette betyr at markedet sjeldent har vært så posisjonert for nedsiden i bonds. Overraskelsen her blir i tilfelle hvor lav renten blir hvilket vil kunne gå i favør av NOK.

GBPNOK; Nådd toppen for denne gang

GBPNOK har steget litt siden forrige Navigatør, og handler nå rundt 10,12. Krysset har vært en liten tur under 10,00, og en liten tur over 10,20 men har for øvrig holdt seg rundt 10,10. Både NOK og GBP har styrket seg mot EUR i perioden, og EURGBP handler nå rundt 0,83.

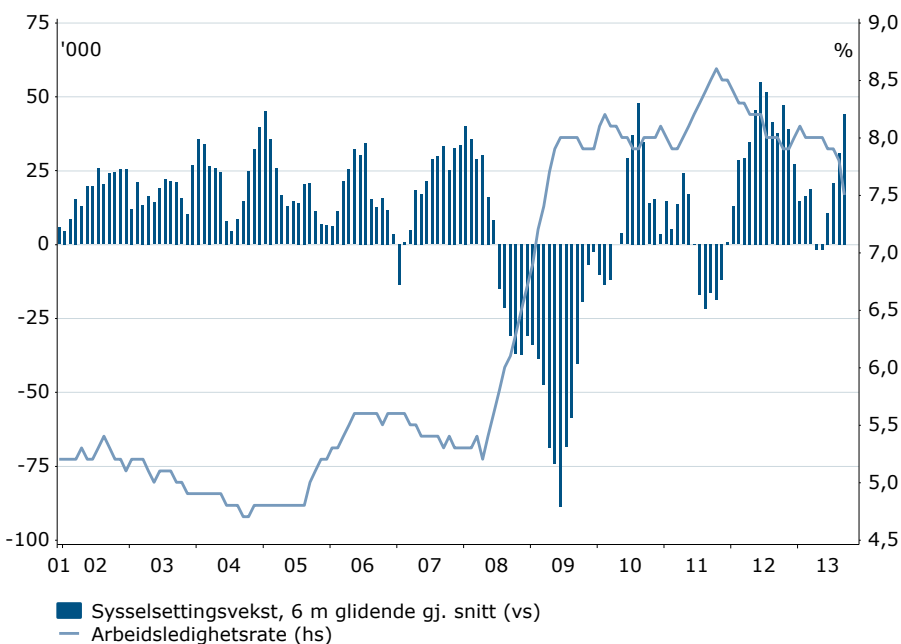
GBPNOK nådd toppen for denne gang



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Nøkkeltallene fra Storbritannia den siste måneden har forsterket vårt inntrykk av at vi ser en solid og bærekraftig gjeninnhenting i britisk økonomi. Arbeidsledigheten har fortsatt nedover fra 7,6 % til 7,4 %, og det er sterk vekst i sysselsettingen. De siste sysselsettingstallene viste at det ble skapt 250-tusen nye jobber i oktober, langt over konsensus på 165-tusen. Sysselsettingsveksten er dermed på sitt sterkeste nivå siden juli 2010. Gjennom sin forward guidance har Bank of England sagt at renten ikke skal settes opp før ledigheten er under 7,0 %. BoE venter at arbeidsledighetsraten skal nå dette nivået første halvår 2015.

Ledigheten faller med økt sysselsetting



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

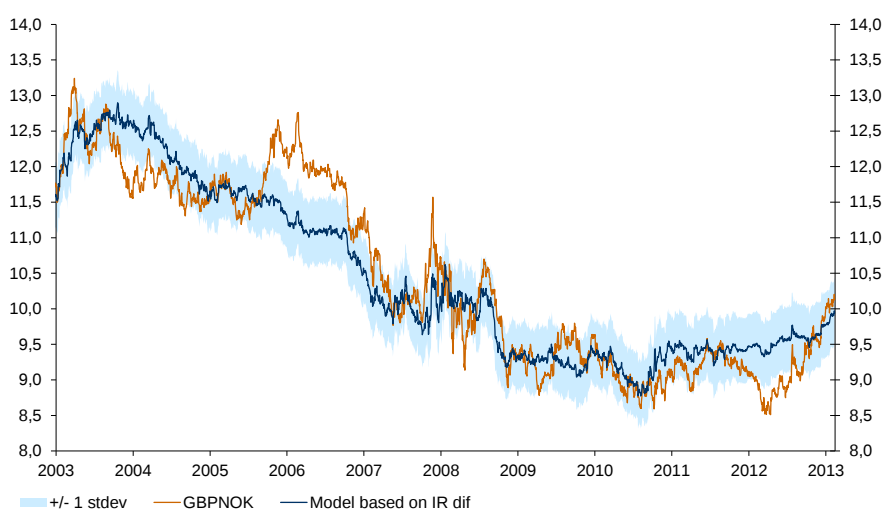
BoE har imidlertid uttalt at ledighet under dette nivået ikke nødvendigvis vil utløse en rentøkning. Pengepolitikken vil på dette punktet avhenge av

inflasjonen i forholdet til inflasjonsmålet og behovet for å gi fortsatt støtte til den økonomiske utviklingen.

Et annet lyspunkt i den britiske økonomien er at boligmarkedet også er i bedring. Boligprisene falt i overkant av 20 % under finanskrisen, og har utviklet seg svakt frem til høsten 2012. Siden oktober 2012 har imidlertid boligprisene steget nærmere 10 %. Dette er også noe av grunnen til at BoE i november gjorde endringer i sitt utlånsprogram, Funding for Lending, ved å fjerne de direkte insentivene ved å låne til husholdninger. Det er nå heller større fokus på å låne til foretak.

I følge vår modell basert på fundamentale forhold ser GBPNOK rimelig priset ut. Med lavere EURNOK har vi tro på nedsiden i GBPNOK fremover.

GBPNOK er rimelig priset

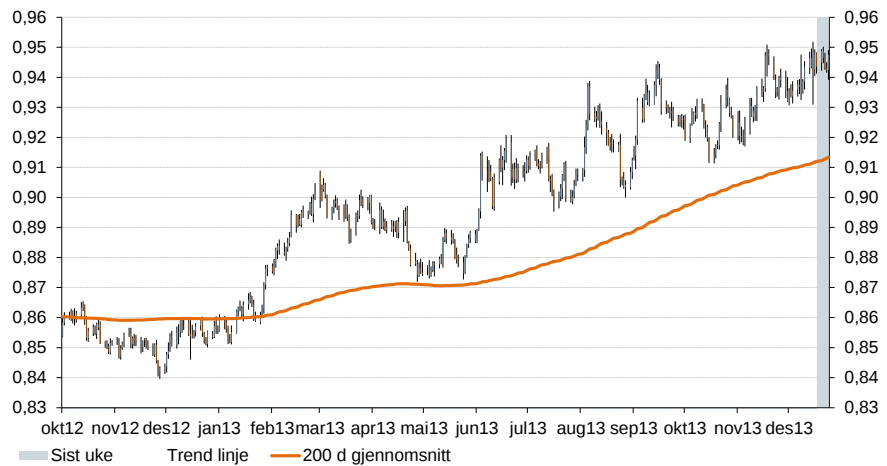


Source: Nordea Markets og Bloomberg

SEKNOK; Riksbanken sto ikke mot rentepress

Riksbanken valgte å kutte renten på rentemøtet i desember med 25 bp til 0,75 %. Kuttet kom etter flere skuffende inflasjonstall, og det var i stor grad priset inn et kutt i forkant av avgjørelsen. De umiddelbare utslagene i SEK var dermed begrenset, og i ettertid har faktisk SEK styrket seg mot EUR. Mot NOK har ikke bevegelsene vært de helt store, SEKNOK ligger nå kun marginalt høyere enn da vi ga ut forrige Navigator.

SEKNOK omtrent uendret siden forrige Navigatør



Source: Nordea Markets og Bloomberg

I tillegg til å kutte renta utsatte også Riksbanken første Renteøkning fra fjerde kvartal 2014 til første kvartal 2015. Det ligger også inne en viss sannsynlighet for rentekutt i Riksbankens rentebane, men vi tror ikke vi ser flere rentekutt fra Riksbanken. Inflasjonsprognosene ble også nedjustert og det skal mye til for at Riksbanken blir overrasket her.

I referatet fra Rentemøtet kom det fram at avgjørelsen om å kutte renta var enstemmig, men to av medlemmene i den pengepolitiske komiteen uttalte at det var en vanskelig avgjørelse å kutte renter.

Det faktum at både Sverige og Norge nå ser ut til å være i nærheten av et vendepunkt, der det går bedre i Sverige og dårligere i Norge har hatt og vil ha betydning for SEKNOK fremover. Vi venter to rentekutt fra Norges Bank mot sommeren, mens i Sverige er trolig neste renteendring en økning. Dette vil trekke rentedifferansen i retning sterkere SEK.

CHF/NOK; Fortsatt en NOK-story

Sammen med en lavere EUR/NOK har også CHF/NOK kommet ned. De to kryssene fortsetter å følge hverandre tett, som følge av små bevegelser i EUR/CHF. EUR/CHF har kommet noe opp den siste måneden, men fortsetter i stor grad å bevege seg sidelengs mellom 1,22 og 1,2350.

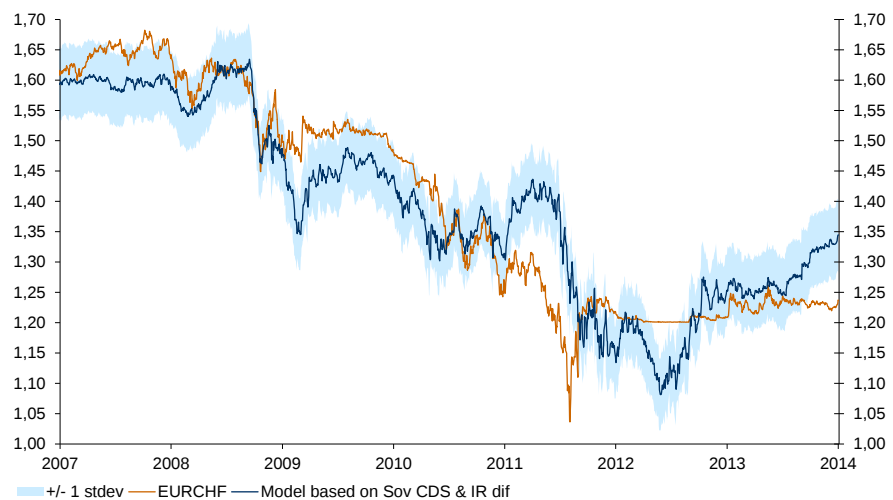
NOK styrker seg mot CHF



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Vår fair value modell peker nå mot 1,34 i EURCHF, men krysset har blitt liggende relativt nær 1,20-gulvet til SNB, på tross av at CDS'ene har kommet ned. Vi venter på at krysset skal komme opp, men det kan virke som vi må se vesentlig bedring i eurosonen for at dette skal skje. Vi venter ikke noen fundamentale endringer den nærmeste tiden, så EURCHF vil trolig fortsette å bevege seg sidelengs.

EURCHF ligger fortsatt lavt



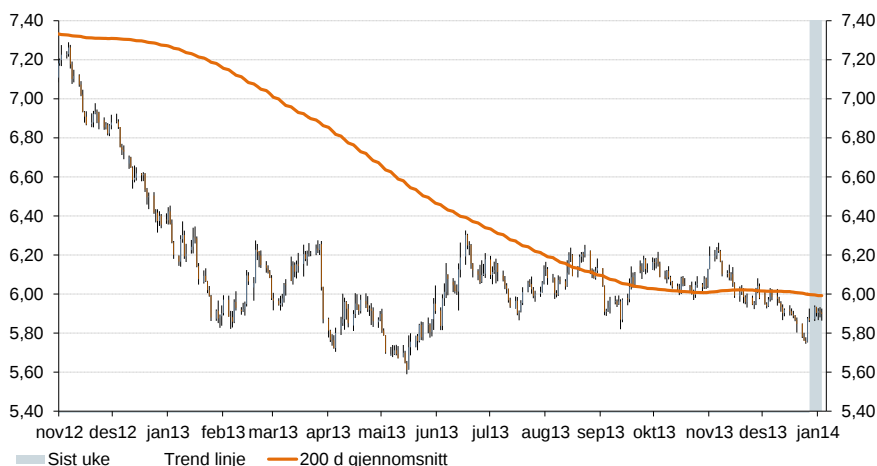
Source: Nordea Markets og Bloomberg

Vi er dermed tilbake der vi har vært lenge i CHFNOK, dette er først og fremst en NOK-story. EURNOK har kommet ned fra 8,55-nivået vi så i midten av desember, og vi tror krysset kan komme ytterligere ned. Det vil resultere i også lavere CHFNOK. Når vi er på såpass lave nivåer som 1,22-1,23 i EURCHF er det begrenset potensiale for sterkere CHF.

JPYNOK; Risiko på oppsiden på kort sikt

JPY har fortsatt å svekke seg gjennom den siste måneden, både mot NOK og USD. Mot USD handler vi nå rundt 104,2, etter å ha vært oppe på 105,5 rett etter nyttår. Det var det høyeste nivået siden høsten 2008. Også mot NOK har JPY styrket seg de siste dagene, men rundt nyttår var vi nede på 5,74, et betydelig fall siden 6,25 i midten av november.

NOK styrket seg mot JPY gjennom vinteren



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Den økonomiske politikken i Japan fortsetter å presse inflasjonen oppover. De siste inflasjonstallene viste at kjerneinflasjonen (eks. fersk mat og energi) lå på 0,6 % å/å i november. Med tanke på at inflasjonen var på -0,9 % i februar 2013, så er det lett å se at statsminister Abes politikk har hatt en effekt.

Med stigende inflasjon ser vi som regel at rentene også stiger. De japanske rentene holder seg imidlertid lave, selv om de har kommet noe opp med Feds avgjørelse om å kutte ned på obligasjonskjøpene. Myndighetenes aggressive oppkjøpsprogram av obligasjoner bidrar til å holde rentene nede, og i en auksjon nylig godtok kjøperne av 10 års stat en gjennomsnittlig årlig yield på 0,719 %.

Det er avgjørende for Japan å klare å holde de nominelle rentene ned. Dette vil støtte den økonomiske veksten og målet om å nå 2 % inflasjon gjennom svakere JPY og negative realrenter. I tillegg sitter de japanske bankene på svært mye statsgjeld og er derfor sårbare for høyere renter.

Japanske lange renter fortsatt lave



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Med Feds avgjørelse av om å begynne nedtrappingen av obligasjonskjøpene har de amerikanske rentene kommet opp og trukket rentedifferansen ut. Dette har gitt støtte til en høyere USDJPY, men de amerikanske rentene har nå steget relativt mye slik at det er begrenset oppside her på kort sikt. Vi tror risikoen er på nedsiden i USDJPY på kort sikt noe som kan resultere i høyere JPYNOK .

Prognoser

Valutakurser mot NOK

	13.jan.14	3M	6M	1Y	2Y
USDNOK	6,120	6,090	6,423	6,600	6,833
EURNOK	8,362	8,100	8,350	8,250	8,200
JPYNOK	0,059	0,063	0,061	0,060	0,062
SEKNOK	0,943	0,910	0,988	0,988	0,982
DKKNOK	1,121	1,087	1,120	1,107	1,100
CHFNOK	6,777	6,480	6,680	6,346	6,074
GBPNOK	10,051	9,620	10,060	10,185	10,513

Swaprenter

	13.jan.14	3M	6M	1Y	2Y
USA					
3M	0,24	0,30	0,35	0,55	1,60
2Y	0,50	0,50	1,25	1,85	2,90
5Y	1,71	1,55	2,20	2,80	3,70
10Y	2,94	2,90	3,05	3,50	4,35
Euroland					
3M	0,28	0,20	0,20	0,20	0,75
2Y	0,53	0,45	0,70	1,00	1,80
5Y	1,21	1,05	1,45	1,75	2,40
10Y	2,13	2,00	2,35	2,65	3,00
Norge					
Styringsrente	1,5	1,50	1,25	1,00	1,00
3M	1,66	1,70	1,38	1,20	1,20
2Y	1,83	2,01	1,93	1,84	2,07
5Y	2,51	2,64	2,75	2,76	2,88
10Y	3,26	3,36	3,53	3,67	3,70

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

Valutakurser mot USD

	13.jan.14	3M	6M	1Y	2Y
USDJPY	103,534	97,00	105,00	110,00	110,00
EURUSD	1,366	1,330	1,300	1,250	1,200
GBPUSD	1,642	1,580	1,566	1,543	1,538
USDCHF	0,903	0,940	0,962	1,040	1,125
USDSEK	6,494	6,692	6,500	6,680	6,958
USDNOK	6,121	6,090	6,423	6,600	6,833

Valutakurser mot EUR

	13.jan.14	3M	6M	1Y	2Y
EURJPY	141,464	129,01	136,50	137,50	132,00
EURGBP	0,832	0,842	0,830	0,810	0,780
EURCHF	1,234	1,250	1,250	1,300	1,350
EURSEK	8,872	8,900	8,450	8,350	8,350
EURNOK	8,363	8,100	8,350	8,250	8,200

Pengemarkedsrenter og 10 årig stat

	13.jan.14	3M	6M	1Y	2Y
GBP 3M	0,52	0,50	0,50	0,60	1,40
GBP 10Y	2,85	2,80	3,00	3,25	3,75
SEK 3M	0,94	1,00	1,00	1,60	2,30
SEK 10Y	2,39	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