

Nordea Research & Strategy, 9 november 2015

2016 – baseeffektens år

Riksbanken har via kronan lånat inflation från framtiden och nästa år är det dags att börja betala tillbaka. På samma sätt kommer euroområdet, p.g.a tidigare EUR försvagning, att få en högre inflationstakt på grund av valutaeffekten.

Bredare spreadar i SEK marknaden

Isärspreddningen har förändrat relativvärden bland svenska investment grade-krediter.

- Bostäder ser nu attraktiva ut mot IG krediter, givet den väsentligt lägre risken och bättre likviditeten.
- Vi ser bra värden i kommuner och kommunala företag som brukar prissättas med en marginal mot bostäder.
- Vi föredrar 3- till 5-årssegmentet givet de branta kurvorna.

SEK

Riksbanken, en jolle, mot Atlantenångaren ECB

USD

Dollarmania

GBP

BoE kuttrade likt duvor och pundet föll

NOK

Norsk ekonomi - långsamt utför

JPY

Och på den sjunde dagen vilade BoJ

CHF

Vill du låna ut dina pengar på tio år? Då får du betala!

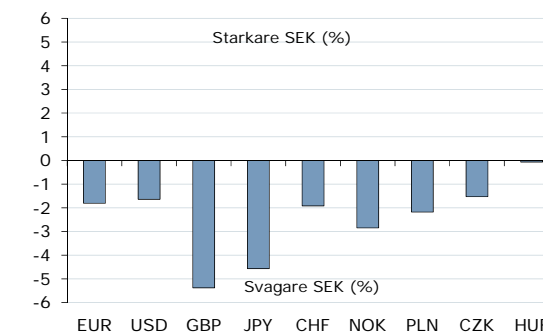
Valutaprognoser

	09-nov	3M	2016-06-30
EURUSD	1,0782	↔	↓
USDSEK	8,6542	↑	↑
EURSEK	9,3312	↑	↓
NOKSEK	1,0040	↑	↑
GBPSEK	13,0655	↑	↑
JPYSEK	0,0701	↑	↔
CHFSEK	8,6303	↑	↓

Ränteprognoser

	09-nov	3M	2016-06-30
3M SEK	-0,37	↔	↑
2Y SEK	-0,20	↔	↑
10Y SEK	1,49	↓	↑

3 månaders kronprognoser



Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 910 97

2016 – baseeffekternas år

Riksbankens råntebeslut i oktober innehöll förvisso ingen råntesänkning men de "överlevererade" i förhållande till marknadens förväntan. Riksbanken adderade 65 miljarder i obligationsköp och förlängde uppköpsprogrammet till slutet av juni 2016. Balansräkningen kommer då vara 200 miljarder vilket motsvarar 34% av den totala obligationsstocken. Ingen centralbank i världen äger den mängden skuld/utestående skuldstock. Enligt pressmeddelandet kan de tänka sig att köpa mer obligationer om det skulle behövas.

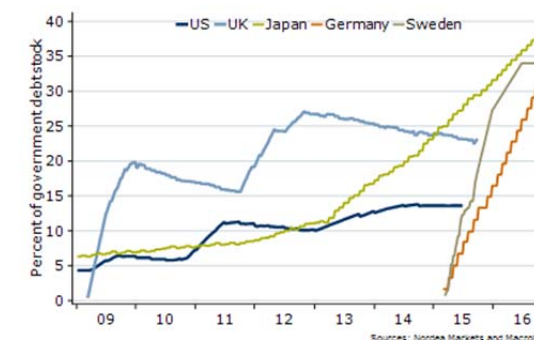
Riksbanken "flackade" dessutom råntebanan och flyttade framåt i tiden den första råntehöjningen, från andra halvan 2016 till inledningen 2017. Vår prognos är att Riksbanken sänker råntan i december med 10 punkter till -0,45%. Dessförinnan ska ECB, den 3:e december, ha sänkt deponiråntan med 10 punkter och utökat sitt QE-program.

Dagen efter Riksbankens penningpolitiska besked är det Feds tur, enligt vår prognos, att höja råntan för första gången sedan 2006. Denna potentiella krock, där kall luft möter varm, kan resultera i en rejäl smäll i finansiella priser. Det mest sannolika resultatet av denna centralbankskrock, för svensk del, är en fortsatt starkare USDSEK och en brantare avkastningskurva.

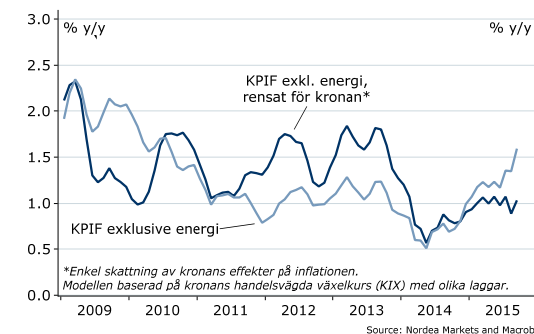
Lägg ordet baseeffekt på minnet. Ett begrepp som kommer att diskuteras flitigt under nästa år och som kan ställa till det för råntemarknaden. Ta exemplet med Sverige och den svaga kronan som i dagsläget får (importerad) inflationen att stiga. Den effekten kommer att klinga av i mars/april 2016 givet att kronan inte försvagas ytterligare från dagens nivå. Riksbanken har via kronan lånat inflation från framtiden och nästa år är det dags att börja betala tillbaka. Faktum är att KPI(F) minus kroneffekten är den lägsta någonsin. På samma sätt kommer euroområdet, p.g.a tidigare EUR försvagning, att få en högre inflationstakt på grund av valutaeffekten.

Även energipriser, som pressat ner inflationen under hela 2015, ska under 2016 jobba i andra riktningen. Addera till det en inledande höjningscykel från Fed där marknaden i detta nu håller på att justera sin sannolikt för låga förväntansbild på rånteutvecklingen. Den starka arbetslöshetssiffran från USA i förra veckan lyfter möjligheten att inledningen av 2016 kan bli en trend med högre löner och fler Fed höjningar än marknaden idagsläget diskonterar. Högtryckstemat möter det fortsatta låginflationstemat i USA där den starka dollarn i synnerhet pressar ned inflationen.

RB "leder" för tillfället: obligationsinnehav/total skuld



KPIF, exklusive energi och kroneffekt är tydligt lägre



*Enkel skattning av kronans effekter på inflationen. Modellen baserad på kronans handelsvägda växelkurs (KIX) med olika laggar.

Navigators

Krediter | Markets

Av: Andreas Zsiga, Chief Analyst

Bredare spreadar i SEK marknaden

Kreditspreadarna i den svenska obligationsmarknaden fortsätter att gå isär och har under senare tid utvecklats sämre än i exempelvis EUR marknaden. Alla segment påverkas, men vi har sett störst rörelse i bostäder och seniora bankobligationer. Kurvorna har också brantat kraftigt.

Vi ser flera drivkrafter. En viktig faktor är den negativa internationella trenden sedan före sommaren, driven främst av stigande ränteförväntningar i USA, osäkrare ekonomiska utsikter och ett antal negativa företagshändelser som t.ex. VW-skandalen. I Sverige har fondblöden utvecklats sämre. Sämre fondblöden och oro för utflöden får snabbt genomslag i riskaptiten, givet att stora volymer i den svenska obligationsmarknaden numera hålls av fonder Kombinerat med sämre kapacitet hos bankerna att härbärga stora obligationsvolymer leder det till att likviditeten snabbt torkar upp i sämre marknadslägen och kreditspreadar går isär.

Ytterligare en viktig faktor är att bopreadar gått isär kraftigt i SEK marknaden. De ligger nu betydligt bredare än i EUR marknaden med justering för swappar. Det följer av ett större inhemskt utbud bostadsobligationer samt hittills lågt ställda förväntningar på att Riksbanken ska köpa svenska

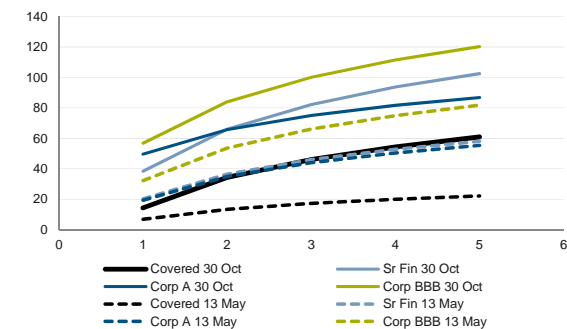
bostadsobligationer (att jämföra med ECBs QE-program). Riksbankens nyligen aviserade utökning av sitt QE-program har inte gjort något avtryck, och investerare verkar positionera sig för högre räntor på lägre sikt.

Vårt huvudscenariot framåt är att kreditspreadar skall stabiliseras och eventuellt gå ihop något. Vi tar fasta på en stabilare internationell trend, tightare svenska bostadsspreadar och bättre fondblöden. Vi noterar dock att marknadssituationen är skör och osäker. En svagare ekonomisk utveckling och ytterligare negativ press på företagets resultatutveckling kan försämrare risk sentimenten och driva isär spreadarna. För svenskt vidkommande finns också den ständigt hägrande fastighetsbubblan som ett orosmoln.

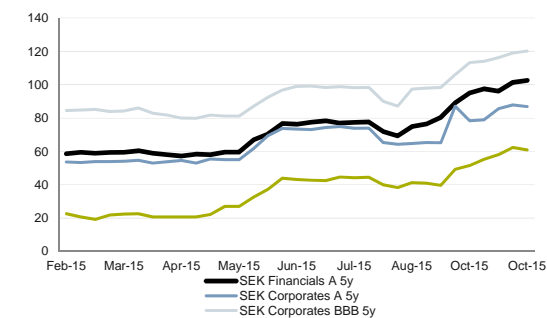
Isärspreddningen har förändrat relativvärden bland svenska investment grade-krediter.

- Bostäder ser nu attraktiva ut mot IG krediter, givet den väsentligt lägre risken och bättre likviditeten.
- Vi ser bra värden i kommuner och kommunala företag som brukar prissättas med en marginal mot bostäder.
- Vi föredrar 3- till 5-årssegmentet givet de branta kurvorna.

Indikativa spreadkurvor SEK IG maj & november 2015



Indikativa SEK IG 5-åriga obligationer



Navigators

EURSEK | Markets

Riksbanken, en jolle, mot Atlantenångaren ECB

Problemet för Riksbanken är att inflationen är lägre än de 2% som är deras målnivå. Så har det i princip sett ut under 15 års tid. Det globala inflationstrycket (priser generellt) är måttligt vilket betyder att Riksbanken måste "skapa" inflation via växelkursen. Genom att sänka styrräntan till minus 0,35% så försvagas kronan, importerade varor blir dyrare och inflationen ökar. En Riksbanksövning som kallas för: *konsten att underhålla en illusion*. Svensk inflation exklusive valutarörelsen är försumbar.

Illusionen till trots: det som dock på marginalen ser ut att hända är att Riksbankens kraftiga penningpolitiska expansion leder till en överbelastning (ett klassiskt sätt att misslyckas - den som gapar efter mycket...). Den artificiellt svaga nivå som Riksbanken önskar att kronan ska handla på divergerar med marknadens uppfattning om var kronan borde handla. Det är förklaringen till att allt större gester i penningpolitiken får mindre och mindre effekt på EURSEK. Därtill höjer bostadshypoteken nu marknadsräntor, om än i liten skala. Är det inte rimligt att förvänta sig att svenska banker, likt de schweiziska, väljer att kompensera sig för den "förlust" som det innebär att inte föra vidare minusräntor till kund.

Om Riksbanken nu har nått en gräns i penningpolitiken så betyder det att "transmissionsmekanismen" (effekten av

räntesänkningar på konsumtion och investeringar) har upphört. Så varför fortsätta sänka vidare? Härifrån handlar det om att Riksbanken måste agera vakthund och förhindra att kronan stärks, en synnerligen bekymmersam uppgift. Min "jolle" analogi är följande: att jollen (Riksbanken) håller på att uppslukas av det svallande kalla havet i baksuget av den virvel som uppstår när en närliggande atlantenångare (ECB) sjunker strax intill.

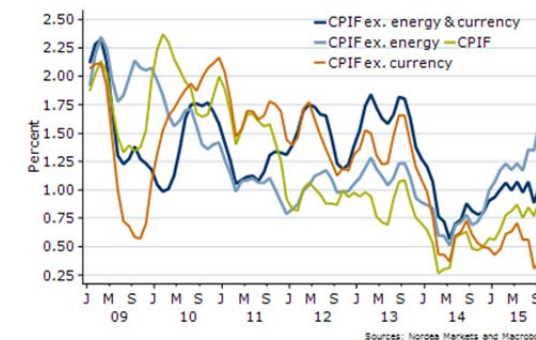
ECB annonserade i oktober att de sannolikt sänker depositräntan i december samt utökar sitt QE-program. Relativ balansräkning, Riksbankens volym av QE ställd mot ECB:s volym av QE har, utöver ränteskillnader, betydelse för nivån på EURSEK. I dagsläget köper Riksbanken en större mängd obligationer/BNP än ECB men in i H1 2016 så kommer dem bägge att matcha varandra ganska så precis. Skulle ECB öka sin QE-volym, vilket är troligt, i december så har Riksbanken att välja på en starkare krona alternativt att möta ECB:s drag och annonsera mer köp. Vi räknar med att Riksbanken sänker räntan till -0,45% i mitten av december för att kontra den räntesänkning som vi räknar med ska komma från ECB i inledningen av december. Vår prognos är att kronan handlar i nuvarande intervall: 9,20-9,50 året ut. Nuvarande dollarstyrka ger utrymme för EURSEK på nedsidan eftersom Riksbanken tittar på handelsviktad krona i sin bedömning.

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 910 97

ECB vs Riksbanken(QE)oförändrad EURSEK i närtid



Utan krondevalvering, ingen inflation



Navigators

USDSEK | Markets

Dollarmania

Centralbankernas signalpolitik leder till ökad volatilitet och osäkerhet. Dollarn förvandlas till en jojo som har att förhålla sig till å ena sidan Feds "löften" om en räntehöjning innan sista december, å andra sidan: Feds historia av patologiska löftesbrott. Marknadens vilshenhet är tydlig och USDSEK har gått från 8,10 till 8,65 på ett par veckor.

Nordeas USDSEK-prognos har under en längre period varit att dollarn ska bli dyrare jämfört med dagens nivå: 8,80 på 3 månaders sikt. Det som i huvudsak ska driva upp värdet på dollarn mot kronan är divergerande penningpolitik där Fed successivt höjer styrräntan medan Riksbankens politik förblir expansiv.

Feds antagonist och motståndare till högre räntor har under ett par månader varit global konjunktur, i synnerhet EM-länder, som skickat signalen att de ingalunda är redo för en mer ransonerad dollar. Utvecklingsländernas dollarberoende, i framförallt privat sektor, har de senaste fem åren ökat betydligt i takt med att skuldsättningen har växt.

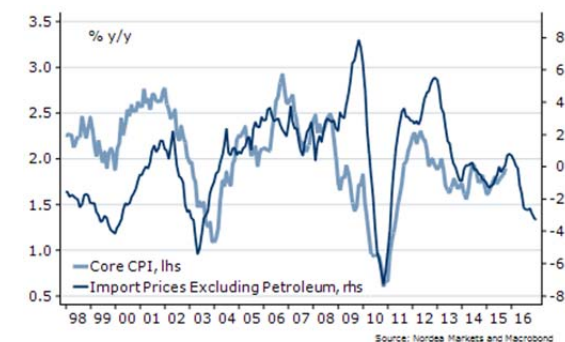
Volatiliteten i valuta- och tillgångsmarknader som tenderat att ackompanjera en dyrare dollar och högre amerikanska realräntor gör gällande sårbarheten hos EM-länder. Höjer Fed styrräntan i december, vilket är Nordeas prognos, så stärks sannolikt dollarn samtidigt som den amerikanska

avkastningskurvan parallellskiftas upp(räntor stiger). Men om en räntehöjning från Fed resulterar i en ökad marknadsstress så kan mycket väl det motsatta inträffa, att dollarn försvagas och räntor faller. Det skulle innebära att augusti/september mönstret upprepar sig. Den fysiologiska förklaringen till det är att marknaden inser att utsikterna för Fed att höja vidare begränsas och räntor faller därmed. För USDSEK skulle det innebära att den förväntade asymmetriska penningpolitiken blir mindre asymmetrisk och potentialen i dollarstyrkan faller.

Det är dock inte den bilden som marknaden och Nordea i dagsläget väljer att fokusera på. USDSEK på 8,64 och EURUSD under 1,075 drivs av högre amerikanska korträntor. Fed signalerar att de är mindre oroliga för omvärlden och sannolikheten, så som marknaden diskonterar, för en räntehöjning med 25 punkter i december är närmare 70%. Att jämföra med 37% när USDSEK handlade 8,12 i mitten av oktober. Förutom finansiell stabilitet så är arbetsmarknaden central i Feds reaktionsfunktion. Augusti och september var svaga sysselsättningsmånader men oktober var urstark. Om marknaden lyckas undvika ökad finansiell stress och "risk off" så känns en höjning från Fed i december som en done deal.

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 910 97

Avsaknad av inflationstryck bl.a. p.g.a stark dollar



Amerikanska korträntor stiger och USDSEK stärks



Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 91097

BoE kuttrade likt duvor och pundet föll

Brittisk ekonomi växer i god takt och befinner sig ca 6% över 2008 års nivå (finanskrisens inledning). Sysselsättningen ökar och arbetslösheten faller samtidigt som reallöner på senare tid är positiva, trots låg produktivitet. Konsumentförtroendet hovrar på högsta nivåer och kreditexpansionen pågår oförtrutet som ett resultat av fallande utlåningsräntor och stigande fastighetspriser. Tjänstesektorn är den del av ekonomin som är både störst (80%/BNP) och bäst. Den kreditillväxtdrivna brittiska ekonomin påminner om Sverige vars tillväxtkrafter är synonyma med dem i England. Skillnaden är dock att Sverige har "extra allt" i sina nyckeltal och utklassar UK i de flesta avseenden.

Trots att ekonomiska förutsättningar i Sverige och Storbritannien näst intill tangerar varandra så är det en signifikant skillnad mellan nivån på korta räntor, vilket är avgörande för GBPSEK. En tvåårig statsobligationsränta i UK är 0,75% och i Sverige är den -0,43%. Det följer av att styrräntan i Storbritannien är 0,50% och -0,35% i Sverige.

Om inte divergensen i allmänna tillväxtvariabler ligger till grund för ovan ränteskillnad, då måste det vara nivån på inflation som utgör förklaringen? Njæ, inte det heller. Riksbankens "nuvarande" målvariabel: KPIF minus energi är 1,8% och kärminflationen i UK är 1%! Den godtyckliga penningpolitiken således.

Två veckor in i oktober var nivån på GBPSEK 12,40 och nu handlar den 13,06. Förra veckans räntebesked från BoE var förvånansvärt mjukt. Centralbankschef Carney var tydlig med att kuttra som en duva.

Pundet reagerade omedelbart och GBPSEK föll 17 öre. Carney lyfte bl.a. fram Kinas rebalansering av sin ekonomi som ett tydligt hot mot global tillväxt och finansiell stabilitet. Nordea räknade med ett budskap från BoE som tog fasta på starkare inhemska drivkrafter snarare än en svagare omvärld. Vi varnade dock i förra navigator för just denna utveckling.

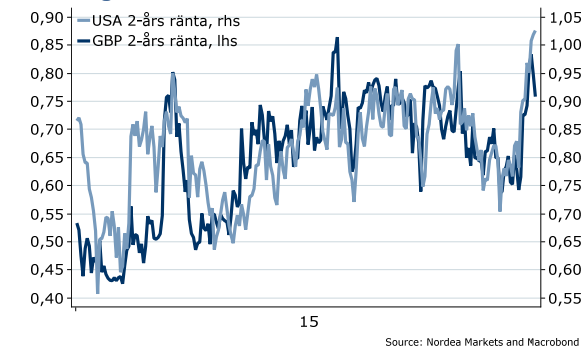
Vi fortsätter dock att tro på att Fed höjer räntan i december. Det är därför rimligt att anta att marknaden återigen börjar spekulera om när det är Bank of Englands tur. USD och GBP ska ses som ett harmoniskt team som stöttar varandra. Dessutom har vi Riksbanken och en möjlig räntesänkning i december att ta hänsyn till.

Vi fortsätter att tro på högre GBPSEK även framåt.

GBPSEK och ränteskillnad – utveckling i oktober/nov



Luften gick ur UK 2 års räntan och GBP föll efter BoE



Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 910 97

Norsk ekonomi - långsamt utför

Den svaga norska kronan återspeglar ett lägre oljepris men inte norsk ekonomisk utveckling per se. Förväntade oljeinvesteringar har förvisso fallit men i mindre utsträckning än det låga oljepriset indikerar. Fastighetspriser (+7% y/y) och kreditillväxten visar inga svaghetstecken. Tentativa signaler om att hushållen blåser till reträtt syns förvisso i den sämre detaljhandelsförsäljningen men det är för tidigt att konstatera att en trendvändning ägt rum i privat konsumtion. Den regionala aktivitetsrapporten signalerar en gradvis sämre utveckling men lågt ifrån ett "ground zero" tillstånd i norsk ekonomi.

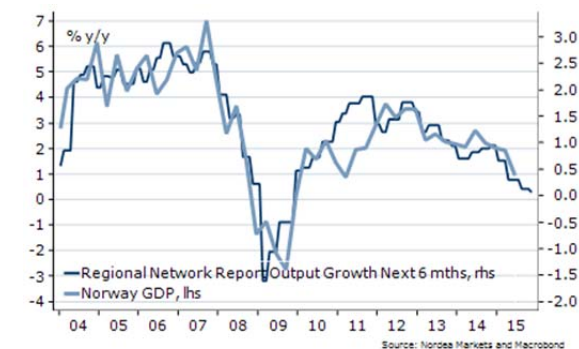
Att den allmänna tillväxtförsämringen hitintills gått långsamt betyder dock inte att det kan komma att ske abrupta skift längre fram. Om arbetsmarknaden skulle försämrans i en snabbare takt än Nordea prognostiserar, då är risken att det spiller över på kreditillväxten, fastighetspriser och en avsevärt lägre privat konsumtion. Det är dock värt att komma ihåg att norsk ekonomi befinner sig i en situation som tillåter dem att använda sin stora förmögenhet för att stimulera ekonomin. En mer expansiv finanspolitik begränsar i något avseende nedsidan i vad som skulle kunna bli en sämre utvecklingsspiral.

Penningpolitiken och oljepriset är de två viktigaste parametrarna för den norska kronan. Oljepriset har på senare tid stabiliserats och Norges Bank sänkte styrräntan till 0,75% i september. Vi höjer dock ett varningens finger för den starkare dollar som vi ser ska fortsätta in i december. En starkare dollar kan betyda ett lägre oljepris och därmed en svagare NOK.

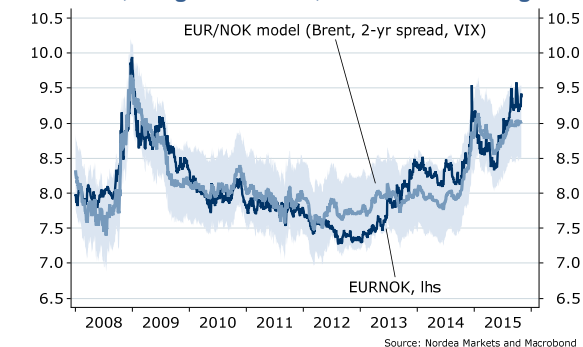
Riksbanken beslutade i oktober att addera mer QE i den svenska statsobligationsmarknaden och ECB har skickat tydliga signaler att de står beredda med mer stimulanser i december. På marginalen borde dessa händelser öka trycket på Norges Bank att så småningom göra mer. Vår konklusion är att Norges Bank väljer att invänta den ekonomiska utvecklingen för att kunna agera i händelse av ett tydligt sämre tillstånd.

I mitten av nästa år bör dock styrräntan ha sänkts ytterligare, till 0,50%. Den norska kronan prissätts i dagsläget utifrån den strukturella transformation som norsk ekonomi förväntas genomgå givet ett varaktigt lägre oljepris. Skulle oljepriset stiga och utvecklas i linje med Nordeas prognos så är norska kronan över lag billig, både mot EUR och SEK.

Gradvis lägre BNP enligt regionalrapporter



EURNOK, enligt vår modell, "borde" handla lägre



Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 910 97

Och på den sjunde dagen vilade BoJ

BoJ valde att inte utöka sitt QE-program vid mötet i oktober. De fortsätter således att expandera den monetära basen (mängden elektroniska pengar) med JPY80trn/år genom att i huvudsak köpa japanska statsobligationer. Vår prognos på Bank of Japan var att de skulle ta fasta på den sämre tillväxtutvecklingen och den låga inflationen och öka på sitt QE-program.

Bank of Japan reviderade ned sin inflationsprognos och konstaterade att det kommer ta längre tid för inflationen att nå 2%. Bank of Japan har insett att den ekonomiska världen är mer komplex än de ekonometriska modeller de använder för att prognostisera inflation. Som så många centralbanker har fått uppleva: kalenderbaserade prognoser på inflation fungerar sämre i nuvarande marknadsmiljö.

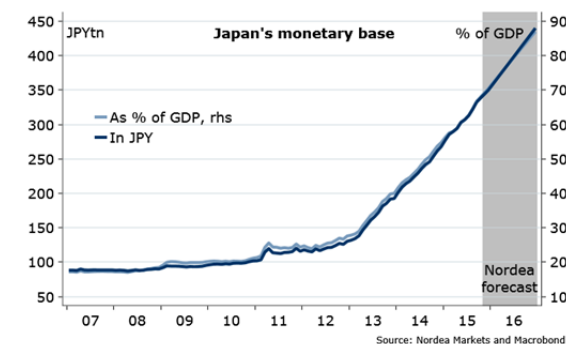
BoJ verkar dock vara nöjda med att den underliggande inflationen rör sig i rätt riktning, om än långsamt. Fördelen med en kalenderstyrd reaktionsfunktion för marknadstolkare är att den är relativt transparent. Den praktiska tillämpningen av penningpolitiken blir avhängigt hur snabbt eller långsamt inflationen rör sig mot målet per ett visst datum. När nu Bank of Japan tar ett steg tillbaka och reviderar ned sin inflationsprognos utan att justera penningpolitiken så blir det ett smärre skeppsbrott för prognosmakare.

Vi har tidigare konstaterat att JPY har gått från att vara fundamentalt dyr till att bli en prisvärd valuta på nuvarande nivå: i synnerhet mot dollarn. Bank of Japans taktik härifrån kan vara att invänta en eventuell Fed höjning för att se vad det får för effekter på yenen. En räntehöjning från Fed i december borde kunna trycka upp USDJPY och därmed så slipper BoJ göra jobbet och öka risken i sin balansräkning genom ytterligare QE.

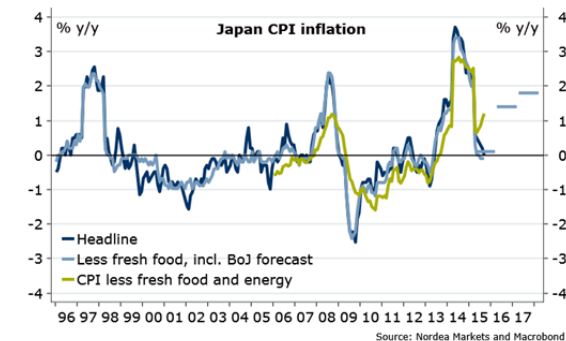
Vad kan då få den japanska centralbanken att återigen trycka på QE-knappen? De vill sannolikt inte ha en tydlig JPY förstärkning, ned mot 115 i USDJPY. Sannolikt skulle en sådan rörelse sammanfalla med en riskavert marknad och då borde det finnas skäl för BoJ att addera stimulans.

I dagsläget är det dock så att BoJ vilar och hämtar andan medan Riksbanken, enligt vår prognos, förväntas sänka räntan i december. Vår 3m prognos är att JPYSEK ska stärkas från nuvarande nivå, mot 0,073. Framåt talar det mesta för JPY styrka mot kronan med tanke på att BoJ skickar en tydlig signal om "on hold".

BoJ är som pac man-tuggar i sig samtliga obligationer



Vi tvivlar på BoJ:s inflationsprognos



Navigators

CHFSEK | Markets

Vill du låna ut dina pengar på tio år? Då får du betala!

-0,33% är årsräntan du får betala om du avstår ditt kapital och äger en tysk 2-årig statsobligation. Det är också den årliga ränta du får betala givet att du äger en 10-årig schweizisk statsobligation. Räntor i Schweiz har fallit efter ECB:s möte i oktober då de gav marknaden en "heads up" om mer stimulanser. Det ökar i sin tur trycket på SNB att sänka räntan ytterligare från dagens -0,75%.

Det är rimligt att anta en svagare EUR och därmed en starkare CHF skulle ECB fullfölja i december alternativt i januari. Det är fortsatt så att kapitalet söker sig till Schweiz, trots låga räntor, dock inte i den utsträckning som det gjorde under krisåren i EMU-området: 2011-12. Francen och Schweiz har en lång historia av stabilitet under perioder då övriga världen opportunistiskt manipulerat penningvärdet (där Sverige är en av historiens största skojare) och är att betrakta som en safe haven valuta.

Inflationen i Schweiz är låg som ett resultat av den starka francen. KPI är -1,4% y/y och tangerar nivån från 1959. Ekonomins utveckling är blandad där växelkursen och svagare omvärldsefterfrågan reducerar exportvolymen i närtid. De långsiktiga effekterna torde dock vara mer positiva. En stark växelkurs tvingar företag att effektivisera sin verksamhet för att förbli konkurrenskraftiga. Det omvandlingstrycket saknar ett land (Sverige) med en strukturellt svag valuta.

Inför ECB:s penningpolitiska möte i december så är sannolikt SNB:s oro i mindre utsträckning att världen flyr till Schweiz på grund av omvärldsoro. Det som dock bör oroa dem är den möjliga EUR-försvagning som ett resultat av lägre räntor i euroområdet. Risker är därför att depositräntan i Schweiz sänks ytterligare skulle francen stärkas avsevärt från dagens nivå. SNB:s penningpolitiska instrument för att förhindra ytterligare förstärkning av francen är minusräntor och valutaintervenering.

Den tredje december har ECB penningpolitiskt möte och vår prognos är att ett paket av stimulanser då sjösätts. Allt annat lika borde det betyda en ökad press på SNB att agera och sänka räntan den tionde december, då Schweiz centralbank annonserar räntebesked.

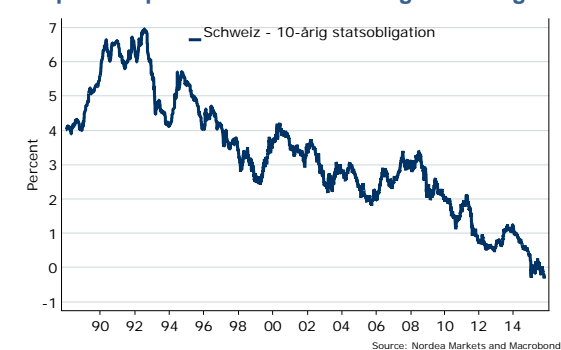
Vi får dock inte glömma bort Riksbanken och den sänkning av reporäntan som vi ser ska komma den 15 december. Katten på rätten och rätten på repet...och vår 3m prognos på CHFSEK är en marginellt starkare franc mot kronan. På längre sikt är vår prognos det motsatta, att CHFSEK ska försvagas. Kronan är tydligt undervärderad och CHF är fortsatt övervärderad.

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 534 910 97

Inflationen tangerar 1959 års nivå på -1,4% y/y



-33 punkter på en Schweizisk 10-årig statsobligation



Valutakurser mot SEK

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
EURSEK	9,33	9,50	9,30	9,10	8,90
USDSEK	8,65	8,80	9,03	9,10	8,09
GBPSEK	13,07	13,77	14,09	13,79	12,36
NOKSEK	1,00	1,03	1,04	1,05	1,05
JPYSEK	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06
CHFSEK	8,63	8,80	8,53	8,35	8,09
DKKSEK	1,25	1,27	1,25	1,22	1,19
PLNSEK	2,19	2,24	2,27	2,28	2,34
CZKSEK	0,35	0,35	0,35	0,34	0,34
HUFSEK	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

Svenska räntor och spreadar

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
Räntenivåer					
Reporänta	-0,35	-0,45	-0,45	0,00	0,00
3M Stibor	-0,37	-0,40	-0,40	0,05	0,05
2Y swap	-0,20	-0,28	-0,18	0,15	0,90
5Y swap	0,51	0,50	0,55	0,85	1,10
10Y swap	1,49	1,26	1,46	1,75	2,30
Spreadar					
10Y-2Y Sv	1,68	1,54	1,64	1,60	1,40
10Y-5Y Sv	0,98	0,76	0,91	0,90	1,20
Sv-Ty 10Y	0,47	0,36	0,41	0,50	0,65
US-Ty 10Y	1,22	1,40	1,65	1,90	2,15
US-Ty 2Y	0,99	1,10	1,50	1,90	2,65
10Y-2Y US	1,25	1,20	1,10	1,00	0,65

Internationella valutakurser

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
EURUSD	1,0782	1,0800	1,0300	1,0000	1,1000
EURJPY	133,12	129,60	128,75	130,00	148,50
USDJPY	123,46	120,00	125,00	130,00	135,00
EURGBP	0,7142	0,6900	0,6600	0,6600	0,7200
GBPUSD	1,5098	1,5652	1,5606	1,5152	1,5278
EURCHF	1,0812	1,0800	1,0900	1,0900	1,1000
EURNOK	9,2936	9,2000	8,9000	8,7000	8,5000
EURPLN	4,2654	4,2500	4,1000	4,0000	3,8000
EURCZK	27,0260	27,1000	26,7500	26,5000	26,0000
EURHUF	314,51	320,00	315,00	310,00	300,00

Internationella räntor

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
EMU					
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
2Y swap	0,00	0,00	0,10	0,25	0,50
10Y swap	1,02	0,90	1,05	1,25	1,65
USA					
Styrränta	0,25	0,50	1,00	1,50	2,50
2Y swap	0,99	1,10	1,60	2,15	3,15
10Y swap	2,24	2,30	2,70	3,15	3,80
UK					
Styrränta	0,50	0,50	0,75	1,50	2,50
10Y swap	2,06	2,10	2,40	3,00	3,65
Norge					
Styrränta	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50
10Y swap	2,02	1,95	2,05	2,30	2,80

Navigator

Kontakt | Markets

Strategy & Research Sverige

Mikael Sarwe

+46 8 614 9909, mikael.sarwe@nordea.com

Torbjörn Isaksson

+46 8 614 8859, torbjörn.isaksson@nordea.com

Andreas Wallström

+46 8 534 910 88, andreas.wallstrom@nordea.com

Mats Hydén

+46 8 614 96 02, mats.hyden@nordea.com

Henrik Unell

+46 8 534 910 97, henrik.unell@nordea.com

Finansiell rådgivning

Stockholm

Valuta

+46 8 614 86 20

Räntor

+46 8 614 95 20

Väst

Valuta

+46 31 771 64 73

Räntor

+46 31 771 65 19

Syd

Valuta

+46 40 660 82 05

Räntor

+46 40 660 82 06

Nordea Bank AB (publ)

Hamngatan 10

Postboks 850,

SE-105 71 Stockholm

+46 8 614 7000

Nordea Bank Danmark A/S

Christiansbro, Strandgade 3

DK-0900 København C

+45 33 33 33 33

Nordea Bank Norge ASA

Middelthunsgt. 17

PO Box 1166 Sentrum, N-0107 Oslo

+47 2248 5000

Nordea Bank Finland Plc

36 B Aleksanterinkatu, Helsinki

FIN-00020 Nordea

+358 9 1651

Disclaimer and legal disclosures

Origin of the publication or report

This publication or report originates from: Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Danmark A/S, Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Norge ASA (together the "Group Companies" or "Nordea Group") acting through their unit Nordea Markets. The Group Companies are supervised by the Financial Supervisory Authority of their respective home countries.

Content of the publication or report

This publication or report has been prepared solely by Nordea Markets. Opinions or suggestions from Nordea Markets may deviate from recommendations or opinions presented by other departments or companies in the Nordea Group. The reason may typically be the result of differing time horizons, methodologies, contexts or other factors. Opinions and price targets are based on one or more methods of valuation, for instance cash flow analysis, use of multiples, behavioural technical analyses of underlying market movements in combination with considerations of the market situation and the time horizon. Key assumptions of forecasts, price targets and projections in research cited or reproduced appear in the research material from the named sources. The date of publication appears from the research material cited or reproduced. Opinions and estimates may be updated in subsequent versions of the publication or report, provided that the relevant company/issuer is treated anew in such later versions of the publication or report.

Validity of the publication or report

All opinions and estimates in this publication or report are, regardless of source, given in good faith, and may only be valid as of the stated date of this publication or report and are subject to change without notice.

No individual investment or tax advice

The publication or report is intended only to provide general and preliminary information to investors and shall not be construed as the basis for any investment decision. This publication or report has been prepared by Nordea Markets as general information for private use of investors to whom the publication or report has been distributed, but it is not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies and thus it does not provide individually tailored investment advice, and does not take into account the individual investor's particular financial situation, existing holdings or liabilities, investment knowledge and experience, investment objective and horizon or risk profile and preferences. The investor must particularly ensure the suitability of an investment as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears the risk of losses in connection with an investment. Before acting on any information in this publication or report, it is recommendable to consult one's financial advisor. The information contained in this publication or report does not constitute advice on the tax consequences of making any particular investment decision. Each investor shall make his/her own appraisal of the tax and other financial merits of his/her investment.

Sources

This publication or report may be based on or contain information, such as opinions, recommendations, estimates, price targets and valuations which emanate from: Nordea Markets' analysts or representatives, Publicly available information, Information from other units of the Group Companies or other companies in the Nordea Group, or Other named sources. To the extent this publication or report is based on or contain information emanating from other sources ("Other Sources") than Nordea Markets ("External Information"), Nordea Markets has deemed the Other Sources to be reliable but neither the companies in the Nordea Group, others associated or affiliated with said companies nor any other person, do guarantee the accuracy, adequacy or completeness of the External Information. The perception of opinions or recommendations such as Buy or Sell or similar expressions may vary and the definition is therefore shown in the research material or on the website of each named source.

Limitation of liability

Nordea Group or other associated and affiliated companies assume no liability as regards to any investment, divestment or retention decision taken by the investor on the basis of this publication or report. In no event will entities of the Nordea Group or other associated and affiliated companies be liable for direct, indirect or incidental, special or consequential damages resulting from the information in this publication or report.

Risk information

The risk of investing in certain financial instruments, including those mentioned in this document, is generally high, as their market value is exposed to a lot of different factors such as the operational and financial conditions of the relevant company, growth prospects, change in interest rates, the economic and political environment, foreign exchange rates, shifts in market sentiments etc. Where an investment or security is denominated in a different currency to the investor's currency of reference, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price or income of or from that investment to the investor. Past performance is not a guide to future performance. Estimates of future performance are based on assumptions that may not be realized. When investing in individual shares, the investor may lose all or part of the investments.

Conflicts of interest

Companies in the Nordea Group, affiliates or staff of companies in the Nordea Group, may perform services for, solicit business from, hold long or short positions in, or otherwise be interested in the investments (including derivatives) of any company mentioned in the publication or report. To limit possible conflicts of interest and counter the abuse of inside knowledge, the analysts of Nordea Markets are subject to internal rules on sound ethical conduct, the management of inside information, handling of unpublished research material, contact with other units of the Group Companies and personal account dealing. The internal rules have been prepared in accordance with applicable legislation and relevant industry standards. The object of the internal rules is for example to ensure that no analyst will abuse or cause others to abuse confidential information. It is the policy of Nordea Markets that no link exists between revenues from capital markets activities and individual analyst remuneration. The Group Companies are members of national stockbrokers' associations in each of the countries in which the Group Companies have their head offices. Internal rules have been developed in accordance with recommendations issued by the stockbrokers associations. This material has been prepared following the Nordea Conflict of Interest Policy, which may be viewed at http://www.nordea.com/sitemod/upload/Root/www.nordea.com%20-%20uk/AboutNordea/Markets_Discloser_Disclaimer.pdf. Important disclosures of interests regarding this research material are available at: http://www.nordea.com/sitemod/upload/Root/www.nordea.com%20-%20uk/AboutNordea/Markets_Discloser_Disclaimer.pdf

Distribution restriction

The securities referred to in this publication of report may not be eligible for sale in some jurisdictions. This research report is not intended for, and must not be distributed to private customers in Great Britain or the US. This research report is intended only for, and may be distributed only to, accredited investors, expert investors or institutional investors in Singapore who may contact Nordea Bank, Singapore Branch of 3 Anson Road, #22-01, Springleaf Tower, Singapore 079909. This publication or report may be distributed by Nordea Bank Luxembourg S.A., 562 rue de Neudorf, L-2015 Luxembourg which is subject to the supervision of the Commission de Surveillance du Secteur Financier. This publication or report may be distributed by Nordea Bank, Singapore Branch, which is subject to the supervision of the Monetary Authority of Singapore. This publication or report may not be mechanically duplicated, photocopied or otherwise reproduced, in full or in part, under applicable copyright laws.