

## Navigatøren

### Fed med første renteøkning på ni år?

11 november 2015

#### Vil Fed endelig øke renten?

Det er ikke lenger enn en måned siden markedet priset kun en 25% sannsynlighet for at Fed, den amerikanske sentralbanken, skulle øke renten før dette året er omme. Nå er «alle» enig om at de vil øke styringsrenten med 25bp i desember.

Side 2

#### Renter

Norske renter har stort sett beveget seg sidelengs den siste tiden og legger rundt 50% sannsynlighet for kutt på desembermøtet. Markedsprisingen taler for at låntagere har mye flytende rente sammen med en lav andel fast i den lange delen av kurven.

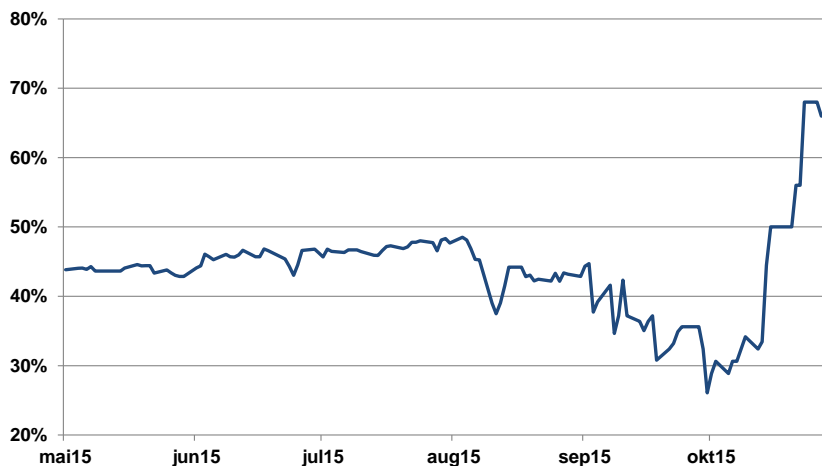
Side 5

#### Valuta

Etter den markante svekkelsen etter Norges Banks rentekutt i september har EURNOK kommet noe tilbake. USD har på sin side styrket seg markant i takt med nyheter fra USA som peker i retning av renteøkning fra Fed i desember.

Side 9

#### Sannsynlighet for at Fed har satt opp renten en gang i 2015



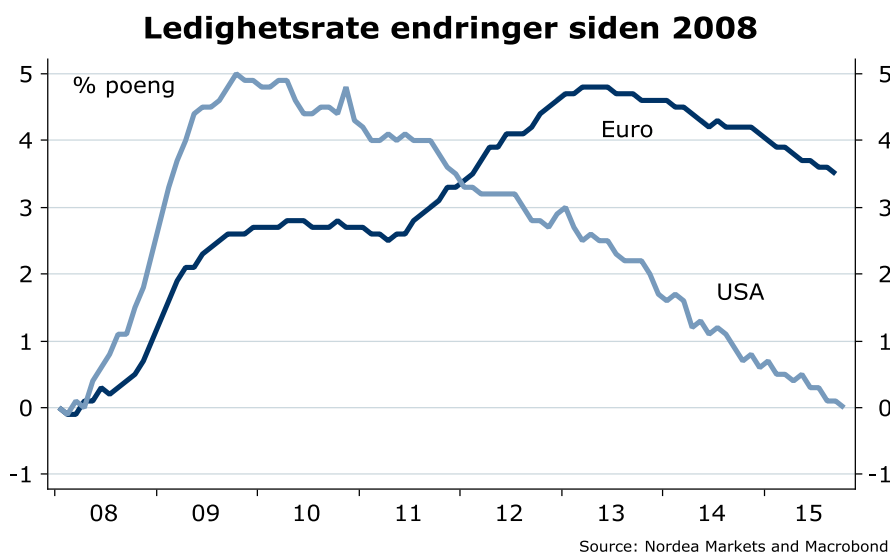
### Vil Fed endelig øke renten?

Det er ikke lenger enn en måned siden markedet priset kun en 25% sannsynlighet for at Fed, den amerikanske sentralbanken, skulle øke renten før dette året er omme. Nå er «alle» enig om at styringsrenten vil bli økt med 25bp i desember. I så fall vil perioden med 0-rente i USA, som har vart i 7 år, snart være over.

På rentemøtet i september førte økt uro i finansmarkedene og usikkerhet rundt den økonomiske situasjonen i Kina og andre fremvoksende økonomi til at Fed uttrykte en viss bekymring. På rentemøtet i oktober var ordlyden om bekymringen rundt uro i finansmarkedene og den globale veksten fjernet. En mulig renteøkning i desember ble klart satt på agendaen igjen. Når så sysselsettingstallene for oktober kom inn knallsterke, er det nå en generell oppfatning om at forholdene i finansmarkedene må forverres betydelig dersom Fed ikke skal øke renten før nyttår.

Den amerikanske økonomien har klart å hente seg inn igjen etter den verste krisen i verdensøkonomien siden 1930-tallet. Langs mange dimensjoner er situasjonen normalisert igjen. Den beste indikatoren på det, er arbeidsmarkedet. Fra sommeren 2008 til høsten 2009 steg arbeidsledigheten i USA med 5%-poeng, til 10% (figur 1). I løpet av de siste 5 årene har arbeidsledigheten kommet gradvis ned til 5% igjen.

Figur 1: Tilbake til full sysselsetting i USA



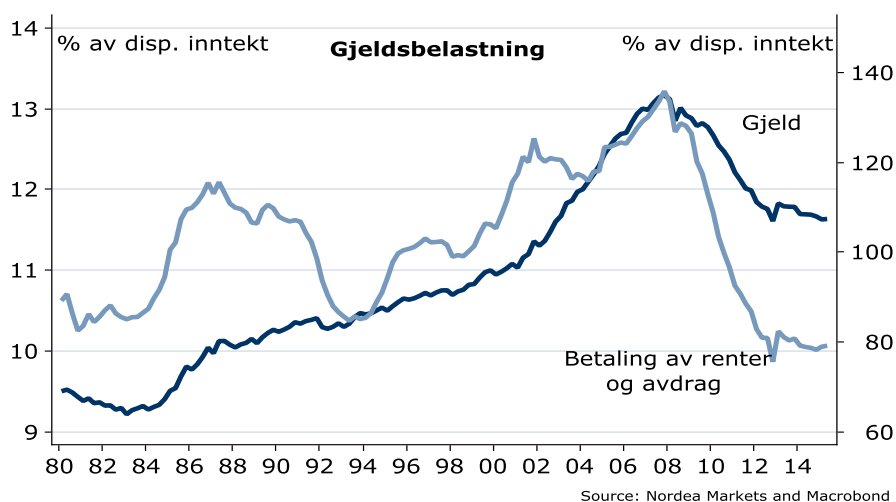
Kilde: Norges Bank og Nordea Markets

På amerikansk er det et nivå på ledigheten som er mer eller mindre konsistent med full sysselsetting. Kontrasten til euro-området er slående. Der er arbeidsledigheten fortsatt nær 4%-poeng høyere enn den var før finanskrisen. Det er ingen utsikter til at ECB kommer med noen snarlig

renteøkning. Snarere tvert i mot, fra den kanten venter de fleste ytterligere pengepolitiske lettelser før nyttår og en enda mer negativ rente.

En viktig grunn til gjeninnhenting av amerikansk økonomi er at husholdningenes gjeldsbelastning, som var en av årsakene til finanskrisen, er blitt redusert. Sammen med lave renter har det ført til at gjelden for amerikanske husholdninger er lettere å takle enn noen gang (figur 2). Det har lagt grunnlag for sterk vekst i innenlandsk etterspørsel. Selv om lønnsveksten fortsatt er nokså moderat, er inntektsveksten god fordi sysselsettingen har vokst mye. Samtidig har fallet i oljeprisen ført til lavere priser på bensin og rundt 0-vekst i konsumprisene. Reelt vokser husholdningenes inntekter med rundt 4%. God vekst i forbruket og i innenlandsk etterspørsel mer enn oppveier svakhet i amerikansk industri som følge av en sterk dollar og moderat global vekst. Samlet vokser amerikansk økonomi med rundt 2½%, godt over den potensielle veksten.

Figur 2: Amerikanske husholdningers gjeld lettere å takle enn noen gang

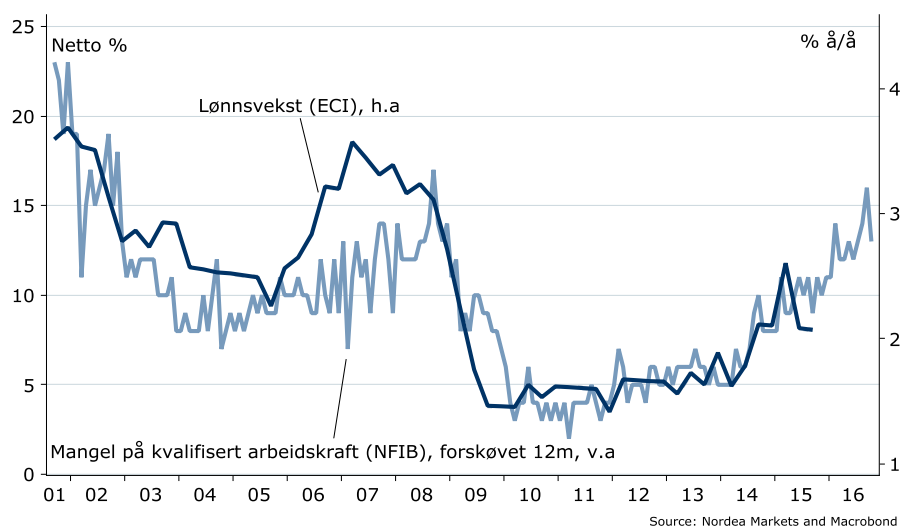


Kilde: Norges Bank og Nordea Markets

Fed har lenge varslet at en renteøkning før nyttår har vært en mulighet. En fortsatt bedring i arbeidsmarkedet har vært den viktigste betingelsen. Fed har et såkalt dualt mandat, med et mål om en prisvekst nær 2% og også et mål om full sysselsetting. Mens sysselsettingsmålet er nær oppfylt, er den underliggende prisveksten fortsatt lavere enn målsettingen. Et strammere arbeidsmarked vil normalt føre til økt lønnsvekst, som igjen vil bidra til å løfte inflasjonen. Men på dette punktet har det ikke vært full enighet i Fed. Noen mener at denne sammenhengen er svakere enn tidligere, og at det derfor vil være lurt å vente til arbeidsledigheten har falt godt under et normalt nivå før renten settes opp. Andre er redd for at lønnsveksten raskt kan skyte fart når arbeidsmarkedet er blitt såpass mye strammere som det har blitt. Vi tror lønnsveksten gradvis vil stige i takt med et strammere

arbeidsmarked, omtrent som det vi har erfaring for fra tidligere episoder (figur 3). Om ett års tid anslår vi at lønnsveksten har kommet opp til rundt 3%. Med en produktivitetsvekst på rundt 1% vil det være konsistent med en prisvekst på rundt 2%. Da vil i så fall både inflasjonen og arbeidsledigheten være normalisert, og amerikansk økonomi vil igjen ha vist sin fleksibilitet og evne til å komme ut av vanskelige situasjoner.

Figur 3: Et strammere arbeidsmarked vil gi økt lønnsvekst

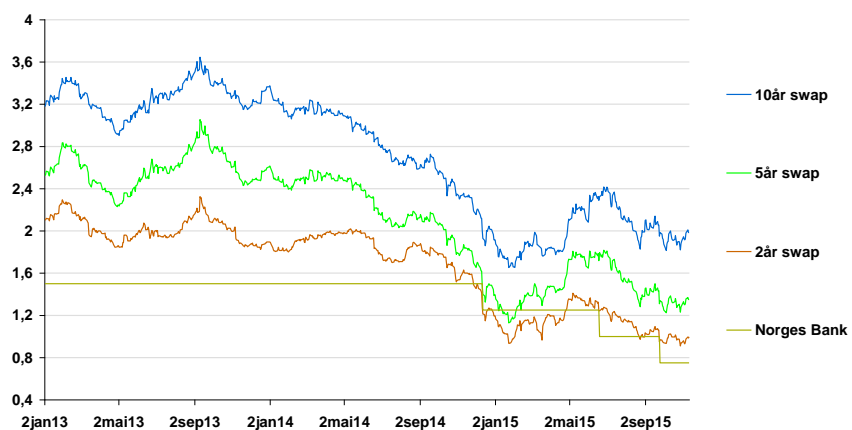


## Rentemarkedet

- Norske renter har stort sett beveget seg sidelengs den siste tiden.
- Markedet legger rundt 50% sannsynlighet for kutt på desembermøtet.
- Markedsprisingen taler for at låntagere har mye flytende rente sammen med en lav andel fast i den lange delen av kurven.

Norske renter har beveget seg sidelengs den siste tiden og det er ikke store bevegelsen i hverken nivå eller kurvefasong.

Figur 1: Norske renter har gått sidelengs i det siste



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

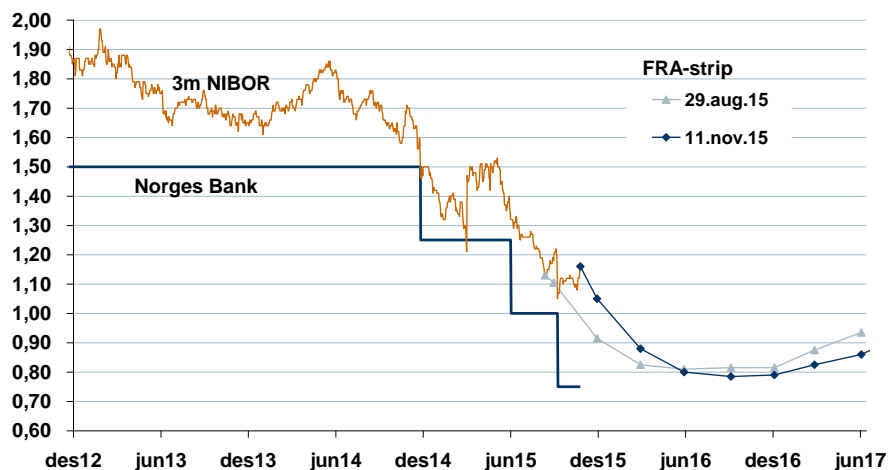
### Korte renter

Norges Bank holdt renten uendret i november og sa at utviklingen i norsk økonomi har vært litt svakere enn ventet. Men en mer ekspansiv finanspolitikk, som en følge av flyktningekrisen, vil bidra til å holde etterspørselen oppe og kronen er svakere enn ventet. I sum er nok derfor signalene i rentebanen fra september fortsatt gjeldende. Der indikerte Norges Bank under 25% sannsynlighet for rentekutt på desembermøtet og totalt 60% sannsynlighet for et rentekutt før sommeren neste år.

Vi har tolket dette mer som et signal om at retningen fortsatt er ned enn at renten sannsynligvis skal kuttes på et spesifikt møte. Rentebanene fra tidligere i år har hatt minst 50% sannsynlighet i banen for kutt i løpet av de neste tre månedene. Nå er denne sannsynligheten mye mindre og dette indikerer at Norges Bank har det mindre travelt med å kutte renten.

Markedet er av en annen oppfatning og i dag ligger Desember FRA kontrakt ca 12bp lavere enn dagens NIBOR (se graf under). Dette er konsistent med ca 50% sannsynlighet for kutt på desember-møtet. Bunnen i strippen på 0,8% forteller at markedet totalt venter rundt et kutt.

Figur 2: Markedet venter NIBOR ned mot 0,8%



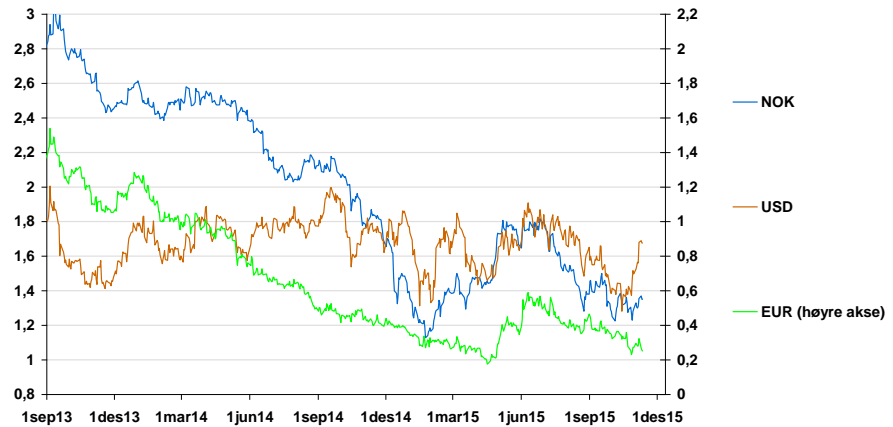
Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

Vår prognose er ikke veldig forskjellig fra dette. Vi også venter at Norges Bank kutter renten til 0,5%, men at sannsynligvis ikke skjer før et stykke ut i neste år. I tillegg er det klart at risikoen er for ytterligere kutt ette dette. I sum mener vi derfor at markedet venter at kuttet kommer litt tidlig og at det burde ta hensyn til muligheten for flere kutt.

### Lange renter

Rentene i Norge har gått sideveis den siste tiden. Dette til tross for at noen av markedene rundt oss er preget av betydelige bevegelser. Som grafen under viser gjelder har rentene rentene har steget mye i USA den siste tiden.

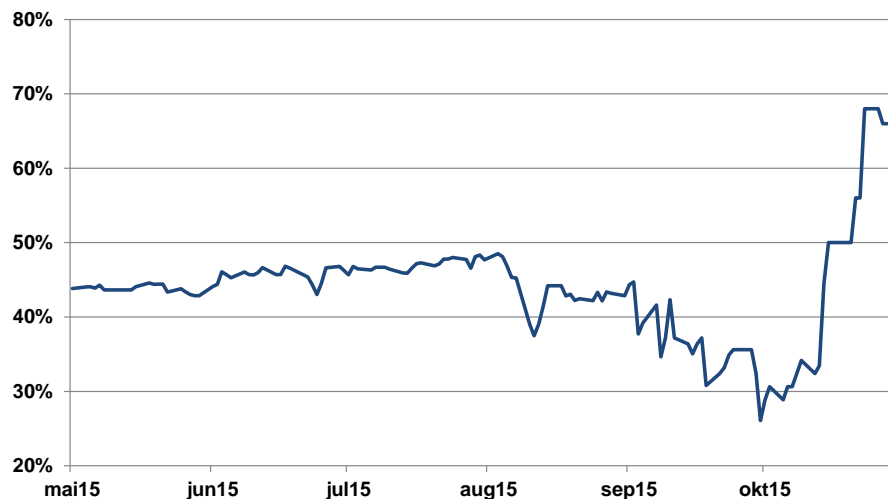
Figur 3: 5år renteswapper i NOK, EUR og USD



Dette har sammenheng med at det mot den første rentehevingen på over ni år i USA. Grafen under viser sannsynligheten markedet setter på at renten settes opp en gang innen rentemøtet i Desember.

Denne har steget kraftig den seneste tiden etter (1) direkte signaler fra Fed om at de konkret vil vurdere en renteøkning i desember og (2) svært sterke sysselsettingstall. Markedet legger nå nesten 70% sannsynlighet på en renteøkning i Desember.

Figur 4: Sannsynlighet for at Federal Reserve har satt opp renten en gang innen Desember 2015



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

I Europa går pengepolitikken i motsatt retning. Der har sentralbanken kommet med svært tydelige signaler om at det vil komme ytterligere stimulanter på rentemøtet i Desember. Sannsynligvis dreier det seg om både rentekutt og økning av takten i sentralbankens obligasjonskjøp.

Når det gjelder norske renter er det klart at nivåene er lave. For den korte delen av kurven kan dette lett forklares ved at dagens styringsrente er lav.

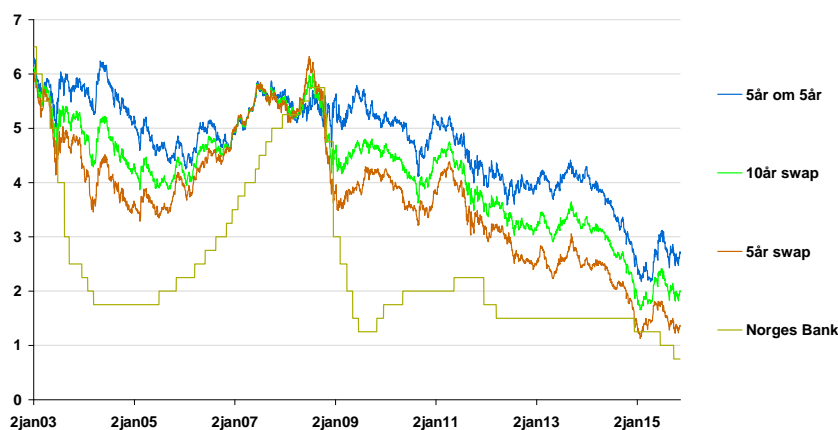
Hvis noe kan de til og med vise seg å være for høye hvis Norges Bank kutter renten mer enn en gang. Lav er dermed ikke det samme som billig.

Nivået på lange renter er derimot vanskeligere å forklare. Den lange enden av rentekurven forteller nå at vi aldri vil se styringsrenten over 2,75%. Fra et sikringsperspektiv det nettopp en normalisering av renten man sikrer seg mot. Disse rentene er lange nok til at de kan stige på forventninger til normalisering. Bruker man korte sikringer er man mer avhengig av at renten faktisk settes opp. Dermed er det mer sannsynlig med en oppgang i den lange delen av kurven enn den korte.

Dette taler for at man bruker lange swapper til å sikre seg mot en oppgang i renten, siden faktiske renteøkninger ligger langt frem i tid.

Lange sikringer har høy durasjon og man kan dermed bruke en lav hovedstol. Dette gjør igjen at man kan ha en forholdsvis høy andel flytende, noe som er gunstig gitt det lave nivået der og utsikter til at det kan falle videre.

Figur 5: 10 år NOK swap dekomponert i 5år og 5år-om-5år



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

### Oppsummering

Gitt dagens situasjon er korte renter fair priset. Etter hvert som vi kommer nærmere rentekutt fra Norges Bank vil imidlertid det trekke Nibor ned og gi mer nedside i korte renter.

Lange renter handles på svært lave nivåer og har potensiale til å komme opp på forventninger om at renten kan normaliseres en gang i fremtiden. Det er dette man som låntager bør sikre seg mot og dagens nivåer er attraktive.

Vi anbefaler derfor låntager å konsentrere rentesikringer i den lange delen av kurven, men med en høy andel flytende rente for å dra nytte av det lave nivået der som, hvis noe, kan falle videre.

## Valuta

### EURNOK; Har Norge fortjent så svak valuta?

Siden forrige navigatør har EURNOK falt noe, men fremdeles er NOK ekstremt svak. Den lave oljeprisen gir imidlertid grunn til å tro at svak krone er kommet for å bli en stund fremover. Det er to spørsmål man bør stille seg i denne sammenhengen; går det så galt med Norge som konsensus og dagens spotkurs legger til grunn og kan Norge regne med å beholde en så svak valuta?

Konsensus estimatet for EURNOK om 9 måneder har steget fra 8.60 til 9.25 siden slutten av august uten at oljeprisen har beveget seg i det hele tatt. Joda detaljvarehandelen var på den svake siden i september, så også arbeidsledigheten i oktober, men de fleste nøkkeltall antyder fremdeles at dette mest av alt er en nedtur i oljesektoren, ikke i resten av økonomien.

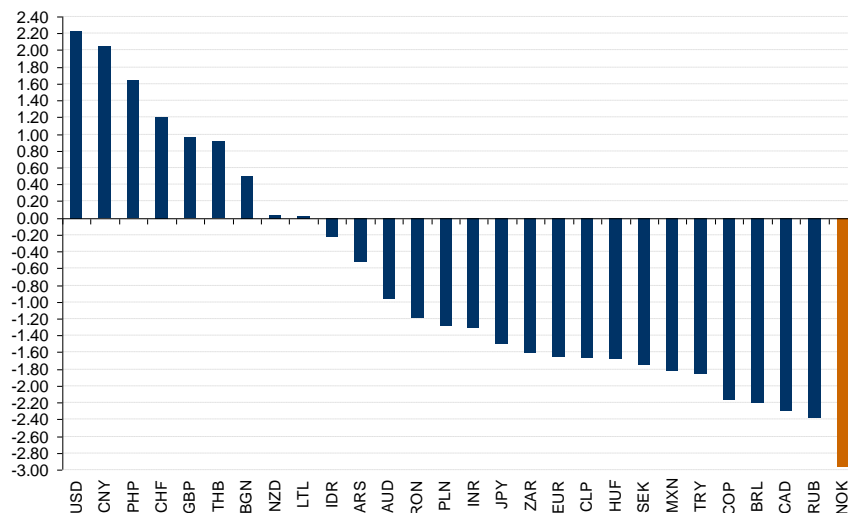
Et tilsvarende forhold finner vi i inflasjonsjustert handelsvektet valutakurs. Denne er også på rekordlave nivåer for NOK, hele 3 standardavvik fra ti års gjennomsnitt. Om vi måler den samme avstanden i alle de andre indeksene ser vi at NOK er den aller svakeste (blant de som BIS kalkulerer indeksen for). NOK er, målt på denne måten, altså svakere enn valutaer som russiske rubler, argentinske pesos og tyrkiske lire. Disse landene sliter med fallende valutareserver, politiske kriser og total tillitssvikt. Norge har noen åpenbare utfordringer, men oljefondet gjør dem trolig lettere å håndtere enn for de fleste. Dette er nok et tegn på at markedet har trukket synet på utsiktene for Norge ganske langt.

Vårt syn er at norsk økonomi går et ganske magert år i møte, men vi ser ikke for oss noen dramatisk nedtur i forbruk og boligpriser, økningen i arbeidsledigheten tror vi også blir moderat utenfor oljerelaterte næringer. Her kan det godt tenkes at vi tar feil, men det kan også godt tenkes at valutamarkedet er avhengig av at vi tar feil for å forsvare den svake kronen vi har fått.

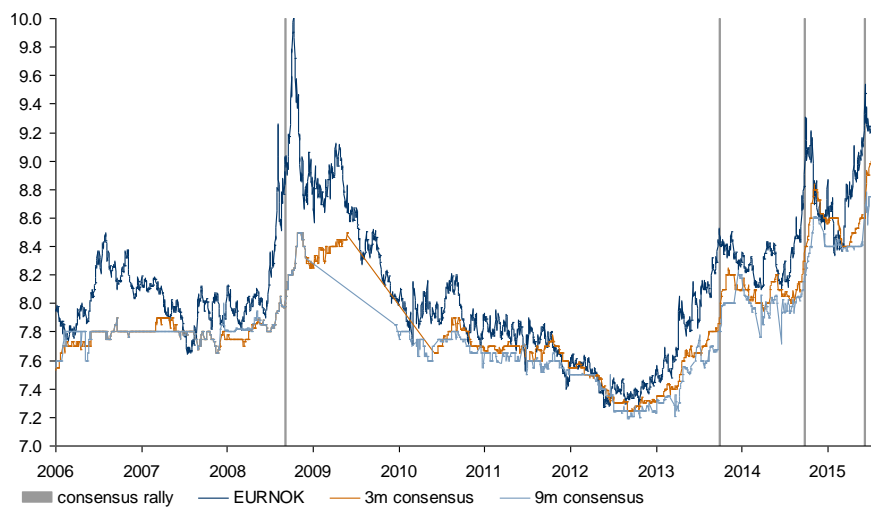
Den nærmeste tiden vil markedet fokusere på muligheten for rentekutt i desember, det er fremdeles priset en brukbar sannsynlighet for et kutt, men Norges Bank ga ikke noe tydelig indikasjon på det i pressemeldingen fra møte i november. Slik utviklingen har vært så langt ser vi ikke god nok grunn til å kutte allerede nå. Derimot et stykke ut i neste år tror vi at de vil kutte for å bevare noe av kronesvakheten.

NOK er kanskje verdens svakeste valuta

Stdev to 10y average in real effective trade weighted indices

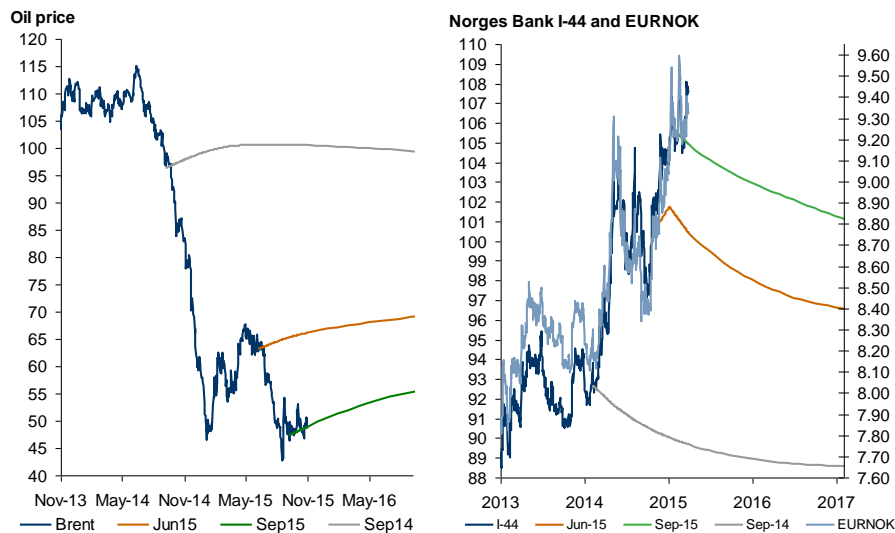


Konsensus har gått langt i kronepessimismen



Source: Nordea Markets og Bloomberg

Lavere oljepris skaper behov for svakere NOK



Source: Nordea Markets og Bloomberg

**USDNOK: FED – den eneste sentralbanken som ikke stimulerer**

FED, og til dels ECB, er tilbake i førersetet i USDNOK. Krysset har den siste tiden utvist enda større volatilitet enn tidligere. I midten av oktober så vi nesten 8.00, mens vi de siste dagene før navigatøren ble skrevet har handlet nesten 8.70.

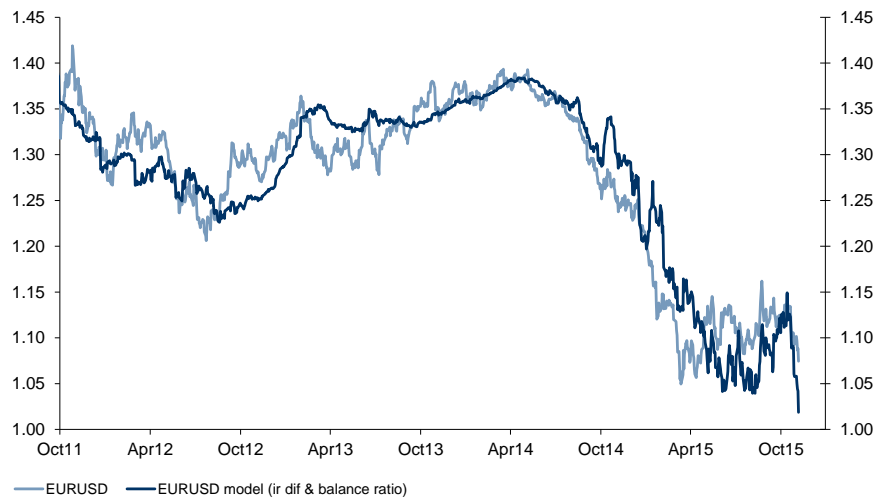
ECB varslet om planer for ytterligere pengepolitiske tiltak ved sitt rentemøte i oktober. Det er i hovedsak en respons på vedvarende lav inflasjon, til dels også svake vekstutsikter, men kan også sees som en respons på oppgangen i EURUSD vi fikk på sensommeren. I valutamarkedet ser man etter alternativer når den typen meldinger dukker opp. NOK er ikke et av alternativene siden Norges Bank trolig også skal kutte renten ytterligere. Man kan på mange måter argumentere for at USD er det eneste alternativet, både som følge av størrelsen på valutaen man skal selge, men også som følge av bedre pengepolitiske utsikter.

FED gav et dueaktig inntrykk i september, men etter møtet i oktober var mange av de mest negative formuleringene tatt bort. Riktig nok er man fortsatt avhengig av nøkkeltallene, da i sær for arbeidsmarkedet, men meldingen ble tolket klart i retning av renteøkning i desember. Da arbeidsmarkedsrapporten i november kom ut som svært sterk, har markedet justert opp sannsynligheten for renteøkning fra FED i desember til 70%. Det var da også nyheten som sørget for det siste fallet i EURUSD. Man kan egentlig argumentere for at fallet kan bli enda større, både som følge av amerikanske renter kan stige enda mer på at renten faktisk blir satt opp, men også som følge av den dramatiske oppgangen i rentedifferanse mellom EUR og USD.

Mye tyder nå på renteøkning fra FED i desember. Et av spørsmålene inn mot møtet blir trolig markedsreaksjonene. Om det går som de fleste (Nordea inkludert) tror, skal altså ECB kutte renten og øke QE-programmet samtidig som FED skal sette opp renten. Den sterke dollaren vi har sett det siste året bidrar trolig negativt til likviditeten i markedet generelt og fremvoksende

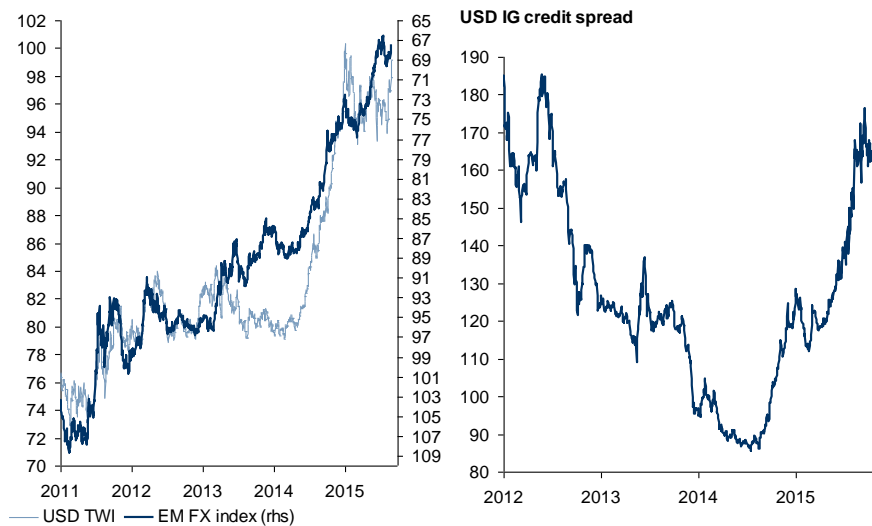
økonomier spesielt. Styrken i USD kan altså gi de samme konsekvensene igjen; svakere likviditet, dårligere risikoappetitt, og om utviklingen skulle klare å bli ekstrem nok kan den også true renteøkningen fra FED.

**Markant økning i amerikanske renter driver USD sterkere**



Source: Bloomberg

**Sterkere USD kan gi svakere EM FX og strammere finansielle forhold**



Source: Bloomberg

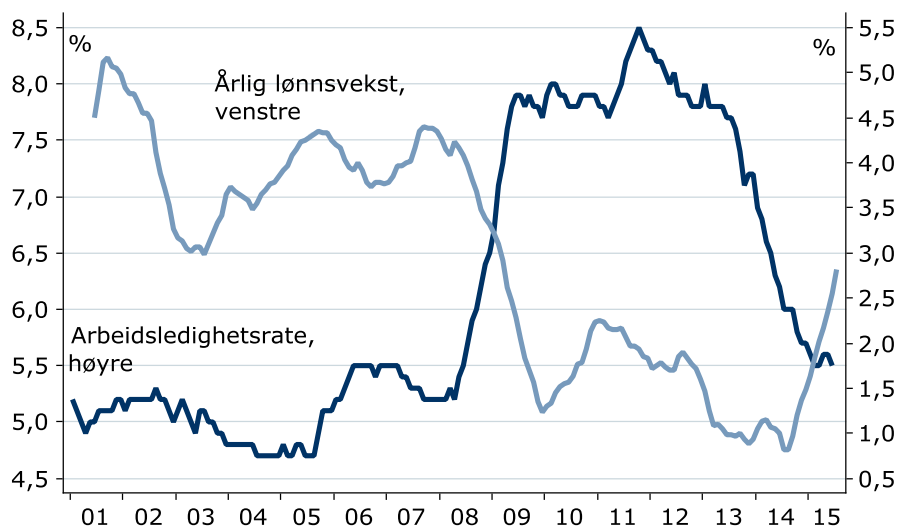
**GBPNOK; Vil forbli på høye nivåer**

På samme måte som for USD har også GBP utvist store svingninger den siste tiden. Vi så GBPNOK nede i 12.30 på det laveste i begynnelsen av oktober, og i forrige uke så høyt som 13.35. Oppgangen bør nok sees i lys av oppgangen i USD. Markedet ser nå på GBP som en forsinket utgave av USD.

De økonomiske utsiktene for UK er egentlig ganske gode, lønnsveksten er tiltakende og innenlandsk etterspørsel så vel som investeringer viser sunne tegn til vekst. På samme måte som i USA har også arbeidsledigheten kommet ned til normale nivåer. I sum ser de fleste analytikerne nå for seg at Bank of England snart vil sette opp styringsrenten. Det eneste klare skåret i gleden er at inflasjonen fremdeles er lav og fallende. I september ble den avlest til -0.1%. Det inkluderer riktig nok energipriser, men også innenlandsk prisvekst er svak. Dette var da også hovedårsaken til at pressemeldingen fra sentralbankmøtet i oktober ble oppfattet som dueaktig. Det påpekes der at man vil føre en pengepolitikk som skal søke å opprettholde en sterk nok vekst til å absorbere den ledige kapasiteten i økonomien slik at inflasjonen igjen kommer tilbake til målet. Det påpekes også at styrken i GBP kan være noe av bakgrunnen for den lave inflasjonen.

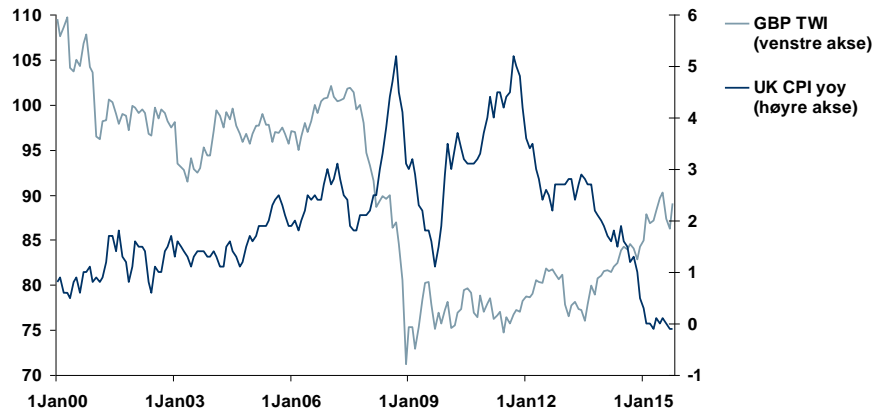
I lys av dette rentemøtet har vi valgt å skyve på prognosen vår for den første renteøkningen fra BOE til 2. kvartal 2016. I takt med at markedet etter hvert blir overbevist om denne økningen ser vi også for oss sterkere GBP.

#### Lønnsveksten tiltar



Kilde: Nordea Markets and Macrobond

Men inflasjonen er fremdeles lav



**SEKNOK; Mer i vente fra Riksbanken**

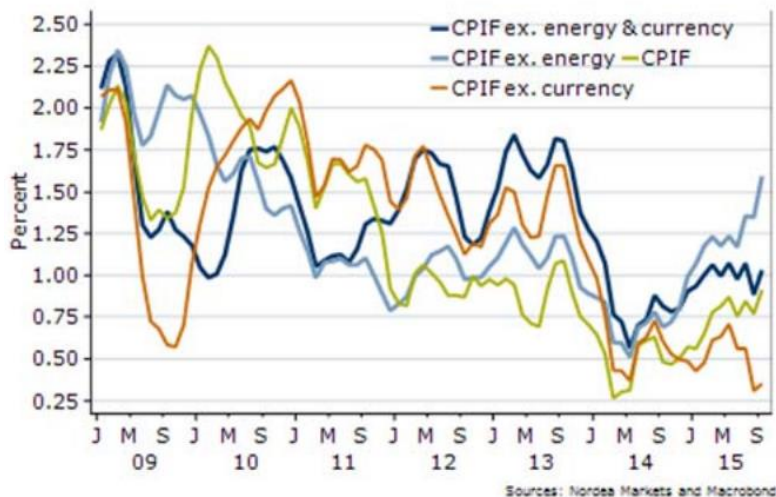
Den svenske økonomien går for full fart og underliggende inflasjon har kommet opp til 1,5%. Det har skapt pusterom for Riksbanken, men bekymringen for en SEK-styrking lurer fortsatt i bakgrunn. Det vil holde Riksbanken på tå hev.

Svensk BNP-vekst ser ut til å bli på over 3% i år og sysselsettingsveksten har tatt seg opp etter en soft start på året. Med utflating i arbeidstilbudet har arbeidsledigheten falt til 7,3%. På tross av dette ser lønnsforhandlingene til å gå mot et oppgjør som i 2013 på 2%. Det er en stor bekymring for Riksbanken.

Inflasjonen i Sverige er plagsomt lav for Riksbanken. Om man tar ut valutaeffekten fra tallene er den fremdeles på bunnivåer. Dette er egentlig et internasjonalt problem, men Riksbanken tar inflasjonsmandatet sitt svært alvorlig. Dermed har tiltakene med negative renter og QE blitt til. Tiltakene bidrar til å holde SEK svak, men trolig også kunstig svak. Det kan se ut til at markedet vektlegger vekstbildet i økonomien og tenker at tiltakene fra sentralbanken en dag vil ta slutt og at SEK dermed er på «for svake» nivåer. For riksbanken er det nettopp svakere valutakurs som kan ta opp inflasjonen. Dermed er situasjonen med stadig større tiltak uten effekt i valutamarkedet ventet å vare en stund til. Vi ser for oss sideveis EURSEK ut året (9.20 – 9.50)

Med sideveis EURSEK blir det eventuelle overraskelser som vil kunne flytte SEKNOK mye bort fra den ventede rangen 0.98 – 1.00.

Inflasjon uten midlertidige effekter er fremdeles lav



Økning i ECBs vil virke for nedsiden i EURSEK



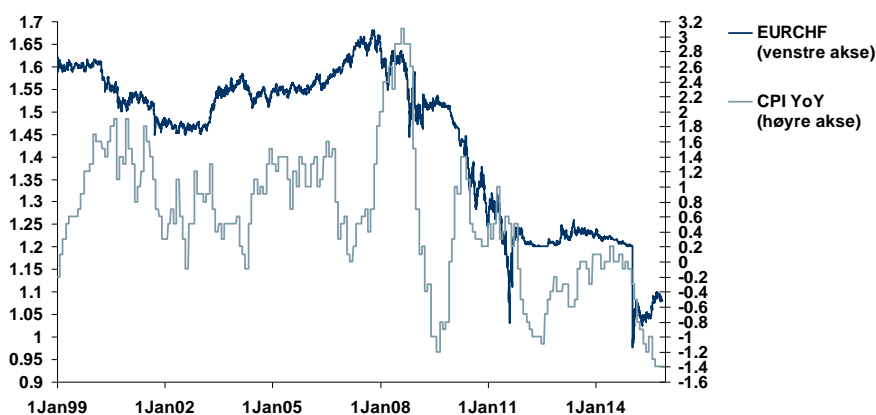
CHFNOK; Vil SNB følge ECB?

Den siste tiden har de store svingningene i CHFNOK vært en NOK-historie, men det betyr ikke at det ikke kan komme større endringer i EURCHF.

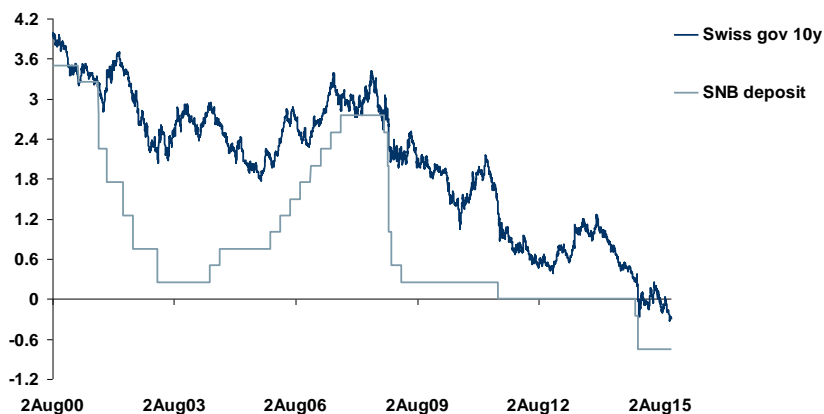
CHF styrket seg noe i kjølevannet av ECBs rentemøte. Om ECB velger å kutte renten ytterligere og øke QE programmet vil det lett kunne gi økt press mot CHF. Løpende inflasjon i Sveits er nå -1,4%, 10 års statsrenter er -0,33%. Deflasjonsspøkelse er med andre ord ute av skapet for lenge siden. Den markante styrkingen av CHF i begynnelsen av året påvirker åpenbart inflasjonen veldig negativt. Det kan trolig også utløse mottiltak fra den sveitsiske sentralbanken. På møtet i september uttalte sentralbanksjef Jordan at CHF er betydelig overvurdert og FX-intervensjoner kunne bli aktuelt igjen. ECB senket neppe denne aktualiteten, ei heller muligheten for ytterligere kutt av styringsrenten på -0,75%.

I Nordea er vi enige med Jordan i at CHF er «for sterk», men det har den vært ganske lenge uten at de helt store svekkelsene har kommet i gang. Sveitsisk inflasjon er ekstremt lav, men andre indikatorer som arbeidsledighet, konsum og boligpriser tilsier på ingen måte at landet er i krise. Så lenge europeiske økonomi virker så svak som den gjør ser vi for oss at markedet vil se på deflasjonsfaren der som et større problem enn for Sveits. Dermed ser vi bare for oss en marginal svekkelse av CHF mot EUR det nærmeste året.

### Sterk valuta og lav inflasjon i Sveits



### Ekstremt lave renter på både kort og lang sikt



### JPYNOK; Ytterligere tiltak utsatt i Japan

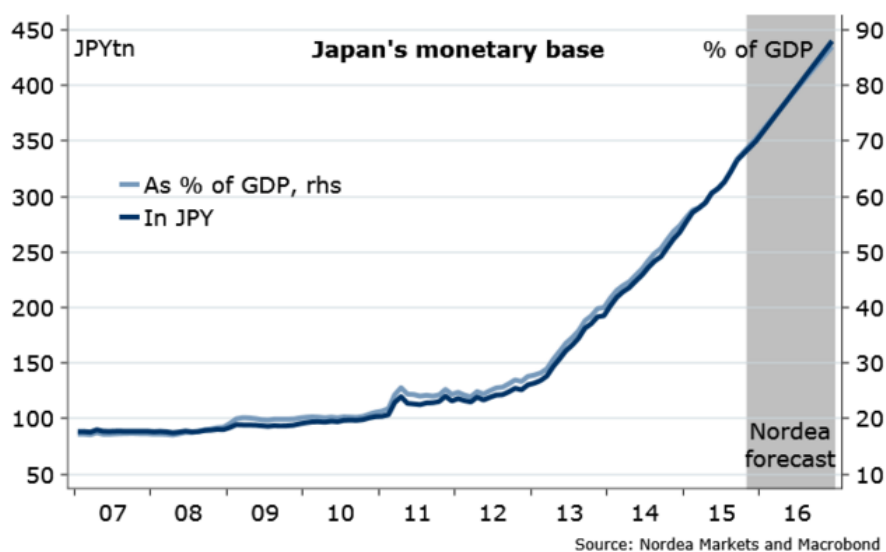
JPYNOK har vært preget av det som skjer i USDNOK. Det betyr egentlig at bevegelsene i USDJPY ikke har vært så store. Det har allikevel vært spenning knyttet til den japanske sentralbanken.

Oppturen i japansk økonomi ser ut til å avta. Ekstrem pengepolitikk har ikke klart å løfte veksten og inflasjonen til varige høye nivåer, selv om arbeidsledigheten har falt til forholdsvis normale nivåer. Vi og flere med oss forventet at Bank of Japan skulle annonsere ytterligere tiltak ved sitt møte i oktober for å bøte på dette. Det var imidlertid ikke åpenbart at man ville øke obligasjonskjøpene. Svak innenlandsk etterspørsel vil kunne bli enda svakere

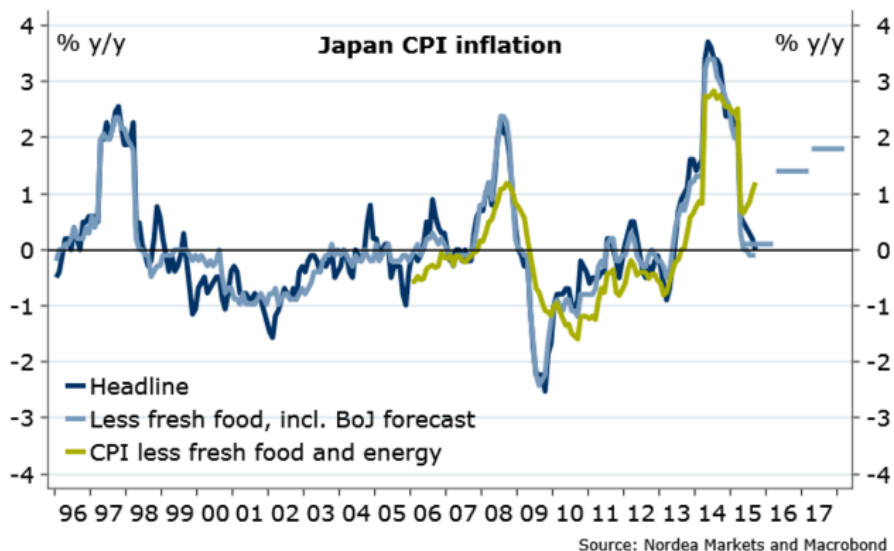
dersom importprisene økes gjennom en svekkelse av JPY. Dessuten er også kjøpstakten allerede svært høy sammenliknet med andre sentralbankers QE-programmer. Trolig var dette noe av bakgrunnen til at man valgte å holde tilbake med økning i tiltakene på møtet i oktober.

Bank of Japan har lenge hevdet at inflasjonen vil komme opp siden forbrukernes forventninger har pekt i den retningen. Den siste tiden har disse forventningene begynt å falle, legg til at både eksporten, privat forbruk og bedriftsinnkjøpene viser svakhetstegn, så ser vi høy sannsynlighet for økning i tiltakene på sikt. Det er da også bakgrunnen til at vi ser for oss svakere JPY, da i sær på litt lengre sikt mot de fleste valutaer inkludert NOK.

Japans QQE program er av den offensive typen



Inflasjonen i Japan er ekstremt lav



## Prognoser

### Valutakurser mot NOK

	11.nov.15	3M	6M	1Y	2Y
USDNOK	8,618	8,519	8,641	8,700	7,727
EURNOK	9,257	9,200	8,900	8,700	8,500
JPYNOK	0,070	0,071	0,074	0,076	0,070
SEKNOK	0,993	0,968	0,957	0,956	0,955
DKKNOK	1,241	1,233	1,194	1,167	1,141
CHFNOK	8,579	8,519	8,165	7,982	7,727
GBPNOK	13,111	13,333	13,485	13,182	11,806

### Swaprenter

	11.nov.15	3M	6M	1Y	2Y
USA					
3M	0,36	0,60	1,10	1,65	2,65
2Y	0,99	1,10	1,60	2,15	3,15
5Y	1,67	1,75	2,20	2,70	3,50
10Y	2,23	2,30	2,70	3,15	3,80
Euroland					
3M	-0,08	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10
2Y	-0,06	0,00	0,10	0,25	0,50
5Y	0,25	0,20	0,30	0,55	0,90
10Y	0,95	0,90	1,05	1,25	1,65
Norge					
Styringsrente	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50
3M	1,16	0,95	0,75	0,75	0,75
2Y	1,01	0,95	0,90	0,95	1,30
5Y	1,38	1,35	1,45	1,55	1,95
10Y	2,01	1,95	2,05	2,30	2,80

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

### Valutakurser mot USD

	11.nov.15	3M	6M	1Y	2Y
USDJPY	122,835	120,00	117,00	115,00	110,00
EURUSD	1,074	1,080	1,030	1,000	1,100
GBPUSD	1,521	1,565	1,561	1,515	1,528
USDCHF	1,005	1,000	1,058	1,090	1,000
USDSEK	8,686	8,796	9,029	9,100	8,091
USDNOK	8,618	8,519	8,641	8,700	7,727

### Valutakurser mot EUR

	11.nov.15	3M	6M	1Y	2Y
EURJPY	131,950	129,60	120,51	115,00	121,00
EURGBP	0,706	0,690	0,660	0,660	0,720
EURCHF	1,079	1,080	1,090	1,090	1,100
EURSEK	9,330	9,500	9,300	9,100	8,900
EURNOK	9,257	9,200	8,900	8,700	8,500

### Pengemarkedsrenter og 10 årig stat

	11.nov.15	3M	6M	1Y	2Y
GBP 3M	0,58	0,60	0,85	1,65	2,65
GBP 10Y	2,05	2,00	2,25	2,80	3,35
SEK 3M	-0,36	-0,40	-0,40	0,05	0,05
SEK 10Y	0,82	0,65	0,85	1,20	1,75

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