

Navigator

Sammanfattning | Markets

Nordea Research & Strategy, 25 Februari 2016

Lägre reporänta ger effekter på kreditmarknaden

Riksbankens beslut att sänka räntan ytterligare förväntas resultera i lägre insättningsräntor. Det lär i sin tur driva mer flöden in i den korta delen av kreditmarknadskurvan

Räntor lyssnar inte på den reala ekonomin

Den svenska räntemarknaden är inlåst i ett globalt och lokalt system där den politiska manipulationen leder till svåra sjukdomar. Riksbankens politik är inget annat än en tragedi. Som Keynes sa: De flesta människor är offer för någon obsolet ekonoms obskyra teorier...aldrig har väl det varit mer sant än nu.

SEK

Högre inflationsutfall ger kronan ökat spelrum

USD

Dollarn är fast i ett skruvstäd

GBP

Brexit resulterar i GBP-exit

NOK

Norge går en ny era till mötes

JPY

NIRP blev SUCK när JPY stärktes

CHF

Francens tvåfrontsrig

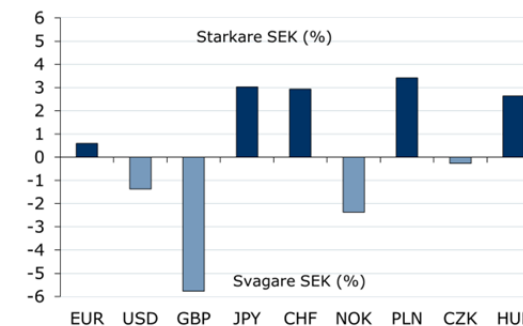
Valutaprognoser

	24-feb	3M	2016-06-30
EURUSD	1,1013	↓	↓
USDSEK	8,4950	↑	↑
EURSEK	9,3555	↔	↓
NOKSEK	0,9875	↑	↑
GBPSEK	11,8823	↑	↑
JPYSEK	0,0759	↓	↑
CHFSEK	8,5550	↓	↓

Ränteprognoser

	24-feb	3M	2016-06-30
3M SEK	-0,48	↔	↔
2Y SEK	-0,40	↑	↑
10Y SEK	1,12	↑	↑

3 månaders kronprognoser



Navigator

Räntor | Markets

Räntor lyssnar inte på den reala ekonomin

Att nuvärdesdiskontera kassaflöden till en allt lägre ränta har varit börsens huvudsakliga drivkraft under finanskrisåren. Den svaga realekonomiska utvecklingen har inte burit fram riskfyllda tillgångar, det har centralbankskrediten och alternativavkastningsargumentet i huvudsak gjort. Således har löften (och leverans) om framtida åtstramningspolitik från Fed resulterat i börsvolatilitet och räntor i västvärlden har i inledningen av året fallit som en konsekvens.

Den starka dollarn har satt käppar i hjulet för i huvudsak emerging markets men också för tillväxten i amerikansk ekonomi. Fjärde kvartalets BNP var svag och BNP-sammansättningen beskriver en tudelad ekonomi. Tillverkningsindustrin är under isen vilket syns i svaga exportsiffror och som en konsekvens är investeringscykeln fortsatt defekt. Konsumtionen håller dock en hygglig takt och gynnas av en habil sysselsättning, låga räntor, stark dollar och låga bensinpriser. Vi noterar att ränterörelsen i en amerikansk 10-åring avviker radikalt från nuvarande aktivitetsnivå som förbättrats under årets inledning. Recessionsrörelsen i den amerikanska 10-åringen springer således lite för snabbt kan tyckas. Långa dollarräntor styr längre räntor i Sverige och de har sedan årets början fallit. På marginalen starkare amerikansk tillväxtdata har dock

bidragit till att "tillfälligt" lugna marknader och räntor stiger mikroskopiskt från bottenivåer. Avkastningskurvan i USA signalerar att den ingalunda är övertygad om att tillväxten och högre inflationstal kommer utvecklas i linje med Feds prognos. Fed har på senare tid vacklat i sina uttalanden om framtida höjningar. Kanske är det rimligt att inom kort förvänta sig en nedrevidering av Feds nuvarande styrräntebana. Fed är dock i händerna på en stokastisk marknadsmiljö som inte verkar kunna lova att allt ska bli bra. En av våra mest historiskt akkurata BNP-modeller pekar mot en tydligt svagare tillväxt någon gång i höst, ned mot 1,5% y/y. Därtill är situationen i Kina och tillgångsmarknader i EM ett ständigt deflationshot. Samtidigt löper alla tillgångar risken att drabbas av ännu okända centralbanksbeslut att rädda världen. Nordeas prognos är att en svensk 10-årig swapränta handlar i närheten av 1,40% om 3m (idag 1,12%).

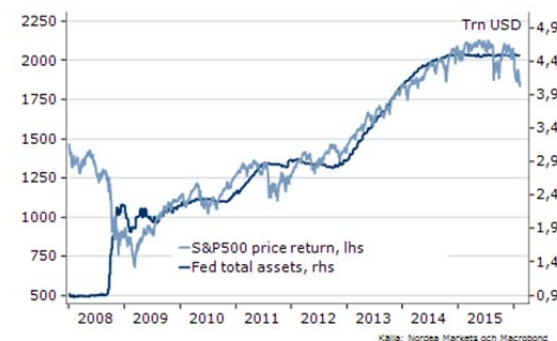
Vår egen Riksbank valde i februari att sänka räntan till -50 punkter samtidigt som de flackade sin prognosbana. Den svenska räntemarknaden är inlåst i ett globalt och lokalt finansiellt system där centralbankernas manipulation leder till svåra sjukdomar. Riksbankens politik är inget annat än en tragedi. Som Keynes sa: de flesta människor är offer för någon obsolet ekonomis obskyra teorier...aldrig har väl det varit mer sant än nu.

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

BNP/USA i realtid i disharmoni med 10-åringen



Feds balansräkning och S&P500



Navigator

Krediter | Markets

Av: Rickard Hellman, Chief Analyst

Lägre reporänta ger stora effekter på kreditmarknaden

Riksbankens beslut att sänka räntan ytterligare förväntas resultera i lägre insättningsräntor. Det lär i sin tur göra att flöden söker sig till kortare löptider i kreditmarknaden. Certmarknaden i SEK är troligen den största mottagaren men efterfrågan för obligationer med korta löptider förväntas också öka. Givet en fortsatt trög marknad för längre krediter förväntar vi oss en brantare kurvatur när räntorna i den kortare delen av kurvan blir lägre.

Mer av detsamma i och med räntesänkningen

I och med negativa depositräntor hos banker har efterfrågan på korta krediter, speciellt certifikat, ökat dramatiskt under 2015. Avkastningen har fallit som en konsekvens och certifikat för högt ratade krediter har till och med negativ avkastning. Effekten är likartad men inte lika påtaglig i obligationsmarknaden. Vi räknar med att detta fenomen ska fortsätta och vi förväntar oss att räntesänkningen till -0.5% kommer att leda till:

- Press på banker att sänka depositräntan ytterligare och för fler kunder
- Ökad efterfrågan på investeringar med korta löptider
- Press på den korta delen av kreditkurvan då även krediter blir mer attraktiva i jämförelse

- Brantare kreditkurva. Ökad efterfrågan på korta krediter samt en fortsatt trög marknad för papper med längre löptid ger en brantare kreditkurva. Den stora effekten väntas ske på krediter med löptid upp till två år och då förskjuts även "sweet spot" för roll-down effekten från mellan ett och två år till två och tre år.

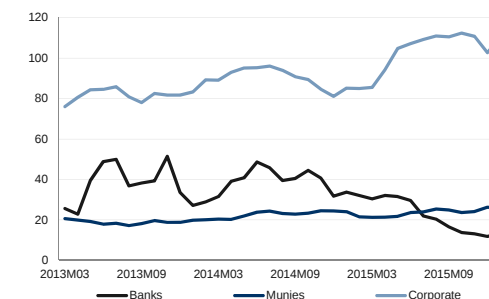
Vi ser värde i korta krediter

Sannolikheten för att även korta krediter skall handla ner till noll (eller till och med negativ) avkastning, i linje med certmarknaden, har ökat. Därmed hittar vi värde i den korta delen av kurvan.

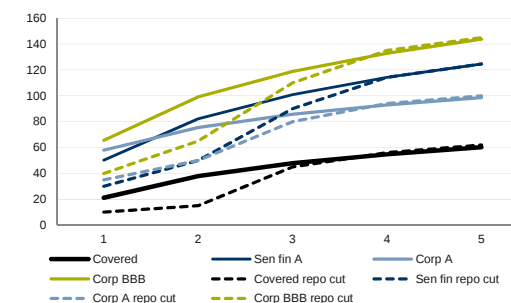
Svag avkastningspotential i penningmarknadsfonder

Efter den initiala prisökningen väntas avkastningen på penningmarknadsfonder ligga mellan -0.25% och 0.25% givet fortsatt negativ reporänta och lägre spreadar. Detta kan tära på investerarens vilja att hålla sina pengar i penningmarknadsfonder och vi kan komma att se utflöden därifrån.

Utestående belopp i svenska certmarknaden, SEKbn



Illustrativ utveckling av kreditkurvorna från räntesänkningen



Navigator

EURSEK | Markets

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

Högre inflationsutfall ger kronan ökat spelrum

Kortränteskillnader mellan euroområdet och Sverige har sedan krisens början varit den huvudsakliga drivkraften för EURSEK. Det är i sin tur resultatet av relativ penningpolitik där Riksbanken ställs mot ECB. I dagsläget indikerar ränteskillnaden att EURSEK borde handla närmare 9,75 och inte, som idag, 40 öre lägre. Under det första halvåret 2015 upphörde dock sambandet beskrivet ovan. Riksbanken sänkte räntan vid två tillfällen under den perioden men EURSEK stärktes inte vidare utan handlade i ett snävt intervall kring 9,30.

Förvisso har Riksbanken sänkt reporäntan till -50 punkter och ECB släpar efter med sina -30 punkter men ECB trycker EUR i en snabbare takt än Riksbanken producerar SEK. Relativ QE (sedelpress) har sannolikt haft betydelse för utvecklingen i EURSEK.

Under det andra halvåret 2015 och i inledningen av 2016 är dock räntesambandet tillbaka och påverkar EURSEK-kursen. Riksbanken sänkte som sagt reporäntan i februari till -50 punkter (från -35 punkter) och ECB sänkte sin depositränta till -30 punkter (från -20 punkter) i december.

Nordeas prognos är att ECB sänker räntan till -50 punkter innan halvårsskiftet vilket är i linje med marknadens bedömning. Det skulle betyda att Riksbanken och ECB, givet att Riksbanken inte svarar med ytterligare sänkningar,

har samma styrränta i mitten av året. Det går att argumentera för att EURSEK inte påverkas av ECB:s sänkningar eftersom det redan ligger inbakat i dagens spotpris. Vi misstänker dock att marknaden implicit räknar med att Riksbanken replikerar på ECB:s agerande och att kronan tydligt skulle stärkas om Riksbanken valde att sitta på händerna.

Kommer Riksbanken välja att inte agera om ECB är aggressiva vid sitt möte den 10 mars? Högre än förväntad januari KPI har på marginalen potentiellt förändrat dynamiken i kronan och penningpolitiken, KPIF är 1,6%. Svensk inflation är i ett jämförande perspektiv hög och Riksbanken tvingas nu brottas med sina resonemang. Protokollet från mötet i februari andas ambivalens och är 180 grader omsvängning jämfört med det betydligt mjukare protokollet från decembermötet. Den senaste KPI-siffran ökar således sannolikheten för kronan att stärkas vidare. Adderar vi dessutom Nordeas KPI-scenariot ett par månader framåt i tiden, där KPIF klättrar ytterligare, så stärks argumentet för en lägre EURSEK.

Vi är dock medvetna om Riksbankens axiom av "gradvis förstärkning av kronan". Kronans frihetsgrader är begränsade. Vår prognos är att EURSEK ska handla 9,30 om tre månader och 9,10 i mitten av året. Nuvarande inflationsutveckling ger stöd åt en dylik prognos.

Ränteskillnad som förklarar EURSEK-kursen



Relativ QE och relativ QE i framtiden = lägre EURSEK



Navigator

USDSEK | Markets

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

Dollarn är fast i ett skruvstäd

När finanskrisen inleddes 2008 så var slutsatsen att västvärlden skulle förlora i inflytande. Skuldsatta amerikaner och européer skulle förbli statister i en värld som dominerades av EM-länder med friska balansräkningar. Åtta år senare har pendeln svängt till västs fördel. Ett maktskifte äger rum då finansiella tillgångar allokeras om från olje- och råvaruproducerande länder till västvärlden (från flertalet icke-demokratier till demokratiska stater om man så vill). Hur gick det till? Embryot är Fed som sänkte räntan till noll 2009 och började trycka pengar (QE). Det resulterade i två saker:

- EM fick obegränsad access till världens viktigaste finansieringsvaluta och USD-skuld byggdes upp.
- Värdet på USD föll och olje- och råvarupriser steg. Det gav en kosmetisk push till EM:s affärsmodell och ökade kapitaltillströmningen ytterligare.

Den gradvisa amerikanska återhämtningen, via Feds devalveringspolitik samt tillhandahållande av billig finansiering, läkte till slut amerikansk ekonomi och marknaden omvärderade den amerikanska dollarn som en konsekvens. Handelsviktad dollar är i dag 20% starkare jämfört med för ett 1.5 år sedan och skuldfällan i EM har därmed slagit igen. Dollarstyrkan har kollapsat intjäningen (råvaru- och oljepriser faller) samt fördyrat finansieringen

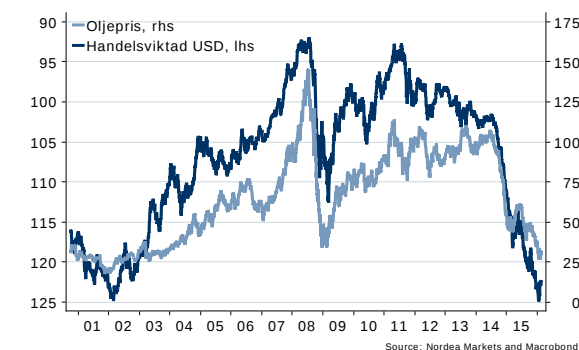
(priset på en dollar i lokal EM-valuta har stigit om de ens går att få tag på). EM-ländernas skuldfinansierade tillväxt saknade substans och byggde på de välkända ingredienserna belåning och spekulation. Kina är epicentrum för den typen av modell. Eftersom yuanen lyder under dollarns kraftfält så blottades Kinas ekonomiska problem och den lägre aktivitetsnivån när dollarn stärktes. Därtill: Kinesiska myndigheters Åsa-Nisse hantering av yuanen och aktiemarknaden har spätt på spekulationer om Kinas förmåga/oförmåga att finansiera sig. Valutareserven har blivit tydligt mindre då den fått möta kapitalutflöden (Valutareserven är en krigskassa avsedd för tuffa tider, den dagen revolutionen kommer).

Den lägre aktivitetsnivån i Kina bidrar till att global tillväxt och inflation förblir låg. Osäkerheten angående yuanens framtid och Kinas ekonomi i stort gör att kapitalet väljer säkrare dollartillgångar framför mer riskfyllda placeringar. Hur ser då framtiden ut för USD? Kinakris och Japankris i öst samt bankkris och flyktingkris i Europa möter således amerikansk åtstramningspolitik och Fed som alltjämt försvarar sin räntebana och sitt höjningsscenario. Dollarn sitter tillsvidare fast i ett skruvstäd då omvärlden förtärt sina fördelar och centralbanker sänker räntor till minus och ägnar sig åt devalveringspolitik, inklusive Riksbanken. Det betyder att Fed, även med oförändrad ränta, "höjer" relativt sin omvärld och dollarstyrkan består.

Valutareserver i EM-länder krymper



Svag dollar=högt oljepris och vice versa



Navigator

GBPSEK | Markets

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

Brexit resulterar i GBP-exit

Pundet har på relativ kort tid gått från att vara Europas dollar till att bli en devalveringsvaluta med spår av desperat kapitalflykt. GBPSEK är ned 12% på tre månader och pundet har tappat lika mycket mot en korg av valutor (handelsviktat). Tre marknadsteman har skalat bort pundets attraktionskraft:

- Makroterrängen i USA och UK fortsätter att följas åt men där det tidigare hos Bank of England hördes ett ljudligt eko av Feds höjningsbudskap så går det i dagsläget knappt att detektera en silkeslen viskning. Marknadens omprisning av Bank of Englands höjningscykel har drabbat pundet.
- Den andra vågen av pundsäljare var resultatet av fallande oljepris och plötsliga bytesbalansunderskott i oljeproducerande länder. Sovereign wealth funds har tvingats sälja delar av sin tillgångsmassa för att täcka upp akuta budgetunderskott. Pundtillgångar har varit överviktade i dessa portföljer och stått för nära 15% av den totala tillgångsmassan, trots att Storbritanniens ekonomi endast utgör 3% av global output/BNP. Pundtillgångar är att betrakta som "nice to have" men är ingen "need to have" på samma sätt som en dollar- eller eurotillgång.

- Det senaste fallet följer av Brexitriskpremien som har accentuerats den senaste veckan. Folkomröstningen om UK:s fortsatta EU-medlemskap äger rum den 23 juni och opinionsundersökningar gör gällande att utgången är oviss.

Den här typen av miljö är den minst opportuna man kan tänka sig då marknaden är rådvill i hur stor riskpremien i pundet ska vara. Det finns få historiska exempel att falla tillbaka på. Det går dock att härleda ur optionsmarknaden att rädslan för ett nej är uppenbar och GBP-optioner signalerar stora risker vid tidpunkten för omröstningen.

Folkomröstningen om UK:s och eurozonens framtida öde resulterar i att andra drivkrafter för pundet hamnar på undantag. Pundets "fair value", så som vi ser det, ligger tydligt högre än dagens kurs men den binära riskpremien skjuter den typen av resonemang i sank.

Prognososäkerheter ökar naturligtvis som en konsekvens och den styrka i GBPSEK som Nordea tror sig se framöver är lika transparent som Londondimman en ruggig kväll i november.

Pundet ned 11% mot både SEK och handelsviktat



Ränteskillnad indikerar dock en helt annan GBP-kurs



Navigator

NOKSEK | Markets

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

Norge går en ny era till mötes

Medan Oslo lever på och är obekymrat välmående så är situationen annorlunda i Stavanger. Där har arbetslösheten gått från 2% till 3,7%. Fastighetspriser i Stavanger har fallit med 5% de senaste 18 månaderna. Huspriser i Oslo har under samma tidsperiod stigit med nära 10%.

Det är således ingen bred avmatning som hitintills ägt rum i norsk ekonomi men frågan alla ställer sig är huruvida situationen kommer att bestå? Regionala aktivitetsrapporter signalerar att BNP för hela landet ska fortsätta falla. Sambandet mellan tillverkningsindustrin och sysselsättningen talar också sitt tydliga språk: arbetslösheten ska stiga framöver.

Det går ganska enkelt att argumentera för en tydligt svagare utveckling än den prognos som Norges Bank gör på norsk ekonomi: De ser en BNP-tillväxt på 0,9% och en sysselsättningstillväxt med 0,3% y/y under 2016.

Nordeas ekonomer tror inte på en norsk recession. Utlåningsräntor har kommit ned rejält och det ger hushållen en ökad köpkraft samt att det ger stöd åt huspriser och förmögenheter. Den svaga norska kronan ger en konkurrensfördel då norsk produktion och export "reas ut". Därtill har normmännen i dagsläget en krigskassa/sparande som är 5ggr större än statens budget.

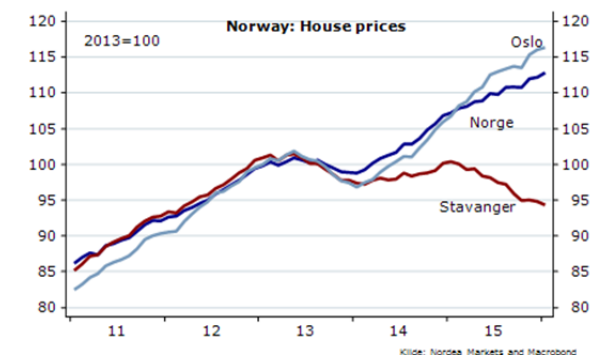
Det är att betrakta som kortsiktiga räddningsplaner för att underlätta den omställningsprocess som Norge står inför. Det är nu dags att planera för nästa 20-års period som riskerar att innehålla tydligt större utmaningar och sämre odds än den förra perioden.

Den nödvändiga kostnadsjusteringen av dyr norsk produktion kan komma via växelkursen alternativt en interdevalvering/kostnadseffektivisering. Den rekordsvaga norska kronan maskerar i dagsläget den dyra norska produktionen. Gissningsvis är Norges Banks taktik att leverera sänkningar i linje med marknadens bedömning för att på så vis bibehålla nuvarande konkurrensfördel. Nordea räknar med en sänkning från Norges Bank med 25 punkter vid mötet i mars samt en sänkning med 25 punkter i september.

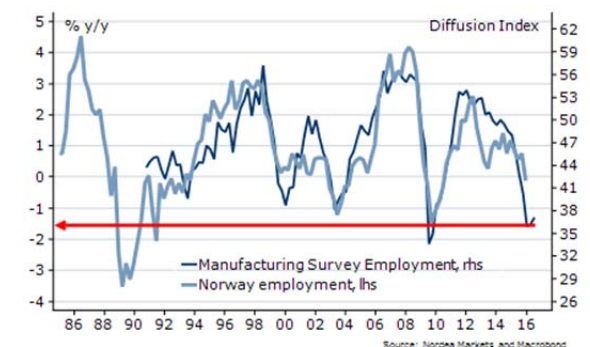
En svagare norsk krona borde främja investeringar från den delen av näringslivet som lever på export (och turism). Att företagen tar tag i skenande kostnader och löner är nödvändigt också för oljesektorn. Med dagens låga oljepriser finns det inget oljefält i den norska oljeportföljen som är lönsamt. Det kan naturligtvis ändras om produktionskostnader faller och oljepriset stiger en aning.

Nordeas prognos är att NOKSEK över tiden ska handla ett mot ett och i den kursen ligger en förväntansbild att norsk ekonomi i grunden har förändrats.

Husprisutvecklingen i Norge



Tillverkningsindustrin signalerar svagare a-marknad



Navigator

JPYSEK | Markets

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

NIRP blev SUCK när JPY stärktes

It wasn't supposed to be like this! Jag antar att det var analysen när BoJ i efterhand utvärderade sin genomförda sänkning till -10 punkter den 29 januari. Det började bra och JPY sålde inledningsvis av på bred front mot de flesta valutor. En rejäl "sell off" i japanska bankaktier ett par dagar efter BoJ:s åtgärd fick dock JPYSEK att stärkas med 8% på kort tid.

Det var en klassisk katten på råttan på repet situation som ägde rum. Bankaktier föll kraftigt då marknaden drog slutsatsen att negativ ränta är en no no för japanska banker. I synnerhet då BoJ, via sitt QE-program, tidigare köpt upp varenda lång statsobligation som inte hunnit upp i träden. Genom att "flacka" den japanska avkastningskurvan så har förutsättningarna för banker att tjäna pengar tydligt försämrats. Bredare börsindex drogs med i fallet. Rörelsen var så kraftig att det resulterade i en allmän riskreducering hos japanska förvaltare och JPY stärktes som en konsekvens. Börs- och valutarörelsen i Japan förstärktes dessutom av en allmän global riskaversion och det gav JPY extra näring.

Vi skrev i förra Navigator: "att titta på handlingar bakåt i tiden är ofta en bra proxy för framtida handlingar". Andemeningen var att lyfta fram ett riskscenario där BoJ fortsatte på inslagen linje av expansiv penningpolitik för att

försvaga JPY. Det visade sig vara en relevant varning men JPY-rörelsen förvånar oss och marknaden. Tanken var ju att JPY skulle försvagas och inte tvärtom. Marknaden verkar signalera, precis som med kronan, hit men inte längre. Det finns gränser för hur mycket en valuta förmår avvika i förhållande till dess fundamentala värdering. Yenen ser i dagsläget "billig" ut och när marknadsmiljön dessutom innehåller stora risker så som: svagare tillväxt i USA, osäkerhet i Kina, så väljer kapitalet att köpa yen.

Kommer Bank of Japan att ge upp sina försök att stimulera ekonomin eller tar de nya tag vid mötet 14-15 mars? Sannolikt är börs- och yenrörelsen härifrån avgörande för beslutet. Misslyckanden brukar leda till förändring och stärks inte börsen samtidigt som yenen försvagas så är sannolikheten överhängande att BoJ agerar och denna gång med en större räntesänkning. Det är dock värt att komma ihåg hur Riksbanken har fått kämpa med näbbar och klor för att kronan inte ska stärkas. När Riksbanken sänkte räntan till minus 10 punkter i februari 2015 så handlade EURSEK 9,50-9,60. Idag är styrräntan -50 punkter och EURSEK är 9,35.

I en miljö där marknaden klätt av den amerikanska yieldkurvan dess höjningar och identifierat att fortsatt dollarstyrka är ett problem för världen, då är det svårare för en stor valuta som yenen att försvagas. I synnerhet när ECB och EUR konkurrerar om devalveringsutrymmet.

Flack räntekurva och NIRP leder bankaktier ned



NIRP (negative interest rate policy) betydde SUCK



Navigator

CHFSEK | Markets

Francens tvåfrontskrig

Den något längre trenden i CHFSEK har varit för en lägre CHFSEK. Nordeas prognos är att CHFSEK når strax över 8,07 i slutet av året, från dagens 8,50. Francen bryter delvis mot sitt historiska mönster då den aggregerat försvagats under årets inledande volatila period. Det normala är att kapitalet kastar sig över CHF i tider av finansiellt stök. De risker som marknaden hitintills identifierat härrör sig främst från Asien och Kina vilket kan förklara att tidigare mönster inte upprepats.

Det som talar för att CHFSEK ska fortsätta ned är att kapitalflöden straffas hårdare givet att kapitalet väljer en ränteplacering i Schweiz vs motsvarande ränteplacering i Sverige. Sannolikheten är dessutom att SNB tvingas sänka räntan ytterligare om ECB sänker, enligt marknadens förväntan, till -50 punkter under det första halvåret.

Flödesstatistik ger också stöd åt bilden att kapitalströmmar på marginalen lämnar Schweiz då yielden helt enkelt är för dålig. Nordeas globala makroprognos är relativt optimistisk och vi ser t.ex. att Fed höjer räntan tre gånger under 2016. Den typen av begynnande "normalisering" av världsekonomin borde resultera i att Schweiz kapitalbalans förblir negativ som en indikation på att den bättre avkastningen finns att hitta utanför Schweiz gränser.

Riskscenariot på vår prognos om en lägre CHFSEK är dock att kristemat i marknaden gradvis förflyttats, från Asien och Kina till Europa: Det ser ut som om att francen blir tvungen att föra ett tvåfrontskrig

- Å ena sidan ECB som ånyo förbereder ett penningpolitiskt åtgärds paket där det är rimligt att anta en sänkning av depositräntan samt ytterligare QE expansion. Frågan är om ECB kommer att överlevera eller underlevera i förhållande till marknadens högt ställda förväntningar om stora stimulanser? En tydlig EUR försvagning leder med största sannolikhet till CHF styrka.
- Den andra fronten som SNB måste se upp med är Brexit och den volatilitet i pundet som det genererar. Vi noterar en på senare tid ökad korrelation mellan EURCHF och handelsviktat pundindex.

SNB (Schweiz centralbank) fortsätter (rätteligen) att argumentera för att francen är övervärderad. Det betyder sannolikt att valutainterventioner är att räkna med skulle francen tydligt stärkas. Intensiteten i marknadsmiljön avgör sannolikt vem som går segrande ur en sådan strid, marknaden eller SNB.

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

Brexitrisker letar sig in i CHF



Source: Nordea Markets and Macrobond

2-årig statsobligationsränta i Schweiz är -1,15%



Source: Nordea Markets and Macrobond

Navigator

Strategi | Markets

Av: Caspar Flink Greiff, Sales Manager

Exportör – Säljare av EURSEK

Kommer mönstret från 2015 att upprepas?

Förra året karaktäriserades av att marknaden handlade ner EURSEK-kursen, samtidigt som Riksbanken febrilt försökte försvaga kronan för att uppnå sitt inflationsmål. Denna växelverkan gjorde att EURSEK under majoriteten av året befann sig i det relativt smala intervallet 9,20-9,40. Upprepas sig detta mönstret så ser följande intressant ut:

Om EURSEK vid förfall ligger...

...över 9,42 säljer bolaget 1M EUR till 9,25

...mellan 9,18 och 9,42 erhåller bolaget en bonus på 25öre och säljer effektivt 1M EUR till 9,50

...under 9,18 säljer bolaget 1M EUR till 9,25

Förfall om 6 månader

Förslaget ska jämföras med en traditionell fast termin som i nuläget ger kurs 9,30.

Importör – köpare av EURSEK

Skydda bolaget mot en svagare krona, men följ med i Nordeas vy

Nedan ger bolaget en säkring på en lägre nivå än en traditionell termin, samtidigt som möjligheten finns kvar att köpa EUR till en billigare kurs.

Om EURSEK vid förfall ligger...

...över 9,30 köper bolaget 1M EUR till 9,30

...mellan 9,30 och 8,95 köper bolaget EUR till marknadskurs

...under 8,95 köper bolaget 1M EUR till 9,30 och erhåller en ny köptermin med förfall 6 månader senare för 1M EUR till kurs 9,30.

Förfall om 6 månader

Det är viktigt att bolaget är bekvämt med att positionen förlängs ytterligare 6 månader om kronan stärks till nivåer under 8,95.

Ta kontakt med din kundhandlare för mer information

Navigator

Prognoser | Markets

Valutakurser mot SEK

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
EURSEK	9,36	9,30	9,10	8,80	8,80
USDSEK	8,50	8,61	8,67	8,80	8,00
GBPSEK	11,88	12,57	13,00	13,13	12,05
NOKSEK	0,99	1,01	1,01	1,00	1,04
JPYSEK	0,08	0,07	0,08	0,08	0,07
CHFSEK	8,56	8,30	8,05	7,72	7,65
DKKSEK	1,25	1,25	1,22	1,18	1,18
PLNSEK	2,14	2,07	2,07	2,07	2,15
CZKSEK	0,35	0,35	0,34	0,33	0,34
HUFSEK	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

Svenska räntor och spreadar

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
Räntenivåer					
Reporänta	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
3M Stibor	-0,48	-0,40	-0,40	-0,40	0,10
2Y swap	-0,40	-0,20	-0,20	-0,05	0,90
5Y swap	0,25	0,50	0,50	0,70	1,25
10Y swap	1,12	1,33	1,35	1,80	2,35
Spreadar					
10Y-2Y Sv	1,52	1,53	1,55	1,85	1,45
10Y-5Y Sv	0,87	0,83	0,85	1,10	1,10
Sv-Ty 10Y	0,59	0,58	0,60	0,95	1,00
US-Ty 10Y	1,02	1,25	1,40	1,70	1,65
US-Ty 2Y	0,96	1,25	1,50	2,00	2,65
10Y-2Y US	0,77	0,95	0,90	0,75	0,35

Internationella valutakurser

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
EURUSD	1,10	1,08	1,05	1,00	1,10
EURJPY	123,32	126,36	120,75	113,00	121,00
USDJPY	111,97	117,00	115,00	113,00	110,00
EURGBP	0,79	0,74	0,70	0,67	0,73
GBPUSD	1,40	1,46	1,50	1,49	1,51
EURCHF	1,09	1,12	1,13	1,14	1,15
EURNOK	9,47	9,20	9,00	8,80	8,50
EURPLN	4,37	4,50	4,40	4,25	4,10
EURCZK	27,03	26,80	26,75	26,50	26,00
EURHUF	308,69	315,00	310,00	305,00	300,00

Internationella räntor

	Spot	3M	30jun16	31dec16	31dec17
EMU					
Styrränta	-0,30	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50
2Y swap	-0,18	-0,20	-0,25	-0,20	0,00
10Y swap	0,53	0,75	0,75	0,85	1,35
USA					
Styrränta	0,50	0,50	0,75	1,25	2,00
2Y swap	0,78	1,05	1,25	1,80	2,65
10Y swap	1,55	2,00	2,15	2,55	3,00
UK					
Styrränta	0,50	0,50	0,50	1,00	2,00
10Y swap	1,39	1,75	1,85	2,45	3,05
Norge					
Styrränta	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25
10Y swap	1,58	1,40	1,55	1,85	2,55

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 or 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.