

Navigator

Sammanfattning | Markets

Nordea Research & Strategy, 10 mars 2017

En hawkish hike från Fed i mars?

Valet av Trump innebär att en lång och nedbrytande period av entydig centralbanksmonotoni (QE och nollränta ska rädda världen) sannolikt ska rivas ut. Det finns en vag uppfattning om vilka trådar som Trump planerar att dra i men överblicken, när blir det klart och till vilken kostnad, saknas. Det är rimligt att tro att Fed har bytt reaktionsfunktion och ett mer aggressivt höjningsscenario står för dörren.

"Du skall aldrig spekulera i kreditspreadarnas riktning"

Ännu har vi ingen aning om hur "våren 2017-årgången" kommer att skildras i historieböckerna. Men de fondförvaltare som planerar att lägga på hög medan rean pågår gör klokt i att tänka sig för, så att deras slutkunder inte tappar tålamodet. Att köpa en årgång som surnar är inte kul, men att hålla sig till räntor som knappt täcker förvaltningsavgifterna är ingen lösning.

SEK

Riksbanken och liquid evil

USD

En reaktiv Fed v.s en passiv Riksbank

GBP

UK som en framtida kosmopolitisk frifräsare

NOK

NOKSEK är korrekt värderad i intervallet 1,05-1,10

JPY

Det finns ingen "off" knapp på BoJ:s sedelpress

CNY

Trump kan sänka Kinas affärsmodell

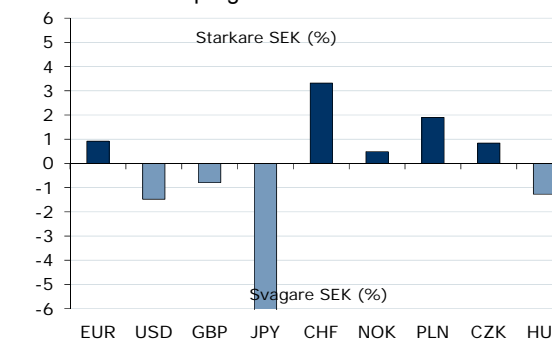
Valutaprognoser

	10-mar	3M	2017-12-31
EURUSD	1,0614	↓	↑
USDSEK	9,0112	↔	↓
EURSEK	9,5651	↓	↓
NOKSEK	1,0492	↑	↔
GBPSEK	10,9726	↔	↓
JPYSEK	0,0781	↑	↓
CHFSEK	8,9052	↓	↓

Ränteprognoser

	10-mar	3M	2017-12-31
3M SEK	-0,48	↔	↑
2Y SEK	-0,24	↔	↑
10Y SEK	1,27	↔	↑

3 månaders kronprognoser



Navigatör

Räntor | Markets

Av Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

En "hawkish hike" från Fed i mars?

Makroindikatorer signalerar att global industrikonjunktur är på väg mot sin starkaste period sedan 2010. Industri- metallpriser stiger och fortsätter att peka på ett rejält lyft för världshandeln. Företagsundersökningar i USA, EMU- området och Japan signalerar stort förtroende och det har historiskt gått hand i hand med ett lyft av industri- produktionen i OECD-länderna. Förra veckans PMI-siffror för EMU är konsistent med en BNP-tillväxt på 2,7%! Vår ledande BNP-indikator för USA gör gällande att Feds prognos för den amerikanska ekonomin är alldeles för låg. Marknadsrörelsen bekräftar de positiva framtidsutsikterna och finansiella villkor är expansiva då reala räntor faller trots att nominella räntor stiger. Den ekonomiska världen är i dagsläget för inbjudande för att inte landa i slutsatsen att räntor i allmänhet är på väg upp trots att den övervägande majoriteten klonade centralbanker fortsätter att göra sitt yttersta för att så inte ska ske.

Den amerikanska 10-åringen kramar intervallet 2,50-2,60% och frågan är vilken riktning ränteromansen ska ta? Stigande tillgångsmarknader är fömodligen ett villkor för fortsatt högre räntor. Vi vet att nivån på längre amerikanska räntor är en utmaning för aktiemarknadens diskonteringsfaktor, åtta år av p/e-tals uppskrivning kan vändas till sin motsats. Trumpadministrationen har inte gett

några som helst detaljer när det gäller kommande tillväxt- push men optimismen hos näringslivet och hushållen kommunicerar att han kommer att lyckas. Samtidigt hävdar flertalet viktiga Fed-ledamöter att de hitintills inte tagit hänsyn till en Trumppremie i sina framtida ränteantaganden. Marknaden diskonterar i dagsläget tre höjningar under 2017 men givet att tillväxten tydligt lyfter, om surveys har rätt, så kommer Fed sannolikt att svara med fler höjningar än så. Tillväxtexpansionen riskerar således att bli en överbelastning för tillgångsmarknader.

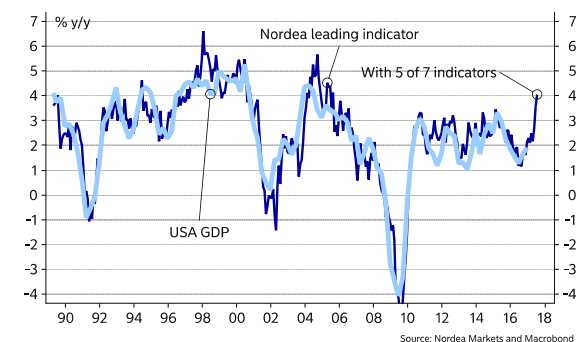
Om surveydata är överhettad och utan kontakt med verkligheten riskerar benen att ryckas undan för nuvarande deflationstema. Glada marknader riskerar således att bli "trumpna".

Valet av Trump innebär att en lång och nedbrytande period av entydig centralbanksmonotoni (QE och nollränta ska rädda världen) sannolikt ska rivas ut. Det finns en vag uppfattning om vilka trådar som Trump planerar att dra i men överblicken, när blir det klart och till vilken kostnad, saknas. Det är rimligt att tro att Fed har bytt reaktionsfunktion och ett mer aggressivt höjningsscenario står för dörren. Det kan få tillgångspriser att hosta till och räntor att falla tillfälligt. Men vi gissar att Fed inte tar kål på konjunkturen. Långräntor i Sverige tar rygg på USA och ska gradvis jackas upp. Riksbanken cementerar det korta.

Industrimetallpriser stiger – tecken på stark ind.konjunktur



USA ser ut att kunna lyfta sin tillväxt tydligt över förväntan



Navigatör

Krediter | Markets

Det första budordet:

"Du skall aldrig spekulera i kreditspreadarnas riktning".

Att döma av våra kundkontakter på senaste tiden verkar marknadsaktörerna just nu anlägga en "bredare syn". Då går det inte att komma ifrån riktningen på kreditspreadar och om de pekar upp eller ner. Det som förbryllar oss är hur många olyckskorpar som varnar för en nära förestående marknadskollaps. Och ändå rör sig bara spreadarna mer och mer ihop. Så, här är vår syn på det hela: "Vi behöver nytt material" lyder den vanligaste klagovisan på marknaden. Vi vill hävda att marknaden får det, ja marknaden får till och med mer än vad den kan (eller brukade kunna) svälja! I Sverige uppgår nettoutbudet till typ 27 miljarder svenska kronor sedan årsskiftet.

Nu är "problemet" att fonderna växer för snabbt (man ska vara kreditmänniska för att se det som ett problem). Enligt våra data har HY-fonderna haft ett inflöde på 1,8 miljarder SEK sedan årsskiftet, och siffran för IG-fonder (visserligen lite svårare att fastställa exakt) var ännu högre.

Det verkliga problemet är att svenska fonder generellt har varit underinvesterade. Likviditeten svämmer snart över alla bräddar. Räntorna ligger där de ligger, och många fonder har nu inget val: de är tvungna att köpa allt som är

till salu, vad det än är. Som vi ser det: den som vill veta hur spreadarna i SEK kommer att utvecklas behöver bara titta på tillgång och efterfrågan. Elementärt, eller?

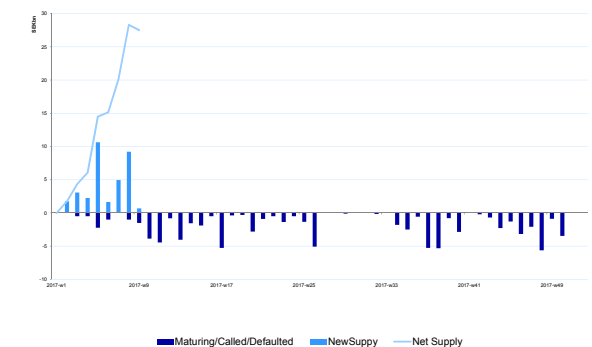
Elevios länge emotsedda mega emission lyckades inte få marknaderna ur balans, och Balders eller Nokias lär inte göra det heller. För att stoppa det här flytet krävs det något långt värre än en fransk populist.

Vad vi lär oss av detta är att svenska kreditspreadar kan bara gå ett håll: nedåt. Vi känner med alla som oroar sig för "våren 2017-årgången", och medger att en del fenomen från 2013/2014 har poppat upp igen. Det syns tydligt i vår Nordic Credit Sentiment-barometer. Men egentligen är det inget konstigt med det. Bankerna simmar i likviditet, och därför krävs det morötter om emittenterna ens ska fundera på obligationsmarknaden.

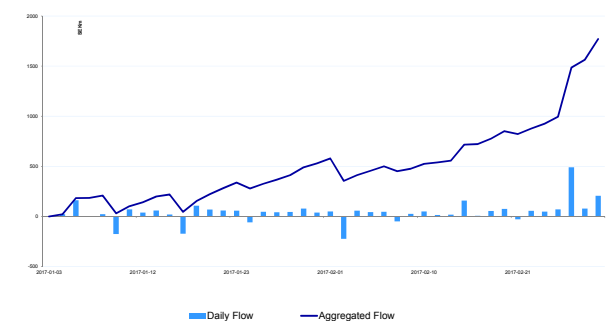
Ännu har vi ingen aning om hur "våren 2017-årgången" kommer att skildras i historieböckerna. Men de fondförvaltare som planerar att lägga på hög medan rean pågår gör klokt i att tänka sig för, så att deras slutkunder inte tappar tålamodet. Att köpa en årgång som surnar är inte kul, men att hålla sig till räntor som knappt täcker förvaltningsavgifterna är ingen lösning.

Av Philip Erlandsson, Chief Credit Sales

SEK marknadens nettoutbud



HY fondflöde (2017 YTD)



Navigatör

EURSEK | Markets

Riksbanken och liquid evil

Det finns sannolikt (upp)revideringsbehov av svensk tillväxt som vi ser ska jobba i kronans riktning. Stark surveydata hos näringslivet och hushåll ska resultera i "follow through" i hårddata framåt. Vår ledande indikator för svensk BNP pekar mot starka 3% y/y vid mitten av 2017. Konsensusbilden hos t.ex Riksbanken och KI är alldeles för låg. Konjunkturstyrkan, givet att våra modeller visar sig vara korrekta, gör oss bekväma med att ha en EURSEK-prognos i mitten av året på 9,30.

Riksbankens har i vanlig ordning varit ute och varnat för konsekvenserna av en för stark krona. Riksbankens onyanserade Trumpalarmism, som de ger uttryck för i februaris penningpolitiska protokoll, påminner mer om ett genomsnittligt Grammys tal av den svenska artisteliten än en djuplodande analys från en centralbank. Om något utgör väl Trumps mer expansiva finanspolitik en åtstramningsrisk för Riksbanken och inte det motsatta.

Det sorgliga med Riksbanken och svensk penningpolitik är det som den nyligen avlidne sociologen Zygmunt Bauman kallar för "liquid evil": "Risken" är fundamentalt inbyggd i det system som Riksbanken är en del av. Således ägnar de sig åt självrefererande galenskap. Nuvarande finansiella "set up" är den största risken, inte Trump.

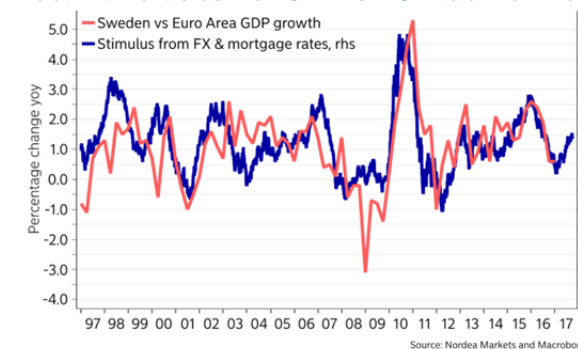
Det råder således en tydlig konflikt mellan den världsbild som Riksbanken förde fram i sitt penningpolitiska beslut/protokoll och den som flertalet Fed-ledamöter presenterar. Yellen, Brainard och inte minst ärkeduvan Dudley ser en "tidig" räntehöjning som "a lot more compelling", och det exklusive Trumps "policy arsenal". I think the fiscal side tends to push . . . the risks to the upside" sa Dudley häromdagen. En höjning från Fed med 25 punkter i mars har enligt marknaden gått från att vara en "coin toss" till dagens 95% sannolikhet.

Det här tror vi ska driva EURSEK ned mot en lägre nivå: (9,30 i juni och 9,20 i slutet av året)

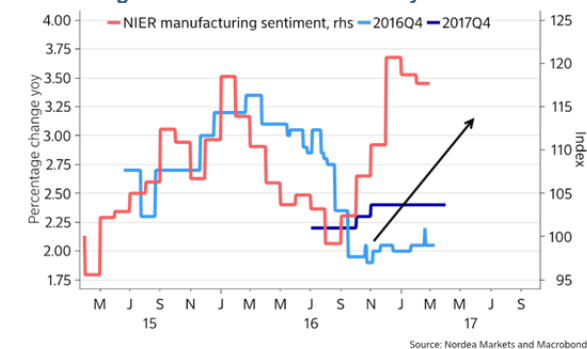
- Revideringsbehovet hos ekonomkåren (inklusive Riksbanken) för svensk ekonomi
- Riksbanken sätter på sig "korrekta" riskglasögon och förstår att kapitalismen består, trots Trump
- Möjligheten att Riksbanken vid mötet i april inför ett toleransintervall för inflationen +1%. Ingves har tidigare sagt att beslut om toleransintervall och ny målvariabel för inflationen ska tas i vår
- Kronan är fundamentalt billig och rean fortsätter.

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

Relativ tillväxtfördel för SEK vs EUR talar för kronan



Revideringsbehov när svensk tillväxt lyfter–starkare krona



Navigators

USDSEK | Markets

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

En reaktiv Fed v.s. en passiv Riksbank

Under 2015-2016 präglades Fed och Janet Yellen av handlingsförlamning och en höjningscykel som inte tog fart: "To avoid criticism, say nothing, do nothing, be nothing." Nu verkar centralbanken dock ha vaknat till liv och kommunikationen har på senare tid varit tydligt mer positiv. Flertalet för penningpolitiken centrala ledamöter hävdar att global- och amerikansk ekonomi förändrats till det bättre. 2015 och 2016 års globala krisugnar ligger enligt Lael Brainard bakom oss. Den internationella riskbildens bromsar inte längre Fed som den gjorde tidigare.

Dollarstyrkan (hot om höjningar som inte realiserades) under 2015 och 2016 var embryot till dåvarande instabilitet och dollarn pressade ned råvarupriser, inte minst oljepriset. Det gav i sin tur en deflationsimpuls in i global ekonomi och långa räntor sjönk som en konsekvens. När råvarupriser föll försvann utvecklingsländernas intjäning. EM-valutor slaktades på bred front och brasilianska realen backade 40% under 2015. Oljepriset gick från 67 till 27 dollar per fat på sex månader under andra halvan av 2015.

I mars 2015 annonserade ECB QE-köp (60 miljarder €/m) och sänkte depositräntan till -40 punkter. Varje gång Fed planerade att höja räntan under stora delar av 2015-16 så imploderade någon del av marknaden. Nu har oljepriset dubblats, råvarupriser generellt stiger och utvecklings-

ländernas börser och valutor har hämtat hem tidigare förluster. Kassaflöden och energi har kommit tillbaka till den delen av världen. Tillgångspriser stiger på bred front även i västvärlden och i dagsläget går det inta att skönja några trender.

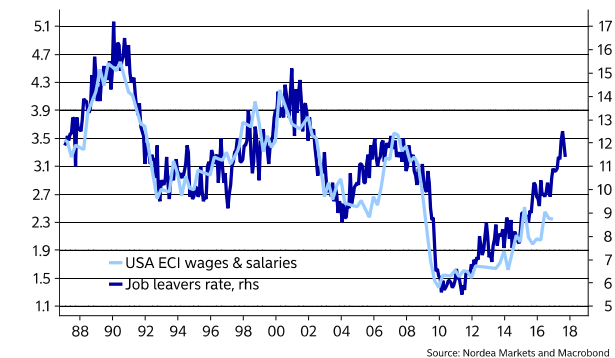
USA närmar sig fullt resursutnyttjande och inflationen rör sig i rätt riktning, mot inflationsmålet på 2%. Inflationsförväntningar på lång sikt är fortsatt låga men har kommit upp en bit från botten. Framåtblickande indikatorer talar för att ovan positiva trender ska fortsätta. Därmed har det existentiella narrativet förändrats, trots (eller p.g.a) Trump i vita huset. Och när ekonomin närmar sig det "normala" så ska penningpolitik och räntor närma sig det normala. Marknaden diskonterar fyra(ish) höjningar (0,25%*4) från Fed under 2017-2018. Därför är det inte så konstigt att något som närmar sig det normala (dollarn) handlas historiskt dyrt/starkt mot det onormala (kronan).

Riksbanken har en annan syn på världen än Fed, så här inleddes pressmeddelandet från Riksbankens räntebeslut i februari: **Konjunkturen stärks men den politiska osäkerheten i omvärlden är stor och riskerna för bakslag har ökat...penningpolitiken behöver därför vara fortsatt expansiv.** Fed håller inte med om det. Inte heller Nordea håller med om det och globala marknader håller definitivt inte med. En stark dollar är här för att stanna.

Börs och ISM i perfekt harmoni, ser dock lite "toppish" ut?



Få lediga resurser ger ökat lönetryck & fler Fed höjningar



Navigators

GBPSEK | Markets

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

UK som en kosmopolitisk frifräsare

UK ser i dagsläget ut att både kunna ha kakan och äta den. Brittisk ekonomi har under 2016 inte skjutit några nödraketer, tvärtom. Tillväxtakten har varit bland de högsta i västvärlden och gängse prognoser för 2017-18 tyder på att örket består, trots Brexit. Pundet (handelsviktat) har förvisso fallit med ca 15% sedan omröstningen i juni-16 men börser (FTSE 100) har stigit 22% under samma period. Regeringen Theresa May har presenterat sin första budget och ser ut att lyckas med konststycket att spara, växa och omfördela. Det är vad ritningarna säger.

FX-marknaden bryr sig dock föga om bättre än förväntad makrostatistik eller ansvarsfulla statsfinanser. Det fungerar på sin höjd som en sidekick till den verkliga huvudrollsinnehavaren. Valutamarknaden blickar bortom två år och ställer frågor om UK:s fysiska kraft som icke EU-medlem. Går det att ersätta ersätta förlusten av EU:s inre marknad och accessen till en halv miljard människor med en illusorisk kosmopolitisk frifräsarroll? Det är minst 20 000 lagar som britterna, enligt EU-kommissionens ordförande Juncker, måste skriva om inom ramen för förhandlingsperioden. Vägen framåt är således kantad av konflikter och politiska låsningar. UK står inför ett långbänkproblem med potentiellt lägre framtida intäkter.

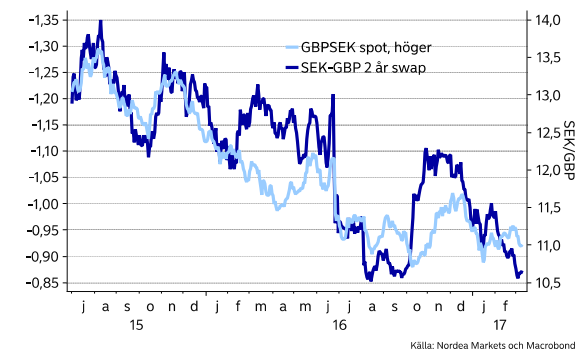
Vi inser dock att den stora förflyttningen av pundet redan har ägt rum och att dagens pundkurs diskonterar en stor andel vemod. Härifrån krävs det något kraftfullt för att få det ur balans.

Under veckan lyckades överhuset i UK (House of Lords) addera ett tillägg till kommande Brexitförslag, mot regeringens vilja. Det krävs att parlamentet godkänner det av regeringen framförhandlade avtalet med EU (juli 2019 är deadline). Adderad osäkerhet således gällande formerna för engelsmännen skilsmässa men pundet rörde sig inte en millimeter. Ett tecken på att marknaden börjar bli luttrad.

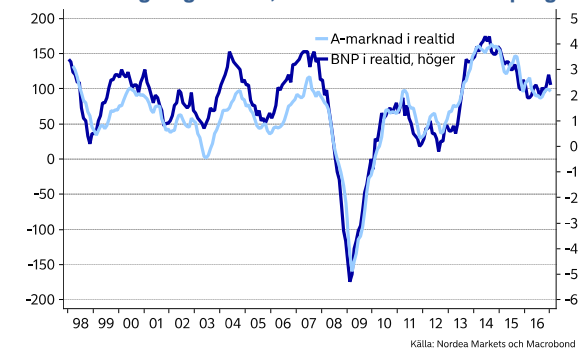
Vår GBPSEK-prognos framåt tar höjd för besvärliga förhandlingar med EU:s representanter. Att gå motströms kan i sanning vara berikande men inte i det här fallet. Brexit kommer visa sig vara ett ekonomiskt misstag och vi är i begynnelsen av en lång utträdesprocess. Justeringen av pundet ned till dagens kurs är rimlig utifrån det perspektivet.

Nordeas GBPSEK-prognos gör dock gällande att kursen är lägre i slutet av det här året. Vi räknar med att kronbenet ska driva kursen härifrån (se vår motivering för en starkare krona under EURSEK).

Ränteskillnad indikerar lägre GBPSEK



Tillväxt kring dagens 2%, i de flesta bedömares prognoser



Navigatör

NOKSEK | Markets

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

NOKSEK är korrekt värderad i intervallet 1,05-1,10

Opec + Ryssland hade fram till alldeles nyligen tagit tillbaka kommandot över oljepriset som rört sig i ett snävt intervall sedan december: 53-57\$/fat. Under torsdagen bröts den trenden och NOKSEK föll under 1,0525. Ett stabilt oljepris betyder att spänningen i den norska kronan minskar när oljeintäkterna förblir relativt intakta.

Oljepriset är en viktig komponent för norsk krona och för ekonomin. Reflationstemat i global ekonomi verkar i allmänhet positivt på råvarupriser och oljan är inget undantag. Men med ett oljepris över 50\$/fat ökar kontinuerligt utbudet från amerikanska shale oil producenter som nu hittar lönsamhet. Antalet borrhål som aktiveras i den amerikanska mellanvästern, efter att ha legat i träda sedan oljepriset imploderade, ökar i snabb takt. NOK riskerar att hamna under press på kort sikt.

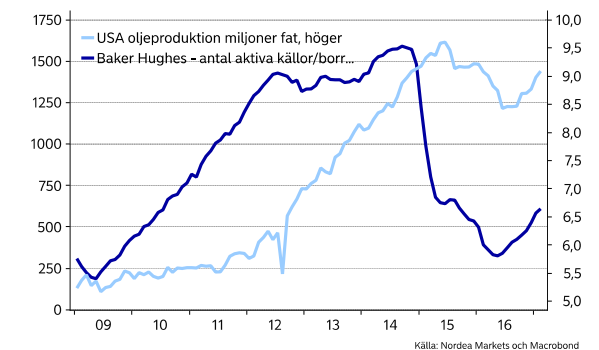
På lång sikt är OPEC en resa i nostalgi och kommer utmanas av framförallt amerikansk shaleproduktion. Oljetillgångarna i Texas är så stora att de på sikt tangerar de största oljefälten i Saudiarabien.

Det halverade oljepriset, jämfört med 2014, har dock resulterat i att oljebolagens planerade investeringar bromsat in. På medellångsikt kan en lägre utbudskapacitet stötta prisbildningen.

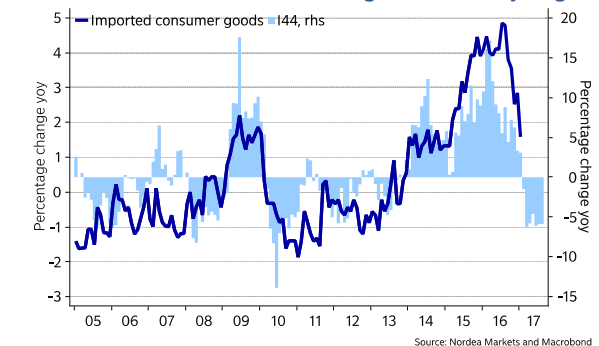
På efterfrågesidan är det framförallt Kinas tillväxttempo samt teknikutvecklingen som är avgörande för ett framtida oljepris. Vad det kokar ner till för oljeländer är dock att de klassiska kraftfälten (OPEC) har omgrupperats och de sämre möjliga utfallen är sannolikt fler än de positiva. Norsk ekonomi har hittat sin övergångslösning och anpassning via hög belåning hos framförallt privat sektor. Stigande fastighetspriser och accelererande fastighetsinvesteringar (kopia på Sverige) betyder att norsk ekonomi är mer kosmetisk än äkta. Varje genererad BNP-enhet bär således med sig en framtida instabilitet och kostnad, men förbättrar kalkylen här och nu. Den kassaflödesförsämring som norsk ekonomi drabbats av efter 2014 har också resulterat i en ökad statlig aktivism. Tillgångsmassan har använts i motsvarande storlek som oljeinvesteringar har fallit. Det ger en stabilare ekonomisk utveckling

Penningpolitikens roll och devalveringen av den norska kronan har dessutom förbättrat näringslivets konkurrensförutsättningar då relativpriset på arbetskraft fallit. Styrräntan i Norge är 1% högre än i Sverige men norsk inflation (KPI) är 2,5% mot 1,5% i Sverige. En korträntepolicy i NOK ger således samma realavkastning som i SEK. Vi räknar med att Norges Bank behåller en intakt räntebana vid sitt penningpolitiska möte i nästa vecka. Nordeas prognos är att NOKSEK är korrekt värderad i intervallet 1,05-1,10.

Amerikansk oljeproduktion och andelen aktiva källor ökar



NOK-effekten driver inflationen lägre men NB bryr sig inte



Navigators

JPYSEK | Markets

Det finns ingen "off" knapp på BoJ:s sedelpress

Både JPY och SEK landar i kategorin "finansieringsvalutor" som ett resultat av ultralåga räntor i både Japan och Sverige. Det betyder att under perioder då global tillväxt accelererar och finansiella marknader är stabila så väljer obligationsplacerare högräntevalutor (USD, BRL, RUB etc) framför SEK och JPY.

För det globala aktiekapitalet kan det dock uppstå en möjlighet att utnyttja en svag valuta, så som kronan, och ackumulera tillgångar då de reas ut. I ett läge då valutakursen bestäms av en centralbank med närstående inflationsglasögon så blir priset på kronan missvisande för det allmänna tillståndet för svensk ekonomi.

Dagens stabilare makromiljö med tillgångspriser som stiger har historiskt inneburit en svagare JPY. Hemmablinda japanska investerare tenderar att lyfta blicken under perioder då världen växer och volatiliteten är låg. Fallluckan i den japanska räntemarknaden (efter minusränta samt peggad 10-åring på 0%) borde också betyda att pensionskapitalet söker sig utanför Japans gränser och säljer JPY.

Kommer penningpolitiken i Japan att förändras nu när tillväxten och inflationen rekylar en smula?

Långsiktig potentiell BNP i Japan är ca 0,5%. Under 2015 och 2016 växte ekonomin med 1,2% respektive 1%. Nyckelvariabler så som privat konsumtion förblir dock oförändrade. Den positiva lönespiral som ska rädda ekonomin (stigande löner, ökad konsumtion, högre inflation) lyser alltjämt med sin frånvaro. Kärninflationen (KPI exklusive livsmedel och energi) är -1,8% från BoJ:s inflationsmål och det mesta är således som förr. Hos både ECB och Riksbanken går det att skönja ett slut på QE-politiken men inte för BoJ.

Japan sjunker allt djupare i en skulduppbyggnad som de bevisligen inte lyckas ta sig ur. Därmed ökar risken för en långsiktig svagare JPY. De har heller inget gyllene recept för hur man skapar nya pengar och framtida tillväxtförutsättningar ser i ärlighetens namn bleka ut.

Kronstyrka och yensvaghet har gjort att JPYSEK fallit 10% från toppen i inledningen av november. En fullständig felprissatt krona och "the Trump trade" är orsakerna.

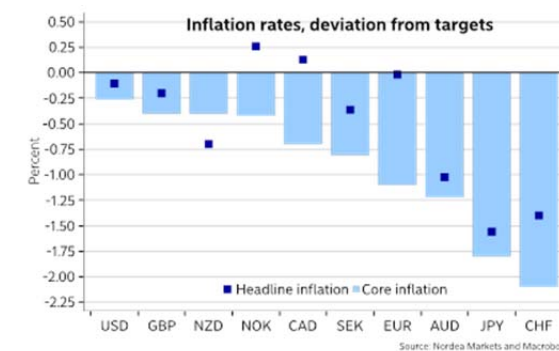
Vi räknar med att JPYSEK är betydligt lägre om ett år, främst som ett resultat av tilltagande kronstyrka.

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

Vi räknar med stigande långräntor i Sv. & en lägre JPYSEK



Japan - näst störst inflationsavvikelse i G10



Navigatör

CNYSEK | Markets

Av: Henrik Unell, Chief Analyst, +46 8 407 91 33

Trump kan sänka Kinas affärsmodell

Tuppens år kan bli utmaningarnas år för Kina. Inte minst med Donald Trump som president och möjligheten att tidens vindar sveper bort den liberala frihandeln och därmed Kinas affärsmodell. Men innan dess att Trump presenterat några detaljer angående administrationens avsikter så rycks Kina med i den samordnade industrikonjunkturuppgången. Den starka byggindustrin göder dessutom efterfrågan men i något läge ska byggtakten växla ner (senare under 2017) och aktiviteten i industrisektorn lär följa efter.

Vägen mot en kinesisk konsumtionsekonomi av västerländskt snitt måste dock kompletteras med statliga investeringar, annars faller tillväxten. Kreditfönstren i kinesisk ekonomi är vidöppna och har så varit sedan finanskrisens början 2008. Trycket på att få ut pengarna i ekonomin har varit så stort att välavvägda kreditbedömningar varit en omöjlighet. På icke marknadsmässiga villkor har banker omsatt den kinesiska statens tillväxtambitioner. Tillväxt i linje med regeringens mål har således realiserats men till priset av fallande företagsvinster, lägre produktivitet och accelererande kreditrisker i bankportföljerna. Kinas ekonomi har de senaste 15 åren växt med 9% i genomsnitt och BNP/capita följer samma utveckling som övriga moderna ekonomier i Asien. "The Low hanging fruit" och eran med gigantiska

produktivtetsvinster via billig arbetskraft går dock mot sitt slut. Lönen för en industriarbetare i de bättre bemedlade fabrikena utmed kinesiska kuststäder är högre än dem i södra Europa (ca 4.50€).

Transformationen från en export- och sparmodell till en konsumtion driven ekonomi har varit svajig. Att det finns ett konstant säljtryck på yuansen betyder att investerare, både kineser och utländskt kapital, i högre utsträckning än tidigare identifierat att Kina idag är en mer oren spelplan och att riskerna har ökat. Centralstyrningen ser ut att ha nått vägs ände. Det är en sak att åsidosätta marknaden och marknadsprissättning (staten pekar med hela handen) under en industrialisering och uppbyggnadsfas. Det krävs dock en marknadslösning och en "osynlig hand" för att evolvera från den gamla samhällsstrukturen till den nya.

En osynlig hand och en marknad som bestämmer värdet på yuansen skulle säkerligen omfamnas av PBOC då valutan kan fungera som krockkudde för ekonomin. Centralbanken säger sig ha ambitionen att hålla en stabil yuan mot en korg av valutor. Att marknaden utsätter yuansen för attacker och konstant är på "andra sidan" PBOC betyder att den inte litat på det uttalade målet. Vår prognos är att kronstyrka framåt är det som ska driva CNYSEK lägre och i dagsläget litat vi på PBOC:s förmåga att hålla yuansen någorlunda stabil. En aggressiv Trump kan naturligtvis förändra det...samt mycket annat.

Sedan juli 2016 har handelsviktad yuan varit stabil



Nordeas och konsensus CNYSEK prognos



Navigators - Prognoser

Prognoser | Markets

Valutakurser mot SEK

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
EURSEK	9,5651	9,4000	9,2000	9,0000	8,8000
USDSEK	9,0112	8,9524	8,3636	8,0000	7,6522
GBPSEK	10,9726	10,9302	10,8235	10,5882	10,2326
NOKSEK	1,0492	1,0805	1,0824	1,0588	1,0353
JPYSEK	0,0781	0,0829	0,0760	0,0714	0,0671
CHFSEK	8,9052	8,7037	8,3636	8,1818	7,8571
DKKSEK	1,2866	1,2634	1,2357	1,2081	1,1812
PLNSEK	2,2112	2,1364	2,1905	2,1687	2,1463
CZKSEK	0,3540	0,3481	0,3439	0,3396	0,3385
CNYSEK	0,0307	0,0305	0,0307	0,0305	0,0303

Svenska räntor och spreadar

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
Räntenivåer					
Reporänta	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
3M Stibor	-0,48	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
2Y swap	-0,24	-0,39	-0,37	0,25	0,55
5Y swap	0,44	0,20	0,35	0,97	1,22
10Y swap	1,27	1,20	1,35	1,80	1,95
Spreadar					
10Y-2Y Sv	1,51	1,59	1,72	1,55	1,40
10Y-5Y Sv	0,83	1,00	1,00	0,83	0,73
Sv-Ty 10Y	0,38	0,40	0,25	0,60	0,65
US-Ty 10Y	1,66	1,75	1,70	1,90	2,25
US-Ty 2Y	1,78	1,80	2,10	2,35	2,75
10Y-2Y US	0,86	0,90	0,80	0,80	0,75

Internationella valutakurser

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
EURUSD	1,0614	1,0500	1,1000	1,1250	1,1500
EURJPY	122,4460	113,4000	121,0000	126,0000	131,1000
USDJPY	115,3570	108,0000	110,0000	112,0000	114,0000
EURGBP	0,8717	0,8600	0,8500	0,8500	0,8600
GBPUSD	1,2177	1,2209	1,2941	1,3235	1,3372
EURCHF	1,0741	1,0800	1,1000	1,1000	1,1200
EURNOK	9,1166	8,7000	8,5000	8,5000	8,5000
EURPLN	4,3257	4,4000	4,2000	4,1500	4,1000
EURCZK	27,0200	27,0000	26,7500	26,5000	26,0000
EURHUF	311,9400	308,0000	300,0000	295,0000	290,0000

Internationella räntor

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
EMU					
Styrränta	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
2Y swap	-0,09	-0,15	-0,10	-0,05	0,05
10Y swap	0,89	0,80	1,10	1,20	1,30
USA					
Styrränta	0,75	1,00	1,50	1,75	2,25
2Y swap	1,69	1,65	2,00	2,30	2,80
10Y swap	2,55	2,55	2,80	3,10	3,55
UK					
Styrränta	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10Y swap	1,28	1,35	1,50	1,60	1,70
Norge					
Styrränta	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
10Y swap	2,08	2,05	2,30	2,40	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.