

Navigator

Sammanfattning

Nordea Research & Strategy, 5 maj 2017

Svensk högkonjunktur och Riksbanken är mjuka?

Mjukdata, så som PMI (inköpschefsindex) har passerat sin peak och ska sannolikt falla ett par månader. Betyder det att amerikanska långräntor (indirekt svenska långräntor) ska backa i tandem med sämre data? Njae. ALLA vet att surveys varit för höga och att de kommer falla. INGA ekonomer har inkorporerat dessa amplifierade nivåer i sina BNP-prognoser. Räntemarknaden har heller inte reagerat. En amerikansk 5-årig ränta hade varit betydligt högre om så varit fallet.

Riksbankens räntebesked i april var fluffigt och mjukt. Andemeningen var dock att det finns ingen inflation och därför skjuter Riksbanken den första höjningen på framtiden, från mars till juni 2018. Räntebanan flackades och bedömningen från Riksbanken är att styrräntan når 0,36% om 3 år.

SEK

SEK-världens mest politiserade valuta

USD

Först starkare dollar, därefter svagare

GBP

Brexit blir en socioekonomisk vandring åt fel håll

NOK

Norges Bank – en ficka av förnuft

JPY

Två socialiserade räntor ställda mot varandra

CNY

CNY – en halvmarxistisk lösning

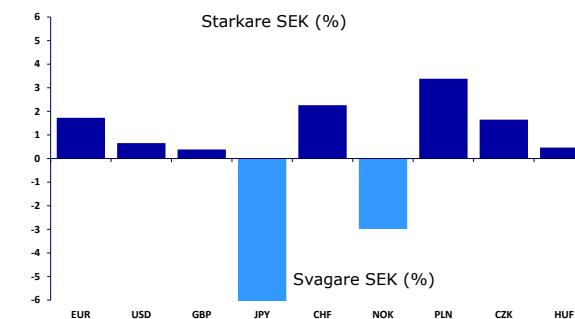
Valutaprognoser

	05-maj	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

	05-maj	3M	2017-12-31
3M SEK	-0,48	⇔	⇔
2Y SEK	-0,28	⇔	↑
10Y SEK	1,15	↑	↑

3 månaders kronprognoser



Navigator

Räntor

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

Svensk högkonjunktur och Riksbanken är mjuka?

Mjukdata, så som PMI (inköpschefsindex) har passerat sin peak och ska sannolikt falla ett par månader. Betyder det att amerikanska långräntor (indirekt svenska långräntor) ska backa i tandem med sämre data? Njae. ALLA vet att surveys varit för höga och att de kommer falla. INGA ekonomer har inkorporerat dessa amplifierade nivåer i sina BNP-prognoser. Räntemarknaden har heller inte reagerat. En amerikansk 5-årig ränta hade varit betydligt högre om så varit fallet.

Trots lägre inköpschefsindex framåt är vår bedömning att utgångsläget för fortsatt stigande långräntor ser bra ut. USA är alla långräntors moder och även om BNP i USA första kvartalet var en (diskonterad) besvikelse så kommer Q2 bli bättre. Non-farm payroll (a-löshet) var låg i mars och borde studsas rejält i april. Den senaste inflationssiffran var lägre än förväntat men bör också vända upp igen. Lönetrycket, givet fortsatt stark sysselsättning, borde också stiga framåt. Nordeas prognos är att Fed höjer styrräntan redan i juni.

Det faktum att långa räntor inte föll när råvarupriser havererade i veckan borde betyda att återhämtningstemat är viktigt för nivån på amerikanska räntor. Därtill: positioneringen hos investerare har gått från att vara extremt kort (tro på ränta upp) i slutet av 2016 till att bli mer

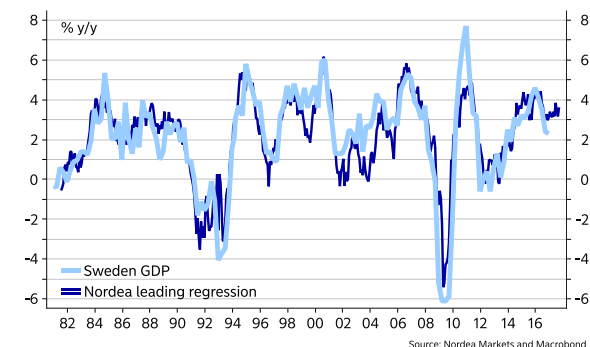
neutral. Det gör det betydligt enklare för räntor att åter kunna stiga igen.

Vi får dock inte glömma bort att Sverige har västvärldens brantaste avkastningskurva. Vår ultralätta penningpolitik i kombination med en för västvärlden överlägsen tillväxttakt har resulterat i nuvarande avstånd mellan korta och långa räntor. För att kurvan ska bli ännu brantare krävs sannolikt en hawkish signal från ECB eller varför inte köpstopp från t.ex tyska investerare? Att förvaltare helt enkelt vägrar köpa en tysk 10-åring på 0,38% alternativt att ECB kommunicerar en fortsatt bantning av sitt uppköpsprogram.

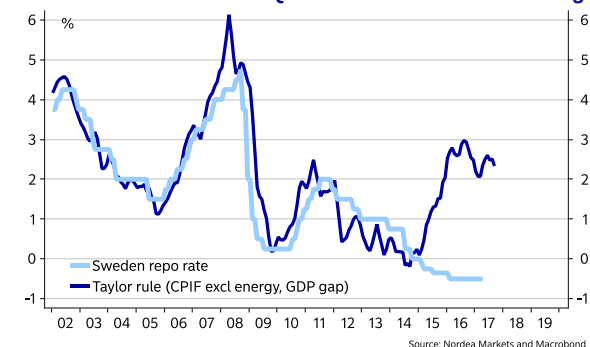
Riksbankens räntebesked i april var fluffigt och mjukt. Andemeningen var dock att det finns ingen inflation och därför skjuter Riksbanken den första höjningen på framtiden, från mars till juni 2018. Räntebanan flackades och bedömningen från Riksbanken är att styrräntan når 0,36% om 3 år.

Essensen är att den korta delen av den svenska avkastningskurvan ligger fast men en spill över från en amerikans långränteuppgång ser rimlig ut.

Svensk tillväxt tillbaka till 3% eller mer...



Varför Riksbanken QE:ar vidare är en gåta



Navigator

EURSEK

SEK - västvärldens mest politiserade valuta

Om räntor under en längre period avviker från en nivå som förknippas med en balanserad ekonomi så kommer otäcka saker inträffa. Sett ur det perspektivet är Sverige en given kandidat. Globala produktionsförhållanden, där kapital, arbetskraft och varor flödar fritt, har resulterat i en inflationstakt som är lägre än de flesta centralbankers inflationsmål. Det följer av en globaliserad värld. Istället för att lägga sig platt inför det faktum att ekonomins funktionssätt ser annorlunda ut idag än för 20 år sedan så fortsätter t.ex. Riksbanken att jaga sitt tvåprocentiga inflationsmål. Riksbankens utgångspunkt är den högst dubiösa förklaringen: inflation under två procent är det värsta som kan drabba en ekonomi. Att lägre (men stabil) inflation, säg 1%, skulle leda till en över tiden sämre tillväxtnivå finns det dock inga belägg för. KPI i Sverige har i genomsnitt varit 1,4% de senaste 17 åren och BNP har reallt stigit med hälsosamma 45%.

Inflation är i grunden en utbudsbrist och i dagens gränslösa värld så indikerar frånvaron av pristryck att det finns lediga resurser någonstans i den globala ekonomin. Svensk penningpolitik kan omöjligt påverka storleken på den kinesiska produktionsplattformen men väl värdet på den svenska kronan. Riksbankens strategi har länge varit att försöka trola fram inflation som inte finns via en försvagning av kronan/högre importpriser. Men den globala

konkurrensen, när det gäller försäljning av konsumentprodukter, hindrar svenska företag från att föra vidare kostnadsökningar. Därtill: kronan har i handelsviktade termer upphört att försvagas vilket gör att Riksbankens "inflationfusk" med växelkursen är över. Svensk kärninflation (KPI exkl. olja och livsmedel) befinner sig i linje med det globala snittet, strax över 1%. Utsikterna framåt, att inflationen globalt ska ta fart och spilla över på Sverige, ser inte ut att materialiseras.

Priset på kapital, dvs nivån på marknadsräntor, (Riksbankens penningpolitik) är dock avgörande för svensk kreditexpansion, tillgångspriser och svenskarnas risktagande. Det Sverige saknar i termer av pristryck i konsumentledet kompenseras av tillgångsprisinflation. Riksbanken har via styrräntan makten över Sveriges samlade kapital- och tillgångsmassa och där är inflationen skrämmande hög. Riksbankens försvarar sig med att den typen av frågeställningar numera är någon annans ansvar (läs Finansinspektionen och regeringen). Man får vara bra naiv om man likt Riksbanken tror att FI via lagstiftning ska komma tillrätta med den svenska kasinoekonomin. Riksbanken skickar tydliga budskap via sin penningpolitik. Fortsatta minusräntor måste tolkas som om att de uppmuntrar hushållen att låna vidare och de subventionerar exportindustrin via sin kronförsvagningspolitik. Således välsignar de nuvarande inkomst/

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

förmögenhetsomfördelning. Större delen av världens ekonomier växer för närvarande över sin långsiktiga nivå och Sverige upplever en klassisk högkonjunktur. Historiskt har en synkroniserad konjunkturuppgång betytt en starkare krona. Riksbanken gör dock sitt yttersta för att kortsluta den effekten. Räntebeskedet i förra veckan var ack så mjukt och kronan tappade. Nordea har reviderat upp sin EURSEK-prognos. Kronan tillhör toppskiktet av politiserade valutor. En farlig strategi för den dagen kommer då Sverige kommer behöva hjälp av det internationella kapitalet. Att den institution som i grunden ska försvara penningvärdet står på barriaderna och underminerar kronan är en farlig strategi för framtiden.

Nordeas nya EURSEK-prognos – något högre än tidigare



Navigator

USDSEK

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

Först starkare dollar, därefter svagare

Ett centralbanksbesked är förenligt med potentiell frustration och volatilitet i det allmänna humöret. Oförmågan från centralbankshåll att skapa en landbrygga mellan en kokande penninggryta (tillgångsmarknader) och en medioker ekonomisk utveckling provocerar. Det var således glädjande att i veckan kunna ta del av Feds räntebesked. Pressmeddelandet tonade ner betydelsen av Q1:s svagare BNP-siffra, den på marginalen lägre inflationsnivån och fokuserade istället på bättre tider som förväntas följa.

Av det tidigare retoriska vacklandet syntes inte ett spår och vår slutsats kvarstår: Fed är sedan december-16 övertygade om att styrräntan gradvis måste höjas och nästa justering blir redan i juni. Det ökade självförtroendet har till och med fått Fed att diskutera en reduktion av sin balansräkning. Planen är att gradvis plocka bort likviditet från marknaden.

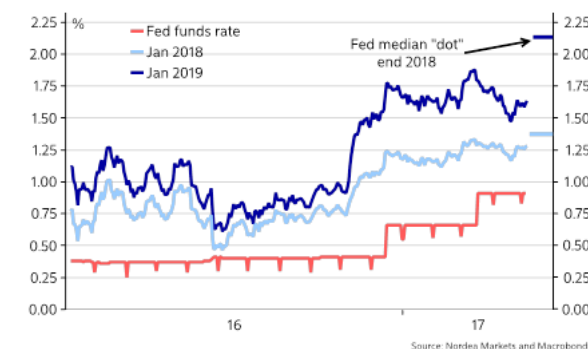
Marknaden fortsätter att tvivla på Feds förmåga att realisera sin hotbild om ytterligare fem höjningar innan slutet av 2018. Feds historia av ständiga bakslag har format marknadens förväntansbild. Vi fortsätter dock att trumma reflationstemat och nuvarande tillväxtmomentum. En klar majoritet av västvärldens länder växer över långsiktig potential och styrkan i industrikonjunkturen

bekräftas av Q1-rapporterna från t.ex. svenska industribolag. Globala finansiella villkor där ECB, BoJ och BoE expanderar sina respektive balansräkningar neutraliserar Feds höjningscykel. Finansiella villkor är fortsatt expansiva och högt värderade tillgångsmarknader ser därför ut att parera Yellens gradvisa åtstramning.

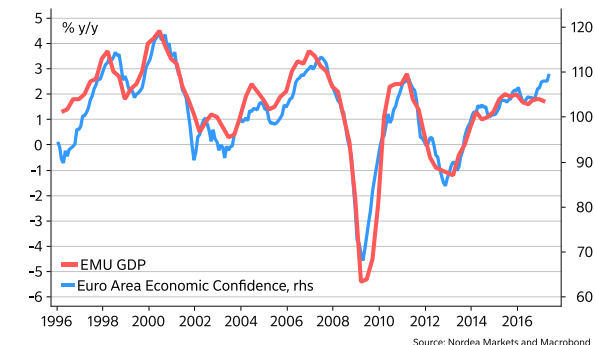
I en historiskt normal konjunkturcykel, innan finanskrisen, hade det sannolikt varit läge att sälja dollar och köpa andra valutor så som EUR och SEK. En stark USD visar att det pågår ekonomisk aktivitet i USA som så småningom ska spilla över på andra regioner. En lång process av "revert to the mean således". Ekonomiska villkor fortsätter dock att vara högst onormala. I något läge ska dollarn avlastas och andra valutor ska dela bördan som idag faller på USA. Så länge ränteskillnader är rekordstora mellan t.ex. USA och Europa så spelar det en mindre roll att ECB närmar sig slutet av sin mest expansiva period. På kort sikt gör vi därför bedömningen att EURUSD sannolikt ska försvagas och USDSEK ska stärkas från dagens nivå.

Därefter går det dock att argumentera för en omvänd rörelse: Att populisterna i Frankrike (vi räknar med Macronvinst på söndag), Österrike och Holland har motats undan och risken för en EMU-implosion ska ut ur euron. I kraft av positiva valutafall, starkare konjunktur och en insikt att Euroområdet behöver reformeras så kan EUR (och därmed kronan) så småningom komma tillbaka.

Feds dot plot mot marknadens inprisning talar för USD



När väl ECB byter fot så gör Riksbanken detsamma



Navigator

GBPSEK

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

Brexit blir en socioekonomisk vandring åt fel håll

Brexitförhandlingarna kommer väga tungt på pundet under överskådlig tid. Om det betyder att GBPSEK ska handla på 10,50 eller 11,50 avgörs med största sannolikhet av Riksbanken. Sverige är ett av få länder med en något udda växelkursregim där kronan är rörlig så länge den försvagas. Nuvarande GBPSEK nivå på 11,40 är förvisso låg i ett historiskt perspektiv men det är mot USD och EUR som ihålligheten i pundet syns tydligast.

Theresa May borde nu förstå att brexitprocessen inte handlar om före detta kompisar och snälla partners utan om en relativt skoningslös motpart som har att skydda sina 27 medlemsländers intressen. Det är uppenbart att UK nu nu förhandlar om äkta tillgångar, riktiga liv samt EU:s långsiktiga överlevnadsstrategi.

Anklagelser om oinfriade löften, läckor och EU:s försök att manipulera det brittiska parlamentsvalet i juni gör gällande att brexitanhängarnas tidigare approach - att både kunna ha kakan och äta - den var helt missriktad. Det är därför inte så konstigt att penningvärdet (pundet) befinner sig på en slippery slope då ingenting talar för att britterna ska få det bättre än tidigare. Snarare en socioekonomisk vandring åt fel håll.

Brexit ser i dagsläget ut att bli en realtidsillustration av hur fel person (f.d premiärminister Cameron) i fel politisk

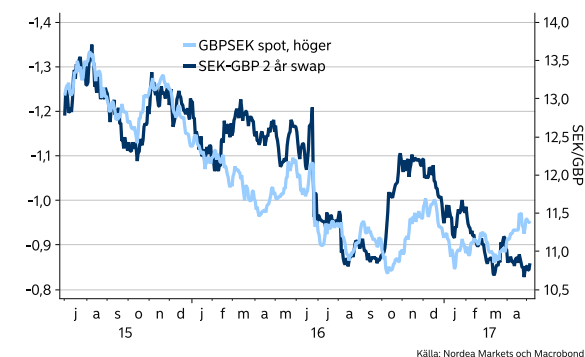
strömning, oavsiktligt lyckades piska upp en stämning som förvandlar en stark ekonomi, fullastad med historia och starka kopplingar till EU, att självmant vända sig bort från sin framgångsväg tillbaka till en suveränitetsillusion. Marknadens reaktion på det senaste diplomatiska haveriet har dock varit modest vilket tyder på att en stor andel elände redan ligger i pundets prisbild.

Reflationsmiljön i kombination med ett svagare pund gynnar de brittiska storbolagen men försämrar köpkraften hos hushållen. Inflationsnivån tangerar nu löneökningstakten på 2,3% och detaljhandelsförsäljningen viker. Ökningstakten i fastighetspriser (4%) har också mattats vilket bidrar till en lägre konsumtionstakt.

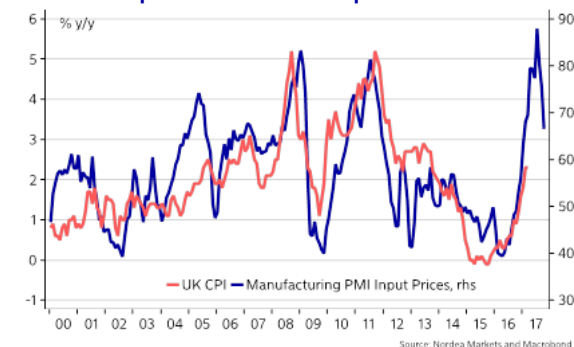
Ränteskillnaden (2 år swapränta) i GBPSEK har varit ett relativt pålitligt ankare när det gäller att bedöma kursen. Den indikatorn har dock inte fungerat den senaste månaden. Ränteskillnaden indikerar en tydligt lägre GBPSEK jämfört med dagens kurs (10,80). Den högre inflationsnivån har fått FX-marknaden att spekulera i en tidigare höjning från BoE men faktum är att pundets effekt på inflationen vänder runt redan efter sommaren.

Marknadens tidigare kortposition i pundet är nu mindre kort. Nordea tror på oförändrad ränta från Bank of England och en gradvis lägre GBPSEK.

Relativa räntor signalerar lägre pund



Inflationsimpulsen från GBP pekar efter sommaren



Navigator

NOKSEK

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

Norges Bank – en ficka av förnuft

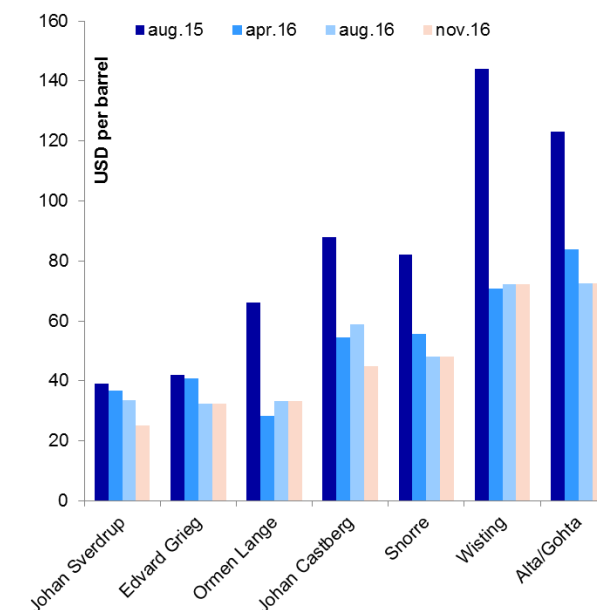
Den fortsatt svaga norska kronan är något av en paradox. De ekonomiska förutsättningarna är fortsatt hyggliga och Norge har både pengar och tillväxt. "The mother of all shocks" – oljepriset, har hanterats via en svag norsk krona, sänkte räntor från Norges Bank/stigande fastighetspriser samt expansiv finanspolitik. Nordeas tillväxtförväntningar på norsk ekonomi för 2018 och 2019 är i linje med genomsnittet för euroområdet: mellan 1,5 och 2 procent. Den stora anpassningen till en lägre investeringstakt i oljeindustrin är i princip genomförd och kommer inte påverka ekonomin framåt. Däremot fortsätter företagets besparingsåtgärder och kostnader reduceras vidare. Ur det perspektivet är det intressant att se hur "break even" priset på olja har justerats. De senaste två åren har det näst intill halverats och det största fältet: Johan Sverdrup är lönsamt så länge oljepriset håller sig över 25\$/fat.

NOK-försvagningen, som löpte parallellt med oljeprisfallet och pågick fram till inledningen 2016, lyfte norsk inflation. Nu händer det motsatta när valuta- och oljepriseffekten klingar av. Därtill, löneökningstakter har kommit ned men det är en nödvändig justering för Norges framtida konkurrenskraft. Kärn-KPI har således fallit från 3,7% (juli-2016) till dagens 1,7% och är tydligt under Norges Banks inflationsmål på 2,5%. Norges Bank stoiska förhållningssätt

till den lägre inflationstakten är något vi strateger på Nordea skriver under på och borde anammas av vår egen Riksbank. Norges Bank konstaterade vid gårdagens möte att inflationstakten förblir låg under många år framöver, mellan 1-2 procent, men det utgör inget skäl att sänka styrräntan från dagens 0,5%. Att jämföra med beskedet den 27/4 från vår egen Riksbank där en nedjustering av KPI(F)-prognosen med en ynka tiondel fick dem att addera ytterligare bensin till den redan flammande brasan, mitt i brinnande högkonjunktur. En falsk precision för att skapa illusionen av att ha kontroll. Att likt Norges Bank vara oberörd inför kortsiktiga trendkast i en variabel du själv inte förmår påverka är således ett sundhetstecken. Att jämföra med Riksbankens gatlopp där beslutsfattare med en högst luddig världsbild får agera fritt.

NOK får stryk av nuvarande råvaruprisfall och oljans oförmåga att etablera en stabil trend. Oljeprisfallet i kombination med den tydligt lägre inflationstaken gör att FX-marknaden sannolikt har spekulerat i ytterligare sänkning från Norges Bank (dock utan någon sänkingspremie i räntemarknaden). Beskedet från torsdagens penningpolitiska möte gick inte i den riktningen. Balanserad riskbild och "on hold" var beskedet från mötet. EURNOK är i vår värld mer felvärderad än EURSEK och vi tror att NOKSEK ska närma sig intervallet 1,05 - 1,10.

"Break even" oljepris för att bibehålla fältens lönsamhet



Navigator

JPYSEK

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

Två socialiserade räntor ställda mot varandra

Utvecklingen av JPYSEK är i grunden ett långräntespel mellan kostnaden för svensk statsskuld v.s. japansk skuld. Divergensen dem emellan ger växelkursen så länge värden uppför sig på ett civiliserat sätt. När marknaden blir riskavert gäller helt andra villkor. Så hur ser då förutsättningarna ut för längre räntedifferenser? Bank of Japan förblir Bank of Japan. Träffsäkerheten i bankens bombmatta av utfästelser om att inflationen är på väg mot två procent är icke existerande och har så varit i 20 års tid.

Budskapet att inflationen skulle vara i antågande har aldrig etablerats hos den övriga befolkningen och inflationsförväntningar förblir låga. För majoriteten bedömare är det uppenbart att varje QE-missil som BoJ fyrar av blir vilshenheten tydligare. Balansräkningen hos Bank of Japan är nu lika stor som Feds med den skillnaden att den amerikanska ekonomin är sex gånger så stor som den i Japan.

BoJ senaste tillskott i den penningpolitiska trollerilådan är att låsa fast tioårsräntan på noll. Det var för Bank of Japan en vinnande strategi så länge Trump-temat gav stigande räntor/börs, starkare dollar och svagare yen (en svagare yen är nödvändigt för att BoJ ska ha en teoretisk möjlighet att uppnå sitt inflationsmål via importerad inflation).

Efter att Trump svor presidenteden har det uppstått friktion i den republikanska förvandlingsfabriken. Trump tappade i relevans efter det tidigare nederlaget av sjukreformsförslaget och nu tvekar marknaden på hans förmåga att ro hem en omvälvande skattereform. I det korta perspektivet är det dock inte Trump som avgör riktningen på världsekonomin. Nordea fortsätter att prognostisera ett förbättringstema (världen växer synkroniserat) och det borde innebära en svagare JPY och en starkare SEK. Om amerikanska långräntor stiger så smittar det av sig på Sverige. Frihetsgraderna i den svenska avkastningskurvan är marginellt större än den japanska även om de bägge i grunden är socialiserade av BoJ respektive Riksbanken.

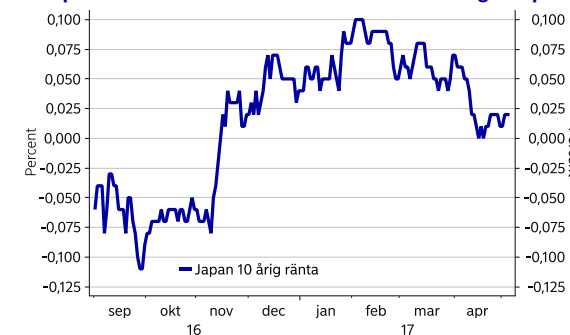
Det finns skäl att tro att ett för marknaden positivt utfall (Macron vinner) i det franska presidentvalet kan ge glöden tillbaka i tillgångsmarknader och yen är något marknaden vill äga under perioder av ökad osäkerhet. Därtill har den geopolitiska riskpremien (Nord Korea) avtagit något.

Så länge 10-års räntan är fastlåst på noll så avgörs nivån på USDJPY och USDSEK utanför japans gränser. Nordeas prognos är att yenen på sikt ska fortsätta försvagas relativt dollar och SEK

Relativ 10-års ränta i JPY och SEK samt JPYSEK



I september 2016 låste BoJ fast 10-åringen på noll



Navigator

CNYSEK

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

CNY – en halvmarxistisk lösning

Den förväntade konfrontationen mellan Trump och Xi ser ut att utebli. I det värsta scenariot fanns till och med möjligheten att Trump skulle bli Kinas och därmed världens undergång givet att han fullföljt sina tidigare löften om höga handelstullar. Det ser dock ut som om att ledarna för världens två största ekonomier har enats kring faktumet att frihandel har sina fördelar. Gissningsvis drar den kinesiska ledningen en lättnadens suck då en konfrontationsbenägen amerikansk administration hade varit destabiliserande för hela Kina. När det externa hotet ser ut att ha neutraliserats (så när som på köttexportslättnader) kan fokus skifta till de interna obalanserna.

Kinas uttalade ambition är att ha en stabil växelkurs över tiden och de har sedan 2 år tillbaka släppt sin dollarpeg till förmån för CFETS (handelsviktad renminbi).

CFETS och CNYSEK har tappat 2,6% under 2017. Vår prognos är att CNYSEK ska fortsätta att devalveras under resterande år (ca 4%) och det går hand i hand med FX-marknadens konsensusbedömning.

Nordeas prognos är att den svagare CNY-trenden håller i sig även under 2018 för att till slut landa på 1,15 vid årsskiftet 2018/19. Vår gissning är att Kina lyckas med konststycket att via en halvmarxistisk lösning gradvis

försvaga CNY och därmed klara sig undan de förödande marknadskrafterna som vill renminbin riktigt illa.

Obalansen och utmaningen för Kina är kapitalflöden som vill ut ur Kina men inte får. Hushållens sparande och förmögenhet, som världens näst största ekonomi genererar, styrs i riktning mot den av staten sanktionerade tillgångsmassan, d.v.s fastigheter. Faktum är att en stor del av sparandet/tillgångsidan plus större delen av privatsidans kreditexpansion landar i fastighetsmarknaden då en diversifiering i utländska tillgångar är förbjuden via kapitalregleringen.

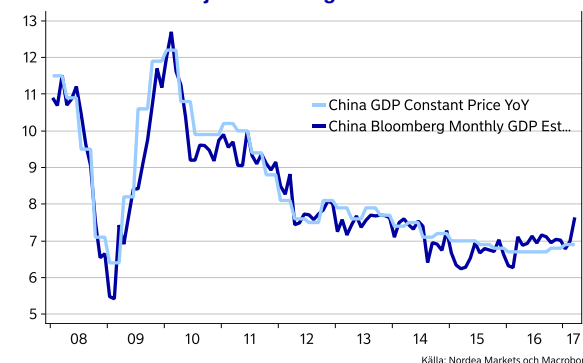
Maktens tumskrivar ser hitintills ut att fungera och volymen på valutaservisen har de senaste månaderna varit intakt. Att bara använda sig av kapitalreglering utan att höja räntor är dock mindre opportunt givet att staten vill förhindra kapitalflykt. Att strama åt kreditvillkoren betyder dock en lägre tillväxttakt och därmed ett ifrågasättande av nuvarande växelkursnivå. Trots vikande inköpschefsindex ser ekonomin ut att stärkas framåt och likt Riksbanken har Bank of China befälet över växelkursen.

En gradvis lägre CNYSEK är delvis beroende av en starkare krona. Med en dåres envishet fortsätter vi argumentera för en lägre EURSEK och därmed en lägre CNYSEK.

CNYSEK – Nordea och konsensusprognosen



Fortsatt stark konjunktur enligt den senaste makrodatan



Källa: Nordea Markets och Macrobond

Navigator - Prognoser

Prognoser

Valutakurser mot SEK

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
EURSEK	9,69	9,50	9,30	9,10	9,00
USDSEK	8,84	9,05	8,45	8,09	7,83
GBPSEK	11,44	11,38	11,34	11,17	11,11
NOKSEK	1,02	1,09	1,09	1,07	1,06
JPYSEK	0,08	0,08	0,08	0,07	0,07
CHFSEK	8,94	8,80	8,45	8,27	8,04
DKKSEK	1,30	1,28	1,25	1,22	1,21
PLNSEK	2,30	2,16	2,21	2,19	2,20
CZKSEK	0,36	0,36	0,35	0,34	0,35
CNYSEK	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

Svenska räntor och spreadar

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
Räntenivåer					
Reporänta	-0,5000	-0,5000	-0,5000	-0,5000	-0,2500
3M Stibor	-0,4760	-0,5000	-0,5000	-0,5000	-0,2500
2Y swap	-0,2795	-0,3200	-0,1200	0,0000	0,5500
5Y swap	0,3425	0,4000	0,8000	0,8700	1,0700
10Y swap	1,1450	1,3000	1,6000	1,8000	1,9500
Spreadar					
10Y-2Y Sv	1,4245	1,6200	1,7200	1,8000	1,4000
10Y-5Y Sv	0,8025	0,9000	0,8000	0,9300	0,8800
Sv-Ty 10Y	0,3040	0,4500	0,5000	0,6000	0,6500

Internationella valutakurser

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
EURUSD	1,10	1,05	1,10	1,13	1,15
EURJPY	123,08	113,40	121,00	126,00	131,10
USDJPY	112,30	108,00	110,00	112,00	114,00
EURGBP	0,85	0,84	0,82	0,82	0,81
GBPUSD	1,29	1,26	1,34	1,38	1,42
EURCHF	1,08	1,08	1,10	1,10	1,12
EURNOK	9,50	8,70	8,50	8,50	8,50
EURPLN	4,21	4,40	4,20	4,15	4,10
EURCZK	26,82	26,50	26,75	26,50	26,00
EURHUF	311,68	305,00	300,00	295,00	290,00

Internationella räntor

	Spot	3M	31dec17	30jun18	31dec18
EMU					
Styrränta	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
2Y swap	-0,13	-0,15	-0,10	-0,05	0,15
10Y swap	0,84	0,85	1,10	1,20	1,30
USA					
Styrränta	1,00	1,25	1,50	1,75	2,25
2Y swap	1,59	1,70	2,05	2,30	2,80
10Y swap	2,29	2,45	2,90	3,10	3,55
UK					
Styrränta	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10Y swap	1,20	1,35	1,50	1,60	1,70
Norge					
Styrränta	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
10Y swap	1,95	2,00	2,25	2,40	2,50

Navigator

Kontakt

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.