

Navigator

Sammanfattning

Nordea Research & Strategy, 19 december 2017

Vad gömmer sig bakom Riksbankens lucka tjugo?

I morgon är det 6:e gången det här året som Riksbanken lämnar räntebesked. Det är en ritual att ta sig igenom. Återigen ska vi bli varse att: 1. Inflationsmålet och Riksbankens reaktionsfunktion har inte förändrats. 2. Omvärlden fortsätter producera en stor mängd varor till låga priser och globaliseringens effekter består. 3. Fattigdomsfördelningen i Sverige, via en svag krona, är fortsatt i Riskbankens fokus.

SEK

Ny och högre EURSEK prognos – 9,75 om 3m

USD

Varför stoppa dollar i fickorna på guldbyxorna?

GBP

UK kommer serveras en färdig meny utan topping

NOK

Norges bank hökar till det men NOK svarar inte

JPY

Nu är det jul i yen

CNY

Feel good kreditexpansion

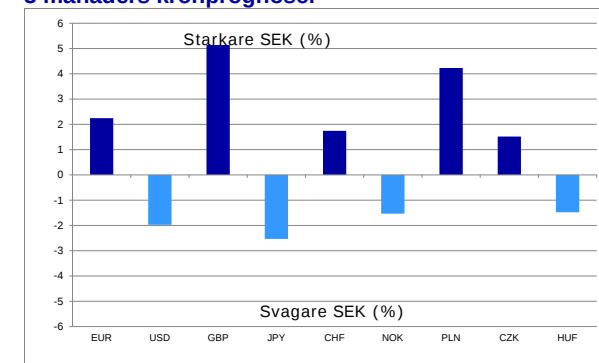
Valutaprognoser

	18-dec	3M	2018-06-30
EURUSD	1,1788	↓	↑
USDSEK	8,4614	↑	↓
EURSEK	9,9740	↓	↓
NOKSEK	1,0108	↑	↑
GBPSEK	11,2951	↓	↓
JPYSEK	0,0751	↑	↓
CHFSEK	8,5545	↓	↓

Ränteprognoser

	18-dec	3M	2018-06-30
3M SEK	-0,58	⇌	↑
2Y SEK	-0,20	⇌	↑
10Y SEK	1,12	⇌	↑

3 månaders kronprognoser



Navigator

Räntor

Vad gömmer sig bakom Riksbankens lucka tjugo?

I morgon är det 6:e gången det här året som Riksbanken lämnar räntebesked. Det är en ritual att ta sig igenom. Återigen ska vi bli varse att: 1. Inflationsmålet och Riksbankens reaktionsfunktion har inte förändrats.

2. Omvärlden fortsätter producera en stor mängd varor till låga priser och globaliseringens effekter består.

3. Fattigdomsfördelningen i Sverige, via en svag krona, är fortsatt i Riksbankens fokus.

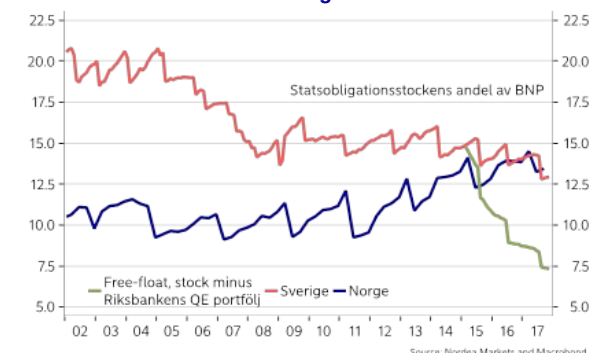
Marknaden och Nordea förväntar sig att styrräntan förblir på minus 50 punkter. Vi räknar dock med att QE-programmet avslutas samt att räntebanan lämnas oförändrad. Det borde, allt annat lika, göra avtryck i något högre långräntor samt i kronan. QE-programmet har kört sönder hela den svenska räntestrukturen och andelen "free float" (det som inte sitter på Riksbankens balansräkning) i den nominella statsobligationsmarknaden är mindre än den i det skuld fria Norge. Det är på tiden att Riksbanken drar i den stoppen. Dock en lite "heads up" där vi ser möjligheten till ett nacksving och ett nytt grepp från Riksbanken. Ingves har tidigare uttryckt hur bakbunden svensk penningpolitik är av ECB. För att kronan inte ska stärkas för snabbt, säger Riksbanken, så kan den svenska styrräntan inte nämnvärt avvika från den i EMU-området. Vi

har dock hävdad att det går inte att ta rygg på euroområdet situation då den inte alls påminner om Sveriges. Vi brottas med en kasinoekonomi som skenat och söderöver växer krediten i långsammare takt efter finanskrisen. Riksbanken borde landat i slutsatsen att en reporänta mellan ECB:s och Feds hade varit lämplig. Ingves öppnade upp för den typen av resonemang vid mötet i oktober då han konstaterade att: "när nu penningpolitiken drar åt olika håll i USA och Europa, kommer direktionen säkert vid ett antal tillfällen framöver behöva diskutera hur utformningen av den svenska penningpolitiken i detalj skall positioneras mellan Fed och ECB".

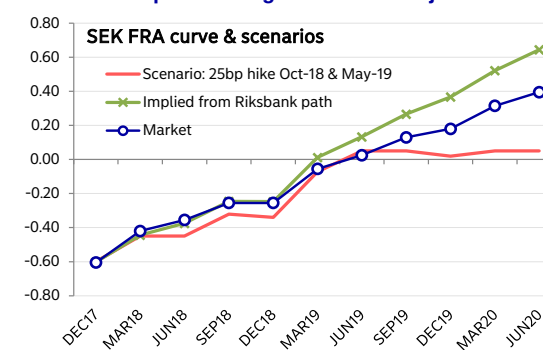
En amerikansk 2-årig statsobligation har under hösten stigit 60 punkter då marknaden har prisat om Fed. Det är en rörelse som Riksbanken borde kommentera givet Ingves uttalande. Man kan hoppas att det är vad som gömmer sig bakom lucka tjugo (Riksbanksmöte 20/12). Hela världen pratar om signalvärdet i den allt flackare amerikanska kurvan som en undergångsindikator. Vi ser snarare möjligheten att stigande korträntor inom kort ska knuffa 10-åringen uppåt. Vi räknar bl.a. med en positiv inflationstrend i USA under 2018 med uppåtrisker på våra tre prognostiserade höjningar. Därtill "den eviga konjunktur-uppgången" i amerikansk ekonomi assisterad av en stark omvärld. Det kan potentiellt vara en dålig hand att äga ett längre svenskt räntepapper framöver.

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

Andelen "free float" statsobligationer är mindre än i Norge



Marknadens prissättning inför RB – i linje med räntebanan



Navigator

EURSEK

Ny och högre EURSEK prognos – 9,75 om 3m

Det spelar ingen roll för penningpolitiken om tillväxtkurvor pekar ned, snett eller som nu rakt UPP. Det spelar heller ingen roll om inflationen är noll, en halv procent eller som i dagsläget 2%. Riksbanken svamlar oförtrutet på om "vikten av att hålla kronan svag" och de har hitintills vägrat att expandera sin världsbild. Styrräntan förblir cementerad på minus 50 punkter.

Riksbankens penningpolitik motiverar en EURSEK-kurs i intervallet 9,50-9,70. Skillnaden mellan dagens realiserade spotkurs och ovan intervall är fastighetsriskpremie. Vi anar en viss andfåddhet hos flertalet Riksbanksledamöter när de helt plötsligt ser ut att ha tappat kontrollen över kronan som handelsviktad är 2,6% svagare än Riksbankens prognos. Att FX-marknaden spelar på bristerna i svensk ekonomi istället för att fokusera på hög tillväxt är delvis ett nytt fenomen. Den svenska kronan är i dagsläget en del i ett bredare globalt narrativ där valutor i kreditberoende ekonomier straffas på bred front (SEK, NOK, AUD, NZD, CAD). Det motsägelsefulla i att ha tillsynes "goda ekonomiska förutsättningar", som länderna ovan, men där marknaden räknar med större spänningar i framtiden som ett resultat av fallande fastighetspriser. Det är en synnerligen grumlig tillvaro, fullt av potentiellt dåliga utfall som kan bli konsekvensen. Sveriges höga belåning och extremt inflaterade fastighetspriser gör det näst intill

omöjligt att sälja in ett positivt scenario för kronan men låt oss göra ett försök: Nordeas bedömning är att fastighetspriser ska stabiliseras i inledningen 2018, ca 5-7% ned från toppen. Riskpremien i dagens kronkurs innehåller sannolikt en korrigerings som är större än så. De realekonomiska effekterna av ovan justering kommer sannolikt att utebli och tillväxttakter kan i stort upprätthållas.

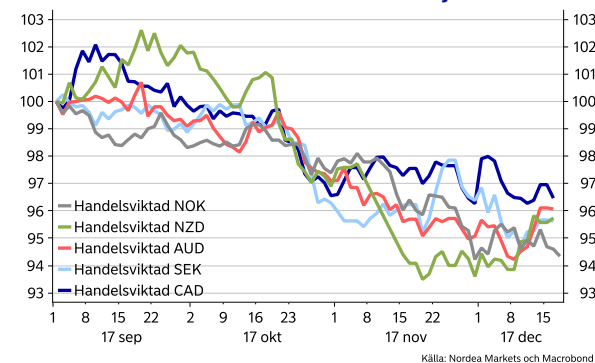
Med EURSEK på 10 kr och KIX 2,5% svagare än prognos så har Riksbanken ett gyllene läge att gradvis massera in höjningspremie i marknaden utan att äventyra nuvarande inflationsnivå. Vid morgondagens räntebesked räknar vi med att Riksbanken avbryter sitt uppköpsprogram, reviderar upp sin inflationsprognos (som ett resultat av den svagare kronan) samt lämnar räntebanan oförändrad. Vi ser också en möjlighet att Ingves följer upp sitt tidigare resonemang från oktober där han väntade på penningpolitisk guidance från de stora centralbankerna. I samband med oktobermötet refererade Ingves till ECB och Fed som en benchmark för Riksbanken och inte bara, som tidigare, ECB. Marknadens omprisning av Feds höjningsscenario borde ha bäring på Riksbankens sätt att resonera. Den amerikanska 2-åringen har stigit 60 punkter sedan inledningen september där drivkraften är en fortsatt starkare omvärld och en robust amerikansk ekonomi. Har ni eventuellt missat något Riksbanken?

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

EURSEK på 10 och KIX är 2.5% svagare än Rix prognos



Valutor i kreditekonomier faller i det nya FX-narrativet



Navigator

USDSEK

Varför stoppa dollar i fickorna på guldbyxorna?

Skattereformens påverkan på USA:s tillväxt skattas i storleksordningen 0,2-0,3% för 2018 respektive 2019. Reformen har snart plöjts igenom alla instanser och kommer godkännas inom kort alternativt i början av nästa år. Att det här ska bli den endorfinkick som administrationen kommunicerar är osannolikt. Att amerikanskt näringsliv plötsligt ska börja investera som tokar som ett resultat av lägre bolagsskatt (35% till 20%ish) är inte rimligt. Företagens vinster är redan rekordhög och kapital har genom hela finanskrisen varit historiskt billigt. Det har inte resulterat i någon investeringsvåg. Högre vinster riskerar istället att landa i höjda utdelningar och vidare aktieåterköp. Förmögenhetseffekten från skattereformen landar till stor del hos en kategori välbeställda individer där stigande marginalintäkter inte leder till en ökad konsumtionsbenägenhet.

Det är dock anmärkningsvärt att de "bortglömda" Trump-anhängarna förblir bortglömda. Är det inte märkligt att populistvågen i USA resulterade i att ärkehögern tog över och sänkte skatterna för fat cats så som fastighetsmiljardärerna (där Trump naturligtvis ingår). Inte ens medeklassen får någon skattelättnad och de lottlösa blir än mer utlämnade eftersom det sociala skyddsnätet, som redan är fullt av hål, görs än mindre fungerande.

Nuvarande omgivande sammanhang, stark konjunktur och starka tillgångsmarknader, borde resultera i att FX-kapitalet väljer bort dollar till förmån för andra valutor. Det är gängse template när världen sprätter omkring i guldbyxor. Bredare dollarindex har dock rekylrat en aning från septembers bottenivå. Det är rimligt givet marknadens omprisering av Fed (60 punkter högre kortränta). Politikens expansion: skattereform samt Trumps kommande infrastrukturförslag, är inte huvudingrediensen i Feds positiva konjunkturscenario men det adderar tillväxt i ett läge då produktionsgapen redan är stängda. Därtill årsskiftes-effekter där dollar blir ett hett villebråd i marknaden. Sett ur det perspektivet är det förvånande att EURUSD inte sålt av mer än den gjort: från 1,20- till dagens 1,18.

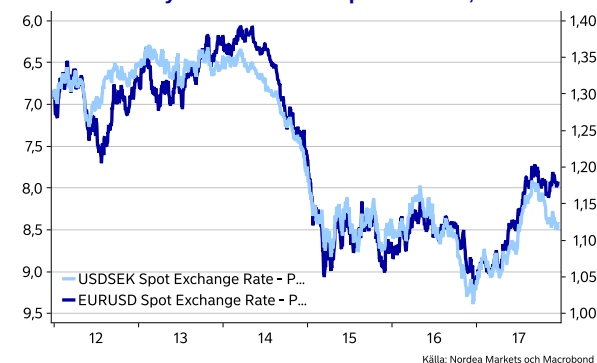
USDSEK framöver: Om vi bortser från fastighetsriskpremien i kronan (att Sverige försatt sig i den här situationen är obegripligt) och istället tittar på USD under 2018: Det finns gott om lediga resurser i världen och utan en tydlig inflationsuppgång kommer penningpolitiken, i en bredare mening, att vara fortsatt expansiv. I den miljö fungerar dollarn endast som ett transaktionsmedel och inte som en store of value. Förbi vår 3m prognos ser vi fortsatt fallande USDSEK. MEN: 25 år av fastighetsspekulation har gjort svensk ekonomi, och kronan, sårbar. Det kan vara så att vi är förbi den punkt där penningpolitiken är potent på kronan då riskerna helt enkelt blivit för stora.

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

Faller huspriser vidare kommer konsumtionen implodera



Normalt sett styr EURUSD nivån på USDSEK, men inte nu



Navigator

GBPSEK

UK kommer serveras en färdig meny utan topping

Medborgare i UK har tvingats inse att fixa ideologier som drivs av illusioner är riskfyllda och kostsamma. Bergoch-dalbanautvecklingen i pundet under året illustrerar just det. Det är svårt att se att 2018 inte ska bli en minirepris på 2017 i termer av hög vol. Ska brexit resultera i att britterna blir isolerade på sin ö? Fråntagen all medbestämmande rätt och inflytande i EU kan de istället slita sig själva i stycken, vilket de i dagsläget gör med bravur. Möjligheten att 2018 resulterar i ett nyval är fullt realistiskt och då står dörren öppen för Labours Jeremy Corbyn. Det är det värsta pundscenariot vi kan föreställa oss. Den partipolitiska splittringen inom Tories gör att det saknas ett definierat nationellt intresse inför kommande förhandlingar. Splittringen inom partiet kan i värsta fall leda till nyval och taffligheten hos regeringen May framstår i dagsläget som en större risk än själva brexitförhandlingarna.

Förhandlingarna med EU har dock gått vidare efter att Irlandsfrågan nått en lösning och skilsmässovillkoren är definierade. Nu ska en övergångslösning förhandlas fram, d.v.s. det regelsystem som ska gälla för UK-EU efter utträdet i mars 2019. Den processen inleds i januari och beräknas vara klar under det första kvartalet 2018. Nuvarande arbetshypotes är att UK serveras en "färdig meny" utan topping. Det bästa de kan hoppas på är Norge-modellen som inkorporerar handel med varor och tjänster

men med stora begränsningar. Det EU vill ha i gengäld är fri rörlighet av arbetskraft, den fråga som var hjärtat i brexit-omröstningen. Det borde vara omöjligt att komma runt denna för EU så centrala pelare. Flertalet konservativa Tories-parlamentariker skulle heller aldrig acceptera att den nyåtervunna suveräniteten förhandlades bort.

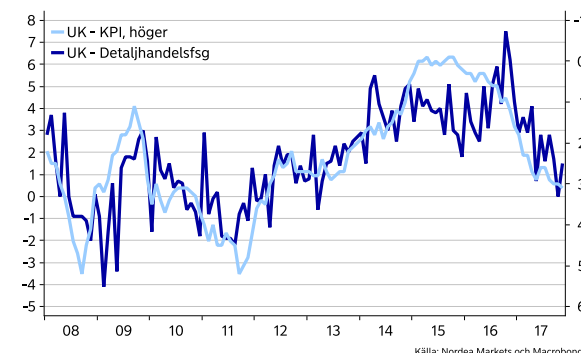
Förutom den politiska riskpremien, som ger de långsiktiga förutsättningarna för UK:s ekonomi, så påverkas pundet av den allmänna ekonomiska utvecklingen och Bank of Englands agerande. Den senare har att parera hur riskerna spelar ut mellan å ena sidan regeringens förhandlingar samt inflationstrycket.

Det svaga pundet har drivit upp inflationen till 3% i ett läge då arbetslösheten är den lägsta sen mitten 70:talet och den globala högkonjunkturen ångar på. Nuvarande förväntan i marknaden är att BoE höjer räntan först i slutet av 2018. Det antagandet är förmodligen endast kompatibelt med en tämligen dyster syn på brexit-förhandlingarna. Bank of England säger: att ränteförändringar härifrån "are expected to be at a gradual pace".

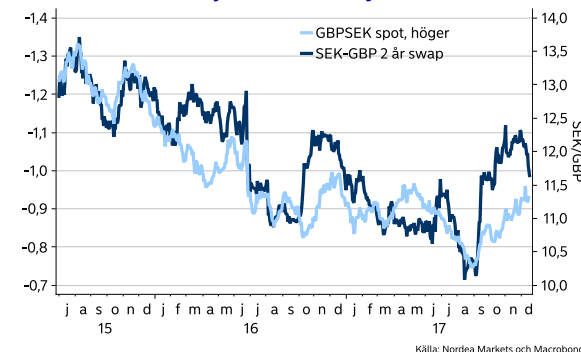
Vi står redo att revidera upp vår GBPSEK prognos när vi ser tydliga framsteg i brexitförhandlingarna och bevis på att ekonomin även framåt klarar sig någorlunda. I det läget framstår pundet som billigt.

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

Inflationen klättrar och detaljhandelsfsg viker ned sig



GBPSEK mer i linje med UK:s yieldfördel v.s. Sverige



Navigator

NOKSEK

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

Norges Bank hökar till det men NOK svarar inte

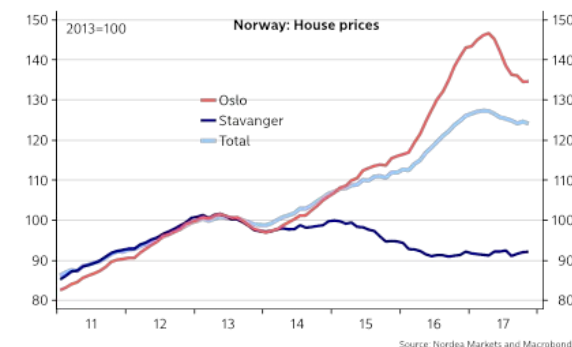
Norges Bank har tagit intryck av den starka omvärldsbilden och den svaga norska kronan i sin revidering av räntebanan. Vid det penningpolitiska mötet i förra veckan hölls styrräntan oförändrad på 0,50% men den första höjningen tidigare lades, från juni -19 till december-18 och slutpunkten på räntebanan höjdes med 17 punkter. Det var ett budskap som delvis var inprisat av marknaden och kanske därav den begränsade NOK-reaktionen?

Den norska kronans huvudsakliga drivkrafter är i dagsläget inflationstakten och fastighetspriser. Ekonomin har bjudit på mer av detsamma i termer av lägre inflation (KPI:1%) samt fortsatt fallande fastighetspriser. Det har bidragit till en svagare NOK-utveckling. Inflationstakten kommer dock inom kort att vända runt och ge stöd åt NOK. När det gäller huspriser räknar vi med att andra halvårets prisfall nu ska bromsa in och realekonomin ska i stort förbli opåverkad. Det är också Norges Banks vy. Den fortsatt positiva utvecklingen i norsk ekonomi och inte minst den nästintill rekordlåga arbetslösheten på 2,3% talar för det. Dessutom: löpande ränteutgifter har förvisso stigit för marginalhushållen som köpt boende på ett högre pris men det hotar inte systemet som helhet. Det är dock uppenbart att NOK, precis som SEK, är satt under press. Skuldmissbruket har skett i tandem under en lång tid och det finns en fallhöjd i norska och svenska huspriser som

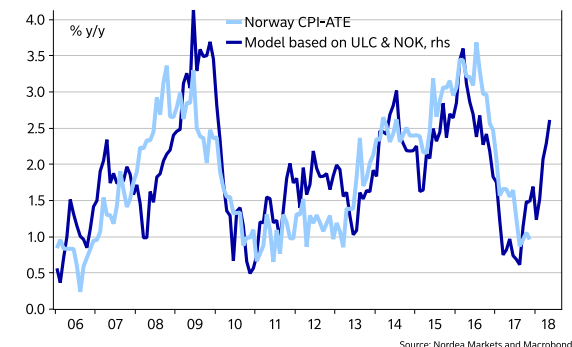
kan komma att påverka tillväxten via konsumtions- och investeringsförluster. Trots att Norge i stort har anpassat sig till nya förhållanden och till en ny verklighet med lägre oljeintäkter, så är NOK rekordsvag. Utländska och spekulativa flöden har 2017 sålt lika mycket NOK som under 2014 och 2015 då oljepriset föll handlost. FX-marknaden straffar i dagsläget skuldstinna valutor där AUD, CAD och NZD viker ned sig och det spelar ingen roll vad centralbankerna kommunicerar i termer av ränteförändringar. Notera att handelsviktad CAD, trots 80 punkter högre 2-års ränta sedan sommaren och med Bank of Canada på krigsstigen, är på samma nivå som i juni när BoC överraskande höjde styrräntan första gången. Är kortsränta som drivkraft för FX marknaden skjuten i sank?

Valutamarknaden och dess drivkrafter är fri från tydliga regler. Det är dock uppenbart att valutor med en potentiell fastighetsimplosion, med efterföljande deflationsimpulser, inte klarar FX-marknadens hållfasthetsberäkningar. Vi förstår hur marknaden resonerar i termer av norsk och svensk riskpremie i FX-marknaden men vi betraktar det alltjämt som ett riskscenario. Vår prognos är att en period av stabilare huspriser i kombination med stigande inflation ska göra NOK livskraftig igen då värderingen ser skruvad ut. Marknadens fastighetsriskpremie är densamma i SEK men i ett relativ resonemang så fortsätter Nordea att se en fördel för NOK v.s. SEK.

Huspriser som förvisso har fallit men som ska plana ut



Den fallande inflationstrenden borde nu vara över



Navigator

JPYSEK

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

Nu är det jul i yen

Den delen av japansk ekonomi som är exponerad mot global handel, d.v.s. exportbolagen, går sannolikt ett fortsatt starkt år till mötes. Nikkei 225 har, exklusive toppen i slutet av 80-talet, nått rekordhöjder under 2017 och är upp 19%. En kombo av en stark omvärld och inte minst Abenomics, som bland annat devalverat yenen, har bidragit.

Japan, likt EMU-området, har stått för den största tillväxtövertäckningen under 2017. Prognoserna i inledningen av året låg i riktningen 1% men japansk ekonomi realiserar sannolikt BNP strax under 2%. Det är långt över långsiktig potentiell BNP. "Överhettningen" syns tydligt i den japanska arbetsmarknaden där de höga bristtalen och den låga arbetslösheten talar sitt tydliga språk.

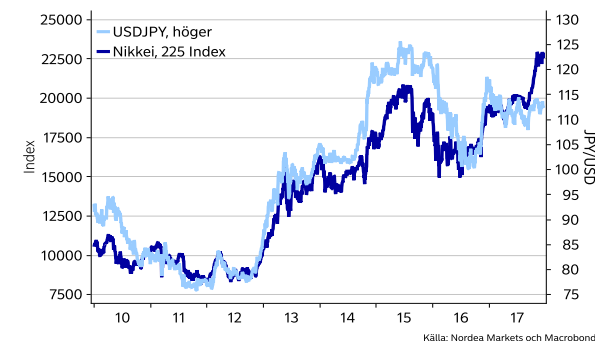
Trots en på pappret gynnsam inflationsmiljö, med högt resursutnyttjande, så förblir pristrycket måttligt. Gynnsammare utsikter resulterar ändå i att BoJ landar pladask i det allmänna centralbanksnarrativet: att 2018 blir året då flertalet centralbanker byter penningpolitisk fot, inklusive BoJ. Givet att det äger rum kan det finnas potential för en längre period av yenförstärkning..

BoJ har gett näring åt den typen av spekulationer genom att lyfta fram negativa sidoeffekter av nuvarande penningpolitik. Att den diskussionen existerar behöver inte nödvändigtvis innebära att de har för avsikt att förändra något utan följer naturligt av att BoJ äger 50% av världens största statsskuld. Därutöver fortsätter de att ackumulera andra tillgångar i en farlig fart. Klart som korvspad att den typen av beteende ger upphov till demokratiska likväl som praktiska marknadsfrågor som bör diskuteras offentligt.

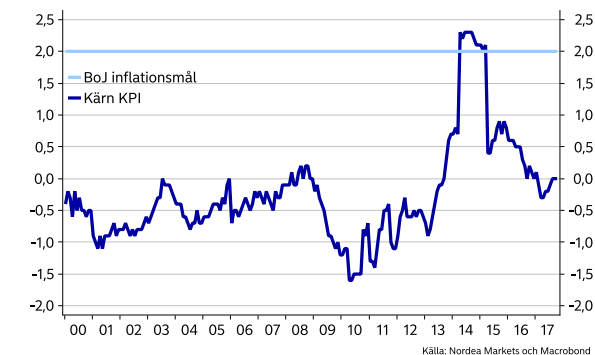
Om man dessutom adderar det faktum att inflationsnivån är densamma som när Abenomics inleddes 2012 så inser alla och dennes mormor att nuvarande sedelpressstrategi inte fungerar vare sig i Japan eller i någon annan del av västvärlden. Inflationstakten är och förblir ett globalt fenomen.

Vår bedömning är att sannolikheten att räntor utanför Japan stiger, som ett resultat av att andra centralbanker lyfter foten från gasen, är mer sannolikt än en ränteuppgång i Japan. Vi ser inte att BoJ överger sin penningpolitik under 2018. Det borde betyda en något svagare JPY. Givet att kronan tar tillbaka förlorad mark under inledningen av det nya året så räknar vi med att den svagare JPYSEK trenden ska fortsätta under 2018.

Decoupling mellan börs och JPY – högst ovanligt



Inflation på noll eller under är mer regel än undantag



Navigator

CNYSEK

"Feel good" kreditexpansion

"Houses are for living in, not for speculating" sa President Xi i samband med den nittonde partikongressen. Det är en tydlig signal att statens strålkastarljus inför 2018 landar på belåning och spekulation i den kinesiska fastighetssektorn. För något år sedan åt jag lunch med representanter för en större kinesisk bank. De var ute på road show för att sälja in kinesisk statsskuld till västvärlden och slog ett slag för den nu väl fungerande kinesiska obligationsmarknaden. Jag passade på att ställa frågan till de kinesiska banktjänstemännen hur de såg på sin "kasinoekonomi" (skenande skuld och skenande priser i framför allt storstäderna)? Jag kopplade ihop frågan med den svenska fastighetskrisen på 90:talet (som ett resultat av svenska kapital och kreditregleringar som liknade situationen i Kina).

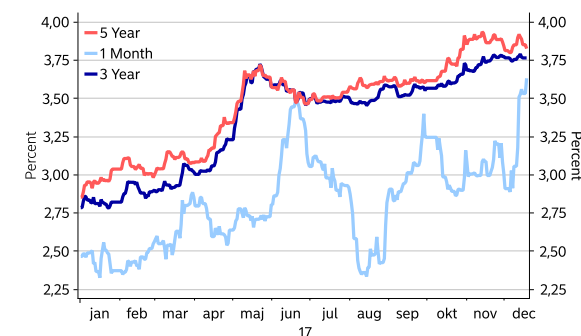
Utan att besvara min fråga så blev de oerhört förvånade över att kreditykeln i Kina var ett hett tema i västvärlden och ett stort frågetecken. De förstod inte alls min beskrivning av Kina som ett slutet system där sparandet kanaliseras in i ett och samma tillgångsslag – fastigheter. Istället för ett resonerande samtal blev deras svar ett avfärdande och förvånande blickar. Ett dåligt omen i mina ögon. I många avseenden ser kineserna ut att följa västvärldens template i termer av spekulationsfeber. Latenta risker ackumuleras så den avgående centralbankschefen Zhou och de är "osynliga, komplexa, smittsamma

och farliga". Att få bukt med kreditmarknadens avarter är en prioriterad uppgift för Xi. Till skillnad från de kinesiska banktjänstemän som jag träffade så förstår nomenklaturen att vägen mot fortsatt framgång består i hårt arbete, att vara produktiv, innovativ och omsorgsfull. Den officiella statistiken och målkursen för BNP kommer sannolikt att formuleras i närheten av 6,5%. Det betyder att den realiserade tillväxten kommer landa där +/- ett par tiondelar. Vi har dock svårt att se hur högre räntor och en mer restriktiv kreditgivning ska kunna producera samma tillväxttakt som under 2017. Korta räntor (1-månads ränta) har stigit 70 punkter, från 2,88% till 3,55% under december månad. Längre räntor har också stigit jämfört med nivåer vid årets början. Tillväxtrisker på nedsidan således.

Ett annat centralt mål för den kinesiska regeringen inför 2018 är att komma tillrätta med miljön och farliga utsläpp, synnerhet från fabriker. Den typen av ökad reglering talar också emot tillväxt i linje med 2017. Centralbankens hantering av växelkursen blir viktig då den förväntas parera dynamiken i den reala ekonomin men också finansiella flöden. Den hiskeliga förstärkningen i CNYSEK sedan slutet av augusti (8%) är resultatet av både CNY(USD) styrka och SEK-svaghet. Två trender vi tror ska reverseras under 2018. Vår CNYSEK prognos i mitten 2018 är således lägre än dagens spot, från 1,2775 ner mot 1,22.

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

Kinesiska räntor stiger, både kort och långt



Källa: Nordea Markets och Macrobond

Nordea- och konsensusprognosen på CNYSEK



Navigator - Prognoser

Prognoser

Valutakurser mot SEK

	Spot	3m	30jun18	31dec18	31dec19
EURSEK	9,97	9,75	9,50	9,15	9,00
USDSEK	8,46	8,63	8,12	7,63	7,14
GBPSEK	11,30	10,71	10,56	10,40	10,59
NOKSEK	1,01	1,03	1,03	1,05	1,06
JPYSEK	0,08	0,08	0,07	0,07	0,06
CHFSEK	8,55	8,41	8,12	7,75	7,50
DKKSEK	1,34	1,31	1,28	1,23	1,21
PLNSEK	2,37	2,27	2,29	2,23	2,25
CZKSEK	0,39	0,38	0,37	0,36	0,36
CNYSEK	1,28	1,30	1,22	1,16	1,10

Internationella valutakurser

	Spot	3m	30jun18	31dec18	31dec19
EURUSD	1,18	1,13	1,17	1,20	1,26
EURJPY	132,79	126,56	134,55	140,40	151,20
USDJPY	112,65	112,00	115,00	117,00	120,00
EURGBP	0,88	0,91	0,90	0,88	0,85
GBPUSD	1,33	1,24	1,30	1,36	1,48
EURCHF	1,17	1,16	1,17	1,18	1,20
EURNOK	9,87	9,50	9,25	8,75	8,50
EURPLN	4,21	4,30	4,15	4,10	4,00
EURCZK	25,69	25,50	25,50	25,25	25,00
EURHUF	313,90	305,00	295,00	290,00	280,00

Svenska räntor och spreadar

	Spot	3m	30jun18	31dec18	31dec19
Räntenivåer					
Reporänta	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25	0,25
3M Stibor	-0,58	-0,50	-0,40	-0,15	0,35
2Y swap	-0,20	-0,05	0,05	0,60	1,20
5Y swap	0,39	0,65	0,95	1,15	1,65
10Y swap	1,12	1,20	1,65	1,80	2,40
Spreadar					
10Y-2Y Sv	1,32	1,25	1,60	1,20	1,20
10Y-5Y Sv	0,73	0,55	0,70	0,65	0,75
Sv-Ty 10Y	0,33	0,30	0,65	0,60	0,85
US-Ty 10Y	1,55	1,65	1,90	2,10	2,10
US-Ty 2Y	2,20	2,05	2,45	2,85	3,05
10Y-2Y US	0,32	0,60	0,55	0,45	0,15

Internationella räntor

	Spot	3m	30jun18	31dec18	31dec19
EMU					
Styrränta	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,15
2Y swap	-0,19	-0,10	-0,10	0,00	0,45
10Y swap	0,79	0,90	1,00	1,20	1,55
USA					
Styrränta	1,50	1,50	1,75	2,25	3,00
2Y swap	2,01	1,95	2,35	2,85	3,50
10Y swap	2,33	2,55	2,90	3,30	3,65
UK					
Styrränta	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
10Y swap	1,25	1,40	1,60	1,75	2,00
Norge					
Styrränta	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
10Y swap	1,85	1,95	2,10	2,35	2,80

Disclaimer

Origin of the publication or report

This publication or report originates from: Nordea Bank AB (publ), including its branches Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige, Nordea Bank AB (publ), filial i Finland and Nordea Bank AB (publ), filial i Norge (together "Nordea") acting through their unit Nordea Markets.

Nordea Bank AB (publ) is supervised by the Swedish Financial Supervisory Authority and the branches are supervised by the Swedish Financial Supervisory Authority and the Financial Supervisory Authorities in their respective 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 in Nordea. 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 Nordea, 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 Nordea, others associated or affiliated with Nordea 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 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 Nordea 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

Nordea, affiliates or staff in Nordea, 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 Nordea 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 direct link exists between revenues from capital markets activities and individual analyst remuneration. Research analysts are remunerated in part based on the overall profitability of Nordea Bank, which includes Markets revenues, but do not receive bonuses or other remuneration linked to specific capital markets transactions. Nordea and the branches are members of national stockbrokers' associations in each of the countries in which Nordea has 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

Important disclosures of interests regarding this research material as well as recommendation changes in the past 12 months are available at:

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.

In Singapore, this research report is intended only for, and may be distributed only to, accredited investors, expert investors or institutional investors who may contact Nordea Bank AB Singapore Branch of 138 Market Street, #09-01 CapitaGreen, Singapore 048946.

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.