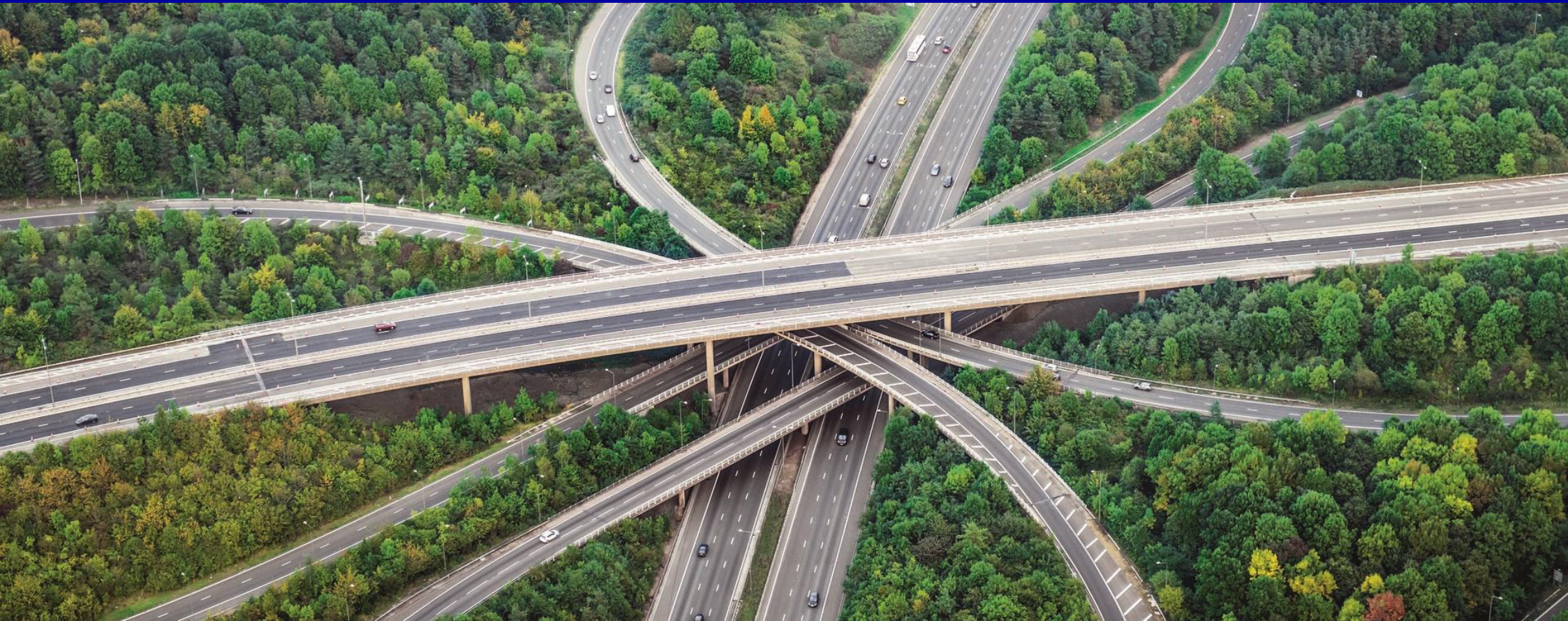




FX Barometer

FX outlook 2020/21, afdækningsstrategier, og risikovurdering

September 2019

FX Barometer september 2019

De første tre kvartaler af året har været præget af **stor nervøsitet** på de finansielle markeder og der er intet der tyder på, at markederne skulle falde til ro i løbet af årets sidste kvartal.

Der er tydelige tegn på **lavere global vækst**, og invertering af den amerikanske rentekurve har frembragt frygt for nærtforestående recession i den amerikanske økonomi.

I euroområdet ser det ikke meget bedre ud. Erhvervstilliden er på retur. Og som noget usædvanligt er det **Tyskland**, der oplever det største **stemningsskift** i industrien.

De svage vækstudsigter vækker også frygt for, at overholdelse af budgetreglerne i euroområdet bliver en svær øvelse for flere lande.

Og mens **handelskrigen** mellem USA og Kina har sine *ups and downs* uden en aftale endnu ikke er kommet på plads, er **Brexit-usikkerheden** ikke blevet mindre efter, at Boris Johnson er flyttet ind i Downing Street 10.

Centralbankerne har travlt med at forsikre markederne om, at de er parate til at lempe pengepolitikken for at forhindre et større tilbageslag i økonomierne. Nogle centralbanker har allerede nedsat renten, mens andre er på vej.

På **valutamarkedet** er det **dollaren**, der har overtaget og den forventes at bevare det ind i 2020. Vi venter dog, at euroen vil vende stærkt tilbage i andet halvår 2020. Både **den svenske og den norske krone** ventes at falde yderligere på den korte bane, mens udsigterne synes bedre i løbet af 2020. Og det samme gælder for **det britiske pund**. Så længe Brexit-usikkerheden er til stede, vil pundet være sårbart med stor risiko for tilbagefald.

INDHOLD

- [Geopolitiske risikofaktorer](#)
- [Centralbank outlook](#)
- [USD](#)
- [GBP](#)
- [SEK](#)
- [NOK](#)
- [JPY](#)
- [CHF](#)
- [CNY](#)
- [PLN](#)
- [CZK](#)
- [RUB](#)
- [Valutaprognose](#)
- [Nordea Economic Outlook](#)

Geopolitiske risikofaktorer

- Global handelskrig
 - USA vs Kina
 - USD vs Europe/Japan (fx bilimport)
- Brexit-usikkerhed
 - Udsættelse
 - Nyvalg
 - Hårdt eller blødt Brexit
- Budgetkrise i euroområdet
 - Økonomisk afmatning øger risiko for budgetkriser
 - Svage regeringer øger risiko for budgetkriser
- Præsidentvalg i USA november 2020
 - Primærvalg i begyndelsen af 2020
 - Partikonventer i løbet af sommeren 2020
 - Partiernes præsidentkandidater parate efter sommerferien 2020
- Global vækstafmatning/recession
 - Inverteret amerikansk rentekurve signalerer risiko for forestående recession i USA
- Centralbankerne
 - Centralbankerne synes meget opsatte på at lempe tidligt og tilstrækkeligt for at understøtte den økonomiske aktivitet og finansmarkederne

Centralbank outlook

Centralbankerne er parate til at lempe tidligt og tilstrækkeligt for at understøtte den økonomiske aktivitet og finansmarkederne.

Centralbank	Nordeas forventninger
Federal Reserve	Fed nedsætter renten med 75bp de kommende 9 mdr.
ECB	ECB nedsætter renten med 10bp inden udgangen af 2019
Bank of England	BoE holder renten uændret og hæver med 25bp i 2. halvår 2020
Riksbanken	Riksbanken nedsætter renten med 25bp inden udgangen af 2019
Norges Bank	Norges Bank hæver renten med 50bp de kommende 9 måneder
Bank of Japan	BoJ nedsætter renten med 10bp til -0,20% i løbet af 1. halvår 2020
SNB	SNB nedsætter renten med 20bp inden udgangen af 2019
Polsk nationalbank	NBP holder renten uændret og hæver med 25bp i 2. halvår 2020
Tjekkisk nationalbank	CNB holder renten uændret og hæver med 50bp i 2. halvår 2020 og i 2021
Russisk nationalbank	CBR nedsætter renten med 100bp frem til ultimo 2021

USD – dollaren fastholder overtaget ind i 2020

- Dollaren har overtaget og ventes at bevare det ind i 2020.
- De amerikanske nøgletal vil vise svagere vækst hen over efteråret og det vil dæmpe stigningen i dollaren.
- Nordea forventer 3 rentenedsættelser fra Fed de kommende 12 måneder, hvilket er på linje med de nuværende markedsforventninger.
- Nordea forventer endnu en rentenedsættelse fra ECB til december med 10bp, hvilket ventes at efterlade euroen sårbar på den korte bane.
- Nøgletal fra euroområdet vil også vise svaghedstegn og fastholde euroen i en defensiv position.
- På den lange bane vil rentenedsættelser og lavere vækstmomentum svække dollaren.
- Risiko for at budgetkriser kan vende tilbage i euroområdet, når budgetter for 2020 skal fastlægges mod slutningen af året, er endnu en risikofaktor for euroen på den korte bane.
- Handelsstriden mellem US og Kina er en anden risikofaktor, der påvirker dollaren, men Nordea forventer, at striden bliver løst.
- Fortsætter dollaren med at stige, vil der højst sandsynligt komme et tweet fra Trump om, at andre lande ikke bør lade deres valutaer falde i værdi.

- **USD-indtægter:** Sikring med præmieneutrale intervaloptioner på den korte bane og terminskontrakter på den lange bane.
- **USD-udgifter:** Sikring med terminskontrakter på den korte bane og med præmieneutrale deltagelsesoptioner på den lange bane.

USD/DKK – prognose



Vækstafmatning i USA og mindre væksthforskel til euroområdet ventes at svække dollaren på den lange bane.

GBP – Brexit-usikkerhed efterlader pundet meget sårbart

- Brexit-usikkerhed vedbliver med at være en altdominerende risikofaktor for pundet.
- Risikoen for pundet på den korte bane er derfor fortsat på nedsiden frem mod årsskiftet, eller så længe den politiske usikkerhed ikke er væk.
- Nordea forventer en udsættelse af Brexit-deadline 31. oktober og et nyvalg i løbet af efteråret.
- Markedsforventning om en rentenedsættelse fra Bank of England indenfor de kommende 6-12 måneder er også medvirkende til at efterlade pundet sårbart.
- De britiske nøgletal er heller ikke befordrende for en varig styrkelse af pundet på den korte bane.
- Britisk erhvervstillid er gået i sort.
- Opbygning af lagre til imødegåelse af leveringsproblemer ved et hårdt Brexit har stimuleret den økonomiske aktivitet i 1. halvår, men der er svagere vækstmomentum forude.
- Britisk arbejdsløshed er endnu ikke begyndt at stige og høj beskæftigelse er med til at understøtte den indenlandske efterspørgsel.
- Brexit-afklaring vil på den lange bane være medvirkende til at skabe en varig stigning i pundet.

- **GBP-indtægter:** Høj afdækningsgrad på den korte bane. Deltagelsesoptioner eller forward extra optionsstrategier på den lange bane (2020).
- **GBP-udgifter:** Forward extra optionsstrategi på den korte bane og overvejende terminssikring på den lange bane.

GBP/DKK – prognose

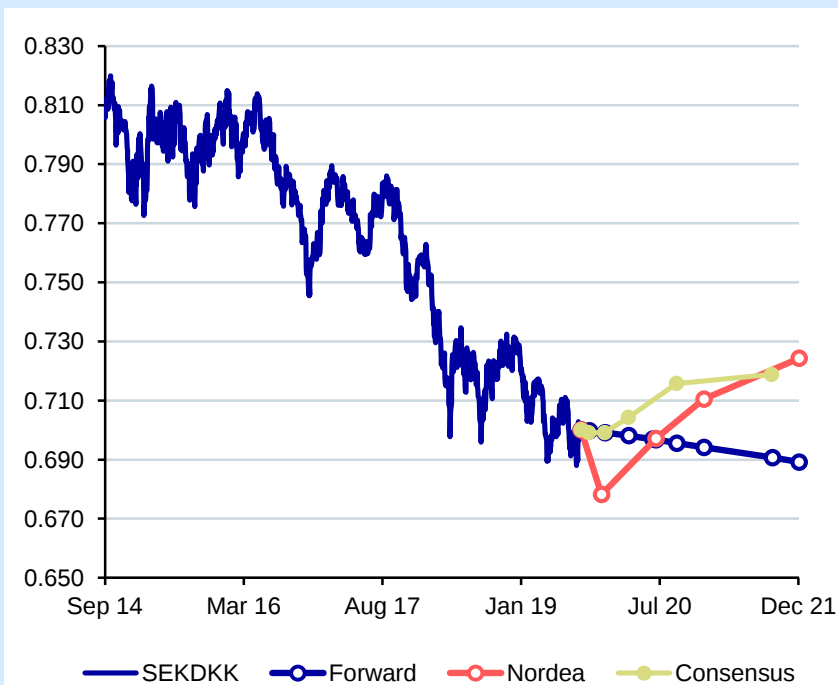


Politisk usikkerhed efterlader pundet meget sårbart og med stor risiko på nedsiden på den korte bane.

SEK – dystre udsigter

- Den svenske krone har haft det svært hele året og udsigterne er ikke videre lyse, i alt fald ikke på den korte bane.
 - Der er tydelige tegn på afmatning i Sverige – nøgletallene har skuffet siden forsommeren.
 - Og den globale usikkerhed er heller ikke befordrende for den svenske krone.
 - Den høgeagtige retorik fra Riksbanken sidste efterår er forduftet i løbet af 2019 og Nordea forventer nu, at der kommer en rentenedsættelse fra Riksbanken til december i år.
 - Styringsrenten ventes nedsat med 25bp til -0,50%.
 - Erhvervs- og forbrugertilliden af faldet meget tilbage.
 - Og den svenske arbejdsløshed er begyndt at stige igen.
 - Den økonomiske vækst er aftaget fra 3,5% i begyndelsen af 2018 til 1,0% i 2. kvartal i år.
 - Nordea forventer, at væksten vil blive på kun 1,0% i 2020, før en bedring til 1,5% i 2021.
 - Inflationen ventes at aftage til 1,2% og 1,3% i hhv. 2020 og 2021.
 - Lav inflation vil afholde Riksbanken fra at hæve styringsrenten i 2020 og 2021.
-
- **SEK-indtægter:** Terminssikring på den korte bane og præmieneutrale deltagelsesoptioner på den lange bane.
 - **SEK-udgifter:** Præmieneutrale intervaloptioner på den korte bane og terminer på den lange bane.

SEK/DKK – prognose



Ny prognose ser SEK/DKK kortvarigt under 0,68 hen over årsskiftet 2019/20.

NOK – svære tider trods gode nøgletal og renteforhøjelser

- Den norske krone har det svært trods opmuntrende nøgletal og renteforhøjelser.
 - Det er globale faktorer, der slider på den norske krone.
 - Olieprisen ligger omkring \$66 efter at have være oppe omkring \$75 i begyndelsen af 2. kvartal i år.
 - Svækkelse af den svenske krone tynger også den norske krone.
 - Nordea forventer, at de globale faktorer vil fortsætte med at svække den norske krone i resten af 2019 og venter først en varig stigning i NOK i løbet af 2020.
 - De norske nøgletal har været overraskende gode i 1. halvdel af 2019, men der er begyndende tegn på et aftagende vækstmomentum i økonomien.
 - Faldet i arbejdsløsheden er stoppet op, men det er endnu ikke begyndt at stige.
 - Planer om investeringer i oliesektoren er opløftende.
 - Boligpriserne stiger igen, men detailsalget er afdæmpet.
 - Inflationen ligger over Norges Banks mål på 2% og Nordea forventer en ny renteforhøjelse inden udgangen af 2019.
-
- **NOK-indtægter:** Terminssikring på den korte bane og præmieneutrale deltagelsesoptioner på den lange bane.
 - **NOK-udgifter:** Præmieneutrale intervaloptioner på den korte bane og terminer på den lange bane.

NOK/DKK – prognose



Ny prognose ser NOK/DKK falde til under 0,73 omkring årsskiftet 2019/20 – i givet fald et historisk lavpunkt og lavere end under finanskrisen.

JPY – yen-stigning ventes afløst af kursfald i 2020/21

- Yennen har bevæget sig opad overfor kronen siden begyndelsen af 2018.
 - Og især to faktorer er bag den stigende tendens. Den ene er en generel svækkelse af euroen og dermed også svækkelse af den danske krone. Den anden er handelskrigen mellem USA og Kina, der i perioder har medført udbredt risikoaversion på de globale finansmarkeder, der har styrket yennen.
 - De realøkonomiske faktorer i Japan spiller en mindre rolle for udviklingen i yennen.
 - Væksten er moderat, mens beskæftigelsen er høj og arbejdsløsheden historisk lav. Arbejdsløshedsprocenten er faldet til kun 2,2% – det laveste niveau siden 1992.
 - Det stramme arbejdsmarked har dog ikke medført noget større lønpres.
 - Inflationen er fortsat lav i Japan og de pengepolitiske myndigheder kæmper fortsat en hård kamp for at få mere inflation i samfundsøkonomien.
 - Både den totale inflation og kerneinflationen ligger omkring 0,5%. Dette er langt fra BoJs inflationsmål på 2%.
 - BoJ fører fortsat en ultra lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og kvantitative lempelser.
-
- **JPY-indtægter:** Intervaloptioner på den korte og terminskontrakter på den lange bane.
 - **JPY-udgifter:** Terminskontrakter på den korte bane og deltagelsesoptioner på den lange bane.

JPY/DKK – prognose

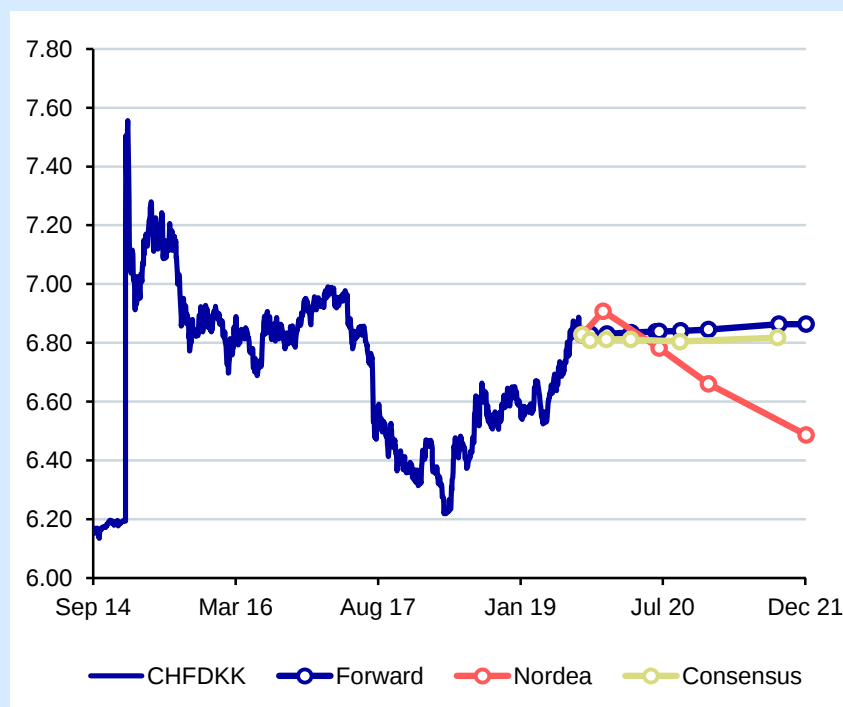


JPY/DKK er steget kraftigt fra begyndelsen af 2018, men forventning om en styrkelse af EUR i 2020/21 ventes at bringe JPY/DKK nedad i de kommende år.

CHF – CHF vil falde tilbage når handelskrigen bliver afblæst

- CHF er blevet styrket siden 2. kvartal 2018 med kortere og længere konsolideringsperioder, men uden store tilbagefald.
 - Styrkelsen har fundet sted samtidigt med, at handelskrigen og frygten for global afmatning har præget de globale finansmarkeder.
 - Siden april i år har stigning i CHF taget til i styrke, hvilket hænger sammen med de svage nøgletal i euroområdet og stigende forventning til nye pengepolitiske lempelser fra ECB.
 - Den schweiziske økonomi går dog ikke ram forbi. Der er klare tegn på vækstafmatning i Schweiz.
 - Erhvervstilliden er faldet, dog ikke så meget som det dramatiske fald i erhvervstilliden i Tyskland.
 - Arbejdsløsheden er endnu ikke begyndt at stige og den befinder sig på et historisk lavt niveau, der ligger under lavpunktet forud for finanskrisen.
 - Inflationen er aftaget, hvilket åbner op for udsigt til nye rentenedsættelser fra SNB.
 - Nordea forventer, at den schweiziske styringsrente vil blive nedsat fra pt. -0,75% til -0,95% inden udgangen af året.
-
- **CHF-indtægter:** Sikring med terminskontrakter på både den korte og den lange bane.
 - **CHF-udgifter:** Sikring med præmieneutral deltagelsesoptioner med høj deltagelse både på den korte og den lange bane.

CHF/DKK – prognose



Schweizerfrancen ventes at falde tilbage, når der findes en aftale på handelsstriden mellem USA og Kina.

CNY – yderligere svækkelse forude

- Handelskrigen mellem USA og Kina har været et vigtigt markedstema de seneste 18 måneder, og der er endnu ikke fundet en løsning.
 - Parterne går til og fra forhandlingsbordet, mens protektionistiske tiltag bliver brugt af begge parter.
 - Om Kina også bruger landets valuta i striden, er der delte meninger om, men der har været stort sammenfald med svækkelse af CNY og eskalering af handelsstriden.
 - Nordea forventer, at CNY bliver yderligere svækket overfor dollaren de kommende to år. Og da Nordea forventer, at dollaren på den mellemlange og lange bane vil blive svækket over for euroen, betyder det et forventet stort fald i CNY over for den danske krone i løbet af prognoseperioden frem til udgangen af 2021.
 - Væksten i Kina er som ventet aftaget, men der er ikke tale om dramatisk nedgang i den økonomiske aktivitet. Der er tale om en *"blød landing"*.
 - Den indenlandske efterspørgsel betyder mere og mere for væksten i den kinesiske økonomi.
 - Erhvervstilliden er ramt af den usikkerhed handelskrigen skaber – især ordresituationen er ramt hårdt.
 - Reduktionen i de kinesiske handelsoverskud er stoppet og handelsoverskuddet vokser igen, men det varer næppe ved, hvis verdensøkonomien rammes af recession.
-
- **CNY-indtægter:** Præmieneutrale optionsstrategier fx intervaloptioner kan overvejes på den korte bane. Sikring med terminer på den lange bane.
 - **CNY-udgifter:** Kombination af terminer og deltagelsesoptioner.

CNY/DKK – prognose

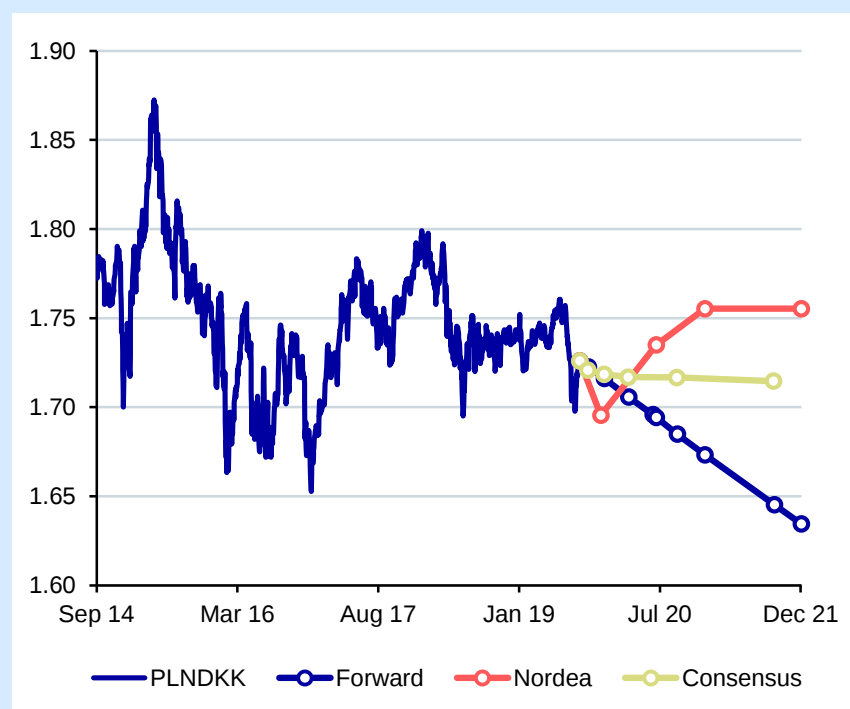


Handelskrigen rammer både den kinesiske økonomi samt valutakursen.

PLN – stærk lokal økonomi men globale risikofaktorer

- Mange valutaer er blevet ramt hen over sommeren af frygt for global vækstafmatning eller ligefrem recession i nogle dele af verdensøkonomien.
 - Den polske zloty er blandt de valutaer, der er faldet tilbage.
 - Især skuffende nøgletal fra Tyskland har svækket valutaer i Central- og Østeuropa.
 - Det er derimod ikke de polske nøgletal, der retfærdiggør en svagere zloty.
 - De polske nøgletal er fortsat stærke, omend ikke helt så stærke som tidligere, men det var heller ikke at forvente.
 - BNP-væksten bevæger sig fra over 5% ned mod 4%.
 - Det polske arbejdsmarked er meget stramt. Arbejdsløsheden er faldet til kun 5% og lønningerne stiger med 6-7% årligt.
 - Lønpres og stærk indenlandsk efterspørgsel er inflationsskabende. Inflationen er oppe over 3%.
 - Den polske centralbank har holdt styringsrenten uændret på 1,5% i over 4 år, men Nordea forventer en renteforhøjelse i løbet af 2. halvår 2020.
 - Vækstafmatning i euroområdet og Tyskland især anses for den største risikofaktor for PLN de kommende år.
-
- **PLN-indtægter:** Sikring med præmieneutrale deltagelsesoptioner på den korte og lange bane.
 - **PLN-udgifter:** Terminssikring på den korte og den lange bane.

PLN/DKK – prognose

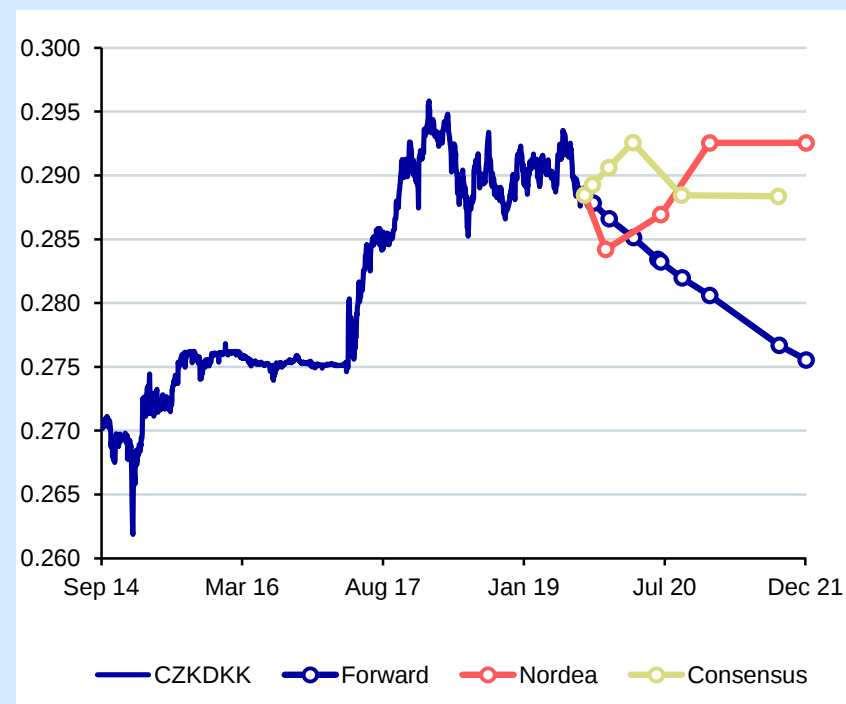


Nordea forventer, at PLN genvinder hvad der er blevet tabt på det seneste, men forventer ingen kraftig styrkelse af PLN de kommende år.

CZK – sårbar på den korte bane

- CZK/DKK er blevet handlet i intervallet 0,2850-0,2950 de seneste to år. Nordea forventer, at det interval holder, men ser risiko for et fald mod bunden på den korte bane før en tilbagevenden til den øvre halvdel mod slutningen af 2020.
 - Globale usikkerhedsfaktorer hæmmer CZK og som for PLN er det især bekymring om den aftagende vækst i Tyskland, der dæmper forventningerne til den tjekkiske økonomi.
 - Foreløbig fortsætter væksten i Tjekkiet med at holde sig omkring 2,5-3,0%.
 - Arbejdsløsheden er faldet til kun 5%, mens det kun er 5-6 år siden, at den var omkring 15%.
 - Et stramt arbejdsmarked giver høje lønstigninger, der er i øjeblikket ligger omkring 6-7%.
 - Inflationen er på vej op, men hidtil er den kun nået op til 3%. Det betyder stor stigning i reallønnen i Tjekkiet.
 - Det sidste underbygger den indenlandske efterspørgsel.
 - Den tjekkiske nationalbank har hævet styringsrenten ni gange de seneste to år fra 0,05% til 2,0%.
 - Vækstafmatning i euroområdet og Tyskland især anses for den største risikofaktor for CZK de kommende år.
-
- **CZK-indtægter:** Sikring med terminer på den korte bane. Deltagelses- og eller intervaloptioner på den lange bane.
 - **CZK-udgifter:** Intervaloption på den korte bane og terminskontrakter på den lange bane.

CZK/DKK – prognose



Nordea forventer, at CZK forbliver svækket på den korte bane, så længe der hersker usikkerhed om vækstudsigterne i Tyskland og euroområdet.

RUB – sanktioner og global afmatning giver modvind

- Rublen er kommet stærkt igen i 2019, omend der har været et lille tilbagefald i august. RUB/DKK er pt. steget 13% siden begyndelsen af året.
 - Internationale sanktioner samt udsving i olieprisen er de største risikofaktorer for den russiske rubel.
 - Sanktionerne er med til at dæmpe vækstudsigterne.
 - Nordea venter en beskeden vækst på 1,1% i 2019 og derefter moderat stigning mod 1,8% i 2021.
 - Inflationen er på vej ned efter det store fald i RUB i 2017 medførte importeret inflation i 2018.
 - Og aftagende inflation gør det muligt for den russiske nationalbank at nedsætte styringsrenten. Renten er blevet nedsat to gange i 2019.
 - Nordea forventer moderate rentenedsættelser de kommende år.
 - Efter aftale med OPEC har Rusland reduceret sin produktion af olie, men den daglige produktion ligger omkring 10,75 mio. tønder om dagen – kun overgået af USA med over 12 mio. tønder dagligt.
 - Med udsigt til global vækstafmatning er der ikke udsigt til stigende oliepris, men så længe olieprisen ikke falder dramatisk, vil den negative effekt på rublen være begrænset.
-
- **RUB-indtægter:** Terminskontrakter eventuel kombineret med præmieneutrale forward extra optioner.
 - **RUB-udgifter:** Sikring med terminskontrakter på både den korte og den lange bane.

RUB/DKK – prognose



Global vækstafmatning, sanktioner og stærkere euro vil svække rublen overfor DKK de kommende år.

Valutaprognose

Nordeas valutaprognose, 4. September 2019

Valutakryds	Spot	3M	30jun20	31dec20	31dec21
EURUSD	1,1099	1,0800	1,1200	1,1700	1,2200
EURGBP	0,8913	0,9400	0,9100	0,8800	0,8700
EURSEK	10,6502	11,0000	10,7000	10,5000	10,3000
EURNOK	9,9316	10,2500	9,8000	9,7500	9,6000
EURJPY	119,87	112,32	119,84	131,04	140,30
USDJPY	108,00	104,00	107,00	112,00	115,00
USDDKK	6,7285	6,9074	6,6607	6,3761	6,1148
GBPDKK	8,3786	7,9362	8,1978	8,4773	8,5747
SEKDKK	0,7012	0,6782	0,6972	0,7105	0,7243
NOKDKK	0,7519	0,7278	0,7612	0,7651	0,7771
EURDKK	7,4677	7,4600	7,4600	7,4600	7,4600
PLNDKK	1,7248	1,6955	1,7349	1,7553	1,7553
RUBDKK	0,1047	0,1047	0,1002	0,0952	0,0941
CNYDKK	0,9504	0,9594	0,9124	0,8616	0,8319
JPYDKK	0,0623	0,0664	0,0622	0,0569	0,0532
CHFDKK	6,8219	6,9074	6,7818	6,6607	6,4870
CADDKK	5,0870	5,0054	4,8266	4,7230	4,5976
AUDDKK	4,6251	4,4898	4,4627	4,4632	4,5861

Nordea Economic Outlook - Frygten hersker

"Frygt er et stærkt ord at bruge i enhver sammenhæng, men ser vi på adfærden på de finansielle markeder og blandt centralbankerne, er det et passende ord at bruge i den aktuelle globale situation, som er så præget af usikkerhed."

Læs det nyeste Economic Outlook med analyser og perspektiver på den økonomiske situation.



Disclaimer

Nordea Markets er handelsnavnet for Nordeas internationale kapitalmarkedsaktiviteter.

Oplysningerne i dette materiale er udelukkende ment som generel information og henvender sig alene til de modtagere, som materialet er rettet mod. Vurderinger samt øvrige oplysninger i materialet er gældende pr. udgivelsesdatoen og kan ændres uden varsel.

Dette er ikke en udtømmende beskrivelse af det omtalte produkt eller de dermed forbundne risici, og der gives ingen garanti for, at oplysningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn.

Oplysningerne i dette materiale er ikke investeringsrådgivning og skal ej heller ses som et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af finansielle instrumenter. Oplysningerne heri tager ikke højde for bestemte modtageres investeringsformål, finansielle situation eller behov. Det tilrådes altid at indhente relevant og konkret professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger. Det bemærkes, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast.

Nordea Markets er ikke rådgiver for så vidt angår juridiske, skattemæssige, regnskabsmæssige eller lovgivningsmæssige forhold. Dette dokument må ikke gengives, distribueres eller offentliggøres uden forudgående skriftligt tilsagn fra Nordea Markets.

Nordea Bank Abp, Satamaradankatu 5, FI-00020 NORDEA, Finland, domicil Helsinki, Virksomhedsnummer 2858394-9

Yderligere information om Nordea er tilgængelig på www.nordea.com

Publikationen er afsluttet 16. September, 2019 kl. 17.00.



Niels Christensen
Chief Analyst

Nordea Market Strategy
+45 33 33 16 05
n.christensen@nordea.com

