



risk manager

Keskuspankit näyttämässä suuntaa vuodelle 2018

Marraskuu 2017

Risk Manager

Marraskuu 2017

EKP ilmoitti lokakuun kokouksessaan osto-ohjelmansa skaalaamisesta

EKP ilmoitti 26. lokakuuta kokouksessaan jatkavansa ohjelmaansa vuonna 2018 pienemmällä 30 mrd. euron kuukausittaisilla ostoilla yhdeksän kuukauden ajan juuri niin kuin ennustimme. EKP viesti säilyttävänsä myös option tarvittaessa pidentää ohjelman ajallista horisonttia sekä mahdollisuuden skaalata ostomääriä, jos inflaationäkymät muuttuvat. Keskuspankki ei muuttanut viestintäänsä ohjauskoron suhteen. Kaiken kaikkiaan EKP vaikuttaakin olevan varuillaan, ettei vie spekulatioita rahapolitiikkansa normalisoinnista seuraavalle tasolle liian hätiköidysti.

USA:n palkkojen kasvu vahvempaa, inflaatio yhä matalaa

Palkkojen kasvu nousi Yhdysvalloissa 2,9 %:iin syyskuussa. Luku on korkein sitten finanssikriisin. Hurrikaanit Harvey ja Irma ovat aiheuttaneet häiriöitä työmarkkinoille, mikä on osaltaan vaikuttanut palkkakehitykseen. Suotuisa työmarkkinatilanne tukee silti Fedin näkemystä, että matalampi työttömyys nostaa palkkoja, mikä puolestaan saa inflaation ennen pitkää nousuun. Hintapaineen vahvistumisesta ei kuitenkaan ole jälkeäkään toteutuneen inflaation tai odotusten muodossa. Fedin riveissä päänvaivaa onkin aiheuttanut se, tukeeko nykyinen rahapolitiikka tarpeeksi noin 2 %:n inflaatiotason saavuttamista. Uskomme silti, että Fed nostaa korkoja 25 korkopisteellä joulukuussa. Tälle hinnoitellaan parhaillaan noin 80 %:n todennäköisyys, joten nostolla tuskin olisi kovin radikaaleja vaikutuksia korkomarkkinoilla.

Geopoliittisia huolia öljymarkkinoilla

Geopoliittiset riskit ovat jälleen nousemassa huolenaiheeksi öljymarkkinoilla. Kuukauden aikana erityisesti kaksi konfliktia ovat olleet huomion keskiössä:

Ensinnäkin Trump on soimannut Irania sekä ydinsopimusta, jonka Yhdysvallat ja Eurooppaa tekivät Iranin kanssa vuonna 2015. Öljymarkkinoita huolettuu se, että Yhdysvallat voisi määrätä uusia sanktioita Iranin öljyviennille, minkä saattaisi vaikuttaa päivittäiseen tuotantoon yli miljoonan barrelin verran. Raakaöljyn hinta tippui 7 – 8 dollarilla per barreli, kun ydinsopimus allekirjoitettiin vuonna 2015. Jos sanktiot palautettaisiin nyt, vaikutus voisi olla päinvastainen. Eurooppalaiset poliitikot ja vaikutusvaltaiset Yhdysvaltain puolustusviranomaiset ovat kuitenkin yrittäneet lieventää jännitettä vastustaen sopimuksen purkamista.

Toiseksi konfliktin uhka Irakin hallinnon ja kurdivähemmistön välillä on noussut. Kurdit vaativat itsenäisyyttä, minkä sekä Turkki että Irak ovat torjuneet. Irakin kurdien asuttamilla alueilla on huomattavat öljyesiintymät, ja vyöhykkeen nykyinen päivittäinen tuotanto on noin 600 000 barrelia päivässä. Nämä esiintymät voisivat muodostaa aseensa toisaalta kurdeille mutta myös Irakille ja Turkille. Näin ollen markkinat – ja öljynhinnat – seuraavat tarkasti uutisvirtaa.

Sisältö

- Markkinakatsaus
- Korkosuojaus
- USD
- GBP
- JPY
- SEK
- NOK
- Muut päävaluutat
- EMEA
- Muut emerging markets -valuutat
- Valuuttaennusteet

Lue lisää Danske Bankin viimeisimmistä englanninkielisistä markkinakatsauksista

- *The Big Picture*
- *Nordic Outlook*
- *Yield Outlook*
- *FX Forecast Update*
- *Weekly Focus*
- *Danske Daily*

Lisätietoja Danske Bank Markets -yhteyshenkilöltäsi!

Erityisteema: Pohjoismaiden näkymät

Pohjoismaiden taloudet samalle uralle

Vuosi sitten Tanskan, Norjan ja Suomen talouskasvu oli hieman jälkijunassa globaaliin tasoon verrattuna. Tanska oli ajautunut pehmeälle uralle, Norjaa painoi matalampi öljyn hinta, ja Suomi näytti vain vähäisiä merkkejä toipumisesta pitkittyneen kriisin jälkeen. Nyt tilanne on muuttunut, ja sekä Suomi että Tanska ovat päihittämässä euroalueen keskiarvon (sekä USA:n). Myös Norja on saamassa muita Pohjoismaita kiinni. Ruotsi on yksi harvoista maailman maista, jossa talouskasvu on hidastunut. Toisaalta tämä tapahtuu hyvin korkealta lähtötasolta, ja kasvu onkin edelleen vankkaa. Pieninä avoimen talouden maina Pohjoismaat ovat erittäin riippuvaisia globaalista kasvusta. Tämä ei ole huono lähtökohta aikana, jona globaali kasvu on vahvaa. Toisaalta Pohjoismaat tulevat myös tuntemaan nahoissaan Kiinan ja euroalueen talouskasvun hentoisen hidastumisen.

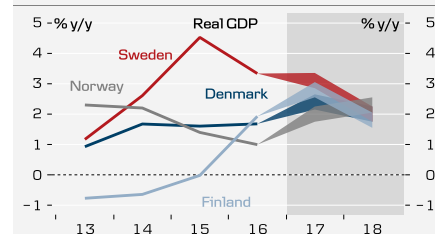
Kotimaisetkin tekijät näyttävät toki yhä tärkeää roolia talouden kehityksen kannalta. Ruotsissa talouskasvu on tällä hetkellä hyvin riippuvaista nousevista asuntojen hinnoista – emmekä odota nousun jatkuvan. Asuntomarkkinat ovat haavoittuvalle potentiaaliselle korjausliikkeelle, mihin vaikuttaa myös rahoitusalan uusi sääntely. Jo pelkästään asunto-investointien tasaantuminen heikentäisi merkittävästi kotimaisen kysynnän kasvua. Odotamme Ruotsin talouskasvun hidastuvan – muttei suinkaan pysähtyvän. Myös Suomen talouden voimakas toipuminen tulee todennäköisesti taittumaan hieman vuonna 2018. Globaali kysyntä kuitenkin tukee kaikkia Pohjoismaita edelleen vahvasti, vaikka talouskasvu tulisi tulevaisuudessa olemaan jonkin verran maltillisempaa.

Globaalin rahapolitiikan vaikutukset

Vahvasta toipumisesta ja paikallisesti nopeasta asuntojen hintojen noususta huolimatta korot pysyvät erittäin matalina Pohjoismaissa. Suomessa ja Tanskassa rahapolitiikka määräytyy EKP:n sanelemana. Ruotsissa ja Norjassa rahapolitiikka periaatteessa määräytyy kulluvien valuuttakurssien takia kotimaisten tekijöiden perusteella. Käytännössä Ruotsin korot eivät kuitenkaan voi erota merkittävästi eurokoroista, sillä ne vaikuttavat vahvasti kruunun kurssiin ja sitä kautta edelleen inflaatioon. Lisäksi hintojen ja palkkojen kasvua säätelevät monet samat tekijät niin Ruotsissa kuin muuallakin Euroopassa. Näin ollen emme odota Riksbankin nostavan korkoja ensi vuonna. Globaalit korot vaikuttavat luonnollisesti voimakkaasti myös Norjan talouteen, mutta näemme koronnostolle olevan siellä kysyntää lähestyttäessä vuoden 2018 loppua.

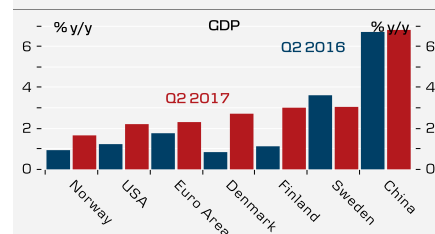
Norjan talouden viimeaikainen kehitys on näyttänyt, että korot eivät ole ainoa asia, joka vaikuttaa asuntojen hintatasoon. Asuntojen hinnat laskivat Osllossa kesän aikana - eivätkä tähän olleet syynä korkeammat korot tai talouden jäähtyminen vaan tarjonnan kasvaminen ja kiristynyt sääntely. Sama ilmiö saattaa hyvinkin toistua muissa Skandinavian urbaaneissa keskuksissa, vaikka talouden toipuminen jatkuu ja koronnostoihin on matkaa.

Kasvunäkymät aavistuksen laskussa



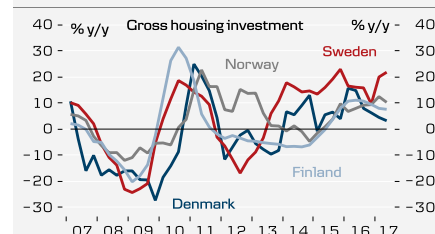
Source: Nationale statistikbureau, Danske Bank

Pohjola liittyy talouden juhliin



Lähde: OECD, Danske Bank

Asuntomarkkinat erottavat Ruotsin verrokeista



Lähde: Nationale statistikbureau, Danske Bank

Taloussennusteet

Macro forecast, Scandinavia													
	Year	GDP ¹	Private cons. ¹	Public cons. ¹	Fixed inv. ¹	Stock build. ²	Ex-ports ¹	Im-ports ¹	Infla-tion ¹	Unem-ploym. ³	Public budget ⁴	Public debt ⁴	Current acc. ⁴
Denmark	2016	1.7	2.1	0.4	5.6	-0.2	2.5	3.5	0.3	4.2	-0.6	37.7	7.3
	2017	2.4	1.9	1.0	2.6	0.1	5.0	4.7	1.1	4.4	-0.9	35.6	8.3
	2018	2.0	2.3	0.5	4.3	0.0	2.8	3.6	1.1	4.3	-0.7	34.4	7.8
Sweden	2016	3.1	2.1	3.0	5.2	0.0	2.9	2.9	1.0	6.9	0.9	42.3	1.1
	2017	3.1	2.3	0.6	8.0	0.0	3.4	5.0	1.9	6.7	0.3	39.5	4.8
	2018	2.0	1.4	1.6	3.1	0.0	3.3	3.3	1.7	6.6	0.0	39.3	5.2
Norway	2016	1.0	1.5	2.1	-0.2	1.4	-1.8	2.3	3.6	3.0	-	-	-
	2017	2.0	2.5	1.8	3.6	0.2	1.0	4.5	2.0	2.7	-	-	-
	2018	2.3	2.4	2.1	2.0	-0.1	1.5	0.7	1.6	2.5	-	-	-

Lähde: OECD ja Danske Bank. [1] % v/v. [2] % kontribuutio BKT-kasvuun. [3] % työvoimasta. [4] % BKT:sta

Korkosuojaus

- EKP ilmoitti 26. lokakuuta jatkavansa osto-ohjelmaansa matalammalla 30 mrd. euron kuukausittaisella volyymilla vuonna 2018.
- Suosittelemme yhä suojaamaan erityisesti pidempiaikaisia rahoituksia.
- Ennustemme lyhyistä eurokoroista on hieman markkinahinnoittelun alapuolella, joten korkoriskiä kannattaa suojata tulevaisuudessa alkavilla koronvaihtosopimuksilla.

EKP vähentää velkakirjaostojaan

EKP ilmoitti 26. lokakuuta kokouksessaan jatkavansa ohjelmaansa vuonna 2018 pienemmällä 30 mrd. euron kuukausittaisilla ostoilla yhdeksän kuukauden ajan juuri niin kuin ennustimme. Tämä merkitsee ohjelman skaalaamista puoleen nykyisestä 60 mrd. eurosta. EKP viesti säilyttävänsä myös option tarvittaessa pidentää ohjelman ajallista horisonttia sekä mahdollisuuden skaalata ostomääriä, jos inflaationäkymät muuttuvat. Draghi painotti, että yhä tärkeämmäksi muodostuva erääntyvien velkakirjojen uudelleensijoittaminen lisää markkinoiden likviditeettiä ja rahapolitiikan elvyttävyyttä.

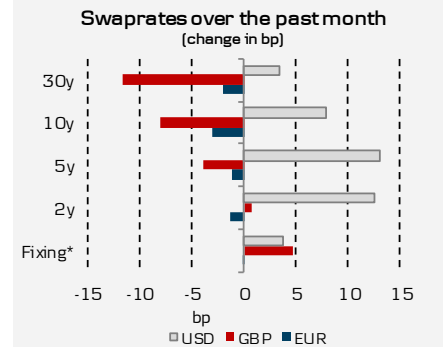
Keskuspankki ei muuttanut viestintäänsä ohjauskorkojen suhteen ja odottaa avainkorkojen pysyvän ennallaan tulevan periodin ajan. Korkoja ei nosteta niin kauan, kun osto-ohjelma jatkuu. Kaiken kaikkiaan EKP vaikuttaakin olevan varuillaan, ettei vie spekulatioita rahapolitiikkansa normalisoinnista seuraavalle tasolle liian hätiköidysti.

Draghin mukaan osto-ohjelman skaalaaminen heijastaa keskuspankin kasvavaa luottamusta siihen, että inflaatio tulee lähestymään 2 %:n tavoitetasoa. Elvyttävää rahapolitiikkaa tarvitaan kuitenkin edelleen, jotta hintapaine saadaan nousuun kestäväällä tavalla. Talouskasvuun kohdistuvat riskit ovat EKP:n mukaan tasapainossa euroalueella: mahdolliset yllätykset globaalista kasvusta tukisivat euroalueen taloutta, kun taas euron vahvistuminen ja globaali kehitys luovat negatiivisia riskejä.

Fed matkalla kohti joulukuun koronnostoa

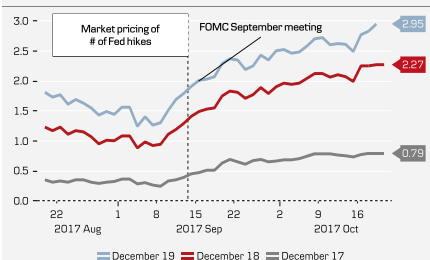
Kantamme on jo pidemmän aikaa ollut, että korot tulevat sahaamaan vuoden 2017 ajan. Näkemyksemme pitää edelleen. Kuukauden kuluessa olemme todistaneet dollarikorkojen nousua, kun markkinoilla hinnoitellaan Fedin joulukuun kokouksen päätöksiä. Aiemmin Pohjois-Korean tilanne ja USA:n velkakatto-ongelmat ohjasivat pääomaa turvasatamiin, mutta nyt markkinoiden huolet näihin teemoihin liittyen ovat hellittäneet. Myös Yhdysvaltojen vahvistuneet työmarkkinat ovat olleet osasyynä dollarikorkojen nousuun – erityisesti, kun palkkakehitys on nyt lähtenyt nousuun.

Euro-, dollari- ja puntakorot ovat lähteneet eri teille



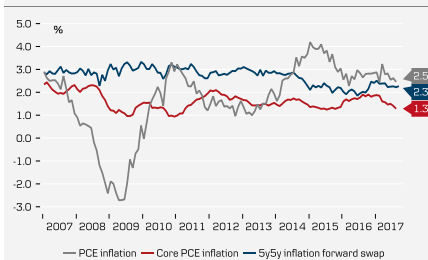
* EUR: 6kk Euribor, GBP: 6kk Libor, USD: 3kk Libor
Lähde: Bloomberg data, Danske Bank

Fedin toimia on hinnoiteltu syyskuun kokouksen jälkeen markkinoilla



Lähde: Macrobond Financial data, Bloomberg, Danske Bank

USA:n työmarkkinatilanne on vahva mutta inflaatio matalaa



Lähde: Macrobond Financial data, Bloomberg, Danske Bank

Vahvasta työmarkkinadatasta huolimatta emme odota dollarikorkojen vahvistuvan lisää nopeasti. Yleisesti ottaen inflaatiopaine on edelleen matalaa, ja Japanin nollakorkopolitiikka sekä Euroopassa jatkuvat velkakirjaostot hillitsevät korkojen nousua myös Yhdysvalloissa.

Markkinoilla hinnoitellaan ensi vuodelle vain yhtä koronnostoa USA:ssa, mikä on nähdäksemme liian kyyhkymäistä. Pääskenaariossamme Fed nostaa korkoja joulukuussa painottaen ennemminkin hyvää työmarkkinatilannetta kuin matalaa inflaatiota. Yhdymme silti keskuspankin kyyhkymäisen leirin näkemykseen, että matala inflaatio ei välttämättä ole ohimenevä ilmiö, koska odotukset hintatason kehityksestä ovat heikkoja.

Mikäli ennusteemme käy toteen, dollarikorot nousevat jonkin verran vuonna 2018. Uskomme Yhdysvaltojen 10-vuotisten velkakirjojen korkojen nousevan 2,70 %:iin 12kk:n horisontilla. Lisäksi 2 - 10v. korkokäyrä tulee tasoittumaan 12kk:n sisällä: Fedin korkopäätökset nostavat lyhyitä korkoja samaan aikaan, kun sijoittajien kysyntä laskee pitkiä korkoja.

Suojaussuosituks

Odotamme edelleen 2 - 10v. eurokorkokäyrän jyrkkenevän vuonna 2018: EKP:n toimet pitävät lyhyitä korkoja aloillaan mutta eivät kuitenkaan vaikuta pidempiin korkoihin, joiden odotamme nousevan 12kk:n horisontilla. Lisäksi uskomme edelleen, että korkotason muutokset heijastuvat Yhdysvalloista euroalueelle. Suosittelemme suojaamaan erityisesti pitkiä eurokorkoja ja yli 2 vuoden dollarikorkoja.

Kehotamme suojaamaan dollarikorkoja lukitsemalla ne kiinteälle tasolle 5 vuoden segmentissä, sillä tämä osa korkokäyrästä on usein herkin rahapolitiikan muutoksille. Pidempien dollarikorkojen lukitsemisessa on hyvä huomioida riski, että korkokäyrä saattaisi loiventua vielä vuonna 2017, kun sijoittajat ostaisivat suhteellisesti paremmin tuottavia dollarivelkakirjoja, mikä vaikuttaisi pitkiin korkoihin negatiivisesti.

Ennusteemme lyhyistä eurokoroista on hieman markkinahinnoittelun alapuolella, joten suojaamiseen sopivat erityisesti tulevaisuudessa alkavat koronvaihotosopimukset.

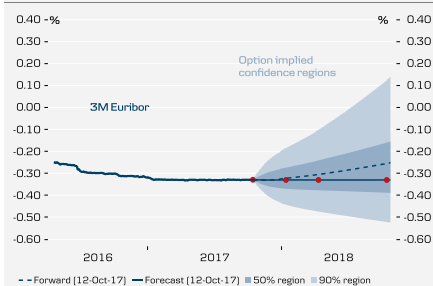
Korkokatsaus 6-12kk horisontilla

	EUR	GBP	USD
Raha-markkinat	Odotamme Euribor-noteerausten pysyvän lähellä nykyisiä tasojaa seuraavien 12 kk:n ajan, sillä markkinoilla on runsaasti likviditeettiä EKP:n osto-ohjelman tähden, ja oletamme keskuspankin pitävän talletuskorkonsa -0.40%:ssa ennusteperiodin ajan.	Odotamme Englannin keskuspankin (BoE) nostavan ohjauskorkoaan 25 korkopisteellä marraskuussa, mille hinnoitellaan noin 90 % todennäköisyyttä markkinoilla. Nähdäksemme Englannin keskuspankki olisi nyt vain kumoamassa "varatoimena" Brexit-äänestyksen jälkeen toteuttamaansa koronlaskua - eikä keskuspankki siten olisi välttämättä aloittamassa uutta nostosykliä. Uskomme BoE:n pysyvän tarkkailulinjalla seuraavat 12 kk marraskuun koronnoston jälkeen.	Viimeisimmässä kokouksessaan Fed ilmoitti, että se on aloittanut taseensa purkamisen. Keskuspankki antoi myös signaalin nostavansa korkoja vielä tänä vuonna, todennäköisesti joulukuussa. Uskomme Fedin toteuttavan koronnoston joulukuun kokouksessaan painottaen ennemmin vahvaa työmarkkinadataa kuin matalaa inflaatiota.
Korkokäyrät	Uskomme 2 - 10v. korkokäyrän jyrkkenevän vuonna 2018. EKP pitää lyhyitä korkoja aloillaan, mutta sama ei päde pitkiin korkoihin: Odotamme 10 vuoden eurokorkojen nousevan 1) dollarikorkojen perässä ja 2) EKP:n pienentäessä velkakirjaostojaan.	Puntakoroissa on enää vain rajallista nousupotentiaalia ennen marraskuun kokousta, ja uskomme korkojen pysyvän lähellä nykyisiä tasojaa tulevien kuukausien aikana. 6 - 12kk horisontilla 2-10v. korkokäyrä tulee jyrkkenevään kohtuullisesti, kun pitkät korot nousevat dollari- ja eurokorkojen perässä.	Odotamme 2 - 10v. korkokäyrä tasaantuvan 12kk:n horisontilla: Fedin koronnostot vahvistavat lyhyitä korkoja, kun taas pitkiä korkoja laskee se, että sijoittajat ostavat suhteellisesti parempaa korkoa maksavia dollarivelkakirjoja, mikä vaikuttaa negatiivisesti pitkiin korkoihin.

Lähde: Danske Bank

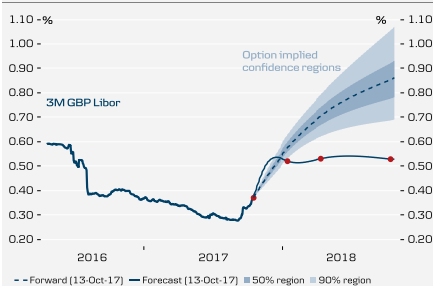
Danske Bankin korkoennusteet

3kk Euribor ja ennuste



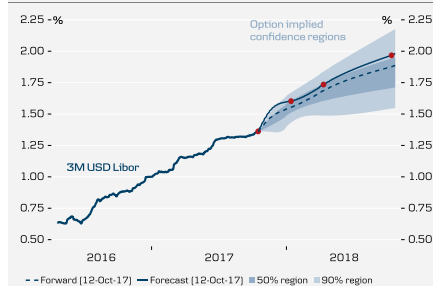
Lähde: Danske Bank

3kk GBP Libor ja ennuste



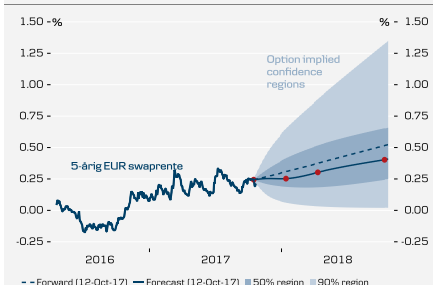
Lähde: Danske Bank

3kk USD Libor ja ennuste



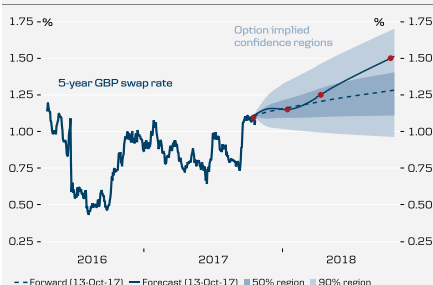
Lähde: Danske Bank

5v EUR swap ja ennuste



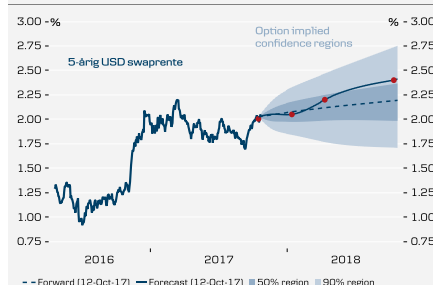
Lähde: Danske Bank

5v GBP swap ja ennuste



Lähde: Danske Bank

5v USD swap ja ennuste



Lähde: Danske Bank

Danske Bankin korkokatsaus (13. lokakuuta 2017)

	Horizon	Policy rate	3m xlibor	2-yr swap	5-yr swap	10-yr swap	2-yr gov	5-yr gov	10-yr gov
USD	Spot	1.25	1.36	1.77	2.03	2.29	1.51	1.95	2.34
	+3m	1.50	1.60	1.85	2.05	2.35	1.60	1.95	2.40
	+6m	1.50	1.73	1.95	2.20	2.45	1.70	2.10	2.50
	+12m	1.75	1.96	2.25	2.40	2.70	2.00	2.30	2.70
EUR *	Spot	-0.40	-0.33	-0.18	0.22	0.87	-0.72	-0.30	0.42
	+3m	-0.40	-0.33	-0.10	0.25	0.95	-0.65	-0.25	0.50
	+6m	-0.40	-0.33	-0.05	0.30	1.05	-0.60	-0.20	0.60
	+12m	-0.40	-0.33	0.00	0.40	1.20	-0.50	-0.10	0.75
GBP	Spot	0.25	0.37	0.83	1.11	1.40	0.47	0.82	1.39
	+3m	0.50	0.52	0.90	1.15	1.45	0.55	0.85	1.40
	+6m	0.50	0.53	0.95	1.25	1.55	0.60	0.95	1.50
	+12m	0.50	0.53	1.10	1.50	1.80	0.75	1.20	1.75

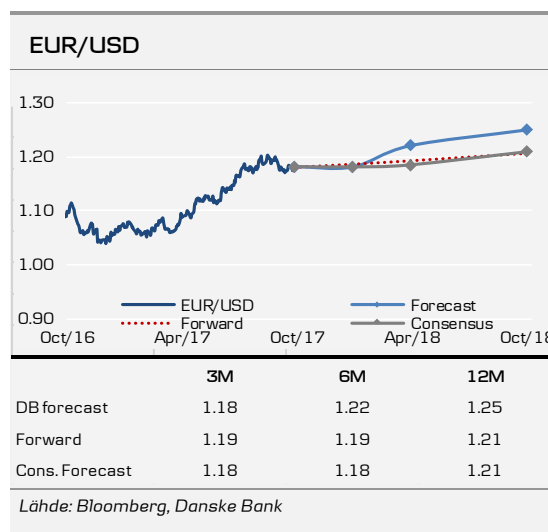
* käytetty Saksan valtionvelkakirjoja ja EUR swap-korkoja

Lähde: Danske Bank

USD – kurssi lähellä alarajaansa EKP:n suunnitelmassa exitia

Uskomme EUR/USD-kurssin pysyvän suhteellisen vakaana lähiaikoina, mutta 12kk:n horisontilla valuuttaparia ajavat EKP:n toimet. EUR/USD-ennusteemme ovat 1.17 1kk, 1.18 3kk, 1.22 6kk, ja 1.25 12kk.

- USA:n talousdata on tehnyt kääntein positiivisempaan suuntaan viime kuukausien aikana, ja maan talous on toipumassa 2017 toisen puolivuotiskauden aikana. Euroalue puolestaan vaikuttaa menettäneen kasvuvauhtiaan, ja uskomme trendin jatkuvan lyhyellä aikavälillä. Katalonian tilanne saattaa heikentää hieman euroalueella keväällä syttynyttä optimismia.
- EKP avasi ovea rahapolitiikan normalisoinnille (exitille) alkukesästä. Keskuspankki vaikuttaa olevan yhä valmiimpi sietämään euron vahvistumista, mikäli sisämarkkinoiden kohentuvat näkymät tukisivat tätä. Ensimmäistä 10 korkopisteen nostoa hinnoitellaan markkinoilla kuitenkin hieman turhan aikaiseen ajankohtaan (vuodenvaihteen 2018/19 tienoille). Painotamme silti, että keskeistä on se, että EKP on kääntänyt suuntansa kohti rahapolitiikan normalisointia. Fed näyttää olevan halukas etenemään sekä koronnoston että taseensa purkamisen suhteen. Fedin joulukuun koronnostolle hinnoitellaan parhaillaan yli 80 % todennäköisyyttä.
- Uskomme edelleen, että mahdolliset EUR/USD-kurssin laskut tulevat olemaan maltillisia ja ohimeneviä, sillä talouden fundamentit ja velkapääoman liikkeet aiheuttavat huomattavaa nousupainetta valuuttaparille. Odotamme kurssin pysyvän lähellä nykytasojaan 1 – 3 kk horisontilla, mutta painotamme, että riskit kohdistuvat lyhyellä aikavälillä laskusuuntaan, mikäli Fedin pääjohtajaksi nimitetään nykyistä haukkamaisempi kandidaatti. Emme kuitenkaan näe laskupotentiaalia juurikaan alle 1,1660-tason, jossa kurssi kävi 17. syyskuuta. Painotamme yhä, että vuonna 2018 EUR/USD-kurssin ponnahtaminen 1,25-tasolle on hyvinkin mahdollista, ja nousuriskit dominoivatkin pidemmän aikavälin näkymiä.



Suojaussuosituksset

USD-tulot

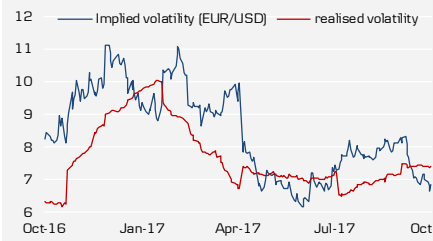
Uskomme EUR/USD-kurssin pysyvän lähellä nykytasojaan lähikuukausien aikana, ja suosittelemme suojaamaan USD-tuloja bonusrakenteilla seuraavien 3kk:n aikana. Pidemmällä aikavälillä suosittelemme valuuttatermiinejä.

USD-menot

Yleisesti ottaen suosittelemme suojaamaan USD-menoja bonusrakenteilla seuraavan 12 kk ajan.

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatiliiteetti



Price indicator: implied volatility



Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal

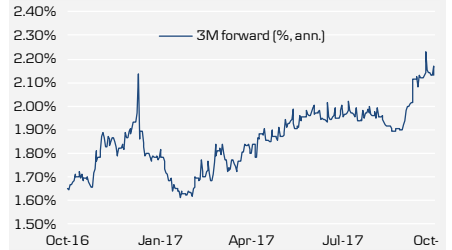


Price indicator: risk reversal (USD seller)



Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium [% p.a.]



Price indicator: forward rate (USD seller)



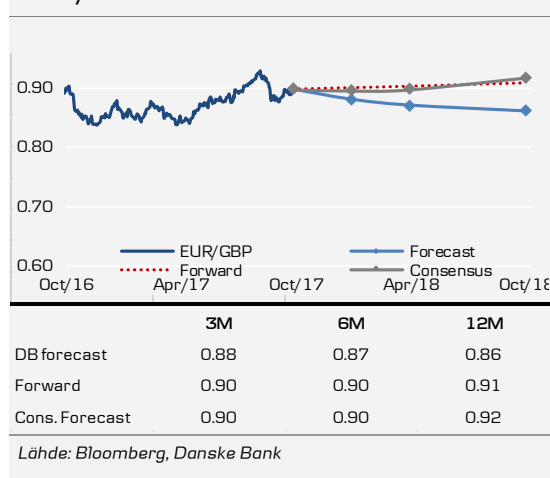
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

GBP – BoE:n marraskuun koronnosto pitkälti hinnoiteltu

Odotamme BoE:n nostavan korkoja marraskuussa. Koska nosto on kuitenkin jo pitkälti hinnoiteltu markkinoilla, sillä ei pitäisi olla enää juurikaan vaikutusta puntaan. Ennustemme EUR/GBP-kurssille ovat 0.88 1kk, 0.88 3kk, 0.87 6kk ja 0.86 12kk.

- Syyskuun ostopäällikköindeksit viittaavat talouden aktiviteetin pysyvän yllä, ja ensimmäinen estimaatti Q3:n BKT-kasvusta oli 0,4 % kvartaalitasolla, mikä oli linjassa odotustemme kanssa. Lisäksi kasvu oli hieman BoE:n ennustetta sekä konsensusta (0,3%) vahvempaa, mikä puoltaa marraskuun koronnostoa. Lyhyen aikavälin kasvunäkymiä kuitenkin rajoittaa se, että reaalipalkkojen supistuminen painaa yksityistä kulutusta ja Brexitiin liittyvä epävarmuus kuormittaa investointeja. Iso-Britannian inflaation odotetaan nousseen syyskuussa 3,0 %:iin v/v. elokuun 2,9 %:sta.
- Odotamme Englannin keskuspankin nostavan ohjauskorkoaan 25 korkopisteellä marraskuussa. Nostoa hinnoitellaan markkinoilla noin 90 % todennäköisyydellä. Nähdäksemme BoE on tällä erää vain perumassa viime vuonna varatoimena tekemäänsä koronnostoa, jota edelsi Brexit-äänestys eikä keskuspankki näin ollen olisi välttämättä aloittamassa uutta nostosykliä. Odotamme Englannin keskuspankin pysyvän tarkkailulinjalla seuraavat 12 kk marraskuun koronnoston jälkeen.
- Puntaan saattaa kohdistua hieman nousupainetta lähestyttäessä 2. marraskuuta BoE-kokousta. Emme kuitenkaan pidä todennäköisenä, että kokouksen saattamana valuuttapari laskisi alle 0,87-tason: koronnosto on jo pitkälti hinnoiteltu markkinoilla, ja sijoittajat ovat ottaneet spekulatiivisia pitkiä puntapositioneja. Pitkällä aikavälillä näemme yhä potentiaalia EUR/GBP-kurssin laskulle, jota ajaisivat mahdolliset edistysaskeleet Brexit-neuvotteluissa ja epävarmuuden hälveneminen. Valuuttapariin kohdistuu kuitenkin vain maltillista laskupotentiaalia 12kk-horisontilla, koska EKP on ottamassa askelia kohti rahapolitiikkansa asteittaista normalisointia ja suhteellinen talouskasvu tukee euroa.

EUR/GBP



Suojaussuositus

Tulot

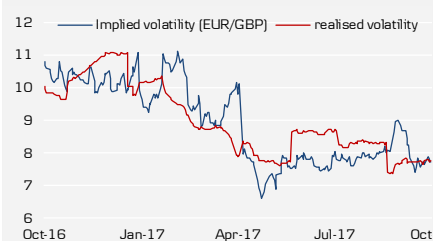
Suosittelimme suojaamaan GBP-tuloja bonusrakenteilla seuraavan 12kk:n ajan.

Menot

Suosittelimme suojaamaan GBP-menoja valuuttatermeineillä.

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatiliiteetti



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

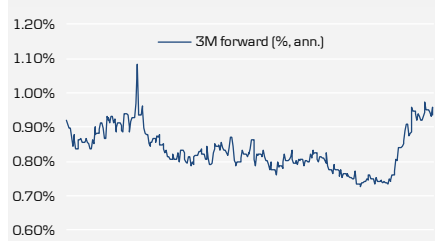
3kk risk reversal



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium (% p.a.)



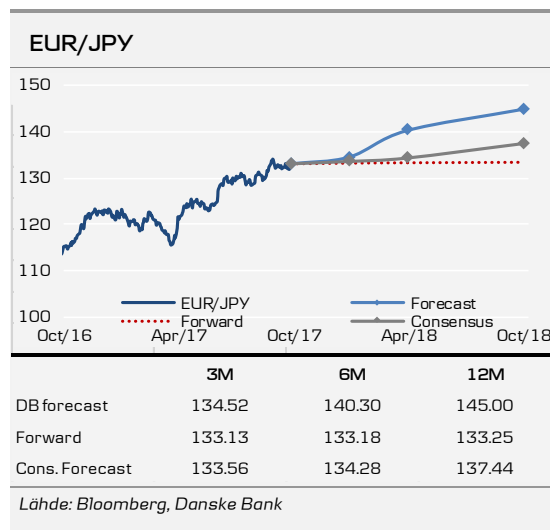
cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

JPY – Shinzo Aben vaalivoitto tukee talous- ja rahapolitiikan jatkuvuutta

Shinzo Aben voitettua ennustetusti Japanin lokakuun vaalit EKP:n toimet määrittelevät EUR/JPY-kurssin kehitystä seuraavien 12kk:n aikana. Ennustemme EUR/JPY-kurssille ovat 132 1kk, 135 3kk, 140 6kk ja 145 12kk.

- Japanin talous käy täyttä vauhtia ja BKT-kasvu nousi toisen kvartaalin aikana 2,5 %:iin vuositasolla. Kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio on myös noussut tänä vuonna - mutta pääasiallisesti energiahintojen nousun vuoksi. Hintapaine onkin edelleen hyvin matalaa vakaasta kasvusta ja umpeutuneesta tuotantokuiluista huolimatta, eikä inflaatio ole lähelläkään Japanin keskuspankin (BoJ) 2 %:n tavoitetta.
- Pääskenaariossamme odotamme BoJ:n pitävän rahapolitiikkansa ennallaan – ts. lyhyen aikavälin ohjauskorkonsa -0,1 %:ssa ja 10-vuotisten valtionvelkakirjalainojen korot 0 %:ssa 12kk:n ennusteperiodin ajan. Ennustemme perustuu siihen, että keskuspankin pääjohtaja Kuroda odotettavasti uudelleennimitetään, kun hänen kautensa loppuu huhtikuussa.
- Japanin pääministeri Shinzo Aben LDP-puolue sai yhdessä liittolaistensa kanssa 22. lokakuuta ennenaikaisissa vaaleissa taakseen yli 2/3 enemmistön, mikä antaa puolueelle mahdollisuuden tehdä muutoksia perustuslakiin. Vaalivoiton myötä Aben talouspoliittinen linja, ”Abenomics”, saa jatkoa, ja todennäköisesti myös Kuroda voi jatkaa keskuspankin pääjohtajana. Molemmat ovat jeniä pitkällä aikavälillä heikentäviä tekijöitä. Kun poliittinen epävarmuus on hälventynyt Japanissa, valuuttaparin tasoa ajavat ennen kaikkea EKP:n toimet.



Suojaussuositus

Tulot

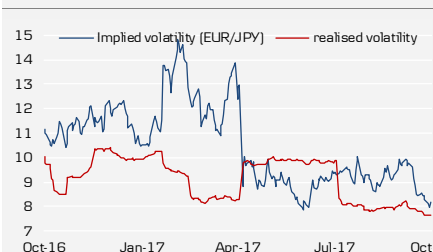
Suosittellemme suojaamaan JPY-tuloja valuuttatermiineillä.

Menot

Suosittellemme suojaamaan JPY-menoja bonusrakenteilla.

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

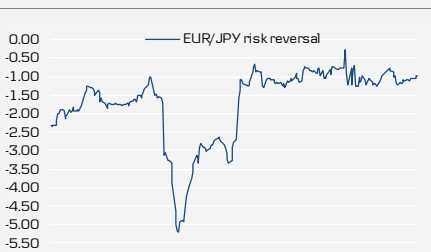
3kk volatiliiteetti



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

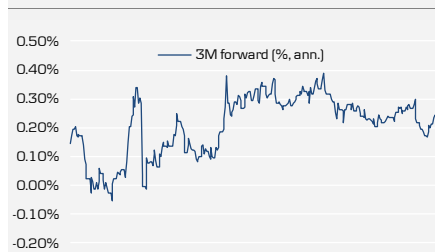
3kk risk reversal



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium [% p.a.]



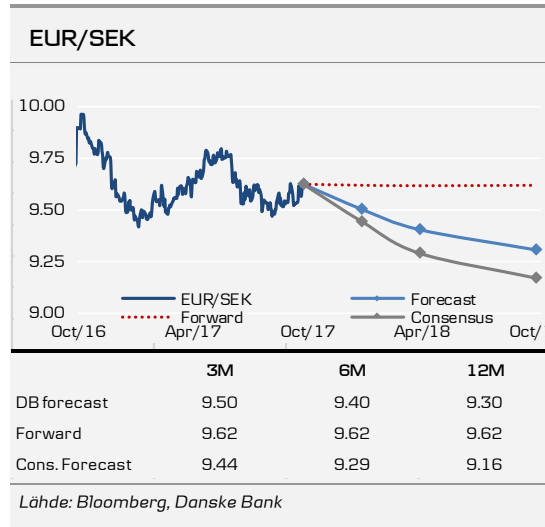
cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

SEK – Riksbank vartoo ennen kuin tekee päätöksen osto-ohjelmansa kohtalosta

Uskomme Riksbankin ilmoittavan osto-ohjelmansa lopettamisesta joulukuussa. Koronnostoon on kuitenkin vielä pitkä matka, kun keskuspankki vartoo EKP:n toimia. Ennustemme EUR/SEK-kurssille ovat 9.50 1kk, 9.50 3kk, 9.40 6kk ja 9.30 12kk.

- Vaikka Ruotsin talous voi hyvin ja lyhyen aikavälin näkymät ovat vakaita, uskomme talouden jäähtyvän hieman vuonna 2018. Työmarkkinat ovat kiristyneet, mutta emme ole nähneet vakuuttavia merkkejä laaja-alaisesta palkkojen kasvun kiihtymisestä. BKT-kasvu nojaa vahvasti asuntomarkkinoiden eri aspekteihin, mikä on riski, jota tulee tarkkailla. Talouskasvu ei ole viime aikoina ollut tärkein kruunun arvoon vaikuttava tekijä – eikä käänteisesti ajatellen myöskään valuutan arvo ole ollut talouskasvua määrittelevä tekijä, vaikka Riksbank onkin ilmaissut huolensa kruunun vahvistumisesta.
- Riksbankin odotetaan ilmoittavan osto-ohjelmansa lakkauttamisesta joulukuussa. Lokakuun kokouksessaan keskuspankki jäi ennakkoidusti vartomaan EKP:n samana päivänä järjestettyä kokousta eikä antanut uutta tietoa osto-ohjelmansa kohtalosta. Riksbank jätti myös repo-koron ennalleen -0,50%:iin eikä odota nostavansa sitä ennen vuoden 2018 puoliväliä. Merkittävä nosto voisi hillitä kotitalouksien velkaantumista, mutta se voisi myös johtaa korkeampaan työttömyyteen, vahvempaan kruunuun ja matalampaan inflaatioon.
- Kruunun kurssin kehitys on ollut Riksbankin ennustetta heikompaa, mikä viittaa, ettei valuuttamarkkinoilla odoteta keskuspankin tekävän yhtäkkiä haukkamaista käännöstä. Ruotsin syyskuun inflaatio jäi ennusteista, ja hintaindeksin nousua selittivät osittain volatiilit tekijät. On myös mahdollista, että kruunun kurssi heijastaa huolia asuntomarkkinoiden riskeistä. Riksbankin ennuste vihjaa, että asuntojen hintojen nousu tulee hidastumaan tulevien vuosien aikana mm. koska tarjonta on kasvanut ja asuntolainojen korot ovat lähteneet nousuun.



Suojaussuosituks

Tulot

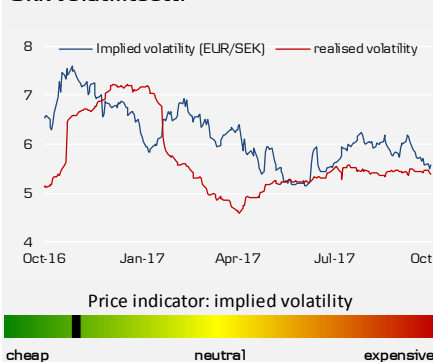
Suosittelimme suojaamaan SEK-tuloja bonusrakenteilla.

Menot

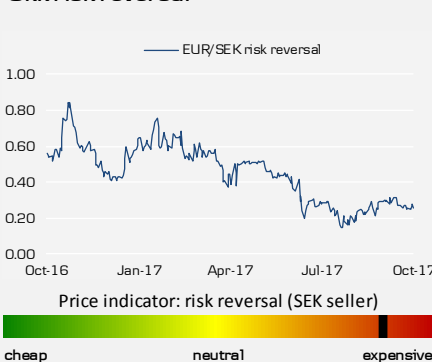
Suosittelimme suojaamaan SEK-menoja valuuttatermiineillä.

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

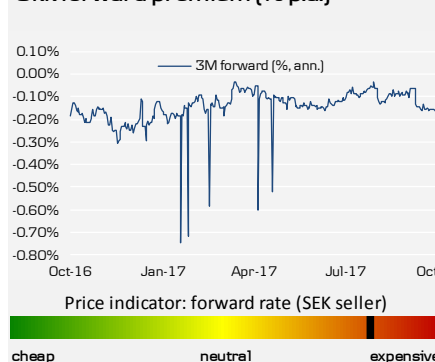
3kk volatiliiteetti



3kk risk reversal



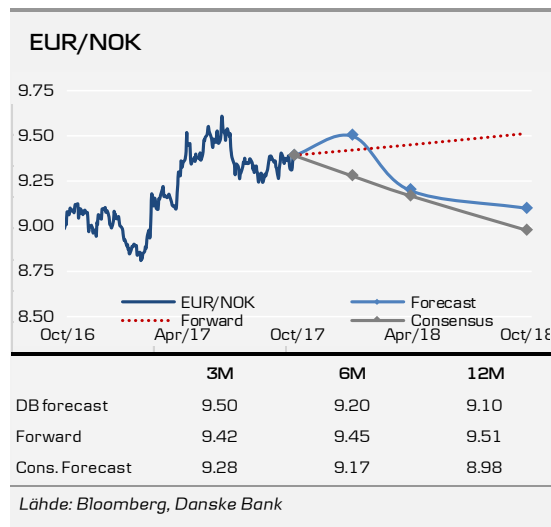
3kk forward premium (% p.a.)



NOK – varo heikkoa Q4:sta Norjassa

Pettymyksellinen talousdata ja vuodenaikaefekti painavat Norjan kruunua lähikuukausina. Uskomme kruunun kuitenkin vahvistuvan vuonna 2018 – mutta aiempaa hitaammin. Ennustemme EUR/NOK-kurssille ovat 9.40 1kk, 9.50 3kk, 9.20 6kk ja 9.10 12 kk.

- Viime kuukauden aikana Norjan talousdata on tuonut negatiivisia yllätyksiä: Vaikka pysymme optimistisina vuoden 2018 näkymistä, viimeisimmät indikaattorit vihjaavat, että talouden toipuminen saattaa toistaiseksi olla tauolla. Ostopääallikköindeksin kehitys ja uusien teollisuustuotantodata heijastavat riskien palanneen tuotantosektorille samalla, kun hyödykkeiden kulutus on laskenut. Työttömyyden lasku on hidastunut, ja inflaatio on jälleen kerran pettänyt odotukset. Myös asuntomarkkinat jatkavat jäähtymistään, mutta pidämme tätä edelleen luonnollisena korjausliikkeenä pikemminkin kuin romahduksena. Tästä huolimatta asuntomarkkinat pysyvät huomion keskiössä tulevien kuukausien aikana.
- Norjan keskuspankki ei odotetusti lähettänyt uusia signaaleja rahapolitiikastaan lokakuun kokouksensa yhteydessä vaan jätti talletuskorkonsa ennalleen 0,50 %:iin. Keskuspankki totesikin, että Norjan talouden näkymät ja riskitasapaino eivät vaikuta muuttuneen merkittävästi sitten syyskuun kokouksen. Keskuspankki viittasi syyskuussa, että ensimmäinen koronnosto tapahtuisi 2019 kolmannen kvartaalin aikana. Talouskasvuennusteisiimme perustuen odotamme noston kuitenkin tapahtuvan jo joulukuussa 2018, mikä on myös suhteellisen lähellä nykyistä markkinahinnoittelua.
- Kesästä lähtien näkemyksemme on ollut, että potentiaali EUR/NOK-kurssin suuremmalle laskulle vuonna 2017 on yhä rajallisempi. Syitä tähän ovat olleet mm. suhteelliset korot, öljyn hinta, vuodenaikaefekti ja spekulatiiviset positiot. Viime aikojen heikot talousluvut ovat vahvistaneet näkemystämme. Lisäksi vuoden 2018 Norjan valtion budjettia pidettiin aiemmin kruunua mahdollisesti vahvistavana tekijänä, mutta budjetista tuli kuitenkin loppujen lopuksi neutraali.



Suojaussuosituksset

Tulot

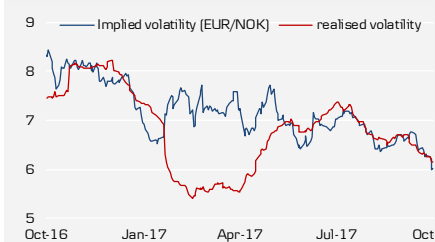
Suosittellemme suojaamaan NOK-tuloja valuuttatermiineillä vuonna 2017, koska uskomme valuuttapariin kohdistuvan nousupainetta lähestyttäessä vuoden loppua. Pidemmällä aikavälillä suosittelemme suojaamaan NOK-tuloja bonusrakenteilla.

Menot

Suosittellemme suojaamaan lyhyen aikavälin NOK-menoja kaulusrakenteilla, koska uskomme valuuttapariin kohdistuvan nousupainetta, kun lähestytään vuoden loppua. Suosittelemme nostamaan suojausastetta ja pidentämään suojahorisonttia valuuttatermiineillä, kun EUR/NOK-kurssi nousee lähemmäs 3kk:n 9.50-tavoitetasoaamme.

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

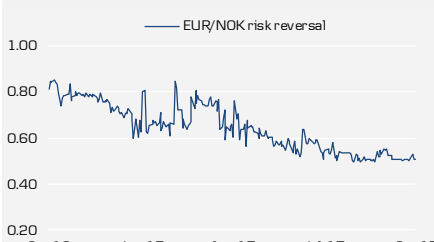
3kk volatiliiteetti



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

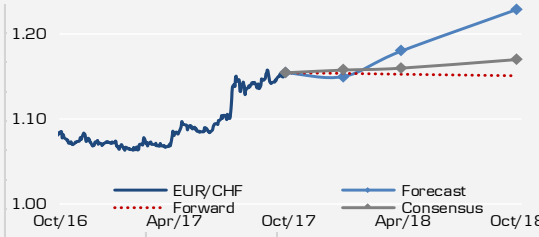
3kk forward premium [% p.a.]



cheap neutral expensive

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

Danske Bankin suojaussuositukset: muut päävaluutat

Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot	Menot																		
CHF	Suosittelimme suojaamaan CHF-tuloja kaulusrakenteilla seuraavien 1-3kk aikana. Pidemmällä horisontilla suosittelemme valuuttatermiinin käyttämistä.	Suosittelimme suojaamaan CHF-menoja bonusrakenteilla.																		
	Hinta-indikaattorit																			
	implied volatility																			
	risk reversal (CHF seller)																			
	forward rate (CHF seller)																			
	cheap	neutral	expensive																	
				<table><tr><td></td><td>3M</td><td>6M</td><td>12M</td></tr><tr><td>DB forecast</td><td>1.15</td><td>1.18</td><td>1.23</td></tr><tr><td>Forward</td><td>1.15</td><td>1.15</td><td>1.15</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>1.16</td><td>1.16</td><td>1.17</td></tr></table>		3M	6M	12M	DB forecast	1.15	1.18	1.23	Forward	1.15	1.15	1.15	Cons. Forecast	1.16	1.16	1.17
	3M	6M	12M																	
DB forecast	1.15	1.18	1.23																	
Forward	1.15	1.15	1.15																	
Cons. Forecast	1.16	1.16	1.17																	

Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																															
	Tulot	Menot																																
AUD	Suosittelimme suojaamaan AUD-tuloja bonusrakenteilla.	Suosittelimme suojaamaan AUD-menoja kaulusrakenteilla.																																
Hinta-indikaattorit																																		
implied volatility																																		
risk reversal (AUD seller)																																		
	forward rate (AUD seller)																																	
	cheap	neutral	expensive																															
										----------------	------	------	------			3M	6M	12M		DB forecast	1.51	1.61	1.64		Forward	1.51	1.52	1.54		Cons. Forecast	1.50	1.50	1.53	
Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																															
	Tulot	Menot																																
NZD	Suosittelimme suojaamaan NZD-tuloja bonusrakenteilla.	Suosittelimme suojaamaan NZD-menoja kaulusrakenteilla.																																
Hinta-indikaattorit																																		
implied volatility																																		
risk reversal (NZD seller)																																		
	forward rate (NZD seller)																																	
	cheap	neutral	expensive																															
										----------------	------	------	------			3M	6M	12M		DB forecast	1.66	1.74	1.79		Forward	1.69	1.70	1.73		Cons. Forecast	1.66	1.64	1.68	
Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																															
	Tulot	Menot																																
CAD	Suosittelimme suojaamaan CAD-tuloja bonusrakenteilla.	Suosittelimme suojaamaan CAD-menoja kaulusrakenteilla.																																
Hinta-indikaattorit																																		
implied volatility																																		
risk reversal (CAD seller)																																		
	forward rate (CAD seller)																																	
	cheap	neutral	expensive																															
										----------------	------	------	------			3M	6M	12M		DB forecast	1.48	1.55	1.59		Forward	1.48	1.49	1.50		Cons. Forecast	1.47	1.47	1.49	

Lähde: Danske Bank Markets

Danske Bankin suojaussuositukset: EMEA

Valuutta

Tulot

Suosittelimme suojaamaan PLN-tuloja bonusrakenteilla.

Instrumentti

Menot

Suosittelimme suojaamaan PLN-menoja valuuttatermiineillä.

Ennusteet

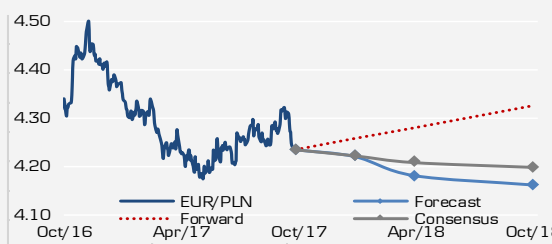
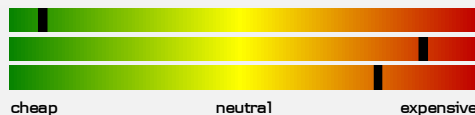
PLN

Hinta-indikaattorit

implied volatility

risk reversal (PLN seller)

forward rate (PLN seller)



	3M	6M	12M
DB forecast	4.22	4.18	4.16
Forward	4.26	4.28	4.33
Cons. Forecast	4.22	4.21	4.20

Valuutta

Tulot

Suosittelimme suojaamaan RUB-tuloja bonusrakenteilla.

Instrumentti

Menot

Suosittelimme suojaamaan RUB-menoja valuuttatermiineillä.

Ennusteet

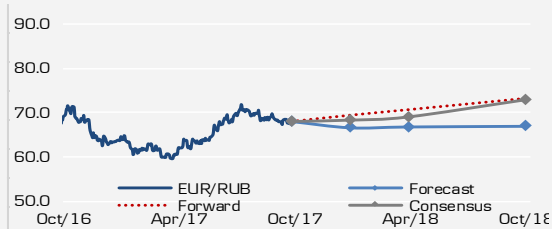
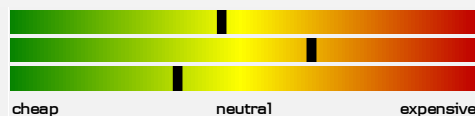
RUB

Hinta-indikaattorit

implied volatility

risk reversal (RUB seller)

forward rate (RUB seller)



	3M	6M	12M
DB forecast	66.55	66.73	66.88
Forward	69.38	70.67	73.31
Cons. Forecast	68.22	68.93	72.85

Valuutta

Tulot

Suosittelimme suojaamaan HUF-tuloja bonusrakenteilla.

Instrumentti

Menot

Suosittelimme suojaamaan HUF-menoja valuuttatermiineillä.

Ennusteet

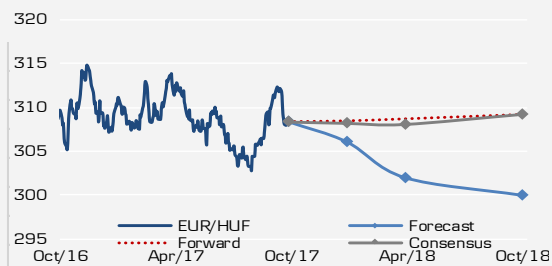
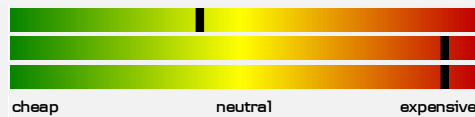
HUF

Hinta-indikaattorit

implied volatility

risk reversal (HUF seller)

forward rate (HUF seller)



	3M	6M	12M
DB forecast	306.00	302.00	300.00
Forward	308.39	308.62	309.14
Cons. Forecast	308.13	308.00	309.21

Valuutta

Tulot

Suosittelimme suojaamaan CZK-tuloja bonusrakenteilla.

Instrumentti

Menot

Suosittelimme suojaamaan CZK-menoja valuuttatermiineillä.

Ennusteet

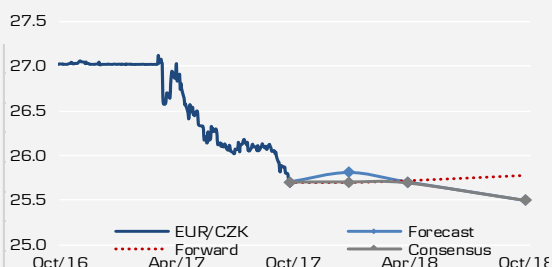
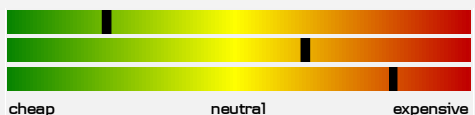
CZK

Hinta-indikaattorit

implied volatility

risk reversal (CZK seller)

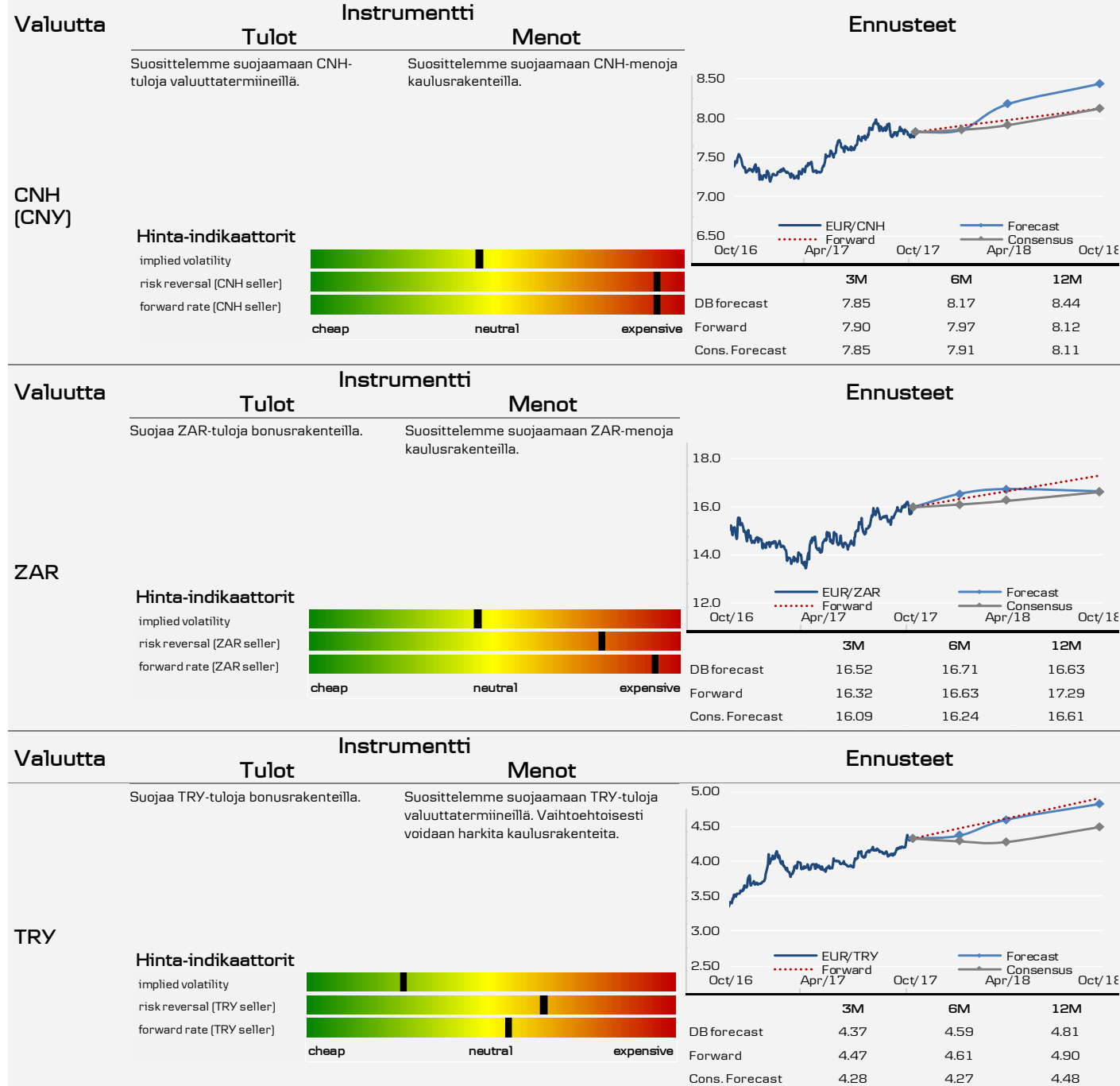
forward rate (CZK seller)



	3M	6M	12M
DB forecast	25.80	25.70	25.50
Forward	25.70	25.72	25.78
Cons. Forecast	25.70	25.69	25.50

Lähde: Danske Bank Markets

Danske Bankin suojaussuositukset: muut kehittyvät markkinat



Lähde: Danske Bank Markets

Valuuttaennusteet

Last Update: 17/10/2017

G10

	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m
Exchange rates vs EUR					
EUR/USD	1.176	1.17	1.18	1.22	1.25
EUR/JPY	131.9	132	135	140	145
EUR/GBP	0.888	0.88	0.88	0.87	0.86
EUR/CHF	1.149	1.150	1.150	1.180	1.230
EUR/SEK	9.575	9.50	9.50	9.40	9.30
EUR/NOK	9.326	9.40	9.50	9.20	9.10
EUR/DKK	7.444	7.4425	7.4425	7.4425	7.4450
EUR/AUD	1.498	1.481	1.513	1.605	1.645
EUR/NZD	1.638	1.625	1.662	1.743	1.786
EUR/CAD	1.474	1.451	1.475	1.549	1.588

EM

	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m
EUR/PLN	4.231	4.24	4.22	4.18	4.16
EUR/HUF	308	308	306	302	300
EUR/CZK	25.767	25.90	25.80	25.70	25.50
EUR/RUB	67.426	66.69	66.55	66.73	66.88
EUR/TRY	4.299	4.29	4.37	4.59	4.81
EUR/ZAR	15.738	15.89	16.52	16.71	16.63
EUR/BRL	3.738	3.70	3.72	3.78	3.81
EUR/CNY	7.789	7.78	7.85	8.17	8.44
EUR/INR	76.351	75.97	76.70	79.30	83.75

Lähde: Danske Bank

Vastuuvapauslauseke

Tätä katsausta tai sen sisältämiä tietoja ei ole tarkoitettu tarjoukseksi eikä sijoitusneuvoksi mihinkään rahoitusvälineeseen liittyvään liiketoimeen. Katsausta tai sen tietoja ei ole myöskään annettu kehotuksena antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Vaikka pyrkimyksenä on antaa mahdollisimman tarkkoja ja oikeita tietoja, pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö eivät voi taata esitettyjen tietojen, arvioiden tai mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä, eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö voi aiheuttaa.

Katsauksen sisältö edustaa pankin näkemystä ja arvioita katsauksen julkaisuhetkellä. Annettuja tietoja voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Katsauksessa olevat tiedot on annettu tiivistetyssä muodossa. Ne eivät anna täydellistä kuvausta rahoitusvälineistä ja niihin liittyvistä riskeistä.

Ennen rahoitusvälinettä koskevan päätöksen tekemistä sijoittajan tulee tutustua kaikkiin rahoitusvälineeseen liittyviin tietoihin ja rahoitusvälineen ehtoihin sekä hankkia tarvittaessa soveltuvia asiantuntijaneuvoja.

Markkinoiden historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Markkinahinta voi nousta tai laskea. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin.