



risk manager

Asuntomarkkinat aiheuttavat vastatuulta Ruotsin kruunulle

Joulukuu 2017

Risk Manager

Joulukuu 2017

Skandivaluutat ottivat kolauksen marraskuussa

Norjan ja Ruotsin kruunu ovat kohdanneet vastatuulta viime aikoina. Tämä on johtunut 1) asuntomarkkinoihin kohdistuvista huolista Norjassa ja erityisesti Ruotsissa, jossa data viittaa asuntojen hintojen olevan maanlaajuisesti laskussa, 2) Kiinan talouden näkymiin kohdistuvista huolista ja 3) globaalien osakemarkkinoiden heikentyneestä riskisentimentistä ja niukemmasta likviditeetistä. Emme ole perustanlaatuisesti huolestuneita Norjan kruunusta vuonna 2018, ja uskomme valuutan elpyvän. Näkymät ovat kuitenkin erilaiset Ruotsin kruunun suhteen, sillä maan asuntomarkkinoiden muodostama uhkakuvaa ei laantune tulevalla vuonna, mikä painaa valuuttaa voimakkaasti. Ennustamme EUR/SEK-kurssille ovat näin ollen 10,10 3kk ja 9,70 12kk, kun taas EUR/NOK ennustamme ovat 9,40 3kk ja 9,10 12kk.

Powell nimitettiin Fedin uudeksi pääjohtajaksi

Spekulaatiot siitä, kuka tulee johtamaan Federal Reservea ensi vuonna, ovat vihdoin tulleet päätökseen: Donald Trump nimitti johtokunnan nykyisen jäsenen, Jerome Powellin, ottamaan nykyisen pääjohtajan, Janet Yellenin, paikan. Odotettavissa on, että Powell jatkaa pitkälti samalla linjalla kuin Yellen. Näin ollen markkinoilla ei ole reagoitu merkittävämmiin pääjohtajavaihtokseen. Vaikuttaa siltä, että Fedin johtokunta tulisi koostumaan triosta Jerome Powell, Lael Brainard ja Randal Quarles. Joukko on suhteellisen kokematon ja saattaisi kohdata vaikeuksia, mikäli USA:n talouteen osuisi shokki tulevalla vuonna. Fedin uuden kokoonpanon ensimmäisenä tehtävänä tulee joka tapauksessa olemaan Yhdysvaltojen matalan inflaation ja palkkojen kasvun takana olevan ”mysteerin” ratkaiseminen. Palkkojen kasvu laski 2,4 %:iin lokakuussa syyskuun 2,9 %:sta ja on siten tiettyssä määrin esteenä 2 %:n inflaatiotason saavuttamiselle.

OPEC valmiina jatkamaan tuotantoleikkauksia

OPEC tapaa 30. marraskuuta keskustellakseen siitä, pitäisikö sen jatkaa tuotantoleikkauksiaan yli maaliskuun 2018, jolloin nykyinen sopimus erääntyy. OPEC:n ja Venäjän viimeaikaiset kommentit viittaavat, että sopimusta jatkettaisiin vuoden 2018 loppuun asti. Lisäksi OPEC on pyrkinyt lisäämään tuotantoleikkauksiin osallistuvien maiden määrää. Brasiliasta on pidetty tahona, joka saattaisi allekirjoittaa sopimuksen, vaikka tämä vaikuttaakin melko epätodennäköiseltä. Sen sijaan Nigeria saattaisi todennäköisemmin liittyä sopimukseen ottaen huomioon, että se on kasvattanut tuotantoaan hieman tänä vuonna.

Englannin keskuspankki nosti korkoja

Puntaa ovat heiluttaneet viime kuukausien aikana sekä Brexit-neuvottelut että rahapolitiikka. Englannin keskuspankki (BoE) nosti ohjaukorkoaan marraskuussa 0,25 prosenttiyksiköllä reagoiden tänä vuonna nousseeseen inflaatioon. Markkinat odottavat nyt tietoa siitä, oliko koronnosto yksittäinen tapahtuma vai onko se aloittamassa uuden nostosyklin. Nähdäksemme BoE:n koronnoston jälkeen välittämät signaalit viittaavat, että kyse olisi pikemminkin yksittäisestä päätöksestä, sillä Iso-Britannian talouden näkymät ovat heikentyneet, ja lisäkoronnostot pahentaisivat tilannetta tästä näkökulmasta.

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!

Korkosuojaus

- EKP aloitti rahapolitiikkansa vähittäisen normalisoinnin pienentämällä osto-ohjelmaansa ensi vuonna.
- Suosittelemme suojaamaan erityisesti pidempiaikaisia rahoituksia.
- Näemme potentiaalia merkittävämmälle dollari-Liborin nousulle kuin mitä markkinoilla odotetaan.

Aiemmissa Risk Managerin numeroissa olemme olleet sillä kannalla, että 10-vuoden Yhdysvaltojen ja Saksan velkakirjojen korot tulevat todennäköisesti saamaan vuoden 2017 ajan. Pidämme edelleen kiinni näkemyksestämme, ja uskomme trendin ulottuvan vuoden 2018 ensimmäiseen kvartaaliin.

Korkomarkkinoiden volatiliteetti on kuitenkin ollut viime aikoina hieman tavallista korkeampaa. Marraskuun alussa todistimme huomattavan nopeaa nousua sekä dollari- että eurokoroissa. Osasyynä tähän näemme sijoittajien positioitumisen markkinoilla. Sijoittajat, joiden strategiat perustuivat matalampien korkojen tai korkoeron hyödyntämiseen, ottivat voittojaan ulos EKP:n päättäessä alkaa ajaa osto-ohjelmaansa alas vuonna 2018. Eurokoroissa ennen pitkää tapahtuvaa nousua puoltaisi se, että osa EKP:n jäsenistä on esittänyt haukkamaisempia kommentteja, joiden mukaan keskuspankki voisi luopua asteittaisesta lähestymistavastaan.

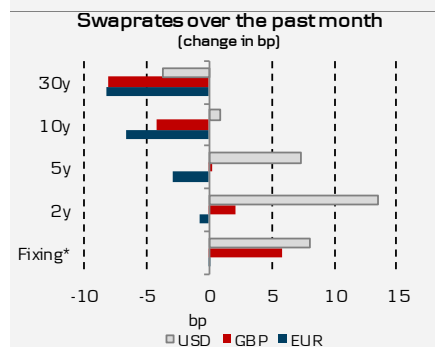
Tästä huolimatta korkojen nousuliike kesti vain muutaman päivän, ja olemmekin nyt nähneet muutoksen korkomarkkinoiden sentimentissä. Syynä tähän on globaalien osakemarkkinoiden heikko sentimentti, joka ajoi pääomaa ”turvallisille” globaaleille korkomarkkinoille. Näin ollen Saksan pitkät korot ovat jälleen samoilla tasoilla kuin syyskuussa.

Viimeisin lasku korkomarkkinoilla korostaakin sitä, että kovin nopeaa pitkien korkojen nousua ei ole näköpiirissä Yhdysvalloissa tai Euroopassa siitä huolimatta, että EKP on pienentämässä velkakirjaostojaan, yrityksillä menee hyvin ja Fed on nostamassa korkoja. Kaiken kaikkiaan inflaatiopaine on kuitenkin yhä matalaa ja edelleen käynnissä oleva rahapoliittinen elvytys hillitsee pidempien korkojen kovin jyrkkää nousua Euroopassa. Lisäksi, jos negatiivinen sentimentti jatkuu globaaleilla osakemarkkinoilla, saatamme nähdä pääoman liikettä velkakirjamarkkinoille. Uutistoimisto Bloomberg erimerkiksi raportoi muutamia viikkoja sitten, että Yhdysvaltojen suurin eläkerahasto CalPERS on kaksinkertaistamassa velkakirja-allokaationsa pienentääkseen portfolionsa riskejä ja volatiliteettia.

Pitkien korkojen riskit kaksiulotteisempia

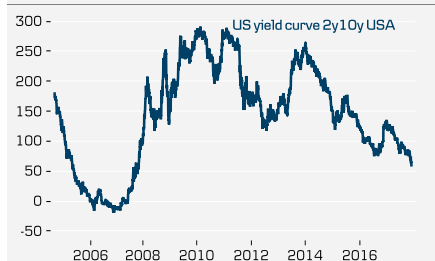
Näemme korkomarkkinoiden riskien painottuvan noususuuntaan, kun otetaan huomioon keskuspankkien rahapolitiikan normalisointitoimet. Viimeaikainen heikentyneen globaalien sentimentin saattama korkojenlasku kuitenkin korostaa, ettei laskusuuntaisia riskejä tulisi poissulkea. Mikäli sijoittajat siirtävät allokaatiotaan vahvemmin globaaleille velkakirjamarkkinoille, suhteellisesti paremmin tuottavat dollarivelkakirjat tulisivat erottumaan vertailujoukostaan. Kaiken kaikkiaan näemme korkomarkkinoiden riskien painottuvan nyt hieman symmetrisemmin sekä nousu- että laskusuuntaan seuraavien kuukausien aikana.

Euro-, punta- ja dollarikortit kulkevat eri teillä viimeisen kuukauden ajan



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

Dollarikorkokäyrä on tasoittunut



Lähde: Bloomberg, Danske Bank, Macrobond Financial

Dollarikorkojen hinnoittelu yhä liian pehmeää

Markkinoilla hinnoitellaan tällä hetkellä vain yhtä koronnostoa ensi vuodelle yleisesti odotetun joulukuun 2017 noston lisäksi. Nähdäksemme tämä on liian kyyhkymäistä.

Jos Fed odotustemme mukaisesti toteuttaa useampia koronnostoja, dollarikortot lähtevät nousuun vuonna 2018. Pidämme kiinni 12 kuukauden ennusteestamme, että Yhdysvaltojen 10-vuotisten valtionvelkakirjojen korot tulevat hivuttautumaan 2,70 %:n tasolle. Odotamme lisäksi 2-10 vuoden korkokäyrän tasoittuvan 12 kk:n horisontilla, kun Fedin koronnostot vahvistavat lyhyitä korkoja samaan aikaan, kun pitkät korot pysyttelevät aloillaan sijoittajien ostaessa suhteellisesti korkeampaa korkoa maksavia dollarivelkakirjoja.

Eurokorkokäyrä jyrkentymässä

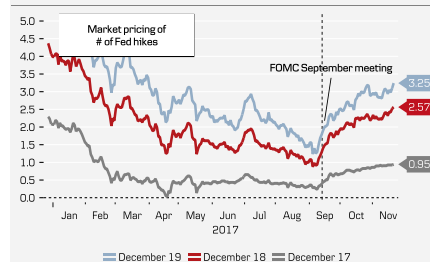
Uskomme yhä 2-10 vuoden eurokorkokäyrän jyrkkenevän vuonna 2018. Odotamme EKP:n pitävän lyhyitä korkoja tiukassa otteessa tulevina vuonna. Sen sijaan uskomme pitkien korkojen nousevan korkeampien dollarikorkojen perässä sekä EKP:n osto-ohjelman pienentämisen seurauksena. 12kk-ennusteemme Saksan 10 vuoden valtionvelkakirjojen koroista on 0,75 %.

On kuitenkin mahdollista, että Saksan pitkiin korkoihin kohdistuisi arvioimaamme enemmän laskupainetta, kun EKP jatkaa velkakirjaostojaan ja samaan aikaan erääntyvistä velkakirjoista saatavia varoja ollaan uudelleensijoittamassa kasvavalla volyymilla. Lisäksi Saksan talouden hyvä kunto viittaa, että valtion rahoitustarve – ja siten myös uusien velkakirjojen liikkeellelasku – tulee olemaan vaatimatonta vuonna 2018.

Suojaussuosituksat

Suositlemme 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 saattaa loiventua, kun sijoittajat ostavat suhteellisesti paremmin tuottavia dollarivelkakirjoja, mikä vaikuttaisi pitkiin korkoihin negatiivisesti. Eurokorkojen suojaamiseen sopivat erityisesti tulevaisuudessa alkavat koronvaihotosopimukset, koska ennusteemme lyhyistä eurokoroista on edelleen hieman markkinahinnoittelun alapuolella.

Fedin toimia uudelleenhinnoiteltu syyskuun kokouksen jälkeen



Source: Bloomberg, Danske Bank, Macrobond Financial

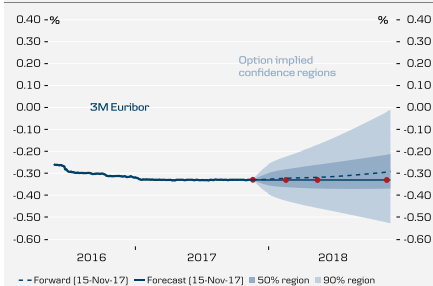
Korkokatsaus 6-12kk horisontilla

	EUR	GBP	USD
Raha-markkinat	Odotamme Euribor-noteerausten pysyvän lähellä nykyisiä tasojaan seuraavien 12 kk:n ajan, sillä markkinoilla on runsaasti likviditeettiä EKP:n osto-ohjelman tähden. Lisäksi oletamme keskuspankin pitävän talletuskorkonsa -0.40 %:ssa ennusteperiodin ajan.	Uskomme BoE:n pysyvän tarkkailulinjalla vuoden 2018 ajan eikä uutta koronnostoa näin ollen olisi tiedossa ennen vuotta 2019. Toista nostoa hinnoitellaan markkinoilla marraskuulle 2018 ja kolmatta vuoden 2020 Q4:lle. Pidämme markkinahinnoittelua hieman haukkamaisena huomioon ottaen lyhyisiin korkoihin kohdistuvat laskuriskit tulevina kuukausina.	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 enemmän vahvaa työmarkkinadataa kuin matalaa inflaatiota.
Korkokäyrät	Uskomme 2 - 10v. korkokäyrän jyrkkenevän maltillisesti vuonna 2018. EKP pitää lyhyitä korkoja aloillaan, mutta odotamme 10 vuoden eurokorkojen nousevan dollarikorkojen perässä ja EKP:n pienentäessä velkakirjaostojaan.	Uskomme yli 2v. korkojen liikkuvan lähellä nykytasojaan tulevina kuukausina. 6 - 12kk horisontilla odotamme 2 - 10v. korkokäyrän jyrkkenevän hieman, kun korkeammat euro- ja dollarikortot ajavat myös pitkiä puntakorkoja ylös.	Odotamme 2 - 10v. korkokäyrä tasaantuvan 12kk:n horisontilla: Fedin koronnostot vahvistavat lyhyitä korkoja, kun taas pitkiä korkoja laskee se, että sijoittajat ostavat suhteellisesti paremmin tuottavia dollarivelkakirjoja, mikä vaikuttaa negatiivisesti pitkiin korkoihin.

Lähde: Danske Bank

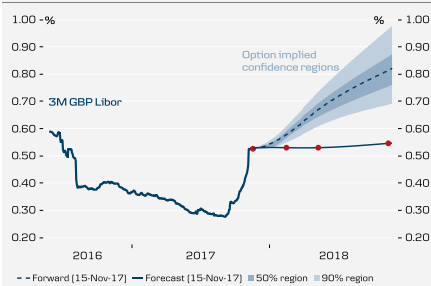
Danske Bankin korkoennusteet

3kk Euribor ja ennuste



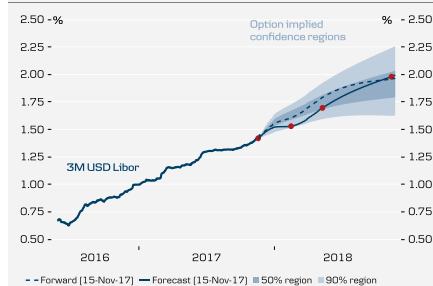
Lähde: Danske Bank

3kk GBP Libor ja ennuste



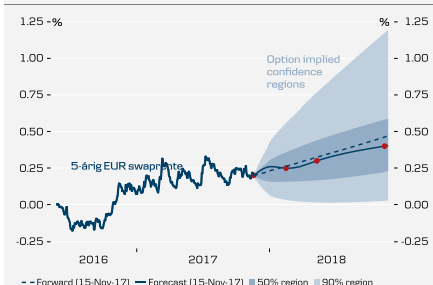
Lähde: Danske Bank

3kk USD Libor ja ennuste



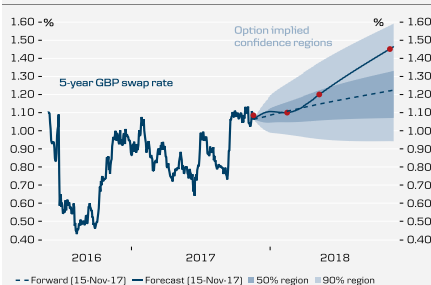
Lähde: Danske Bank

5v EUR swap ja ennuste



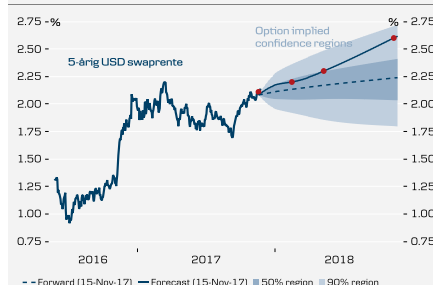
Lähde: Danske Bank

5v GBP swap ja ennuste



Lähde: Danske Bank

5v USD swap ja ennuste



Lähde: Danske Bank

Danske Bankin korkokatsaus (15. marraskuuta 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	1.42	1.89	2.12	2.35	1.71	2.06	2.35
	+3m	1.50	1.54	1.95	2.20	2.35	1.70	2.10	2.40
	+6m	1.50	1.70	2.00	2.30	2.45	1.75	2.20	2.50
	+12m	1.75	1.99	2.35	2.60	2.70	2.10	2.50	2.70
EUR *	Spot	-0.40	-0.33	-0.19	0.20	0.85	-0.71	-0.34	0.37
	+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	0.50	0.53	0.81	1.06	1.34	0.48	0.75	1.29
	+3m	0.50	0.53	0.85	1.10	1.40	0.50	0.80	1.35
	+6m	0.50	0.53	0.90	1.20	1.50	0.55	0.90	1.45
	+12m	0.50	0.55	1.10	1.45	1.75	0.75	1.15	1.70

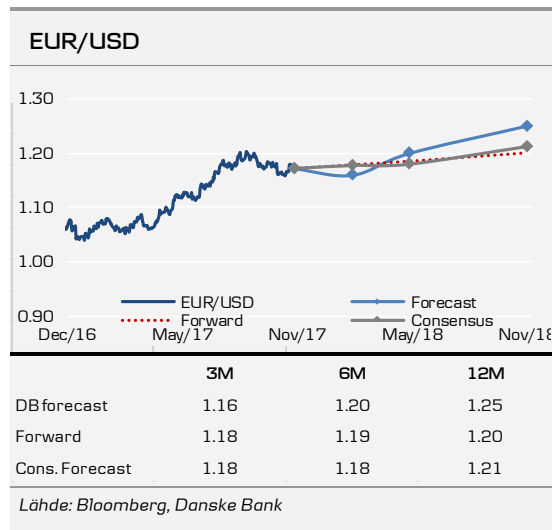
* käytetty Saksan valtionvelkakirjoja ja EUR swap-korkoja

Lähde: Danske Bank

USD – EKP:n rahapolitiikan normalisointi tauolla, mutta EUR/USD-kurssinousu näköpiirissä vuonna 2018

Koska EKP päätti pidentää osto-ohjelmaansa 9 kuukaudella, korkoerot kuuluvat dollaria vahvistaviin tekijöihin vielä pidemmän aikaa. EUR/USD-ennusteemme ovat 1.16 1kk, 1.16 3kk, 1.20 6kk, ja 1.25 12kk.

- USA:n talousdata on tarjonnut yhä positiivisia yllätyksiä, ja kvantitatiiviset mallimme viittaavat, että Yhdysvaltojen talous jatkaa toipumistaan vuonna 2018. Euroalueen talous voi kohtalaisen hyvin, mutta uskomme sen menettävän hieman kasvuvauhtiaan lähitulevaisuudessa. Populistinen liikehdintä saattaa lisäksi heikentää euroalueella keväällä syttynyttä optimismia.
- EKP ilmoitti lokakuussa jatkavansa osto-ohjelmaansa tulevana vuonna, mikä hillitsee markkinoita hinnoittelemasta koronnostoja lähitulevaisuudessa. Näin EKP hankki lisää aikaa saadakseen inflaation nousuun ja samalla lykkäsi rahapolitiikan normalisoinnin seuraavan vaiheen hinnoittelua. Fed puolestaan vaikuttaa olevan halukas sekä supistamaan tasettaan että toteuttamaan joulukuun koronnoston, mille hinnoitellaan parhaillaan noin 90 %:n todennäköisyyttä.
- EUR/USD-kurssitasossa voi tapahtua laskua lähitulevaisuudessa, sillä Yhdysvaltojen verouudistus, syklinen positio sekä rahapolitiikka voivat vahvistaa dollaria. Painotamme kuitenkin, että mahdolliset kurssilaskut ovat odotettavasti kevyitä ja ohimeneviä, koska fundamentit ja velkapääoman liikkeet tukevat yhä valuuttaparia pidemmällä tähtäimellä. Uskomme, että kurssitaso pysyy 1,1479 – 1,1880 välillä vuoden loppua kohti mentäessä. Vuonna 2018 liike kohti 1,25-tasoa on mahdollinen. Pitkällä aikavälillä nousuriskit dominoivatkin valuuttaparin kehitystä.



Suojaussuosituks

USD-tulot

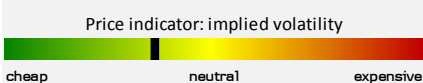
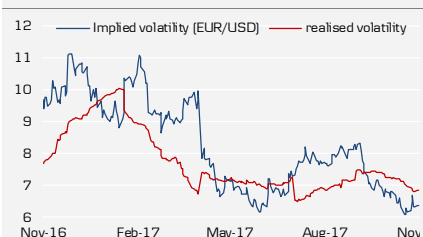
Uskomme EUR/USD-kurssin pysyvän lähellä nykytasoaan lähikuukausien aikana, ja suosittelemme suojaamaan USD-tuloja bonusrakenteilla seuraavien 3kk:n aikana. Pidemmällä aikavälillä suosittelemme valuuttatermiinejä.

USD-menot

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

Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatiliiteetti



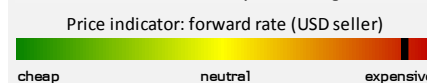
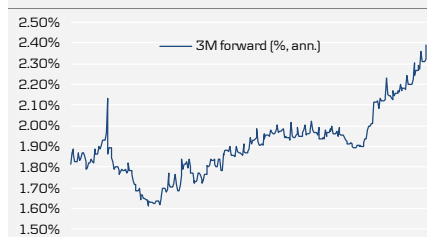
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal



Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium [% p.a.]

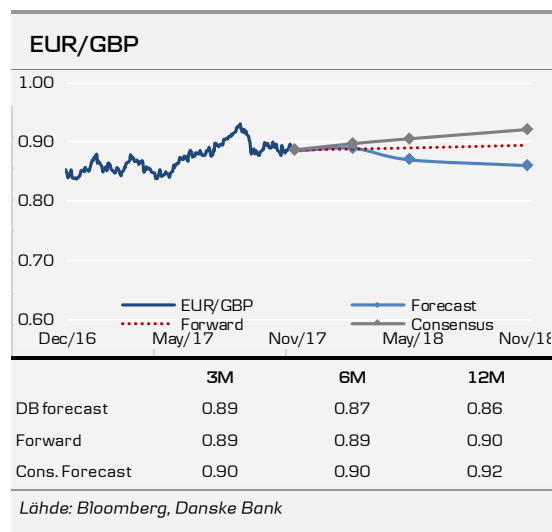


Lähde: Bloomberg, Danske Bank

GBP – Brexit-neuvottelut avainasemassa punnan kannalta

Englannin keskuspankki (BoE) nosti korkoja marraskuussa. Näemme päätöksen lähinnä kumoavan elokuun 2016 Brexit-koronlaskun, emmekä odota BoE:lta lisänostoja vuonna 2018. Ennustamme EUR/GBP-kurssille ovat 0.90 1kk, 0.89 3kk, 0.87 6kk ja 0.86 12kk.

- Iso-Britannian talous on ollut hiipumassa vuonna 2017 samaan aikaan, kun kasvu on kiihtynyt muualla maailmassa. Ensimmäisen Q3:n BKT-estimaatin mukaan UK:n talous kuitenkin kasvoi 0,4 % kvartaalitasolla. Myös saarivaltion kansallisen taloustutkimuslaitoksen NIESR-estimaatti indikoi 0,5 %:n kvartaalitasoon BKT-kasvua lokakuulle, kun syyskuun vastaava luku oli 0,4 %. Ostopääallikköindeksit pitivät pintansa melko hyvin indikoiden, että talous olisi säilyttämässä kasvuvauhtinsa Q4:n aikana. Odotammekin Iso-Britannian talouden rämpivän eteenpäin tulevien kvartaalien aikana.
- Englannin keskuspankki (BoE) nosti odotetusti marraskuun kokouksessaan ohjauksorkoiaan 25 korkopisteellä 0,50 %:iin 0,25 %:sta äänin 7 – 2. Nosto oli kyyhkymäinen sikäli, että keskuspankin rahapoliittinen komitea pidättäytyi kommentoimasta mahdollisia tulevia koronnostoja. Odotamme BoE:n pysyvän tarkkailulinjalla loppuvuoden ajan. Markkinoilla hinnoitellaan seuraavaa koronnostoa marraskuulle 2018, mutta mielestämme tämä on turhan haukkamaista - emmekä odota uutta koronnostoa ennen vuotta 2019.
- Lähtitulevaisuudessa uskomme suhteellisten korkojen, talouskasvun ja Iso-Britannian politiikan sekä Brexitiin liittyvän epävarmuuden pysyvän punttaa heikentävinä tekijöinä. Pidemmällä aikavälillä Brexit-neuvottelut tulevat edelleen ajamaan punnan arvostustasoa, mutta tällöin näemme potentiaalia EUR/GBP-kurssilaskulle, joka olisi seurausta Brexit-neuvotteluissa saavutettavista edistysaskelista sekä arvostustasoista. Kuitenkin, koska EKP on vähitellen aloittamassa rahapolitiikkaansa normalisointia ja korkoero tukee euroa, näemme EUR/GBP-kurssilla olevan vain rajallista laskupotentiaalia seuraavan vuoden horisontilla.



Suojaussuositus

Tulot

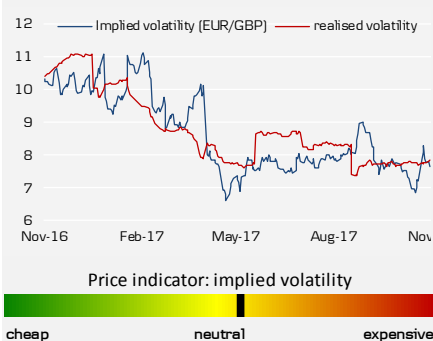
Suosittelimme suojaamaan GBP-tuloja bonusrakenteilla seuraavan 12kk:n ajan.

Menot

Suosittelimme suojaamaan GBP-menoja valuuttatermeineillä.

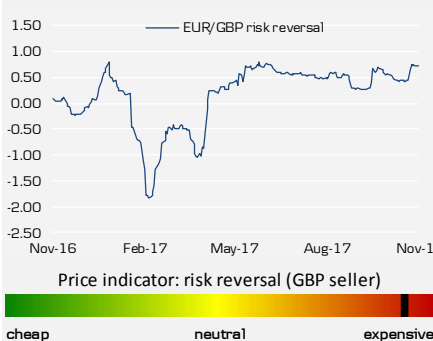
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatiliiteetti



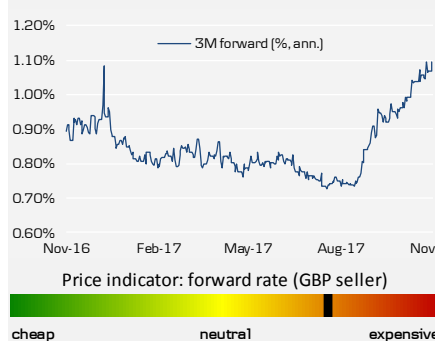
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal



Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium [% p.a.]

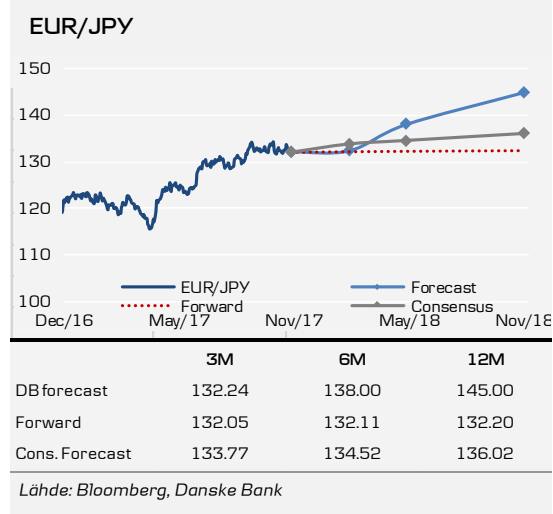


Lähde: Bloomberg, Danske Bank

JPY – kevyt rahapolitiikka ja Abenomics jatkumassa

Koska Shinzo Abe valittiin uudelleen pääministeriksi, odotamme Abenomics-taloustalouden politiikan sekä rahapoliittisen elvytyksen jatkuvan. Ennusteemme EUR/JPY-kurssille ovat 132 1kk, 132 3kk, 138 6kk ja 145 12kk.

- Japanin talous on vahvistunut kovaa vauhtia viime aikoina. Kasvua on jatkunut yhteensä seitsemän perättäistä kuukautta, mikä on pisin nousukausi sitten 2000-luvun alun. Kasvua ajaa ennen kaikkea globaalien talouden toipuminen, mikä heikon jenin ohella nostaa vientiä vahvimmalle kasvu-uralleen sitten vuoden 2010. Koska talouspoliittinen elvytysvaikutus kuitenkin himmenee ensi vuonna, kasvuluvut tulevat todennäköisesti hieman heikkenemään.
- Pääskenaariossamme odotamme Japanin keskuspankin (BoJ) pitävän rahapolitiikkansa ennallaan – ts. lyhyen aikavälin ohjauskorkonsa -0,1 %:ssa ja 10-vuotisten valtionvelkakirjalainojen korot 0 %:ssa 12kk:n ennusteperiodin ajan. Ennuste perustuu siihen, että keskuspankin pääjohtaja Kuroda uudelleennimitetään, kun hänen kautensa loppuu huhtikuussa.
- Istuvan pääministerin, Shinzo Aben, liberaali demokraattipuolue sai pidettyä kiinni parlamentin alahuoneen enemmistöstä (284 paikkaa 465:stä) Japanin vaaleissa 22. lokakuuta. Samalla Abe sai uuden mandaatin talouspoliittiselle linjalleen, jolloin myös BoJ:n mahdolliset uudet elvyttävät rahapoliittiset toimet voisivat tulla kysymykseen. Kuitenkin niin kauan, kun Japanin talouskasvu pysyy trendinsä yläpuolella, uskomme BoJ:n pysyvän tarkkailulinjalla, jotta paukkuja jäisi mahdollisen kylmemmän kyydin varalle.



Suojaussuositus

Tulot

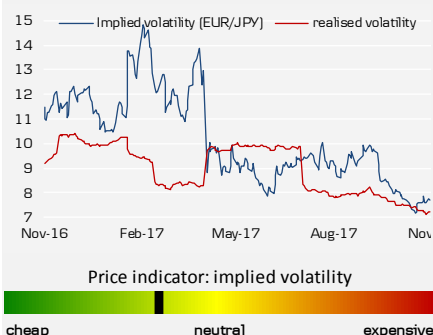
Suosittelimme suojaamaan JPY-tuloja valuuttatermiineillä.

Menot

Suosittelimme suojaamaan JPY-menoja bonusrakenteilla.

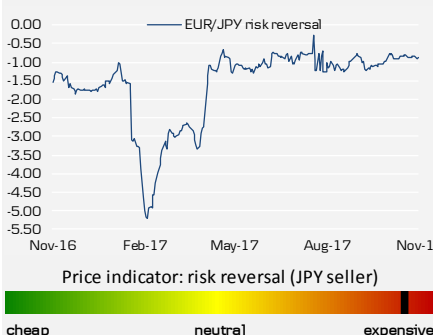
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatiliiteetti



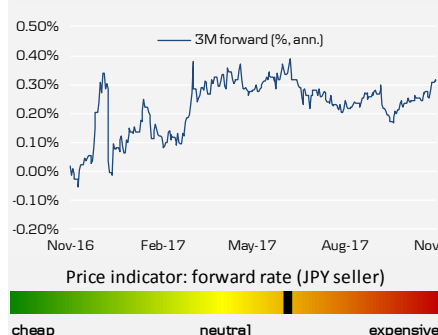
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal



Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium (% p.a.)

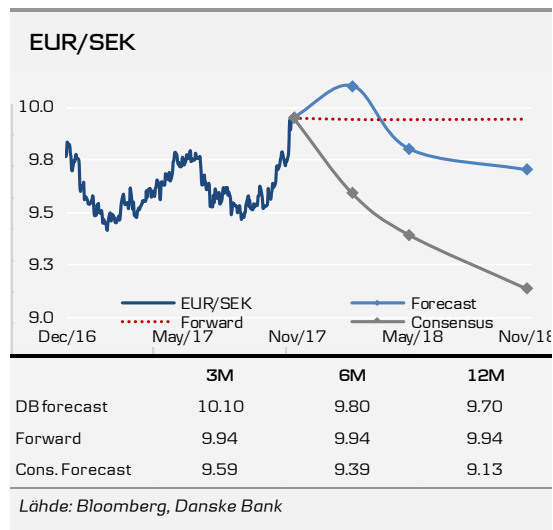


Lähde: Bloomberg, Danske Bank

SEK – asuntomarkkinat aiheuttavat vastatuulta kruunulle

Uskomme Riksbankin lakkauttavan osto-ohjelmansa joulukuussa, vaikka EKP pidensikin omaa ohjelmaansa. Kuitenkin huolet Ruotsin asuntomarkkinoista vihjaavat, ettei Riksbankin päätös ole vielä kiveen hakattu. Ennusteemme EUR/SEK-kurssille ovat 10.10 1kk, 10.10 3kk, 9.80 6kk ja 9.70 12kk.

- Ruotsin talouskasvu on siirtymässä epävakaammalle pohjalle, kun asuntomarkkinat ovat viilenemässä. Tällä on negatiivinen vaikutus rakentamiseen sekä yksityiseen kulutukseen, vaikka vahva työmarkkinatilanne ja palkkojen kasvu tukevatkin yhä kulutusta. Odotamme Ruotsin BKT-kasvun hivuttautuvan alaspäin.
- Uskomme Riksbankin lakkauttavan osto-ohjelmansa vuoden lopussa, sillä inflaatio – samoin kuin inflaatio-odotukset – ovat lähellä 2 %:n tasoa. Kuitenkin, koska EKP ilmoitti osto-ohjelmaansa jatkosta ja Ruotsin asuntomarkkinat ovat jäähtymässä, rahapolitiikan normalisoinnin aloittaminen ei ole lukkoon lyöty asia. Toisin kuin Riksbankin ennusteessa ja markkinoilla povataan, emme odota koronnostoa vuonna 2018, sillä inflaatioon kohdistuu heikentymispotentiaalia vuonna 2018 ja huolet asuntomarkkinoista kasvavat.
- Asuntomarkkinasentimentin radikaali heikentyminen on painanut kruunua viime viikkojen aikana. Olemme toistuvasti luokitelleet tämän ydinriskien joukkoon, vaikka se ei olekaan ollut pääskenaariomme eikä näin ollen ole vaikuttanut valuuttaennusteeseemme. Kuitenkin nyt asuntomarkkinoiden riskit ovat realisoitumassa. Rahamarkkinoilla on tähän asti oltu suhteellisen sitkeitä, mutta on olemassa suuri riski, että Riksbankin täytyy sopeuttaa toimiaan ja lykätä ensimmäistä koronnostoa pidemmälle tulevaisuuteen. Uskomme, että valuuttamarkkinoilla tullaan jatkossakin hinnoittelemaan Ruotsin asuntomarkkinoiden riskejä.



Suojaussuosituks

Tulot

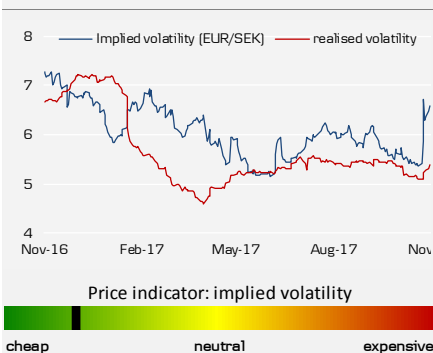
Näemme EUR/SEK-kurssiin kohdistuvien riskien painottuvan pääosin noususuuntaan lähitulevaisuudessa ja suosittelemme suojaamaan SEK-tuloja valuuttatermiineillä seuraavat 3 – 6 kk.

Menot

Suosittelimme suojaamaan SEK-menoja kaulusrakenteilla seuraavat 3 – 6 kk. EUR/SEK:ia myytäessä suosittelemme pidempiä maturiteetteja, mikäli kurssi nousee yli 10,10-tason.

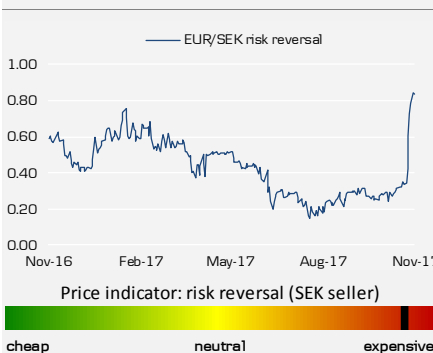
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatilitiheet



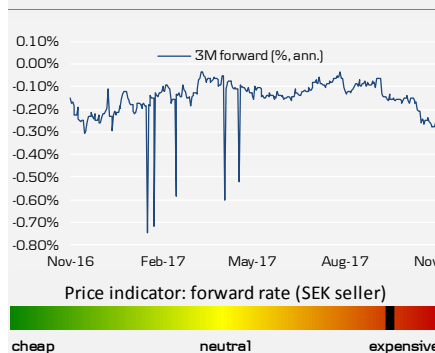
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal



Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium [% p.a.]

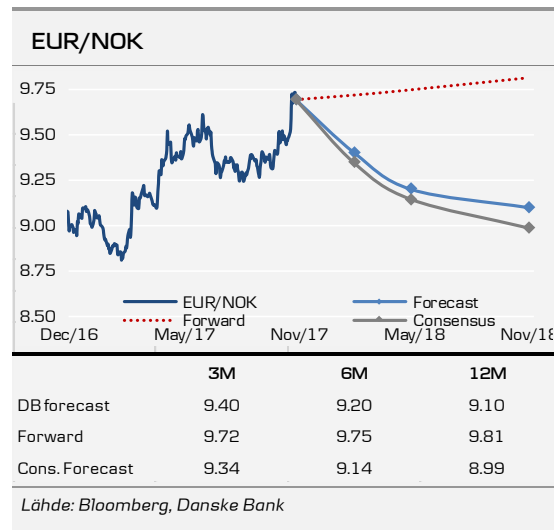


Lähde: Bloomberg, Danske Bank

NOK – haavoittuva lyhyellä aikavälillä, mutta vahvistumista tiedossa vuonna 2018

Norjan kruunu on ollut heikoilla tasoilla ja uskomme paineen jatkuvan vuoden loppuun asti. Ennustemme EUR/NOK-kurssille ovat 9.60 1kk, 9.40 3kk, 9.20 6kk ja 9.10 12 kk.

- Viimeaikaiset datajulkaisut Norjasta ovat olleet lohduttavia sikäli, että ne ovat tehokkaasti pyyhkineet kesän jälkeen syntyneitä negatiivisia riskejä. Teollisuustuotannon taso on pysynyt yllä, ja vaikka tavaroiden kulutus on tasoittunut, yksityinen kulutus pysyy talouskasvua ajavana avaintekijänä. Vaikka inflaatiopaine on säilynyt vaatimattomana, lokakuun luvut heijastivat korjausliikkeitä lentolippujen ja elintarvikkeiden hinnoissa – eli juuri niissä komponenteissa, jotka kesän aikana painoivat inflaatiota. Asuntomarkkinat muodostavat yhä talouden suurimman riskitekijän: Vaikka lokakuun datajulkaisu paljasti asuntojen hintojen nousseen kuukauden sisällä sesonkivaikutukset huomioidenkin, laskua on yhä luultavasti tiedossa. Kaiken kaikkiaan lokakuun data kuitenkin tuki näkemystämme Norjan kruunun vahvistumispotentialista vuonna 2018.
- Norjan keskuspankki jätti talletuskorkonsa odotetusti ennalleen 0,50 %:iin lokakuun kokouksessaan. Lisäksi johtokunta vahvisti ”neutraalin” asemansa toteamalla, etteivät Norjan talouden näkymät ja riskitasapaino vaikuta muuttuneen oleellisesti syyskuun raportin jälkeen. Odotamme keskuspankin pitävän korot ennallaan aina vuoden 2018 neljanteen kvartaaliin asti, jolloin uskomme ensimmäisen koronnoston tapahtuvan.
- Viime kuukauden aikana olemme todistaneet odottamaamme heikkoutta Norjan kruunussa. Lähiaikoina kurssiliikettä ovat tukeneet muutokset riskisentimentissä sekä Norjaan Ruotsin asuntomarkkinoilta levinneet huolet. Lyhyellä aikavälillä odotamme Norjan kruunun seuraavan riskisentimenttiä, mikä jättää valuutan haavoittuvaksi negatiivisille shokeille samaan aikaan vuodesta, kun likviditeetti tuppaa olemaan alhaisimmillaan.



Suojaussuositukset

Tulot

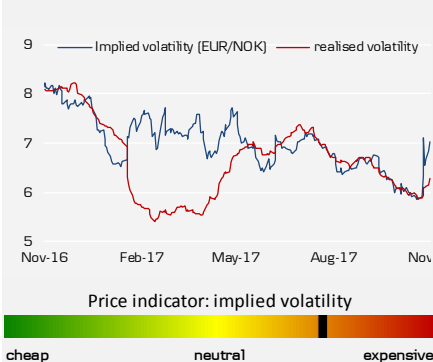
Suosittelimme suojaamaan NOK-tuloja bonusrakenteilla.

Menot

Suosittelimme suojaamaan lyhyen aikavälin NOK-menoja valuuttatermiineillä. Viimeisin NOK-myyntikausi huomioon ottaen kehoitamme nostamaan EUR/NOK suojausastetta ja -horisonttia.

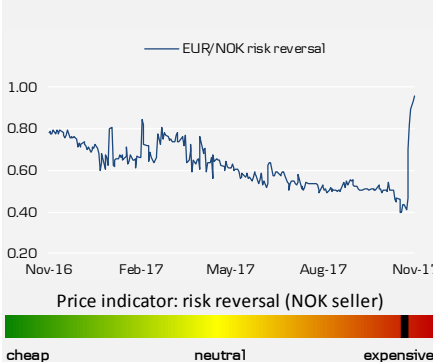
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk volatiliiteetti



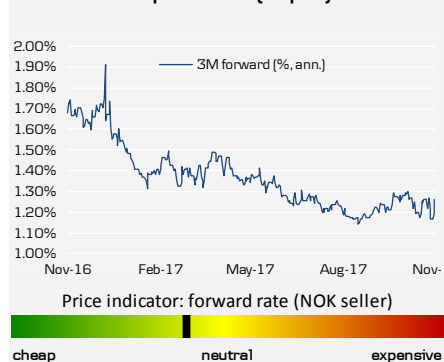
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk risk reversal



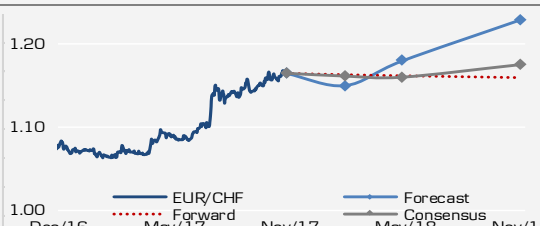
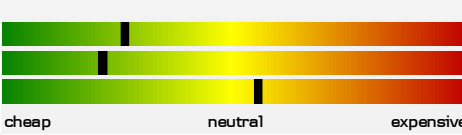
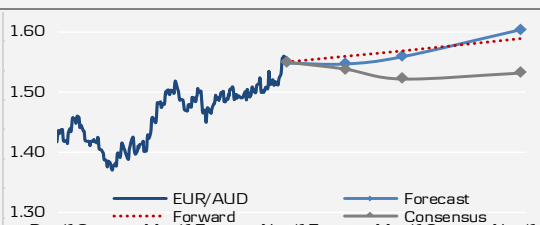
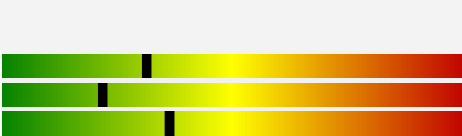
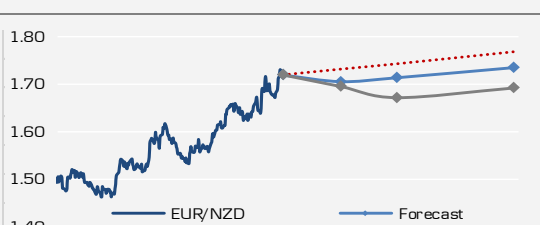
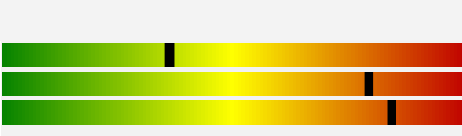
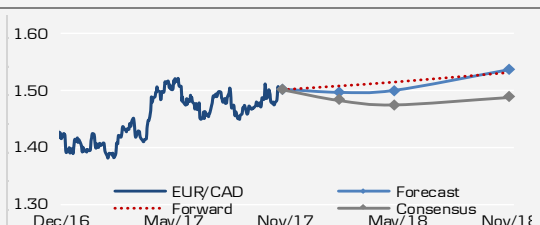
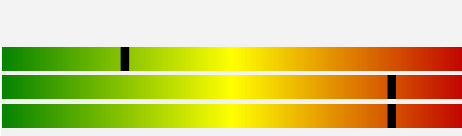
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

3kk forward premium (% p.a.)



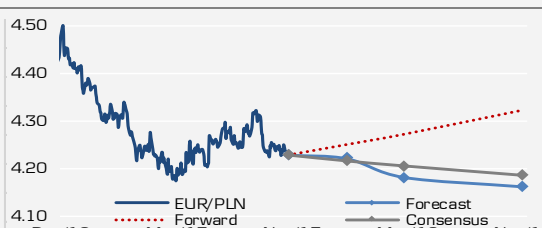
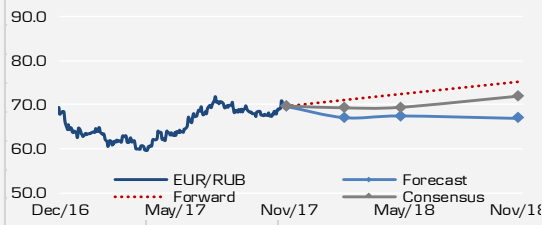
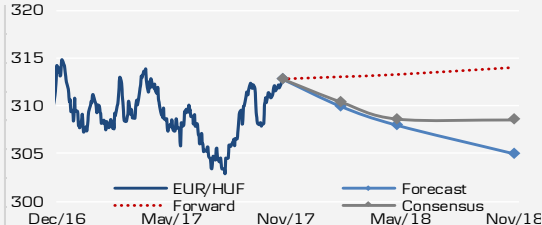
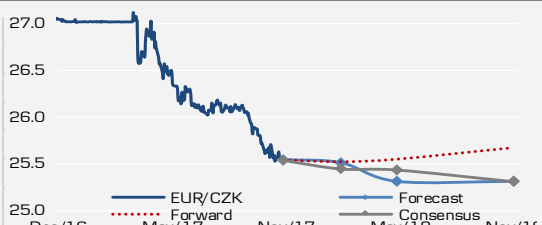
Lähde: Bloomberg, Danske Bank

Danske Bankin suojaussuositukset: muut päävaluutat

Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot	Menot																		
CHF	Suosittelemme suojaamaan CHF-tuloja kaulusrakenteilla seuraavien 1-3kk aikana. Pidemmällä horisontilla suosittelemme valuuttatermiinien käyttämistä.																			
	Suosittelemme suojaamaan CHF-menoja bonusrakenteilla.																			
	Hinta-indikaattorit implied volatility risk reversal (CHF seller) forward rate (CHF seller)																			
			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>1.15</td><td>1.18</td><td>1.23</td></tr><tr><td>Forward</td><td>1.16</td><td>1.16</td><td>1.16</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>1.16</td><td>1.16</td><td>1.18</td></tr></table>				3M	6M	12M	DB forecast	1.15	1.18	1.23	Forward	1.16	1.16	1.16	Cons. Forecast	1.16	1.16
	3M	6M	12M																	
DB forecast	1.15	1.18	1.23																	
Forward	1.16	1.16	1.16																	
Cons. Forecast	1.16	1.16	1.18																	
Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot	Menot																		
AUD	Suosittelemme suojaamaan AUD-tuloja bonusrakenteilla.																			
	Suosittelemme suojaamaan AUD-menoja kaulusrakenteilla.																			
	Hinta-indikaattorit implied volatility risk reversal (AUD seller) forward rate (AUD seller)																			
			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>1.55</td><td>1.56</td><td>1.60</td></tr><tr><td>Forward</td><td>1.56</td><td>1.57</td><td>1.59</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>1.54</td><td>1.52</td><td>1.53</td></tr></table>				3M	6M	12M	DB forecast	1.55	1.56	1.60	Forward	1.56	1.57	1.59	Cons. Forecast	1.54	1.52
	3M	6M	12M																	
DB forecast	1.55	1.56	1.60																	
Forward	1.56	1.57	1.59																	
Cons. Forecast	1.54	1.52	1.53																	
Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot	Menot																		
NZD	Suosittelemme suojaamaan NZD-tuloja bonusrakenteilla.																			
	Suosittelemme suojaamaan NZD-menoja kaulusrakenteilla.																			
	Hinta-indikaattorit implied volatility risk reversal (NZD seller) forward rate (NZD seller)																			
			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>1.71</td><td>1.71</td><td>1.74</td></tr><tr><td>Forward</td><td>1.73</td><td>1.74</td><td>1.77</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>1.70</td><td>1.67</td><td>1.69</td></tr></table>				3M	6M	12M	DB forecast	1.71	1.71	1.74	Forward	1.73	1.74	1.77	Cons. Forecast	1.70	1.67
	3M	6M	12M																	
DB forecast	1.71	1.71	1.74																	
Forward	1.73	1.74	1.77																	
Cons. Forecast	1.70	1.67	1.69																	
Valuutta	Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot	Menot																		
CAD	Suosittelemme suojaamaan CAD-tuloja bonusrakenteilla.																			
	Suosittelemme suojaamaan CAD-menoja kaulusrakenteilla.																			
	Hinta-indikaattorit implied volatility risk reversal (CAD seller) forward rate (CAD seller)																			
			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>1.50</td><td>1.50</td><td>1.54</td></tr><tr><td>Forward</td><td>1.51</td><td>1.52</td><td>1.53</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>1.48</td><td>1.48</td><td>1.49</td></tr></table>				3M	6M	12M	DB forecast	1.50	1.50	1.54	Forward	1.51	1.52	1.53	Cons. Forecast	1.48	1.48
	3M	6M	12M																	
DB forecast	1.50	1.50	1.54																	
Forward	1.51	1.52	1.53																	
Cons. Forecast	1.48	1.48	1.49																	

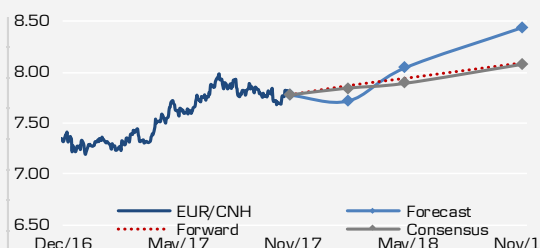
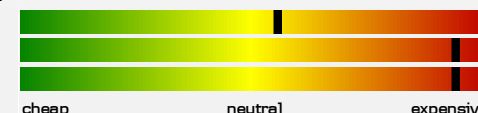
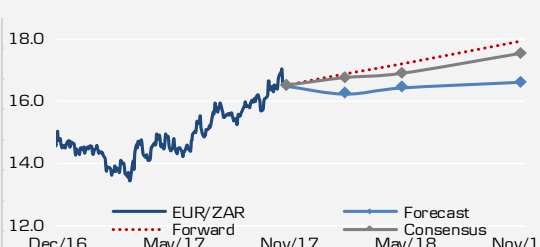
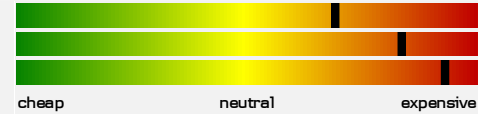
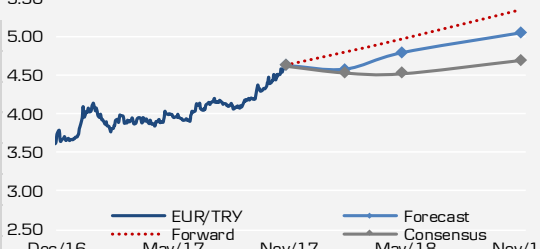
Lähde: Danske Bank Markets

Danske Bankin suojaussuositukset: EMEA

Valuutta	Tulot	Instrumentti	Menot	Ennusteet																
PLN	Suosittelimme suojaamaan PLN-tuloja bonusrakenteilla.	Suosittelimme suojaamaan PLN-menoja valuuttatermiineillä. Lyhyellä aikavälillä (0-3 kk), voidaan vaihtoehtoisesti harkita myös kaulusrakenteita.																		
	Hinta-indikaattorit																			
	implied volatility																			
	risk reversal (PLN seller)																			
forward rate (PLN seller)																				
	cheap	neutral	expensive	<table><tr><td></td><td>3M</td><td>6M</td><td>12M</td></tr><tr><td>DB forecast</td><td>4.22</td><td>4.18</td><td>4.16</td></tr><tr><td>Forward</td><td>4.25</td><td>4.27</td><td>4.32</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>4.22</td><td>4.20</td><td>4.18</td></tr></table>		3M	6M	12M	DB forecast	4.22	4.18	4.16	Forward	4.25	4.27	4.32	Cons. Forecast	4.22	4.20	4.18
	3M	6M	12M																	
DB forecast	4.22	4.18	4.16																	
Forward	4.25	4.27	4.32																	
Cons. Forecast	4.22	4.20	4.18																	
Valuutta	Tulot	Instrumentti	Menot	Ennusteet																
RUB	Suosittelimme suojaamaan RUB-tuloja bonusrakenteilla (eurooppalainen).	Suosittelimme suojaamaan RUB-menoja valuuttatermiineillä.																		
	Hinta-indikaattorit																			
	implied volatility																			
	risk reversal (RUB seller)																			
forward rate (RUB seller)																				
	cheap	neutral	expensive	<table><tr><td></td><td>3M</td><td>6M</td><td>12M</td></tr><tr><td>DB forecast</td><td>67.05</td><td>67.44</td><td>66.88</td></tr><tr><td>Forward</td><td>71.08</td><td>72.44</td><td>75.20</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>69.23</td><td>69.36</td><td>71.91</td></tr></table>		3M	6M	12M	DB forecast	67.05	67.44	66.88	Forward	71.08	72.44	75.20	Cons. Forecast	69.23	69.36	71.91
	3M	6M	12M																	
DB forecast	67.05	67.44	66.88																	
Forward	71.08	72.44	75.20																	
Cons. Forecast	69.23	69.36	71.91																	
Valuutta	Tulot	Instrumentti	Menot	Ennusteet																
HUF	Suosittelimme suojaamaan HUF-tuloja bonusrakenteilla.	Suosittelimme suojaamaan HUF-menoja valuuttatermiineillä.																		
	Hinta-indikaattorit																			
	implied volatility																			
	risk reversal (HUF seller)																			
forward rate (HUF seller)																				
	cheap	neutral	expensive	<table><tr><td></td><td>3M</td><td>6M</td><td>12M</td></tr><tr><td>DB forecast</td><td>310.00</td><td>308.00</td><td>305.00</td></tr><tr><td>Forward</td><td>313.12</td><td>313.36</td><td>314.10</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>310.47</td><td>308.66</td><td>308.57</td></tr></table>		3M	6M	12M	DB forecast	310.00	308.00	305.00	Forward	313.12	313.36	314.10	Cons. Forecast	310.47	308.66	308.57
	3M	6M	12M																	
DB forecast	310.00	308.00	305.00																	
Forward	313.12	313.36	314.10																	
Cons. Forecast	310.47	308.66	308.57																	
Valuutta	Tulot	Instrumentti	Menot	Ennusteet																
CZK	Suosittelimme suojaamaan CZK-tuloja bonusrakenteilla.	Suosittelimme suojaamaan CZK-menoja valuuttatermiineillä.																		
	Hinta-indikaattorit																			
	implied volatility																			
	risk reversal (CZK seller)																			
forward rate (CZK seller)																				
	cheap	neutral	expensive	<table><tr><td></td><td>3M</td><td>6M</td><td>12M</td></tr><tr><td>DB forecast</td><td>25.50</td><td>25.30</td><td>25.30</td></tr><tr><td>Forward</td><td>25.52</td><td>25.54</td><td>25.66</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>25.44</td><td>25.43</td><td>25.30</td></tr></table>		3M	6M	12M	DB forecast	25.50	25.30	25.30	Forward	25.52	25.54	25.66	Cons. Forecast	25.44	25.43	25.30
	3M	6M	12M																	
DB forecast	25.50	25.30	25.30																	
Forward	25.52	25.54	25.66																	
Cons. Forecast	25.44	25.43	25.30																	

Lähde: Danske Bank Markets

Danske Bankin suojaussuositukset: muut kehittyvät markkinat

Valuutta		Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot		Menot																		
CNH (CNY)	Suosittelimme suojaamaan CNH-tuloja valuuttatermiineillä.		Suosittelimme suojaamaan CNH-menoja kaulusrakenteilla.																		
	Hinta-indikaattorit			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>7.71</td><td>8.04</td><td>8.44</td></tr><tr><td>Forward</td><td>7.86</td><td>7.94</td><td>8.09</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>7.84</td><td>7.89</td><td>8.08</td></tr></table>			3M	6M	12M	DB forecast	7.71	8.04	8.44	Forward	7.86	7.94	8.09	Cons. Forecast	7.84	7.89	8.08
		3M	6M	12M																	
	DB forecast	7.71	8.04	8.44																	
Forward	7.86	7.94	8.09																		
Cons. Forecast	7.84	7.89	8.08																		
implied volatility																					
risk reversal (CNH seller)																					
forward rate (CNH seller)																					
	cheap	neutral	expensive																		
Valuutta		Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot		Menot																		
ZAR	Suojaa ZAR-tuloja bonusrakenteilla.		Suosittelimme suojaamaan ZAR-menoja kaulusrakenteilla.																		
	Hinta-indikaattorit			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>16.24</td><td>16.44</td><td>16.63</td></tr><tr><td>Forward</td><td>16.87</td><td>17.20</td><td>17.94</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>16.76</td><td>16.90</td><td>17.55</td></tr></table>			3M	6M	12M	DB forecast	16.24	16.44	16.63	Forward	16.87	17.20	17.94	Cons. Forecast	16.76	16.90	17.55
		3M	6M	12M																	
	DB forecast	16.24	16.44	16.63																	
Forward	16.87	17.20	17.94																		
Cons. Forecast	16.76	16.90	17.55																		
implied volatility																					
risk reversal (ZAR seller)																					
forward rate (ZAR seller)																					
	cheap	neutral	expensive																		
Valuutta		Instrumentti		Ennusteet																	
	Tulot		Menot																		
TRY	Suojaa TRY-tuloja bonusrakenteilla.		Suosittelimme suojaamaan TRY-tuloja valuuttatermiineillä. Vaihtoehtoisesti voidaan harkita kaulusrakenteita.																		
	Hinta-indikaattorit			<table><tr><th></th><th>3M</th><th>6M</th><th>12M</th></tr><tr><td>DB forecast</td><td>4.58</td><td>4.80</td><td>5.06</td></tr><tr><td>Forward</td><td>4.80</td><td>4.97</td><td>5.35</td></tr><tr><td>Cons. Forecast</td><td>4.55</td><td>4.53</td><td>4.71</td></tr></table>			3M	6M	12M	DB forecast	4.58	4.80	5.06	Forward	4.80	4.97	5.35	Cons. Forecast	4.55	4.53	4.71
		3M	6M	12M																	
	DB forecast	4.58	4.80	5.06																	
Forward	4.80	4.97	5.35																		
Cons. Forecast	4.55	4.53	4.71																		
implied volatility																					
risk reversal (TRY seller)																					
forward rate (TRY seller)																					
	cheap	neutral	expensive																		

Lähde: Danske Bank Markets

14 | joulukuu 2017

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.