

# *Danske Bank Valuuttaennuste: Euro vahvistuu dollaria vastaan vuonna 2019*

*Tammikuu 2019*

# Valuuttamarkkinat yhdellä silmäyksellä

## EUR/USD

Fedin koronnostot ovat epävarmoja, ja se on vasta alkua euron vahvistumiselle

## EUR/GBP

Brexit-takarajan mahdollinen jatkoaika luo riskin punnan heikkouden jatkumisesta

## EUR/SEK

Riksbankin koronnostot kerrasta poikki?

## EUR/NOK

Kruunun näkymät ovat valaistuneet

## EUR/JPY

Jenin vahvuus vaimentuu jälleen

## EUR/CNY

Yuan heikkenee

## EUR/RUB

Useat riskit uhkaavat ruplaa

## EUR/CHF

Sveitsin keskuspankki odottaa EKP:n liikettä

## EUR/PLN

Ensimmäiset merkit koronnostosta?

## Tärkeimmät ennusteet lyhyesti

### ■ EUR/USD – Fedin koronnostot epävarmoja ja se on vasta alkua euron vahvistumiselle

- Kurssi liikahti korkeammalle 1,15 tienoille, kun Fedin koronnostot vaikuttavat aiempaa epätodennäköisemmiltä. Odotamme euron jatkavan vahvistumistaan dollaria vastaan ensimmäisen vuosineljänneksen aikana ja uskomme kurssin saavuttavan 1,20-tason vuoden puolivälin aikoihin. Olemme nostaneet lyhyen aikavälin ennusteitamme hieman. Vaikka todellinen kurssinousu antaa vielä odottaa itseään, ensimmäiset merkit siitä on nyt nähty. Voimakkaampi nousu vaatii kuitenkin vielä Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasopimuksen syntyvän ja/tai ensimmäisen koronnoston EKP:lta.

*1kk 1,15 (aiemmin 1,13), 3kk 1,17 (aiemmin 1,13), 6kk 1,20 (aiemmin 1,18) ja 12kk 1,25*

### ■ EUR/SEK – Riksbankin koronnostot kerrasta poikki?

- Riksbank nosti odotustemme mukaisesti ohjauksorkoiaan joulukuussa, mikä on tukenut kruunua viime viikkoina. Tästä huolimatta globaalien riskien kiristyminen on rajoittanut kurssilaskua. Markkinalla on epäilyksensä Riksbankin lisänostojen suhteen ja me olemme samoilla linjoilla. Vuosien ajan Ruotsin rahamarkkinakorkokäyrä on ollut verrokkeja jyrkempi, mikä on ennustanut kruunun heikkenevän euroa vastaan käyrän uudelleenhinnoittelun yhteydessä. Nyt tilanne on kuitenkin muuttunut, ja Riksbankin koronnostojen hinnoittelu on yhteneväistä EKP:n kanssa. Odotamme talouden kasvusyklin heikkenevän 2019 ja mahdollisesti painavan kruunua. Näin ollen emme näe enää juurikaan laskupotentiaalia EUR/SEK-kurssissa ja nostamme 1kk ennustettamme hieman.

*1kk 10,20 (10,10), 3kk 10,10, 6kk 10,00, 12kk 10,00*

### ■ EUR/GBP – Brexit-takarajan mahdollinen jatkoaika luo riskin punnan heikkouden jatkumisesta

- Puntaennusteemme perustuvat oletukseen siitä, että pääministeri Mayn Brexit-sopimus hyväksytään lopulta Iso-Britannian parlamentissa, mikä tukisi puntaa selvästi jo kevään aikana. Keskeinen riski on kuitenkin Brexit-takarajan mahdollinen venyttäminen alkuperäisestä maaliskuun 29. päivästä. Tällöin punnan vahvistuminen olisi huomattavasti maltillisempaa ja se toteutuisi ennustettamme myöhemmin.

*1kk 0,89 (aiemmin 0,84), 3kk 0,84 (aiemmin 0,83), 6kk 0,83, 12kk 0,83*

### ■ EUR/NOK – Kruunun näkymät ovat valaistuneet

- Suurin uhka ennusteemme osuvuudelle on globaali riskisentimentti, joka voi painaa kruunua suoraan tai epäsuorasti öljyn hinnan kautta. Tämä riski näkyi kruunun heikentymisenä viime vuoden lopussa. Uskomme kuitenkin historian toistavan itseään ja vuoden lopun heikkouden kääntyvän jälleen kruunun vahvuudeksi vuoden alussa. Mielestämme markkinat ovat liian pessimistisiä globaalista kasvusta, minkä yhdessä OPEC+:n öljyn tuotantoleikkausten kanssa odotetaan nostavan öljyn hintaa. Lisäksi Norjan talous ja korot nousevat verrokkeja nopeammin.

*1kk 9,60 (aiemmin 9,50), 3kk 9,50 (aiemmin 9,40), 6kk 9,40 (aiemmin 9,20), 12kk 9,30 (aiemmin 9,10)*

# EUR/USD – Fedin koronnostot epävarmoja ja se on vasta alkua euron vahvistumiselle

## ■ Talous: Yhdysvaltojen talous yhä vahva

Vaikka Yhdysvaltojen kasvuvauhti hidastuu, talous jatkaa yhä vahvassa vireessä ja talouspolitiikka tukee kasvua myös vuonna 2019. Pohjainflaatio on hidastunut jälleen alle kahteen prosenttiin, mutta palkkainflaatio jatkaa kiihtymistään matalan työttömyyden tukemana. Tilanne on vastaava myös euroalueella, mutta pohjainflaation kiihtyminen antaa yhä odottaa itseään. Pohjainflaatio on pysytellyt vain noin yhdessä prosentissa ja lisäksi talouskasvu hidastui merkittävästi viime vuoden loppupuolella. Talouspolitiikka tukee kuitenkin myös euroaluetta 2019.

## ■ Rahapolitiikka: Fedin linja aiempaa varovaisempi

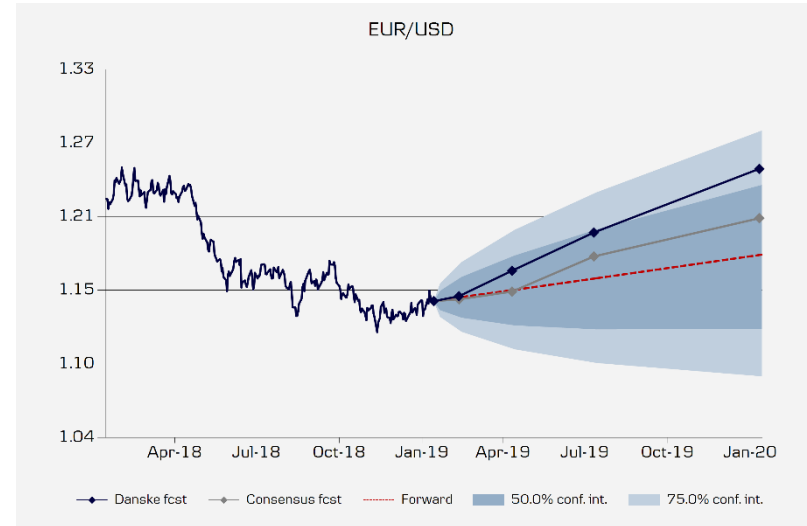
Fed korotti odotetusti ohjaukorkoaan 25 korkopisteellä joulukuussa, mutta rahapolitiikan kiristymisen jatko ei ole enää yhtä selkeää kuin aiemmin. Fed on pyrkinyt supistamaan tasettaan, mutta myös tämän jatko on epävarmaa. Odotamme joka tapauksessa vielä kahta koronnostoa Fediltä tänä vuonna, vaikka markkina hinnoitteleekin tällä hetkellä 15 korkopisteen koronmadallusta vuodelle 2020. EKP päätti virallisesti velkakerjien osto-ohjelmansa joulukuussa, mutta koronnostoja ei ole tiedossa vielä lähitulevaisuudessa. EKP on inflaation suhteen lähinnä toiveikas, eikä niinkään itsevarma. Ensimmäinen 20 korkopisteen nosto nähdään aikaisintaan tämän vuoden lopussa.

## ■ Rahavirrat: Kääntyvät rahavirrat tulevat yhä tukemaan euroa

Dataa valuuttojen spekulatiivisesta kysynnästä ei ole saatu Yhdysvaltojen hallinnon sulun vuoksi, mutta dollarin kysyntä oli vielä joulukuussa vahvaa ja euron puolestaan neutraalia.

## ■ Arvostustaso: Euro on edullinen

Keskipitkän aikavälin mallimme (MEVA) viittaa 1,30 tasoon.  
Ostovoimapariteettimallimme (PPP) viittaa 1,27-tasoon.

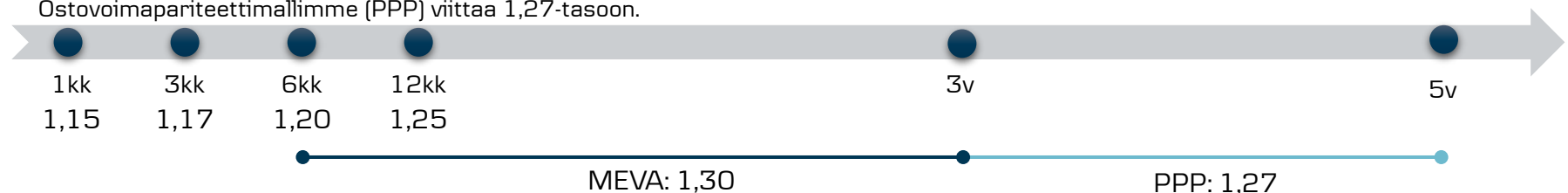


Lähde: Danske Bank

## ■ Riskit:

### #1 Poliittiset riskit

Italian velkakriisin eskaloituminen tai sopimukseton Brexit voisivat painaa euroa merkittävästi



# EUR/GBP – Brexit-takarajan mahdollinen jatkoaika luo riskin punnan heikkouden jatkumisesta

## ■ Talous: Brexit luo epävarmuutta kasvunäkymiin

Iso-Britannian talous kasvoi 0,6 % 3. vuosineljänneksellä. Suhteellisen vahva kasvutahti juontuu osittain palautumisesta alkuvuoden heikosta kasvusta ja laskevat ostopääällikköindeksit ennakoivat paluuta hitaampaan kasvuun. Ennustemme koko vuoden 2018 kasvusta on 1,3 %. Iso-Britannian kasvua ajavat erityisesti yksityinen ja julkinen kulutus. Yritysinvestointien määrä putosi 1,2 prosenttia 3. neljänneksellä. Tämä oli jo kolmas neljännes peräkkäin, kun yritysinvestointien määrä laski. Tätä ei ole nähty Iso-Britanniassa sitten finanssikriisin ja pääsyyllinen lienee Brexitin aiheuttama epävarmuus. Tästä huolimatta ennustamme kasvun hieman kiihtyvän: 1,6 % 2019 ja 1,5 % 2020.

## ■ Rahapolitiikka: BoE piti ohjauskoron odotetusti ennallaan marraskuussa

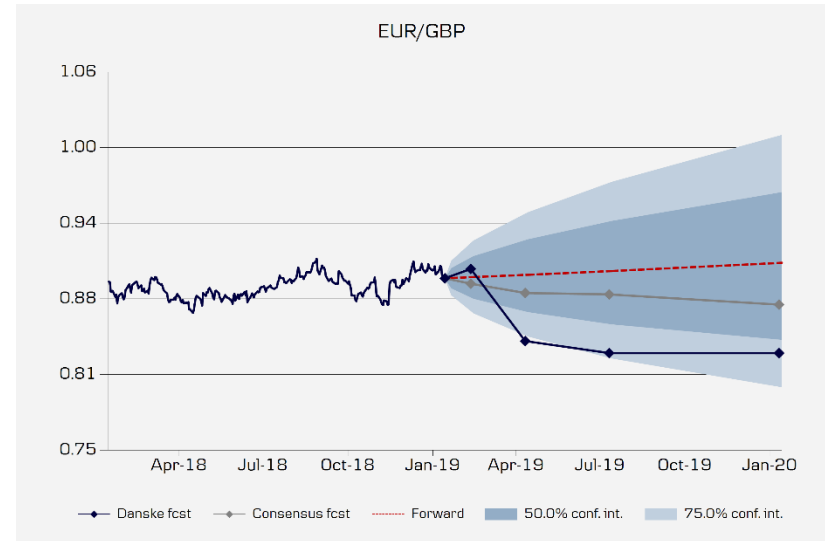
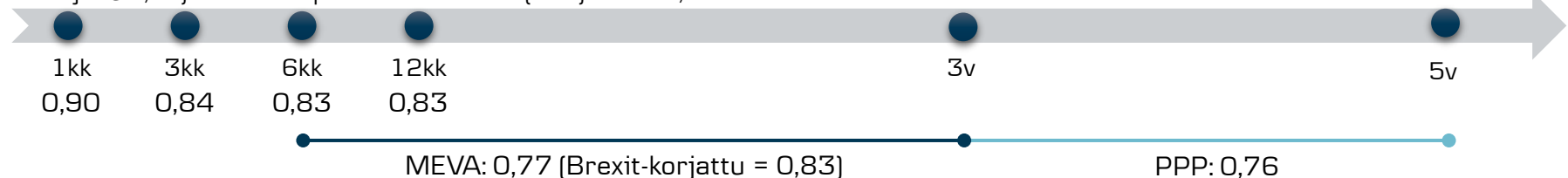
Englannin keskuspankki BoE piti ohjauskorkonsa 0,75 prosentissa marraskuussa. Odotamme yhtä koronnostoa per vuosi ja seuraavaa nostoa odotamme ensi toukokuussa. Mahdollinen Brexit-epävarmuuden venyminen suunniteltua myöhemmäksi yhdessä heikomman globaalien kasvunäkymän kanssa voi kuitenkin lykätä koronnostoa vasta loppuvuodelle 2019. Rahamarkkinakorkokäyrä on vielä ennusteitammekin pessimistisempi ja hinnoittelee koronnostoa vasta syyskuulle 2020.

## ■ Rahavirrat: Rahavirrat Britanniaan ovat palautumassa

Brittien vaihtotasealijäämä suhteessa euroalueeseen tukee euroa ja heikentää puntaa. Sijoittajien usko Britanniaan näyttää palautuvan, mikä yhdessä kasvavien rahavirtojen kanssa voi tukea puntaa keskipitkällä aikavälillä.

## ■ Arvostustaso: Punta on edullinen pitkällä tähtäimellä

Keskipitkän aikavälin mallimme (MEVA) viittaa 0,78-tasoon (Brexit-korjattu 0,83). Ostovoimapariteettimallimme (PPP) viittaa 0,76-tasoon.



Lähde: Danske Bank

## ■ Riskit:

### #1 Brexit:

Neuvottelujen vääjäämätön vaikeus pitää punnan heikkona ja heittelevänä. Iso-Britannian on määrä erota virallisesti EU:sta 29. marraskuuta, mutta riski tämän takarajan siirtämisestä myöhemmäksi pitäisi kurssin ennustettamme korkeammalla.

# EUR/SEK – Riksbankin koronnostot kerrasta poikki?

## ■ Talous: Talouskasvu hiipuu hiljalleen

Ruotsin talouskasvu hidastuu selvästi. 3. neljänneksen kasvu oli vuositasolla vain 1,6 % ja neljänneksen -0,2 % lukema oli ensimmäinen negatiivinen kasvuluku sitten vuoden 2013. Uskomme, että viimeisen neljänneksen lukema tulee kertomaan paluusta kasvuun, mutta odotamme pudotuksen jatkuvan 2019 entistä selkeämpänä. Ennustemme koko vuoden 2018 kasvusta on 2,2 % ja 2019 1,4 % (2017 2,4 %). Kasvua painavat heikentyvät asuntoinvestoinnit ja heikko yksityinen kulutus. Myös globaalilla talouskasvun hidastumisella on oma vaikutuksensa.

## Rahapolitiikka: Riksbankin koronnosto tuki kruunua

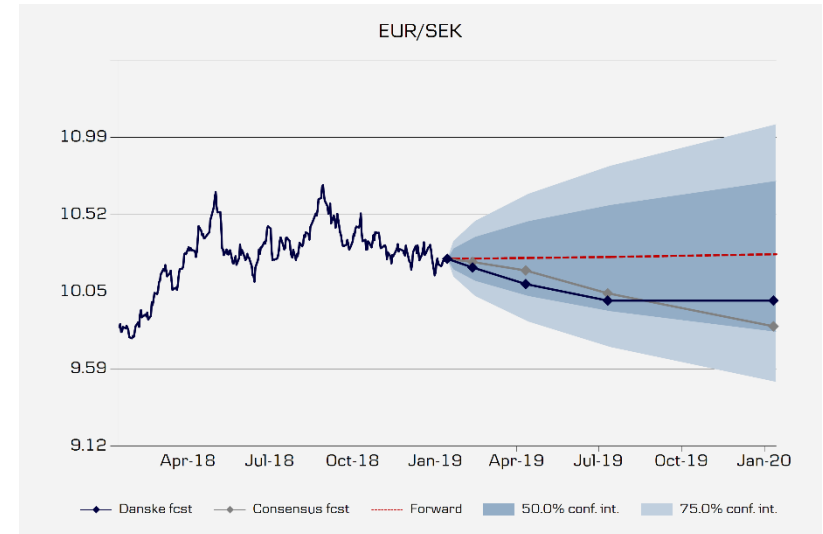
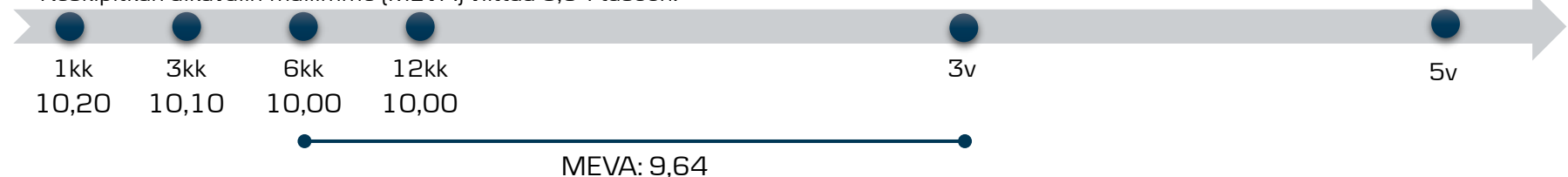
Riksbank korotti ohjaukorkoaan ennustemme mukaisesti -0,25 prosenttiin joulukuussa. Nostosta huolimatta keskuspankin kommentit olivat melko varovaisia, ja Riksbank painotti rahapolitiikan riippuvan tulevista datajulkaisuista. Luonnollisesti inflaatio on mittareista kaikkein tärkein. Riksbankin korkopolku kertoo koronnostosta myös 2019 toisella puoliskolla, mutta pidämme tätä epävarmana, sillä ennustemme pohjainflaation kehityksestä ei ole yhtä optimistinen.

## ■ Rahavirrat: Viennin rahavirrat heikentyneet

Ulkomainen nettokysyntä osakkeille ja velkakirjoille palasi positiiviseksi kolmannella neljänneksellä, mikä voi tukea kruunua riippuen suojausratkaisuista. Kruunun kysyntä on voinut nousta suhteellisen halvan kruunun myötä, vaikka korkoero ei tuekaan kruunua.

## ■ Arvostustaso: Pidemmällä aikavälillä kruunu on edullinen

Keskipitkän aikavälin mallimme (MEVA) viittaa 9,64 tasoon.



Lähde: Danske Bank

## ■ Riskit:

### 1# Poliittiset riskit:

Niin sisäiset riskit liittyen Ruotsin hallituksen muodostamisen vaikeuksiin, kuin ulkoiset riskit liittyen Brexitiin voivat painaa kruunua.

### 2# Globaali sentimentti:

Kruunu heikkenee usein globaalien riskisentimentin kanssa.

### 3# Inflaatio:

Inflaation vaihtelu voi heikentää tai vahvistaa kruunua

# EUR/NOK - Kruunun näkymät ovat valaistuneet

## ■ Talous: Norjan talous edelleen vahva

Norjan kasvunäkymät ovat yhä vahvat. Yksityinen kulutus on nousussa, rakennusinvestointien laskun aallonpohja on takana, yritysinvestoinnit ovat vahvalla tasolla ja kaiken lisäksi öljyinvestoinnit ovat palautuneet jälleen vahvaan kasvuun. Odotamme kasvun ylittävän pitkän aikavälin trendin tulevina vuosina mikä tulee tukemaan työllisyyttä. Näin ollen uskomme myös palkkojen nousevan ja kiihdyttävän pohjainflaatiota. Asuntomarkkina ei ole juuri kasvanut tai laskenut viime toukokuun jälkeen, ja nousevien korkojen sekä lisääntyvän tarjonnan myötä odotamme vain maltillista kasvua.

## ■ Rahapolitiikka: Seuraava koronnosto luvassa maaliskuussa

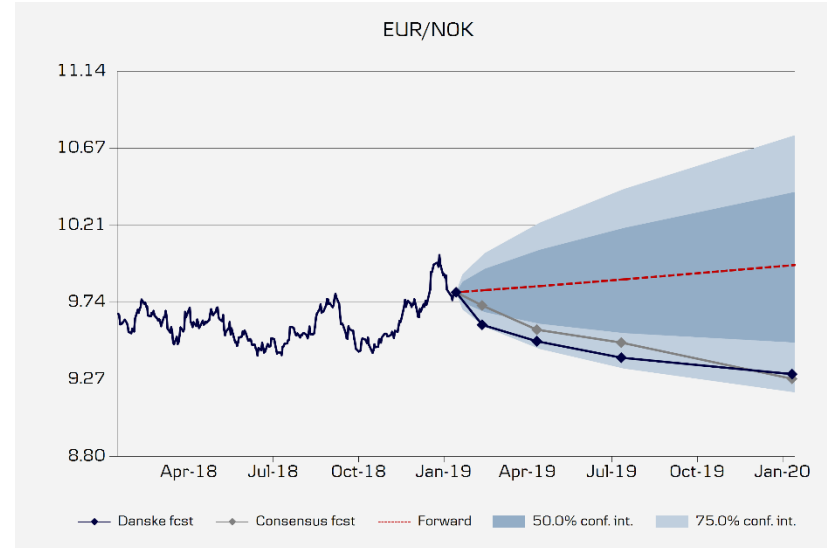
Norjan keskuspankki piti ohjauksen ennallaan joulukuun kokouksessaan. Heikomman globaalien kehityksen myötä keskuspankki laski ohjaukorkopolkuaan aavistuksen, mutta painotti samalla aiempaa viestintäänsä kahdesta koronnostosta 2019, joista seuraava on luvassa maaliskuussa.

## ■ Rahavirrat: Kruunun kysyntä kasvaa vuodenvaihteen jälkeen

Ulkomaiset pankit ovat nettomyyneet kruunua viime viikkoina. Ulkomaisten sijoittajien ja Norjan keskuspankin palaaminen markkinoille vuodenvaihteen jälkeen avaa mahdollisuuden kruunun vahvistumiselle.

## ■ Arvostustasot: Pitkällä aikavälillä kruunu perustavasti alihinnoiteltu

Ostovoimapariteettimallimme (PPP) viittaa 8,85-tasoon.



Lähde: Danske Bank

## ■ Riskit:

### #1 Globaali riskisentimentti:

Sentimentin heikkeneminen painaisi kruunua suoraan sekä välillisesti öljyn hinnan kautta.

### #2 Kiinan talouden hidastuminen ja kauppasota:

Kiinan taloussykli heijastuu hyödykevaluuttoihin, joten talouden voimakkaampi jäähtyminen heikentäisi kruunua. Mahdollinen kauppasodan kärjistyminen voikin vaikuttaa kruunuun tätä kautta. Riskit ovat kuitenkin pienentyneet



# EUR/JPY – Jenin vahvuus vaimenee jälleen

## ■ Talous: Japanin rahavarannon kasvu ja inflaatio heikkoja

Japanin vuosien 2016 ja 2017 rahavarannon kasvu ja inflaation kiihtyminen ovat heikentyneet tänä vuonna. Tämä on nyt alkanut vaikuttaa nimellisen BKT:n kasvuun ja mielestämme erityisesti hidastuva rahavarannon kasvu on heikomman kehityksen taustalla. Viimeaikojen pudotukset öljyn ja metallien hinnoissa parantavat Japanin asemaa kansainvälisessä kaupassa ja tukevat jeniä. Emme usko globaalien kauppapoliittisten jännitteiden vaikuttavan jeniin yhtä voimakkaasti kuin moniin muihin valuuttoihin.

## ■ Rahapolitiikka: Ei koronnostoja näkyvissä

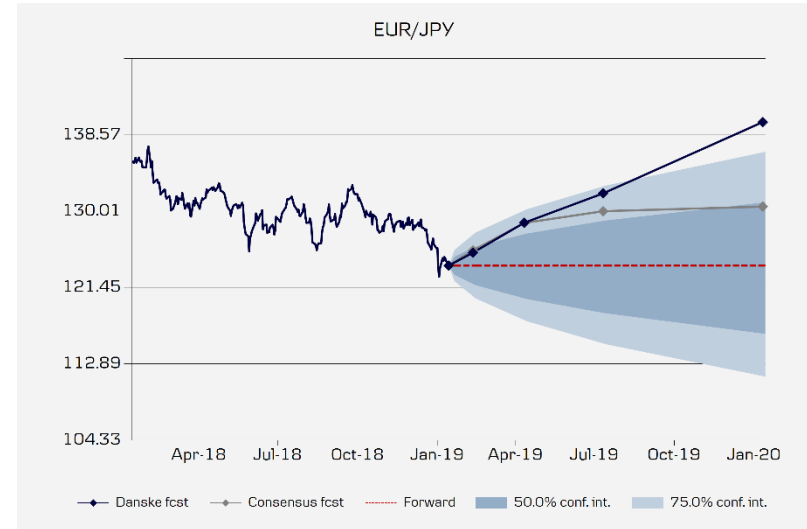
Japanin keskuspankki on viestinyt pitävänsä rahapolitiikkansa elvyttävänä, emmekä usko muutoksiin ennen vuoden 2019 loppua. Tästä huolimatta, hidastuva rahavarannon kasvu ei kiihdytä inflaatiota keskuspankin toivomalla tavalla ja siitä saattaa tulla jatkossa jopa jeniä tukeva tekijä.

## ■ Rahavirrat: Jenin spekulatiivinen kysyntä on heikkoa

Japanin vaihtotase on vahvasti ylijäämäinen. Ylijäämä on peräti 4 % maan BKT:stä, mikä painaa Japanin reaalkorkoja. Olemme kuitenkin nähneet viitteitä siitä, että investointiaktiivisuus on kohonnut Japanissa tänä vuonna. Jenin spekulatiivinen kysyntä oli heikkoa vielä viimeisimmän joulukuussa julkaistun datan mukaan, joskin jenin kysyntä vahvistui vuoden lopun markkinapudotuksen aikana.

## ■ Arvostustaso: Jeni on pitkällä tähtäimellä edullinen

Keskipitkän aikavälin mallimme (MEVA) viittaa 135-tasoon. Ostovoimapariteettimallimme (PPP) viittaa 103-tasoon.



Lähde: Danske Bank

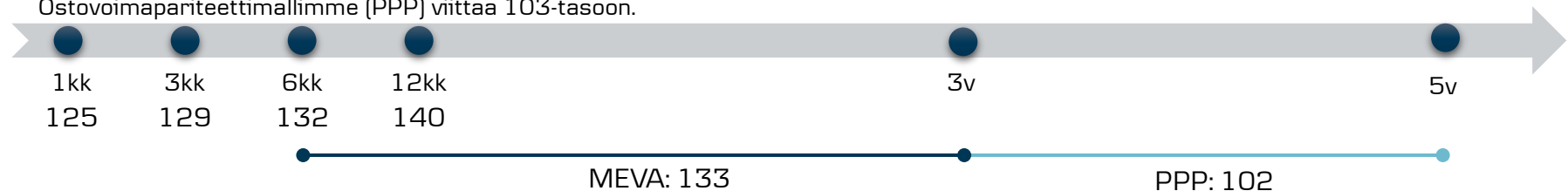
## ■ Riskit:

### 1# Jeni turvasatamana:

Jenin vahvistui hieman viimeaikojen osakemarkkinoiden pudotuksen seurauksena. Jos markkinasentimentti heikkenee vielä jatkossa, turvasatamana tunnettu jeni voi vahvistua edelleen.

### 2# Öljyn hinta:

Mahdollinen öljyn hinnan nousu voisi puolestaan painaa jeniä.





## EUR/CNY - Yuan heikkenee

### ■ Talous: Kiinan kasvu heikentyy ennen paluuta nousuun

Kiinan kasvu hidastui 3. neljänneksellä vuositasolla 6,5 prosenttiin (2. neljännes 6,7 %), eli hitaimmalle tasolle sitten vuoden 2009. Myös teollisuuden ostopääällikköindeksi putosi alle neutraalin 50 pisteen rajan. Kauppasota painaa viennin tilauksia ja yksityistä kulutusta sekä investointeja. Myös Kiinan pyrkimykset vähentää velkaantumista ja purkaa maan varjopankkitoimintaa hidastavat kasvua. Odotamme kuitenkin kauppasopimuksen toteutuvan Yhdysvaltojen kanssa ja kasvun alkavan jälleen kiihtyä ensi vuoden toisella neljänneksellä. Rauha kauppasodassa vähentäisi epävarmuutta ja tukisi vientiä ja yksityistä kulutusta.

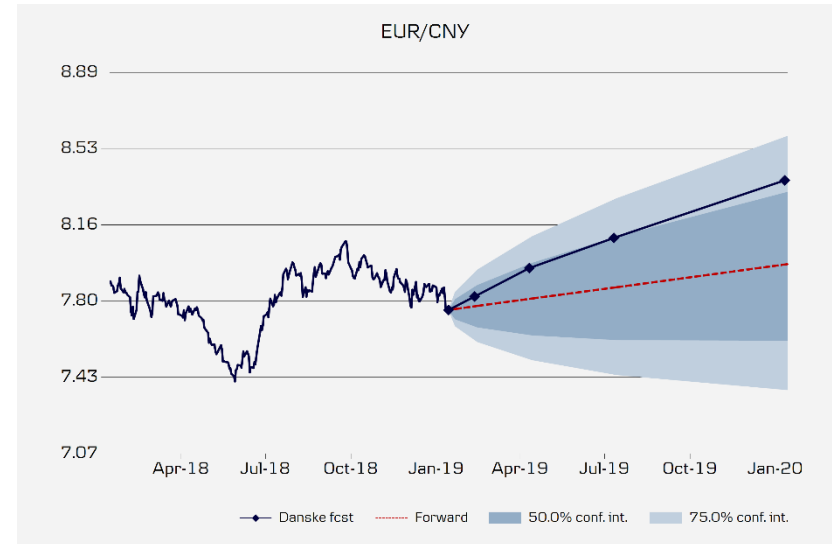
### ■ Rahapolitiikka: Yuan seuraa yhä valuuttakoria

Kiinan rahamarkkinakorot ovat laskeneet voimakkaasti viime kuukausina kun rahapolitiikkaa on kevennetty edelleen. Kiinan keskuspankki leikkasi pankkien vähimmäisvarantovelvoitteita tammikuussa jo neljättä kertaa vuoden sisällä. Nyt uskomme rahapolitiikan jäävän kuitenkin taustalle kun talouden odotetaan palautuvan jälleen kasvu-uralle.

Kiinan valuuttapolitiikka seuraa yhä verrokkina olevaa valuuttakoria. Uskomme Kiinan pyrkivän estämään yuanin heikentymisen jatkumisen osana tulevaa kauppasopimusta Yhdysvaltojen kanssa.

### Rahavirrat: Kauppasodan vaikutus rahavirtoihin toistaiseksi pieni

Loppuvuodesta 2018 näimme viitteitä kohtalaisista rahavirroista ulos Kiinasta, mutta tilanne on rauhoittunut jälleen.



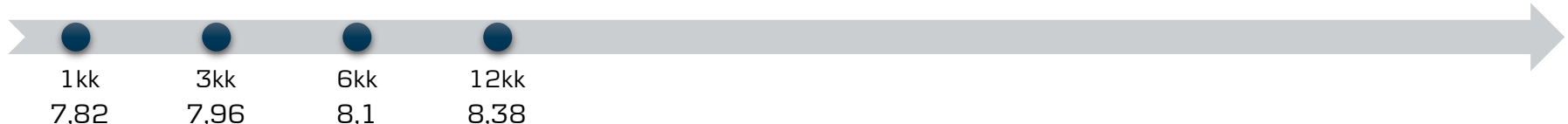
Lähde: Danske Bank

### ■ Arvostustaso: Yuan on lähellä käypää arvostustasoaan.

### ■ Riskit:

#### 1 # Kauppasota:

Tilanne voi kehittyä molempiin suuntiin. Kauppasopimus ja Kiinan kasvun palautuminen voisivat vahvistaa yuania, mutta sopimuksen kariutuminen vastaavasti painaisi yuanin jälleen laskuun.



# EUR/RUB – Useat riskit uhkaavat yhä ruplaa

## ■ Talous: Geopolitiikka uhkaa Venäjän kasvua

Venäjän BKT kasvoi vuositasolla 1,5 % viime vuoden 3. neljänneksellä (1,9 % 2. neljänneksellä). Maatalouden kasvu on lievästi negatiivista johtuen vahvasta lähtötasosta vuodelta 2017, kun taas logistiikka- ja rakennussektorit jatkoivat kasvuaan marraskuussa 2018. Ennustamme Venäjän BKT:n kasvavan 1,3 % 2019 ja 1,4 % 2020 ottaen kuitenkin huomioon merkittävät geopolitiittiset riskit ja kasvaneen taantumariskin jo tänä vuonna.

## Rahapolitiikka: Venäjän keskuspankki nosti avainkorkoa joulukuussa

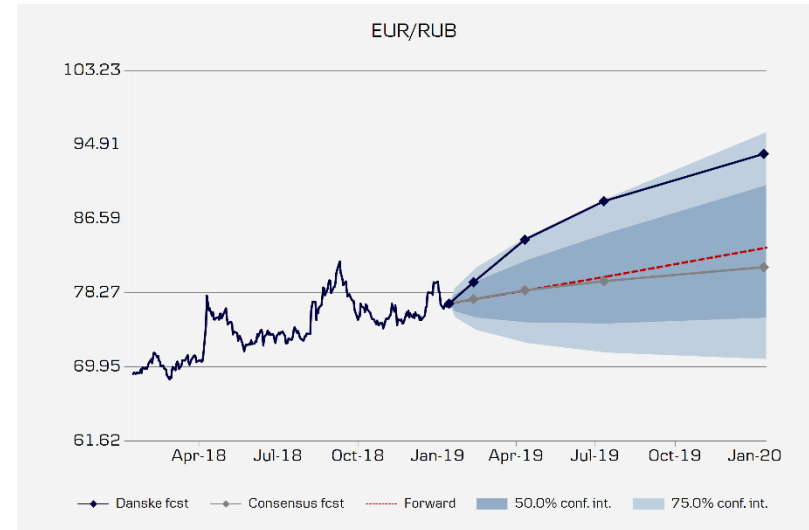
Venäjän keskuspankki nosti odotustemme mukaisesti avainkorkoaan 25 korkopisteellä 7,75 prosenttiin viime joulukuussa vastoin konsensusennustetta. Inflaatio jatkaa maltillista kiihtymistään erityisesti polttonesteiden hintojen noustessa. Joulukuun kuluttajahintainflaatio oli vuositasolla 4,2 % (3,8 % marraskuussa). Mielestämme on hyvinkin mahdollista, että keskuspankki tekee helmikuussa vielä toisen 25 korkopisteen noston jos inflaatio-odotukset jatkavat kasvuaan, Venäjää vastaan asetetaan uusia pakotteita ja globaali riskisentimentti hellittää.

## Rahavirrat: Geopolitiittiset tapahtumat ovat heiluttaneet rahavirtoja

Venäjän valtionvelkakirjojen myynnin aiheuttama paine ruplassa on hellittänyt. Ulkomaalaiset ovat kuitenkin jatkaneet ruplamyyntejään Yhdysvaltojen uhkaavien pakotteiden vuoksi. Kohonnut riskinottohalu on lisännyt rahavirtoja Venäjälle, mutta tilanne voi muuttua nopeasti.

## Arvostustaso: Rupla rankasti alihinnoiteltu nykyisillä öljyn hinnoilla

Venäjän viranomaisten valuuttaostojen jatkuminen tulee heikentämään ruplaa lyhyellä aikavälillä. Brent-laadun 30 päivän keskihinta putosi 10 % viimeisen 30 päivän kuluessa (9. tammikuuta 2019 tilanne) samalla, kun rupla heikentyi 1,7 prosenttia dollaria vastaan.



Lähde: Danske Bank

## ■ Riskit:

### 1 # Geopolitiittiset riskit ja Venäjän-vastaiset sanktiot:

Edelleen merkittävin ruplaa painava riski.

### 2 # Tilanteen helpottuminen

Toisaalta, jos uusia pakotteita ei aseteta, rupla voisi vahvistua selvästi.

1kk	3kk	6kk	12kk
79,5	84,2	88,6	93,9

# EUR/CHF – Sveitsin keskuspankki odottaa EKP:n liikettä

## ■ Talous: Sveitsin pohjainflaatio yhä vaatimatonta

Sveitsin taloudellinen data jatkaa heikentymistään. Eteenpäin katsova KOF-indikaattori heikentyi selvästi. Työttömyys on silti matalaa, joskin inflaatio on lähes olematonta. Pohjainflaatio oli vaatimatonta 0,3 % joulukuussa. Sveitsin BKT:n kasvu heikentyi vuositasolla 2,2 % 3. neljänneksellä. Jos ennusteemme kauppasopimuksesta Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä toteutuu, EU:n lisäksi myös Sveitsin kasvunäkymät voisivat vahvistua.

## ■ Rahapolitiikka: Sveitsin keskuspankki ei nosta korkoja

Sveitsin keskuspankki on pitänyt avainkorkonsa -0,75 prosentissa jo vuoden 2015 tammikuusta lähtien, emmekä usko tämän muuttuvan lähitulevaisuudessa. Keskuspankki ei odotetusti muuttanut joulukuun kokouksessa rahapolitiikkaansa. Keskuspankki pitää frangia kalliina ja mahdollisuuden valuuttaostoihin avoimena liiallisen vahvistumisen välttämiseksi. Emme kuitenkaan usko valuuttaostoihin, ellei kurssi putoa 1,10 tasolle asti. Lisäksi uskomme keskuspankin odottavan EKP:n koronnostoa ja sen myötä euron vahvistumista ennen omaa koronnostoaan. Tällä hetkellä markkina hinnoittelee yhtä koronnostoa ensi vuodenvaihteen tienoille ja vajaata koronnostoa vuoden päähän ensimmäisestä.

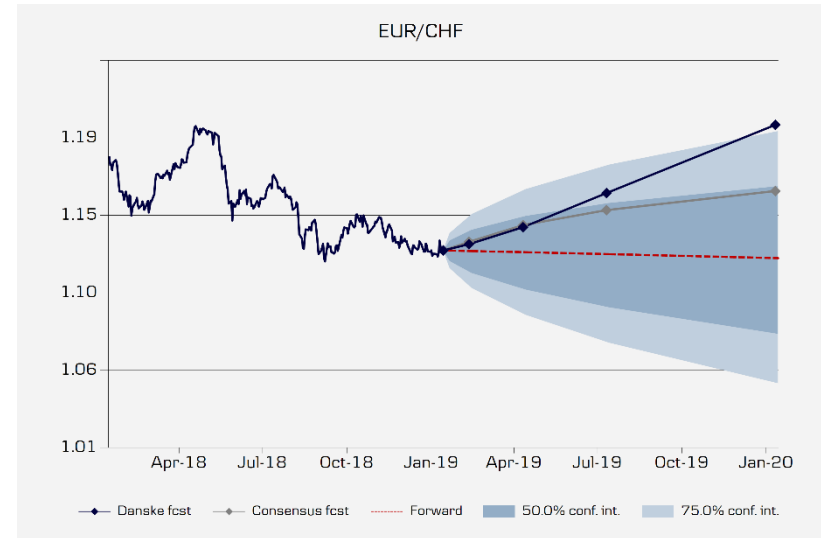
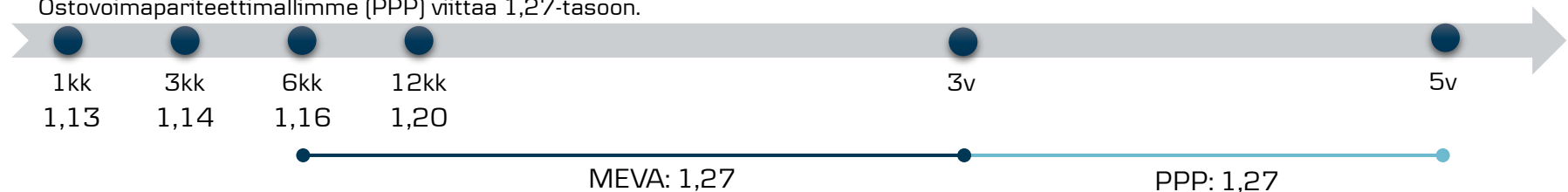
## ■ Rahavirrat: Spekulatiivinen kysyntä heikkoa

Viimeisin data kertoo sijoittajien nettomyyneen frangia globaalien riskien noususta huolimatta.

### Arvostustaso: Frangi on kallis

Keskipitkän aikavälin mallimme (MEVA) viittaa 1,27 tasoon.

Ostovoimapariteettimallimme (PPP) viittaa 1,27-tasoon.



Lähde: Danske Bank

## ■ Riskit:

### 1# Poliittiset riskit

Vaikka frangi välttyikin liialliselta vahvistumiselta Italian budjettikriisin aikana viime vuonna, uudet huolet Italian velkakriisistä tai sopimuksettomasta Brexitistä voivat lisätä turvasatamana tunnetun frangin kysyntää. Keskuspankin keinot rajoittaa frangin vahvistumisesta ovat melko vähissä.

## EUR/PLN – Ensimmäiset merkit koronnostosta?

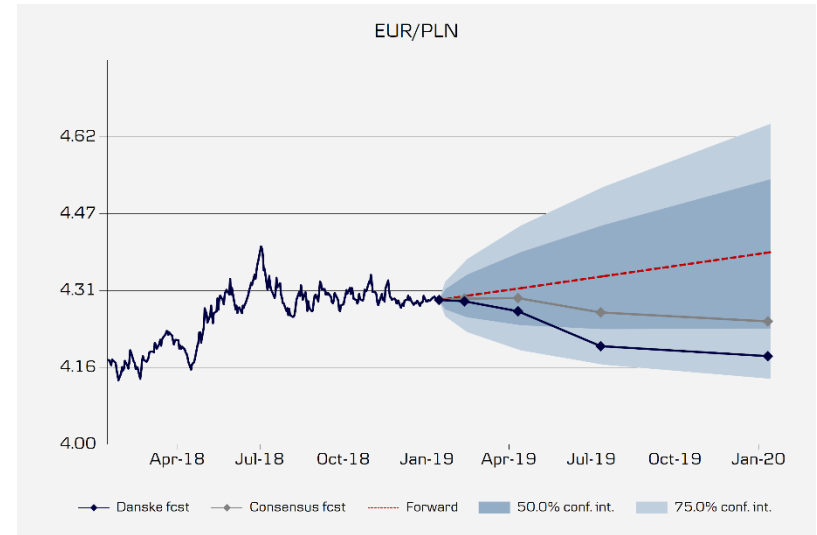
### ■ Talous ja politiikka: Puolan taloussuhdanteen huippu takanapäin?

Tuoreimmat talousindikaattorit viittaavat Puolan talouskasvun heikentymiseen. Puolan ostopäällikköindeksit ovat yhdessä tärkeän kauppakumppanin Saksan indeksien mukana pudonneet nyt jo 47,6 pisteeseen (vielä kesäkuussa indeksi oli 54). Pidämme laskun jatkumista yhä mahdollisena vielä lähikuukausina, mutta uskomme globaalin syklin myöhemmin tasaantuvan kevyeen nousuun. Yksityinen kulutus ajaa yhä kasvua, sillä vähittäiskaupan myynti kasvoi joulukuussa vuositasolla yhä 6,9 % ja nimellisen palkat nousivat marraskuussa vuositasolla 7,7 %. Rakentamisen aktiivisuuden kasvu vaikuttaa hidastuvan, mutta kasvua oli silti vahvat 17,1 % marraskuussa. Kaiken kaikkiaan odotamme reaalisen BKT:n kasvun olevan 3,7 % 2019 ja 5,1 % 2020.

Puolan tuore budjetti ennustaa budjettialijäämän tasoksi vain 1,8 % BKT:sta sisältäen ennusteen 3,8 prosentin reaalisesta talouskasvusta ja 2,3 % inflaatiotavoitteen.

### Rahapolitiikka: Inflaatio pysyy vaatimattomalla tasolla

Inflaatio on yhä vaatimatonta. Joulukuun ennakkoinflaatio laski 1,1 prosenttiin marraskuun 1,3 prosentista erityisesti laskevien energian hintojen ajamana. Myös pohjainflaatio laski 0,7 prosenttiin marraskuussa. Viimeisimmässä Puolan keskuspankin kokouksessa 9. tammikuuta keskuspankki painotti pessimistisesti heikompia kasvunäkymiä, hitaampaa inflaatiota ja mahdollisia elvyttäviä rahapolitiittisia keinoja jos talouden riskit realisoituvat. Markkina ei hinnoittele koronnostoja lähes lainkaan seuraavalle kahdelle vuodelle, mikä on mielestämme melko kyyhkymäistä.



Lähde: Danske Bank

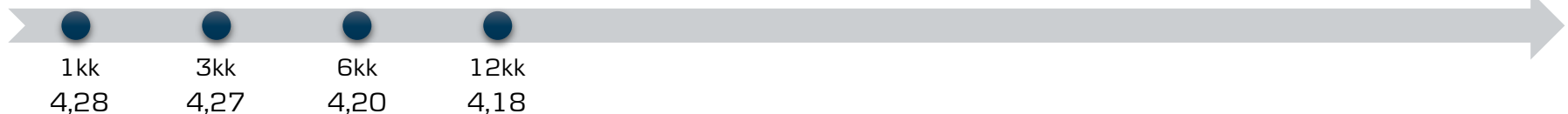
### ■ Riskit:

#### # 1 Globaalit riskit ja Brexit

Globaalin riskisentimentin heikentyminen ja sekava Brexit voisivat painaa kurssia

#### #2 Riskien lieventyminen ja Puolan talous

Riskinottohalun nousu ja odotettua paremmat datajulkaisut voivat tukea zlotya. Euron vahvistuminen voi myös tukea zlotya, jolloin zlotyn vahvistumisvauhti painaisi EUR/PLN-paria alemmas euron noususta huolimatta.



## Danske Bankin valuuttakurssiennusteet

	Spot	Forecast				Forecast vs forward outright, %			
		+1m	+3m	+6m	+12m	+1m	+3m	+6m	+12m
<b>Exchange rates vs EUR</b>									
USD	1.149	1.15	1.17	1.20	1.25	-0.2	1.0	2.8	5.4
JPY	124.5	125	129	132	140	0.7	3.3	6.0	12.4
GBP	0.897	0.90	0.84	0.83	0.83	0.2	-6.7	-8.1	-8.8
CHF	1.130	1.13	1.14	1.16	1.20	0.0	0.9	2.8	6.6
<b>Exchange rates vs USD</b>									
DKK	7.4637	7.4640	7.4600	7.4550	7.4550	0.0	0.0	0.0	0.1
NOK	9.77	9.60	9.50	9.40	9.30	-1.8	-3.1	-4.5	-6.3
SEK	10.24	10.20	10.10	10.00	10.00	-0.4	-1.4	-2.5	-2.6
<b>Exchange rates vs USD</b>									
JPY	108.3	109	110	110	112	0.9	2.3	3.1	6.6
GBP	1.28	1.28	1.39	1.45	1.51	-0.4	8.3	11.9	15.6
CHF	0.98	0.98	0.97	0.97	0.96	0.2	-0.1	0.0	1.1
DKK	6.49	6.49	6.38	6.21	5.96	0.2	-1.0	-2.8	-5.1
NOK	8.50	8.35	8.12	7.83	7.44	-1.6	-4.1	-7.1	-11.1
SEK	8.91	8.87	8.63	8.33	8.00	-0.2	-2.4	-5.1	-7.6
CAD	1.33	1.32	1.30	1.27	1.25	-0.4	-1.7	-3.8	-5.0
AUD	0.72	0.71	0.72	0.73	0.74	-1.4	-0.1	1.2	2.2
NZD	0.68	0.67	0.68	0.68	0.70	-1.8	-0.4	-0.5	2.1
RUB	67.06	69.10	72.00	73.80	75.10	2.6	6.1	7.5	6.8
CNY	6.76	6.80	6.80	6.75	6.70	0.6	0.7	0.0	-0.5

*Note: GBP, AUD and NZD are denominated in local currency rather than USD*

## Danske Bankin EMEA-valuuttakurssiennusteet

		EUR		USD		DKK		SEK		NOK	
		Danske	Forward	Danske	Forward	Danske	Forward	Danske	Forward	Danske	Forward
PLN	11-Jan-19	<b>4.30</b>		<b>3.74</b>		<b>174</b>		<b>238</b>		<b>227</b>	
	+1M	4.29	4.30	3.73	3.74	174	173	238	238	224	227
	+3M	4.27	4.32	3.65	3.73	175	173	237	237	222	227
	+6M	4.20	4.34	3.50	3.72	178	172	238	236	224	227
	+12M	4.18	4.39	3.34	3.70	178	170	239	234	222	226
HUF	11-Jan-19	<b>322</b>		<b>280</b>		<b>2.32</b>		<b>3.18</b>		<b>3.04</b>	
	+1M	320	322	274	279	2.33	2.32	3.18	3.18	3.00	3.04
	+3M	319	322	273	278	2.34	2.32	3.17	3.18	2.98	3.05
	+6M	317	322	264	276	2.35	2.31	3.15	3.18	2.97	3.05
	+12M	310	324	248	273	2.40	2.30	3.23	3.17	3.00	3.07
CZK	11-Jan-19	<b>25.6</b>		<b>22.3</b>		<b>29.2</b>		<b>40.0</b>		<b>38.2</b>	
	+1M	25.5	25.6	22.2	22.3	29.3	29.1	40.0	40.0	37.6	38.1
	+3M	25.4	25.7	21.7	22.2	29.4	29.0	39.8	39.8	37.4	38.1
	+6M	25.1	25.9	20.9	22.2	29.7	28.8	39.8	39.7	37.5	38.1
	+12M	24.8	26.1	19.8	22.0	30.1	28.6	40.3	39.4	37.5	38.1
RUB	11-Jan-19	<b>77.1</b>		<b>67.1</b>		<b>9.7</b>		<b>13.3</b>		<b>12.7</b>	
	+1M	79.5	77.6	69.1	67.3	9.4	9.6	12.8	13.2	12.1	12.6
	+3M	84.2	78.6	72.0	67.8	8.9	9.5	12.0	13.0	11.3	12.5
	+6M	88.6	80.1	73.8	68.6	8.4	9.3	11.3	12.8	10.6	12.3
	+12M	93.9	83.3	75.1	70.3	7.9	8.9	10.7	12.3	9.9	11.9
TRY	11-Jan-19	<b>6.32</b>		<b>5.50</b>		<b>118</b>		<b>162</b>		<b>154</b>	
	+1M	6.21	6.45	5.40	5.60	120	116	164	159	155	152
	+3M	6.49	6.69	5.55	5.78	115	111	156	153	146	146
	+6M	7.20	7.06	6.00	6.05	104	106	139	145	131	139
	+12M	7.81	7.77	6.25	6.55	95	96	128	132	119	128
CNY	11-Jan-19	<b>7.77</b>		<b>6.76</b>		<b>96</b>		<b>132</b>		<b>126</b>	
	+1M	7.82	7.79	6.80	6.76	95	96	130	132	123	126
	+3M	7.96	7.82	6.80	6.76	94	95	127	131	119	125
	+6M	8.10	7.88	6.75	6.75	92	95	123	130	116	125
	+12M	8.38	7.99	6.70	6.73	89	93	119	129	111	124

# Vastuuvapauslauseke

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank A/S ("Danske Bank"). Tämän katsauksen kirjoittaja ovat Thomas Harr (Global Head of FICC Research), Christin Tuxen (Chief Analyst), Morten Helt (Senior Analyst), Jens Naervig Pedersen (Senior Analyst), Kristoffer Kjær Lomholt (Senior Analyst), Jakob Ekholdt Christensen (Chief Analyst), Stefan Mellin (Senior Analyst), Vladimir Miklashevsky (Senior Analyst), Allan von Mehren (Chief Analyst) ja Nicolai Pertou Ringkøbing (Assistant Analyst).

## Analyttikon vakuutus

Jokainen tutkimusanalyttikko, joka vastaa tämän katsauksen sisällöstä, vahvistaa oikeaksi, että katsauksessa esitetyt näkemykset vastaavat täsmällisesti analyttikon henkilökohtaista arviota käsitellyistä rahoitusvälineistä. Jokainen katsauksesta vastuussa oleva analyttikko vahvistaa lisäksi, että hänen kompensationsa ei ole, ei tule olemaan eikä ole ollut, kokonaan tai osittain, eikä suoraan tai välillisesti, yhteydessä tässä katsauksessa esitettyihin täsmällisiin suosituksiin.

## Sääntely

Danske Bankilla on asianmukainen lupa Tanskan finanssivalvonnalta (Finanstilsynet), jonka sääntelyn alaisuudessa se toimii. Kaikilla muilla lainkäyttöalueilla, joilla Danske Bank harjoittaa liiketoimintaa, sitä koskevat asianmukaisten sääntelyelinten säännöt ja määräykset. Danske Bank on osittain Iso-Britannian rahoitusalan sääntelyviranomaisten (the Financial Conduct Authority ja the Prudential Regulation Authority) sääntelyn alaisuudessa. Lisätietoja Iso-Britannian viranomaisten sääntelyn laajuudesta on pyydettyessä saatavilla Danske Bankilta.

Danske Bankin katsaukset laaditaan Tanskan arvopaperivälittäjien yhdistyksen suositusten mukaisesti.

## Ensimmäinen julkaisupäivä

Katso ensimmäinen julkaisupäivä viimeiseltä sivulta.

## Katsauksen suunniteltu päivitystiheys

Tämä katsaus on suunniteltu julkaistavaksi kuukausittain päivitettyinä.

## Eturistiriidat

Danske Bankilla on vakiintuneet toimintamallit, joilla ehkäistään eturistiriitoja ja varmistetaan korkealaatuisen tutkimuksen edellytykset perustuen tutkimuksen puolueettomuuteen ja itsenäisyyteen. Nämä toimintamallit on kuvattu Danske Bankin tutkimuksen toimintaperiaatelinjauksessa. Danske Bankin tutkimusosaston työntekijöitä on ohjeistettu, että mahdolliset pyynnöt, jotka voisivat heikentää tutkimuksen puolueettomuutta ja itsenäisyyttä, tulee raportoida tutkimuksen johdolle sekä compliance-osastolle. Danske Bankin tutkimusosastot on organisoitu itsenäisiksi muista liiketoiminta-alueista eivätkä ne myöskään raportoi muille liiketoiminta-alueille.

Tutkimusanalyttikoiden palkitseminen perustuu osittain Danske Bankin yleiseen kannattavuuteen, sisältäen investointipankkitoiminnan liikevaihdon, mutta he eivät saa bonuksia tai muuta palkkiota, joka olisi yhteydessä tiettyyn yritysrahoitus- tai velkapääomatransaktioon.

## Katsauksessa käytetyt mallit ja/tai metodologia

Tämän katsauksen laskut ja esitykset perustuvat tavanmukaisiin taloudellisiin työkaluihin ja metodologiaan sekä julkisiin tilastoihin kustakin arvopaperista ja/tai maasta. Dokumentaatiota on mahdollista pyytää kirjoittajilta.

## Varoitus riskeistä

Merkittävät riskit, jotka liittyvät tämän katsauksen suosituksiin tai näkemyksiin, mukaan lukien relevantteja oletuksia koskevat sensitiivisyysanalyysit, on mainittu katsauksen yhteydessä.

## *Yleinen vastuuvapauslauseke*

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank (Danske Bank A/S:n yksikkö), ja se on jaettu vain tiedonantotarkoituksessa. Katsausta tai sen tietoja ei ole annettu, eikä niitä missään olosuhteissa tule tulkita, tarjouksena myydä taikka kehoituksena antaa tarjous ”asiaankuuluvan rahoitusvälineen” ostamisesta taikka myymisestä. ”Asiaankuuluvalla rahoitusvälineellä” tarkoitetaan tässä katsauksessa mainittuja rahoitusvälineitä ja/tai optioita, warranteja, oikeuksia ja muita etuuksia, jotka koskevat tällaisia rahoitusvälineitä.

Tämä katsaus on laadittu itsenäisesti sekä perustuen vain julkisiin, Danske Bankin luotettavina pitämiin tietoihin. Vaikka kohtuullisella huolellisuudella on pyritty varmistamaan, että katsauksen sisältö ei ole epätotta tai harhaanjohtavaa, mitään takeita tietojen oikeellisuudesta tai täydellisyydestä ei anneta. Danske Bank konserniyhtiöineen ei vastaa mistään suorista tai välillisistä vahingoista tai mistään taloudellisista vahingoista, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö voi aiheuttaa.

Tässä katsauksessa ilmaistut näkemykset ovat katsauksesta vastuussa olevien analyytikoiden arvioita ja edustavat heidän näkemyksiään mainittuna päivänä. Nämä näkemykset voivat muuttua, eikä Danske Bank ilmoita katsauksen vastaanottajille mistään tällaisista muutoksista tai mistään sellaisista muutoksista, jotka liittyvät annettuihin tietoihin.

Tätä katsausta ei ole tarkoitettu yksityisasiakkaille Yhdistyneessä kuningaskunnassa tai Yhdysvalloissa, eikä sitä saa asettaa heidän saatavilleen.

Tämä katsaus on suojattu tekijänoikeuksilla, ja se on tarkoitettu vain osoitetuille vastaanottajille. Sitä tai sen tietoja ei saa monistaa taikka levittää mihinkään tarkoitukseen ilman Danske Bankin ennakkollista kirjallista suostumusta.

## *Vastuuvapauslauseke levittämisestä Yhdysvaltoihin*

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank A/S. Sen on levittänyt Yhdysvalloissa Danske Markets Inc., joka on Yhdysvalloissa rekisteröity välitys- ja myyntipalveluja tarjoava Danske Bank A/A:n tytäryhtiö, jota koskevat SEC Rule 15a-6 sekä siihen liittyvät U.S. Securities and Exchange Commissionin (”SEC”) tulkinnat. Tämä katsaus on tarkoitettu jaettavaksi Yhdysvalloissa vain ja ainoastaan ”yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille”, kuten määritelty SEC Rule 15a-6:ssa. Danske Markets Inc. hyväksyy vastuun tästä katsauksesta vain siltä osin, kuin se liittyy katsauksen levittämiseen Yhdysvalloissa vain ja ainoastaan ”Yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille”.

Yhdysvaltalaiset määräykset tutkimusraporttien laatimisesta ja tutkimusanalyttikoiden itsenäisyydestä eivät sovellu Danske Bankiin. Lisäksi Danske Bankin analyytikot, jotka ovat laatineet tämän raportin, eivät ole rekisteröityneitä NYSE:ssä tai FINRA:ssa eikä heillä ole NYSE:n tai FINRA:n tutkimusanalyttikon pätevyyttä, mutta he täyttävät asiaankuuluvat vaatimukset Yhdysvaltojen ulkopuolisella lainkäyttöalueella.

Yhdysvaltalainen sijoittaja, joka on vastaanottanut tämän katsauksen ja joka haluaa ostaa tai myydä ”asiaankuuluvan rahoitusvälineen”, voi toimia näin vain ottamalla suoraan yhteyttä Danske Markets Inc:iin ja huomioimalla, että sijoittaminen muihin kuin yhdysvaltalaisiin rahoitusvälineisiin voi sisältää tai tuoda mukanaan tiettyjä riskejä. Muiden kuin yhdysvaltalaisien yritysten liikkeeseenlaskemia rahoitusvälineitä ei välttämättä rekisteröidä SEC:ssä, eivätkä SEC:n raportointi- ja tilintarkastusstandardit koske niitä välttämättä.

**Katsaus laadittu:** 14.1.2019 16.37

**Katsaus ensijulkaistu:** 14.1.2019 16.37