

Valuta ukerapport

Mandag 14.juni 2010

Analyse

Marianne Ødegård
+ 47 2323 81 96
mo@first.no

Bjørn-Roger Wilhelmsen
+47 2311 62 63
brw@first.no

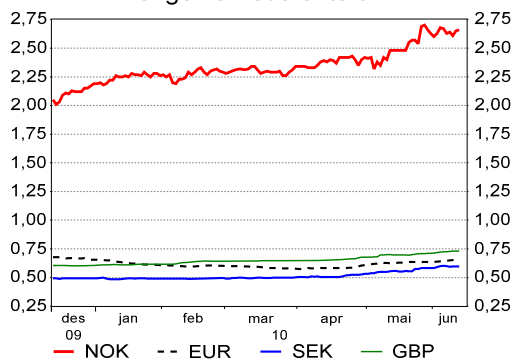
Kronekursen videre opp på økt risikoappetitt

- Handelsvektet NOK steg videre med 0,3% gjennom forrige uke. Godt over halvparten av fallet for fire uker siden er nå reversert, og nivået ligger kun 1% lavere enn Norges Banks siste renteprognose. Den norske krona fortsetter å stige mot både USD og EUR mandag formiddag.
- Høyere risikoappetitt og oppgangen i oljeprisen kan støtte opp under en videre styrking av kronekursen på kort sikt, men potensialet for en mer langvarig kroneoppgang er nå svært begrenset. Nivået er høyt, og NOK vil få lite støtte fra pengepolitikken i tiden fremover. Vi venter derfor at den norske krona vil kunne svekke seg mot både USD, GBP og SEK de neste månedene.
- Den generelle uroen i markedene fortsatte å dempes i forrige uke, og i det siste har makrodata for verdensøkonomien stort sett helt mot den positive siden. Aksjemarkedene og råvareprisene steg litt, mens kredittmarkedet var om lag stabilt.
- Norske data har derimot vært på den svake siden og vi venter at Norges Bank vil holde renten lav lenge.
- EUR var nede på 1,19 målt mot USD tidlig i forrige uke, men kom seg igjen etter at frykten i markedene avtok. Nivået er det svakeste siden 2006, men fortsatt litt sterkere enn historisk snitt.

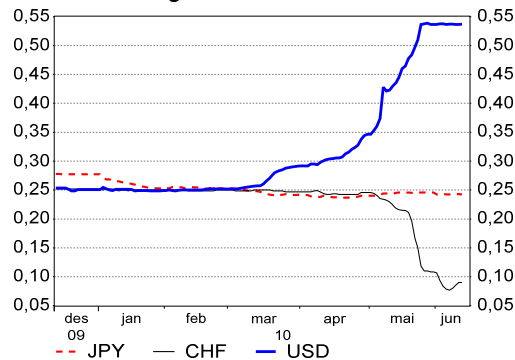
I fokus denne uken (Se kalender bak i rapporten)

- Den generelle stemningen i markedene vil være avgjørende for NOK den neste uken, ettersom det rapporteres få nye makrodata nå – en uke før Norges Banks neste rentemøte og Pengepolitisk Rapport 2/10.
- Industridata og flere regionale barometre i USA og EMU vil gi svar på om den positive trenden fortsetter på vei inn i 2.kv.

Pengemarkedsrente 3 m



Pengemarkedsrente 3 m



Renter 11.06.10

3m rente 12m rente

NOK	2,75	3,18
EUR	0,83	1,37
USD	0,74	1,45
GBP	0,86	1,55
SEK	0,75	1,42
JPY	0,44	0,84
CHF	0,25	0,50

Valutakurser

Prognoser

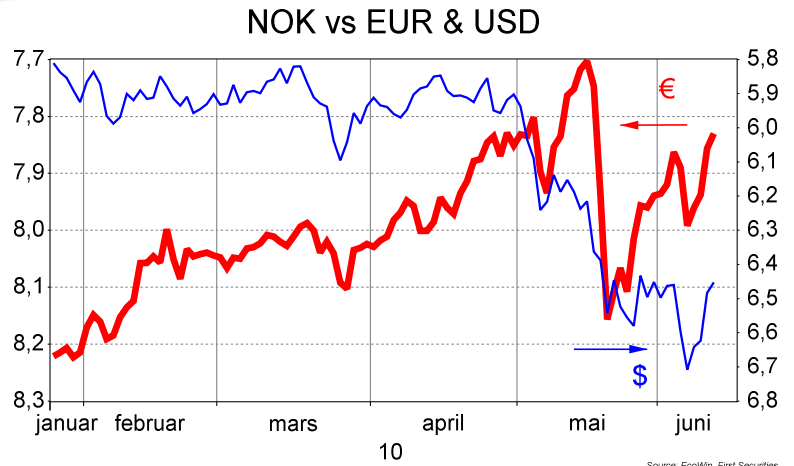
	14.6.10	4.6.10	Endring	Endring	Endring	Om 3 mnd	...6 mnd	...12 mnd
	siste	siste uke	siste uke	siste mnd	hittil i 10			
EURUSD	1,218	1,197	1,7%	-1,5%	-15,0%	1,240	1,180	1,100
EURNOK	7,821	7,890	-0,9%	1,3%	-5,9%	7,700	7,800	7,700
USDNOK	6,421	6,590	-2,6%	2,8%	10,7%	6,210	6,610	7,000
GBPNOK	9,418	9,529	-1,2%	3,8%	0,4%	9,004	9,519	10,01
SEKNOK	0,818	0,824	-0,7%	1,4%	0,9%	0,819	0,848	0,856
JPYNOK	6,991	7,170	-2,5%	3,5%	12,1%	6,677	6,958	7,071
CHFNOK	5,624	5,669	-0,8%	2,0%	0,4%	5,423	5,417	5,310
EURGBP	0,830	0,828	0,3%	-2,3%	-6,3%	0,855	0,819	0,769
GBPUSD	1,467	1,446	1,4%	0,9%	-9,3%	1,450	1,440	1,430
USDJPY	91,84	91,91	-0,1%	-0,7%	-1,2%	93,00	95,00	99,00
EURJPY	111,9	110,0	1,7%	-2,1%	-16,1%	115,3	112,1	108,9
EURSEK	9,560	9,58	-0,2%	-0,1%	-6,7%	9,400	9,200	9,000
EURCHF	1,391	1,392	-0,1%	-0,7%	-6,3%	1,420	1,440	1,450

Datakilde: Ecwin Valutaprognoser: First Securities

USD & EUR

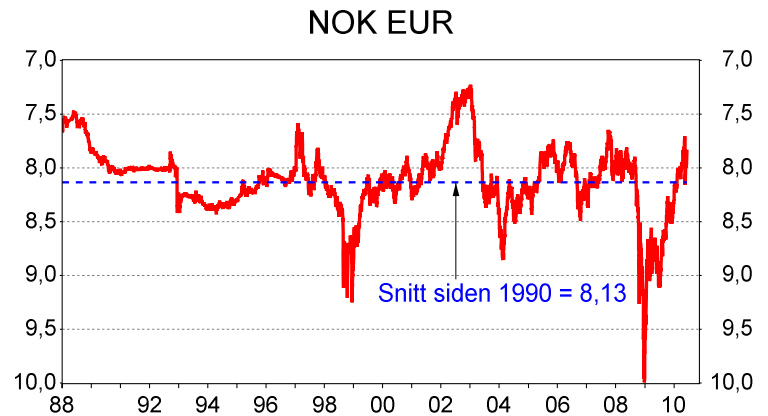
NOK kom seg endelig bra igjen mot USD i forrige uke, etter et nesten sammenhengende fall siden begynnelsen av mai. Målt mot EUR fortsatte imidlertid oppgangen fra de foregående ukene, etter det kraftige fallet for fire uker siden.

NOK fortsetter å styrke seg mot både USD og EUR tidlig mandag formiddag.



Source: EcoWin, First Securities

Etter tre uker på rad med oppgang ligger den norske krona igjen høyere enn sitt historiske snitt målt mot EUR.

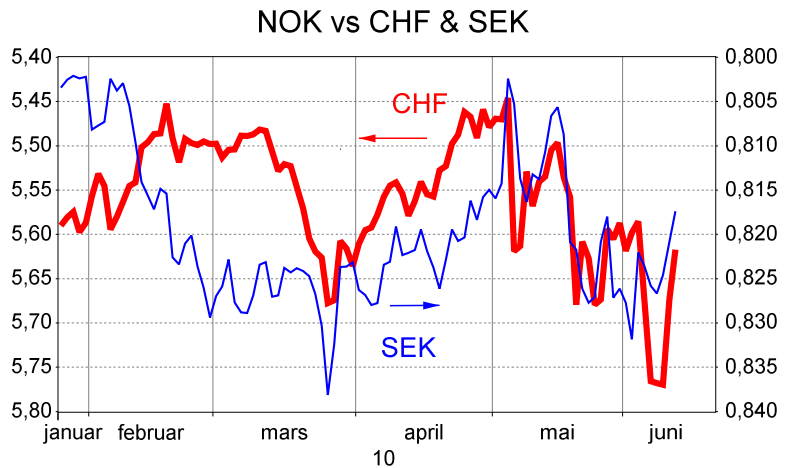


Source: EcoWin, First Securities

CHF & SEK

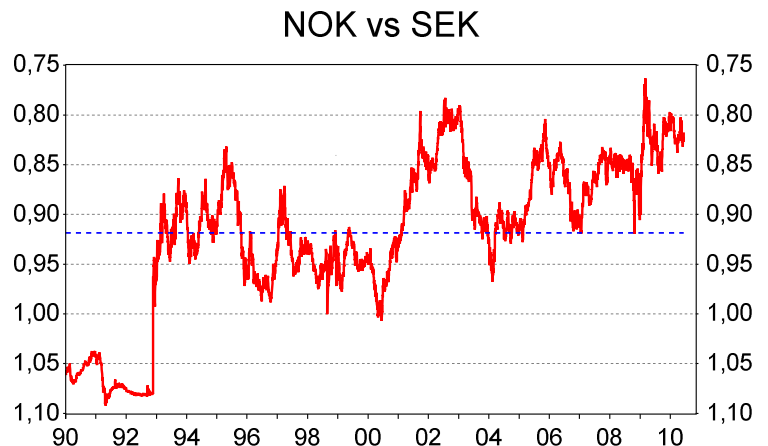
NOK steg igjen litt mot CHF i forrige uke, etter et betydelig fall gjennom den siste månedene.

Den norske krona fortsatte også litt opp mot den svenske i forrige uke.



Source: EcoWin, First Securities

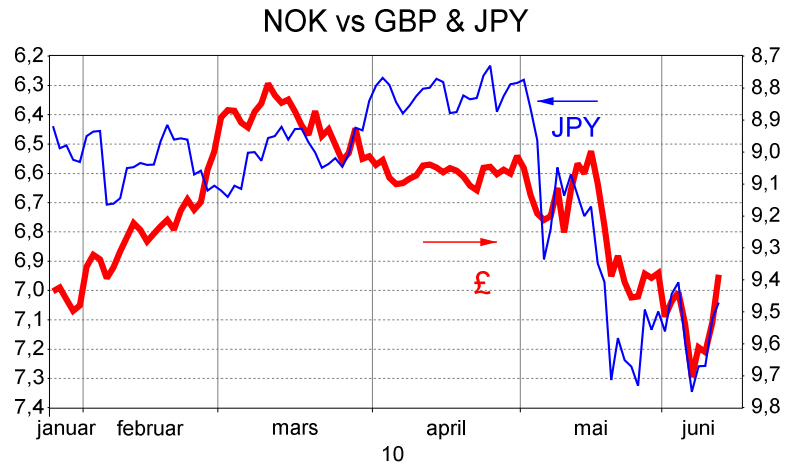
NOK har kommet litt ned fra toppen målt mot SEK, men nivået ligger fortsatt langt over sitt historiske snitt. Vi tror fortsatt at NOK er overvurdert mot SEK langsiktig vurdert, og at NOK dermed vil kunne svekkes mot SEK i andre halvår når Riksbanken begynner å heve renten.



Source: EcoWin, First Securities

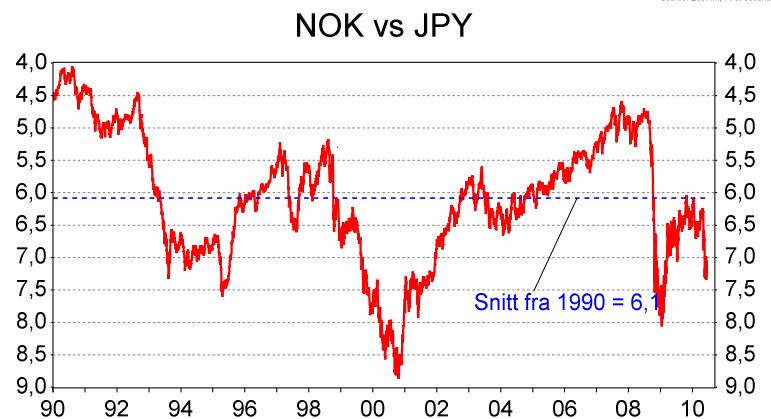
GBP & JPY

NOK steg også bra mot både GBP og JPY i forrige uke, etter å ha falt litt tilbake mot begge i uken før.



Source: EcoWin, First Securities

Den norske krona ligger fortsatt langt lavere målt mot JPY enn sitt historiske snitt, målt fra 1990.

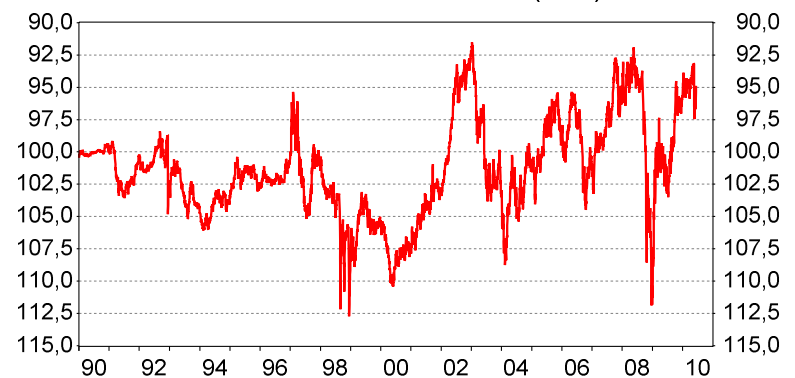


Source: EcoWin, First Securities

NOK - handelsveid

Handelsveid NOK har kommet seg betydelig igjen de siste ukene, og godt over halvparten av det kraftige fallet for fire uker siden er nå reversert. Nivået ligger kun 1% lavere enn Norges Banks siste prognoser. På kort sikt kan kronkursen stige litt videre på høyere risikoapetitt og oppgangen i oljeprisen, men nivået er trolig for høyt langsiktig vurdert. Vi tror derfor at potensialet på oppsiden er begrenset, og at vi vil kunne se en betydelig svekkelse mot både USD, GBP og SEK over de neste månedene.

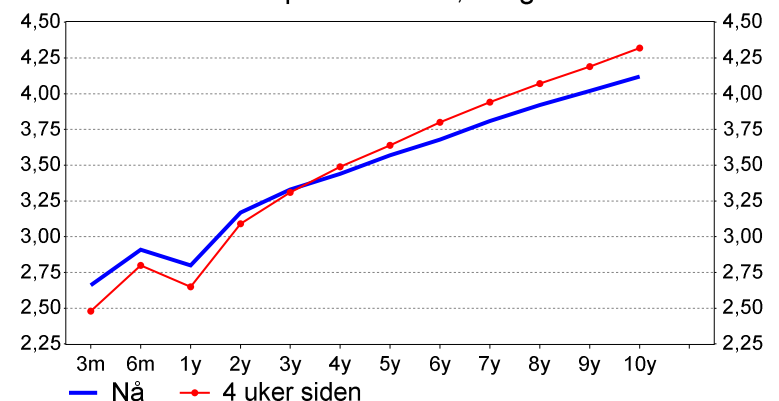
Handelsveid kronekurs (KKI)



Source: EcoWin, First Securities

Norske swaprenter			
	11.6.10	4 uker siden	Endring bp
1 år	2,80	2,66	14
2 år	3,17	3,09	8
3 år	3,33	3,32	1
4 år	3,44	3,50	-6
5 år	3,57	3,65	-8
6 år	3,68	3,80	-12
7 år	3,81	3,94	-13
8 år	3,92	4,07	-15
9 år	4,02	4,19	-17
10 år	4,12	4,29	-17

Swaprentekurven, Norge



Source: EcoWin, First Securities

Makrokalender uke 24

Uke 24			Ventet		Forrige		Kommentar
		– Mandag 14. juni –					
1000	SE	Arbeidsledighet (AMS), %	mai	4,6	4,9	*	Topper: Den registrerte arbeidsledigheten ved arbeidsformidlingen (AMS) falt litt tilbake i april, som ventet. Antallet personer som går på arbeidsmarkedstiltak falt også litt, etter å ha steget mye de siste månedene. Antallet nye stillinger trender tydelig opp, og det er liv i svensk økonomi – selv om bedriftene de neste årene må ta igjen et voldsomt fall i produktiviteten. AKU-ledigheten er mer gjenstridig, som i Norge – og den er på 9-tallet!
1100	EMU	Industriproduksjon, m/m .. år/år	apr	0,6 8,6	1,6 7,7	**	Oppsving: Industriproduksjonen i EMU steg for 3. måned på rad, og den samlede veksten fra 4.kv til 1.kv var sterk – uten at det ga utslag i BNP-veksten. Imidlertid er nivået fortsatt svært lavt, men både ordre-inngangen og industribarometrene varsler videre opptur i tiden fremover. Vi venter en moderat vekst i april, basert på de landene som allerede har rapportert
sent	JP	Rentemøte, Bank of Japan	jun	0,10	0,10	*	Sitter stille: Bank of Japan vil ikke røre renten på en god stund enda. Imidlertid oppjusterte Banken vekstanslagene for økonomien ved det forrige rentemøtet, men advarte samtidig om at gjeldskrisen i EMU kan få større ringvirkninger enn antatt.
		– Tirsdag 15. juni –					
0800	EMU	Bilsalg, år/år	mai	-12	-7,4		Har falt: Bilsalget falt videre i april, og nedgangen over de siste månedene er på nesten 20%. Italia bidro til det meste av nedgangen i april etter at subsidieordningene nå er faset ut også der. Nivået er fortsatt høyere enn på bunnen for vel ett år siden, men langt lavere enn det som har vært normalt i EMU-landene det siste tiåret. Fra april til mai steg salget litt i Frankrike, Italia og Spania. Det var uendret i Tyskland og vi venter en liten vekst i EMU samlet. Men årsveksten blir negativ, så det holder og det får nok overskriften.
1000	NO	Utenrikshandel med varer .. overskudd samlet, mrd .. konsensus .. ex. olje og gass	mai		27,1	*	Opp: Både Fastlandseksporten og importen er på vei oppover, importen noe mer enn eksporten, både i verdi og volum i 1. kv. Vi venter en gradvis oppgang i eksporten, i takt med oppgangen i verdensøkonomien. Importen vil neppe stige særlig, gitt svak vekst i innenlandsk etterspørsel.
1030	UK	Konsumprisene, år/år ...Core år/år	mai	3,5	3,7 3,1		Høy! Konsumprisene i UK steg nok en gang raskere enn ventet i april, og til og med årsveksten i kjerneprisene steg til 3%. De siste månedene har kjerneinflasjonen vært på de høyeste nivåene vi har tall for, tilbake til 1997. Oppgangen skyldes både gjeninnføringen av den normale momsrate, samt det svake pundet. Lav lønnsvekst tilsier ikke at det er et underliggende innenlandsk kostnadspress.
1030	UK	Boligpris, offisiell indeks, år/år	apr		9,7		Bremser: Det britiske kommunaldepartementets boligprisindeks steg svakt videre i mars, og har dermed steget sammenhengende i ett år. Trenden peker fortsatt oppover, men veksten over de siste par månedene har vært svak. Boligprisoppgangen bekreftes imidlertid av andre toneangivende indekser, men også disse har steget litt svakere de siste månedene.
1100	DE	ZEW-barometeret .. stillingen i dag	jun	42,0 -15,0	45,8 -21,6	**	I bedring: Forventningsindeksen i ZEW-barometeret blant tyske analytikere og investorer falt raskere enn ventet i mai, men nedgangen var mindre enn den registrerte oppgangen fra måneden før. Vurderingene av stillingen i dag steg dessuten videre, og nivået er tilbake godt over sitt historiske snitt. Målingen tilsier at den økonomiske aktiviteten i Tyskland vil fortsette å vokse i den moderat takt fremover, med rundt 1,5% i året.
1100	EMU	Handelsbalanse, EUR mrd	apr	1,5	0,6	*	Rask vekst: Både eksporten og importen stakk kraftig opp i mars, men ettersom importen steg enda raskere enn eksporten falt overskuddet på handelsbalansen betydelig, og var bare så vidt positiv. Den underliggende veksttaket i handelen fra 4.kv til 1.kv var den beste registrert på 10 år. Det trengs når aktiviteten ble kjørt kraftig ned under finanskrisen.
1100	EMU	Sysselsetting kv/kv ...år/år	1kv		-0,3 -2,1	*	Fortsatt fall: Nedgangen i sysselsettingen har vært langt mindre enn fallet i produksjonen skulle tilsi. Selv om BNP steg litt i 2. halvår i fjor, falt sysselsettingen videre. Veksten var lav også i 1. kv og det blir neppe oppgang i sysselsettingen. Vi venter en svak vekst i sysselsettingen selv om BNP-veksten en dag tar seg opp.

Uke 24			Ventet		Forrige		Kommentar
1430	US	Importpriser, m/m Eksportpriser	mai	-1,2	0,9		Svakere vekst: Dollaren har styrket seg litt igjen de siste ukene, men det svake nivået fra de foregående månedene og høyere råvarepriser har bidratt til å trekke importprisene oppover det siste halve året.
1430	US	NY Fed Empire State	jun	20,00	19,11	**	Ikke lav: Hovedindeksen i NY Feds industribarometer falt i mai, men nedgangen er ikke dramatisk. Delindeksene falt også til et nivå som ikke imponerer (under 10). Målingen var svakere enn ISM og nok også i forhold til den faktiske veksten i industrien. Likevel, får vi flere meldinger om avmatting i regionale målinger, begynner nok tvilen å bre seg til hva som kan skje med både ISM og faktisk produksjon
1600	US	Boligentreprenørenes indeks HMI fra NAHB	jun	22	22	**	Trend sakte opp: Boligmarksindeksen fra boligentreprenørene steg litt mer enn ventet i mai, til det høyeste nivået siden sommeren 2007. Målingen er imidlertid fortsatt på et svært lavt nivå historisk sett, og ventes å falle så vidt tilbake i juni. Likevel indikerer trolig målingen at vi vil kunne se en moderat oppgang i boligbyggingen, slik vi har sett de siste månedene. Så er spørsmålet, hvor mye har subsidieordningen dratt også boligbyggingen opp?
2300	US	ABC consumer comfort	uke				Lavt nivå: ABCs consumer comfort steg videre med enda ett poeng sist uke. Målingen har kommet seg litt opp de siste ukene, men oppgangen er fortsatt mindre enn for andre forbrukerbarometre.
– Onsdag 16. juni –							
1030	UK	Arbeidsledighet, '000 m/m i % .. ILO-definisjon Lønninger, år/år 3 m snitt .. eks bonuser	mai	-24,0 4,6 8,0 4,3 2,0	-27,1 4,7 8,0 4,0 1,9	*	Faller videre: De siste tre månedene har den registrerte arbeidsledigheten i UK falt raskere enn ventet. Den registrerte ledighetsraten har falt med en tidel i hver av de tre månedene, fra en topp på 5,0% i januar til 4,7% i april. AKU-ledigheten har imidlertid blitt liggende stabilt på høyt nivå, til tross for at sysselsettingen steg så vidt det var i februar. Produktiviteten i britisk økonomi har falt kraftig, og indikerer at bedriftene bør kunne øke produksjonen videre uten å øke bemanningen noe særlig.
1100	EMU	Konsumprisene, år/år (endel.) .. core	mai	1,6 0,8	0,8	*	Stabil: I følge det foreløpige anslaget ble konsumprisene liggende uendret fra april til mai, og årsveksten steg så vidt. ECB får fortsatt ingen signaler herfra om at renten er farlig lav, selv om prisveksten normalt er en laggende indikator.
1100	EMU	Lønnskostnader pr time år/år	1kv		2,2	*	Ned: Lønnsveksten har avtatt raskt, en stund etter at ledigheten begynte å stige, som normalt. Vi venter lav lønnsvekst også i kvartalene som kommer
1300	US	Nye boliglån	uke				Retts ned: Antallet søknader om nye boliglån falt videre sist uke, til det laveste nivået registrert siden tidlig i 1997. Kollapsen etter at myndighetenes støtteordning for kjøp av bolig ble avvirket ved utgangen på april er en sterk indikasjon på at oppgangen i salget av nye og brukte boliger de siste månedene er midlertidig.
1430	US	Produsentpriser, m/m ... eks mat/energi ... år/år	mai	-0,5 0,1 1,1	-0,1 0,2 1,0	*	Stabil: De samlede produsentprisene falt uventet litt tilbake mellom mars og april, mens produsentprisene utenom mat og energi steg videre, og litt raskere enn ventet. Årsveksten i kjerneprisene har ligget stabilt rundt 1% siden i fjor høst, etter å ha falt tilbake fra toppen på 4,6% i slutten av 2008. Prisveksten på ferdigvarer har de siste månedene blitt trukket opp av høyere priser på halvfabrikata og råvarer, til tross for at kapasitetsutnyttelsen fortsatt er svært svak.
1430	US	Boligbygging, '000 årlig rate Antall byggetillatelser	mai	650 628	672 610	***	Stiger litt: Antallet igangsatte boliger steg videre i april, mens antallet byggetillatelser knakk litt ned. Trenden for igangsettingen og – med litt velvilje – antallet byggetillatelser er sakte på vei opp. Noe kan være drevet av skattestøtten som nå er i ferd med å avvikles, men boligbyggingen skal ikke bli liggende på dagens svært lave nivå til evig tid.
1515	US	Industriproduksjon, m/m .. kapasitetsutnyttelse	mai	0,9 74,5	0,8 73,7	***	Tar seg opp: Vareproduksjonen i amerikansk industri steg bra videre i april, for andre måneden på rad. Den underliggende veksttakten har dessuten tatt seg forsiktig opp de siste månedene, etter at den slakket av noe tidligere i vinter. Nesten 40% av nedgangen fra toppen er reversert, men kapasitetsutnyttelsen er fortsatt lav. Ordreinngangen og industribarometrene indikerer at oppgangen i produksjonen vil fortsette de neste månedene.

Uke 24			Ventet	Forrige		Kommentar	
– Torsdag 17. juni –							
0930	SE	Arbeidsledighet (AKU), % Sysselsetting, % år/år	mai	9,4	9,5	*	Stabilisering? Arbeidsledigheten i Sverige målt ved AKU steg uventet raskt i april, etter et like uventet fall i mars. Nivået er det høyeste registrert siden statistikken ble lagt om i 2001. Nesten hele oppgangen i april skyldes imidlertid at antallet personer som meldte seg på arbeidsmarkedet steg raskt, og sysselsettingen falt kun så vidt. Den underliggende trenden i sysselsettingen peker dessuten svakt oppover siden bunnen p sensommeren i fjor.
0930	CH	Rentemøte, Swiss National Bank	jun	0,25	0,25		Nullrente, lenge: Renten har blitt kuttet til nær null og det er ikke utsikter til renteoppgang med det aller første.
1000	EMU	ECB månedsrapport	juni				Gode analyser: Men ingen politikksignaler.
1000	NO	Boligbygging, '000 årl. rate .. år/år Annen igangsetting .. år/år	apr	22 42	20,2 -12	*	Bunn passert: Boligbyggingen var ikke frisk i mars, men bunnen er åpenbart passert. Salget av nye boliger har steget og ordreinngangen har kommet seg. Ordreinngangen for andre bygg er også på vei opp, men vi venter ikke den samme økningen i nybyggingen her.
1030	UK	Detaljhandel, m/m .. år/år	mai	0,0 2,0	0,3 1,8	*	Kryper tilbake: Detaljhandelen har steget bra de siste tre månedene på rad, men nivået har enda ikke reversert det svært kraftige fallet fra januar, da den midlertidige nedgangen i moms ble avsluttet. Forbrukertilliten har kommet seg betydelig fra bunnen, og har de siste månedene ligget rundt historisk snitt.
1200	UK	CBI Industrial trends	juni				Eksportsug: Produksjonsindeksen i det britiske industriforbundets barometer steg videre i mai, til et nivå som normalt tilsier rask vekst i produksjonen. Det er særlig eksportsiden som drar, med en rekordkraftig oppjustering av eksportordrene – til et imponerende bra nivå. Den samlede ordreinngangen vurderes imidlertid som gjennomsnittlig.
1430	US	Nye arbeidsledige, '000	uke	453	456	*	Flater ut: Tilstrømningen av nye ledige falt litt forrige uke men trenden så langt i år er heller flat enn ned. Antallet nye ledige er også så høyt at det fortsatt er konsistent med fall i sysselsettingen. Dette kartet stemmer ikke helt med terrenget; sysselsettingen har steget de siste månedene.
1430	US	Konsumprisene, m/m .. eks mat/energi ... år/år	mai	-0,2 0,1 0,9	-0,1 0,0 0,9	**	Nesten defl.: Vi tar ikke ordet i vår penn, men prisveksten i USA har faktisk vært svak i det siste, akkurat som man skulle vente gitt det lave aktivitetsnivået i amerikansk økonomi. Det ventes en marginal prisøkning m/m i mai utenom mat og energi, mens fallende oljepris vil trekke samlet KPI ned.
1600	US	Philadelphia Fed indeks	jun	21,0	21,4	*	Ikke helt pigg: Hovedindeksen er bra, men detaljene er ikke like overbevisende, de har falt noe tilbake de siste månedene; ned til 3 i april. Det tilsier en ISM på 52 og ikke nær 60, der den nå er. Også andre regionale målingene var noe svakere i mai, og den prediktive egenskapen vs. ISM er ikke så bra som normalt. Det gjenstår å se om ISM eller de regionale får rett.
1600	US	Ledende indikatorer, m/m	mai	0,4	-0,1	**	Ikke over: LEI falt i april, men steg trolig i mai, selv uten bidrag fra finansielle størrelser (aksjemarkedet inngår). En liten dip betyr ikke at oppgangen er over og snittet over de siste månedene er bra. Chicago Feds nasjonale (sammenfallende) aktivitetsindeks har meldt om sterk vekst fram til april. Selv om nesten all innmaten i LEI er kjønt, setter vi to stjerner fordi mange nå vil følge ekstra nøye med etter fallet i april
– Fredag 18. juni –							
Ingenting meldt							

Kilder: Data og markedskonsensus fra utlandet er primært hentet fra Bloomberg, delvis fra Reuters. Norske anslag er våre.
Dersom markedskonsensus for norske data foreligger, er de skrevet i kursiv og understreket.

Disclaimer

This document is intended for use only by those investors to whom it is made available by First Securities AS and no part of this report may be reproduced in any manner, or used other than as intended, without the prior written permission of First Securities AS. The information contained in this document has been taken from sources deemed to be reliable. First Securities AS makes every effort to use reliable, comprehensive information but we do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied on as such. Any opinions expressed herein reflect our judgement at this date and are subject to change. First Securities AS has no obligation to notice changes of judgements or opinions expressed herein. The opinions contained herein are based on numerous assumptions as described in the document. Different assumptions could result in materially different results. Furthermore, the assumptions may not be realized. This document does not provide individually tailored investment advice and all recipients of this document are advised to seek the advice of a financial advisor before deciding on an investment or an investment strategy. First Securities AS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of this document or its contents. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation or invitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and person into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restriction. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such jurisdiction. First Securities AS shall not have any responsibility for any such violations.

First Securities AS may have holdings of any issuer referred herein as a result of market making operations and/or underlying shares as a result of derivatives trading. First Securities AS may buy or sell such shares both for own account, and as a principal agent. Due to internal professional secrecy such holdings are not known to others outside the department which carries out the operations. Employees in First Securities AS may have indirect ownership of any issuer referred herein as a result of investments in securities' funds or similar. First Securities AS's tied agents (hereunder employees of tied agents) may have holdings of any issuer referred herein. Furthermore, First Securities AS/First Investment Management is appointed by LSAM as investment manager to the funds First Norway Alpha, First Norway Delta, First Active and First Active Protector. These funds may have holdings of any issuer referred herein and employees of First Securities AS have holdings in the funds.

Please refer to further important disclosures and additional information at www.firstresearch.no, or by contacting First Securities AS.