

Valutaudsigt

Endelig brexit-frist nærmer sig hastigt – GBP styrkes

I skyggen af den hærgende coronavirus, som ikke mindst har ramt Storbritannien hårdt de seneste par måneder, er der blevet forhandlet på livet løs om den endelige brexit-aftale mellem EU og den britiske regering. Det har været en besværlig proces med to skridt frem og et tilbage, hvor parterne har stået stejlt på, at det er den andens tur til at komme med indrømmelser. Ikke desto mindre har processen ifølge kilder tæt på forhandlingerne budt på fremgang, og EU-talspersoner har ifølge Sky News fortalt, at 95% af aftalen er på plads. Derudover har den britiske finansminister Sunak senest udtalt, at han er "håbefuld" om at forhandlingerne ender "konstruktivt". EU-Kommissionsformand von der Leyen har også udtalt sig optimistisk om fremgangen, mens den irske udenrigsminister har forholdt dig mere skeptisk og tvivler på en aftale inden for de kommende 10 dage. Ikke desto mindre er GBP blevet styrket kontinuerligt mod EUR (og DKK) de sidste to måneder.

Vi nærmer os således den endelige frist for en aftale før udløbet af den såkaldte overgangsperiode, den 31. december 2020. Det er vores opfattelse, at en aftale sandsynligvis vil blive annonceret i den første uge i december, da dette akkurat bør give nok tid at parlamenterne i Europa og Westminster kan nå at godkende aftalen, men uden at det levner tid til at foreslå, endsige insistere på, eventuelle ændringer i aftalen.

Vi har gennem længere tid opereret med fire forskellige scenarier (jf. nedenfor) for, hvordan brexit-forhandlingerne kan ende, skønt muligheden for både den "omfattende" aftale såvel som det frygtede "no deal" hårde brexit synes at være reduceret mærkbart. Vi mener, at en "begrænset aftale" fortsat er det mest sandsynlige resultat, og har for nyligt opjusteret sandsynligheden for dette til 65% - 70%. I det tilfælde ventes GBP at handle omkring 0,86-0,88 mod EUR og 8,46-8,66 mod DKK i 1. kvartal 2021 som et resultat.

Fire potentielle scenarier, (scenarie 2 er vores hovedscenarie):

GBP/DKK
(neutral
til
stigende)

1. Omfattende aftale: Nu 0% sandsynlighed (tidligere 5%), selvom det stadig er muligt på lang sigt, hvilket vi dog ikke overvejer i øjeblikket. EUR/GBP vil handle i intervallet 0,82-0,84 og GBP/DKK i intervallet 8,86-9,08.

Økonomi: Eksport og betalingsbalance vil udvikle sig stabilt og virksomhedsinvesteringer vil stige med 4-5% fra basis covid-scenariet. De britiske økonomiske udfordringer vil svare til / være mindre end dem EU står over for inden for finanspolitisk bæredygtighed, finans, iværksættervirksomhed, migration.

2. Begrænset aftale: Nu 65%-70% sandsynlighed (tidligere 44%). EUR/GBP vil handle i 0,86-0,88 og GBP/DKK mellem 8,46-8,66.

Økonomi: Eksport og betalingsbalance vil udvikle sig stabilt, skønt de er følsomme over for en vis efterbalancering af forsyningskæderne efter covid. Virksomhedsinvesteringer vil vise et rimeligt opsving (+ 3% fra covid-scenariet).

3. Mini-aftaler: Nu 25%-30% sandsynlighed (tidligere 41%). EUR/GBP vil handle i 0,91-0,95 og GBP/DKK i 7,83-8,18. Omfanget af aftalerne kan variere markant, og kan meget vel kaldes "1. fase-aftale", hvilket vil signalere flere forhandlinger skydes i gang i 2021.

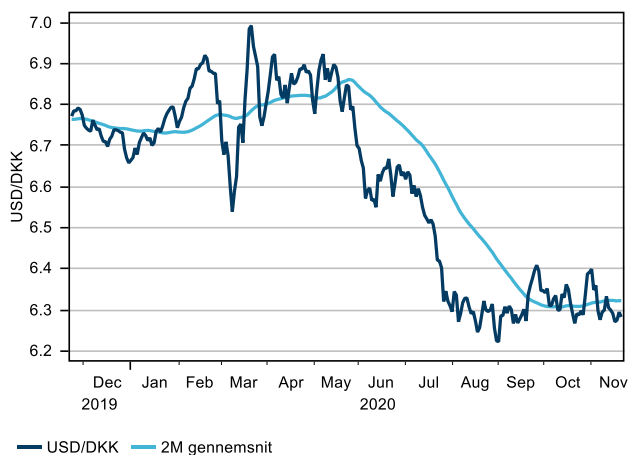
Økonomi: Øget betalingsbalanceunderskud og GBP under pres. Virksomhedsinvesteringer allerede faldet som følge af covid, muligheder for genopretning afhænger af sektor.

4. Ingen aftale: Nu <5% sandsynlighed (tidligere 10%). EUR/GBP vil handle i 0,96-0,98 og GBP/DKK i 7,60-7,75.

Økonomi: eksporten falder gennem 2021, og betalingsbalanceunderskuddet stiger. GBP under pres. Virksomhedsinvesteringer ser intet (endogent) opsving efter covid. Storbritannien kunne føre aktivistisk erhvervs politik; eventuelt pres for at genoptage forhandlingerne om en handelsaftale.

Overblikket

USD/DKK



Kilde: Macrobond

GBP/DKK



Kilde: Macrobond

JPY/DKK



Kilde: Macrobond

CNY/DKK



Kilde: Macrobond

SEK/DKK



Kilde: Macrobond

NOK/DKK



Kilde: Macrobond

Ansvarsfraskrivelse

Handelsbanken Capital Markets, en del af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet kaldet "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finansilsyn, således *Finansinspektionen* i Sverige, *Finanstilsynet* i Norge, *Finanssivalvonta* i Finland og Finansilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende. I overensstemmelse hermed og i det omfang lovgivningen tillader det, påtager hverken SHB, bankens direktion, ledende medarbejdere eller ansatte eller nogen anden person sig på nogen måde erstatningsansvar for eventuelle tab, uanset hvordan de måtte opstå, i forbindelse med anvendelsen af sådanne analyserapporter eller deres indhold eller som på anden måde er forbundet hermed.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, direktion, ledende medarbejdere eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter på tidspunktet og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB's formål med at udarbejde analyserapporter er udelukkende informerende. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og indkomsten derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan betyde, at værdien af udenlandske investeringer og indkomst derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til andre uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. Banken har ligeledes vedtaget retningslinjer vedrørende analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingernes integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af sin kontrol med interessekonflikter har banken indført restriktioner ("Chinese walls") i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne vedrørende analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parters værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikere og de pågældende selskaber underlagt restriktioner. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside [www.handelsbanken.com/About the bank/Investor relations/Corporate social responsibility/Ethical guidelines](http://www.handelsbanken.com/About%20the%20bank/Investor%20relations/Corporate%20social%20responsibility/Ethical%20guidelines).

Handelsbanken har nul tolerance over for bestikkelse og korrupsion. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korrupsion. Forbudet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse, der er beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte.

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af den svenske *Finansinspektionen* samt af Bank of Englands finansielle tilsynsmyndighed *the Prudential Regulation Authority*. SHB er underlagt visse regler fastsat af de britiske tilsynsmyndigheder *the Prudential Regulation Authority* og *the Financial Conduct Authority*. Nærmere information om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af de britiske finansielle tilsynsmyndigheder, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af de britiske regler til beskyttelse af erhvervsinvestorer, *the Financial Services Compensation Scheme*, eller af the Financial Conduct Authority's regler i henhold til den britiske fondsbørslov *the UK Financial Services and Markets Act 2000* (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, som er godkendt, eller personer, som er undtaget inden for betydningen af *the Financial Services and Markets Act 2000* (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold der vedrører investeringer, som falder inden for definitionen i Article 19(5) i *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen"), (ii) til "*high net worth entities*" omfattet af Bekendtgørelsens Article 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter omfattet af Chapter 3 i the Financial Conduct Authority's *Conduct of Business Sourcebook* (samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB og dennes ansatte er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende til videregivelse til "større institutionelle investorer" som defineret i Rule 15a-6 i USAs fondsbørslov, *the Securities Exchange Act of 1934*. Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, forstår og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre.

Rapporter om obligationsprodukter udarbejdes af SHB og udsendes af SHB til større amerikanske institutionelle investorer i henhold til Rule 15a-6(a)(2). Rapporter om kapitalandele udarbejdes af SHB og udsendes i USA af Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") i henhold til Rule 15a-6(a)(3). HMSI er ansvarlig for de rapporter, de selv udsender. Amerikanske personer, som modtager disse analyserapporter og ønsker at gennemføre transaktioner med produkter, der omfatter kapitalandele, som er behandlet i rapporterne, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. +1-212-326-5153.