

Valutaudsigt

Så er Joe Biden blev svoret ind som ny præsident i USA, selvom de sidste måneder har været noget turbulente med Trumps forskellige forsøg på at omstøde valgresultaterne i enkelte delstater, samt ikke mindst det famøse angreb på Kongressen. Præsident Biden er straks trukket i arbejdstøjet og har underskrevet over 20 forskellige dekretter, der omstøder en del af Trumps beslutninger, blandt andet tilbagevenden til WHO og klimaaftalen. Endvidere har Biden fremlagt en ny plan for bekæmpelse af covid-19, som igen har fået rigtig godt fat mange steder i landet, og flere stater har allerede gennemført restriktioner. Eksempelvis vil man forsøge at accelerere vaccinationsudrulningen.

USD/DKK
(neutral)

Økonomien i USA er stadig relativ stærk, men med en vigende tendens. Den øgede risiko for endnu et voldsomt covid-19-udbrud er selvsagt en risikofaktor, der kan afspore økonomiens genopretningstempo. Præsident Biden har allerede fremlagt en ganske omfattende stimulanspakke på USD 1.900 mia. svarende til ca. 9% af BNP. På trods af demokratisk flertal i begge kamre er det dog næppe givet, at pakken stemmes uændret igennem, da flere demokratiske politikere også er lidt forbeholdne over for størrelsen. Så den kommende måned vil givet gå med forhandlinger om det endelige indhold. De amerikanske renter er trukket pænt op den seneste måned på bl.a. højere risikoappetit samt markedsfrygt for neddrøsling af FED's QE-program efter kommentarer fra flere medlemmer af FED's rentekomite, der åbner for en diskussion af muligheden for at mindske QE-opkøb (se vores nyhedsbrev [Renteudsigt](#)).

USD er faldet den seneste måned grundet den udprægede globale risikoappetit som har fundet støtte i lempelig finanspolitik, og den profithjemtagning vi forventede op til årsskiftet materialiserede sig således aldrig. På helt kort sig kan vi ikke udelukke en yderligere test af nedsiden for USD, men vi forventer, det vender på lidt længere sigt. De fleste USD-negative faktorer mener vi er inkorporeret i valutakursen på de nuværende niveauer, herunder den markante lempelse af pengepolitikken. Selvom Fed ikke har travlt med vende rundt, men når først det globale opsving får fat senere i år (jf. Handelsbankens nye global konjunkturudsigt – findes [her](#)), bør Fed være relativt tidligt ude og stramme politikken i f.h.t. eksempelvis ECB. Det bør styrke USD især gennem højere lange renter, som får yderligere støtte af Biden-administrationens ekspansive finanspolitik. Derfor forventer vi på længere sigt også en reversering af USD-udviklingen. Indenfor den næste måned ser vi USD/DKK handle mellem 6,0000 og 6,2000, men inden udgangen af første kvartal kan vi ikke udelukke en test af niveauet omkring 5,90 i USD/DKK, før kursudviklingen vender.

GBP/DKK
(neutral til højere)

Juleaftensdag lykkedes det for Storbritannien og EU at enes om en handelsaftale. Måske ikke den mest strømlinede af slagsen, og et vigtigt område som de finansielle serviceydelser, hvor UK mister sin "pas-retlighed" er ikke forhandlet på plads. Andre områder afventer også endelig formulering. Parterne har bevilget sig selv til udgangen af 1. kvartal for at få de udestående emneområder på plads. Men generelt en meget omfattende og forventelig god aftale for begge sider på mange områder. Udover EU-aftalen har Storbritannien færdigforhandlet over 60 internationale frihandelsaftaler. Så rammerne er klar og mulighederne gode for britisk eksport, når efterdønningerne fra covid-19 (hvor det meste af Storbritannien fortsat er hårdt ramt) lægger sig henimod sommeren. GBP er steget en smule i løbet af januar, og vi forventer, at GBP vil få et relativt stærkt 2021, når det internationale investeringsmiljø begynder at søge tilbage mod britiske værdipapirer, som har været undervægtede i en periode (vist i FTSE's efterslæb). På kort sigt ser vi GBP handle i intervallet 8,17 og op mod 8,60 i løbet af 1. kvartal 2021.

JPY/DKK
(neutral)

Den japanske JPY er svækket noget i januar i kølvandet på den forbedrede risikoappetit. De økonomiske nøgletal har været lidt blandede med en dårligere end ventet industriproduktion, hvorimod maskinordreindgangen var en anelse bedre end ventet. Inflationen er fortsat underdrejet, og Bank of Japan må kigge langt efter højere inflationstal og holder fortsat pengepolitikken uændret, men den har opjusteret forventningerne til økonomien senere i 2021. Senest har Japan dog oplevet en opblussen af covid-19, og dette vil givet bremse den økonomiske genopretning i første kvartal. Vi forventer, at JPY/DKK vil handle mellem 5,80 og 5,95 i den kommende måned.

CNY/DKK
(CNH/DKK)
(neutral)

Den kinesiske økonomi klarer sig fortsat bedst blandt de store økonomier, hvilket har styrket CNY til det højeste niveau i over to år. På trods af (mindre) regionale udbrud af covid-19 voksede BNP med 6,5% i 4. kvartal, hvilket er det højeste i to år. Både industrisektoren og især servicesektoren bidrog til de stærke vækststal. Med Biden i Det Hvide Hus forventer vi færre direkte konfrontationer overfor Kina men en fortsat stram linje i handelspolitikken. CNY er fortsat stærk, og vi forventer fortsat 0,9600 som en top, og en bund i handelsintervallet ved støtten på 0,9300.

SEK/DKK
(neutral)

SEK er faldet en anelse tilbage her i begyndelsen af 2021 – en normal sæsonbevægelse når de korte renter normaliserer sig efter årsskiftet. På trods af yderligere restriktioner viser den svenske økonomi sig stadig mere robust end ventet. Arbejdsløsheden ser ud til at have toppet, PMI-tallet for industrien steg i december til det højeste i 10 år og forbrugertilliden har rettet sig en smule, så vi mener fortsat, at et økonomisk tilbageslag ventes at ramme Sverige mindre hårdt end euroområdet. Vi forventer, at SEK/DKK den næste måned vil handle mellem 0,7250 og 0,7550.

NOK/DKK
(neutral til lavere)

NOK har fået en god start på 2021 på baggrund af den fortsatte gode risikoappetit, den højere oliepris og et højere rentespænd overfor euroområdet. Økonomien er kommet flot igen, da arbejdsløsheden er faldet en del tilbage, og den indenlandske efterspørgsel fortsat er stærk. Norges Bank holdt som ventet renten uændret, og gentog at udsigterne er uforandrede i forhold til det seneste møde. Det betyder fortsat at vi venter en første renteforhøjelse i 1. kvartal 2022, som dermed vil være en af de første blandt de udviklede økonomier. På nuværende niveauer anser vi NOK for meget følsom for ændringer i risikoappetitten og olieprisen, hvilket kan medføre pludselige fald i NOK. Vi ser NOK/DKK handle mellem 0,7100 og 0,7300 i den kommende måned.

EUR/DKK
(neutral)

ECB kom som ventet med et veldækket bord af likviditetsfremmende programmer på mødet i december, hvilket markedet da også har taget godt imod. Pandemi-programmet, PEPP, blev både forhøjet med EUR 500 mia. samt "mindst" forlænget til udgangen af marts 2022. Endvidere blev lånevilkårene i det langsigtede refinansieringsprogram TLTRO III forbedret, ligesom banken vil kigge på yderligere fire langsigtede pandemi-låneprogrammer i 2021. På det nyligt overståede januar-møde bekræftede banken sin commitment til ovenstående, da ECB-chef Lagarde indikerede, at ECB vil gøre, hvad der skal til i retning af lempeligere (men også strammere) pengepolitik. På pressemødet anerkendte ECB-chef Lagarde ganske vist, at de virusrelaterede restriktioner vil dæmpe den økonomiske aktivitet på den korte bane, men forsvarede bankens overordnede økonomiske skøn, og fremhævede vaccinen, brexit-aftalen, EU's genopretningsfond og fremstillingssektoren som positive faktorer. Risiciene for vækstudsigterne blev stadig vurderet til at være i nedadgående retning, men de blev set som "mindre udtalte", hvilket i vores øjne måske er lidt overraskende givet de aktuelle udfordringer med vaccineudrulningen. Nedlukningerne i Europa gennem december og januar er blevet flere og forlængede, ligesom de nye virusmutationer selvsagt ikke gavner situationen. Desværre vil dette ramme økonomien i Europa, og vi vurderer, at vækstpotentialet i euroområdet i højere grad er forværret under pandemien end i USA. Vores risikoantagelse om et "dobbeltdip" i Europa ser således desværre mere sandsynligt ud. Dette lægger også en dæmper på inflationsudviklingen sammen med den pt. stærke EUR, og ECB har gentaget, at de ikke vil være tilfreds med yderligere EUR-stigninger, da det vil gøre det sværere at få løftet inflationen.

Derfor forventer vi på længere sigt også en reversering af EUR/USD-udviklingen tilbage mod 1,18-niveauet. Den kommende måned forventer vi et EUR/USD-interval på 1,2000 til 1,2400, men inden udgangen af første kvartal kan vi ikke udelukke en test af niveauet 1,25/1,26 i EUR/USD, før kursudviklingen vender.

DKK er med den stigende risikoappetit også steget og handler på niveauer, hvor Nationalbanken tidligere har solgt DKK. Dette er dog indtil videre ikke sket i denne omgang, men vi er overbeviste om, at Nationalbanken vil vælge interventionsvåbnet frem for en rentenedsættelse, og vi ser ikke nogen betydelig sandsynlighed for en isoleret dansk rentenedsættelse. Vi venter, at EUR/DKK handler i 7,4350 – 7,4450 den kommende måned.

Valutaforventninger

	Spot		HB*		Konsensus**			Spot		HB*		Konsensus**	
	25-01-21	Q1 2021	Q2 2021	Q1 2021	Q2 2021	25-01-21		Q1 2021	Q2 2021	Q1 2021	Q2 2021		
USD/DKK	6,124	6,200	6,261	6,14	6,09	SEK/DKK	0,739	0,729	0,734	0,740	0,745		
GBP/DKK	8,374	8,455	8,563	8,35	8,40	NOK/DKK	0,722	0,712	0,716	0,712	0,724		
JPY/DKK	5,899	5,905	5,906	5,94	5,90	EUR/DKK	7,440	7,440	7,450	7,470	7,470		
CNY/DKK	0,943	0,950	0,950	0,927	0,923								

*Handelsbanken Capital Markets' forventninger, **Thomson-Reuters konsensus-forventninger

Overblikket

USD/DKK



Kilde: Macrobond

GBP/DKK



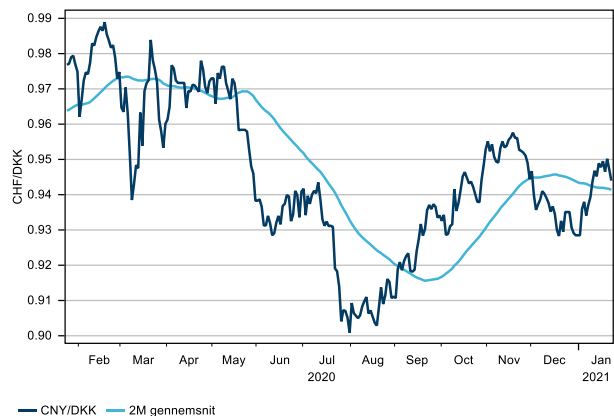
Kilde: Macrobond

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 finansstilsyn, således *Finansinspektionen* i Sverige, *Finanstilsynet* i Norge, *Finanssivalvonta* i Finland og *Finanstilsynet* 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 nultolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. 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.