

Valutaudsigt – Coronavirus og markederne

Årsag til markedsuroen

Hovedårsagen til den seneste voldsomme uro, som vi ser på de globale finansmarkeder, er en eskalering af udbredelsen af coronavirus (covid 19) til store dele af Europa samt en voldsom eskalering af antal smittede og døde i både Italien og Spanien. Dette har ført til en nedlukning af flere lande i Europa i et forsøg på at kontrollere smittespredningen. Præsident Trump har nu også iværksat tiltag i USA, som tager samme skridt som set i Europa den sidste uge, ligesom Canada har oplyst om samme tiltag. I sammenhæng med virusudbruddet har vi set et totalt nedbrud af samarbejdet mellem OPEC og Rusland med den første oliepriskrig i mange år, og et markant kollaps i olieprisen, da Saudi Arabien meddelte, at de skruede op for produktionen. Brent-olieprisen faldt i sidste uge fra søndag til mandag med 30% og sendte rystelser gennem de finansielle markeder. Dette ville man tidligere have antaget var positivt for væksten i USA, men det er ikke så entydigt mere, efter USA er blevet nettoeksportør af olie og gas. Den store bekymring som følge af de to ovennævnte punkter er selvfølgelig, hvor slemt økonomierne rammes. Indtil videre bevæger vi os hastigt mod et scenarie med global recession, men den bliver sandsynligvis af forbipasserende karakter med bedring i den økonomiske aktivitet i 2. halvår. Det har ramt aktiemarkederne hårdt og sendt renterne i bund, mens kreditspænd er blevet udvidet, og der har været uro om likviditeten på markederne. På valutamarkedet sendte risikoaversjonen efterspørgslen efter "sikre" valutaer i vejret, og ramte de traditionelle risikovalutaer som AUD, NZD, NOK (og til dels SEK) samt emerging markets.

Tiltag

Vi har allerede set en lang række af tiltag fra regeringer og centralbanker, som dog til at starte med ikke fremstod specielt koordineret, og der kunne sås tvivl om, hvorvidt alle nationer overhovedet havde indset situationens alvor. I takt med at Covid-19 bredte sig til alle lande og regioner, har vi dog set en række tiltag af samme slags på tværs af grænser, og vi har også set større grad af koordination, eksempelvis inden for EU, G7-møde og fælles USD-likviditetsindsats fra en række centralbanker. Derudover ser centralbankerne ud til at have kørt renteinstrumenterne i bund i de fleste lande (flere ventes dog stadig at følge efter), herunder mest spektakulært i USA, hvor Fed har sænket renten med 150 basispunkter til lige over 0% ved to kriseindgreb. ECB har tydeliggjort, at man vil benytte andre værktøjer end renten, som allerede var i bund, og nu ser det ud til at være denne slags værktøjer, der er i fokus fremover. I første omgang er det sikring af likviditet til bankerne, og dermed virksomhederne, der er i fokus. I anden omgang, når omfanget af krisen bedre kan bedømmes, kan vi desuden se en stigende grad af hjælp til finansiering af større finanspolitiske pakker rettet mod at sætte gang i økonomien igen. Mindre finanspolitiske pakker har vi allerede set en del af, men indtil videre er de rettet mod finansiering af coronavirus-inddæmmende tiltag samt lempelser for især mindre virksomheders forpligtelser. Hensynet til opbygning af øget statsgæld er i større eller mindre grad blevet parkeret, herunder har EU lovet at tolke de finanspolitiske regler "fleksibelt". Aktuelt barsler USA's regering dog med en "fase 3" finanspolitisk stimulanspakke på hele USD 850 mia. som skal medvirke til at genoprette økonomien. Men indtil videre har regeringer og centralbanker foretaget en masse tiltag for at spænde et sikkerhedsnet ud under økonomierne. Finansmarkederne øger for sit vedkommende konstant vurderingen af, hvad der skal til, og så længe krisen fortsat ser ud til at være under opbygning, skal der sandsynligvis suppleres med yderligere tiltag. Det er således svært at forestille sig, at finansmarkederne bedømmer, at man er på forkant med udviklingen før selve virusudbredelsen synes under kontrol – og der er vi ikke endnu og sandsynligvis heller ikke om en måned.

Valutamarkedet

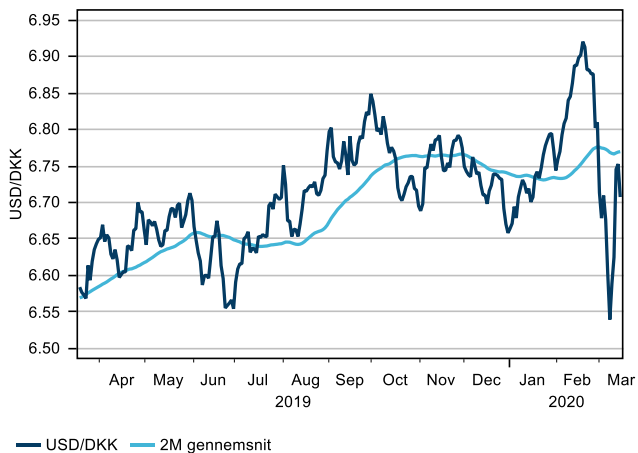
I de nuværende markeder er det meningsløst at tale om kursforventninger indenfor en kortere tidshorisont. De fleste valutaer vil reagere på rygter, covid-19-smitten og dens udbredelse, samt tiltag fra offentlige myndigheder både af sundhedsmæssig og økonomisk karakter. USD vil formentlig fortsætte den næste periode mellem 6,50 og 6,90. JPY og CHF ventes at handle på den stærke side, mens GBP risikerer at falde yderligere og potentielt bryde 8,00-niveauet, da UK virker til at være bagved "corona-kurven" i resten af Europa. Både SEK og NOK er svækket, men især NOK vil være under pres, så længe oliepriskrigen raser.

Konklusion

Det er fortsat spredningen af virusset, hvor længe det tager at få inddæmmet udbruddet samt regeringernes handlinger i processen, der vil være afgørende for verdensøkonomiens tilstand i de kommende måneder samt for hvilke regninger, der efterfølgende skal betales. Det er en usikkerhed, vi nok må indstille os på at leve med lidt endnu. Det er dog værd at have i baghovedet, at de mange tiltag netop gøres for at sikre, at virusudbruddet ikke løber løbsk, og selv om de økonomiske konsekvenser står til at blive betydelige og for indværende nok også ret så uoverskuelige, så skal vi hele tiden huske på, at vi på et tidspunkt kommer helskinede ud på den anden side.

Overblikket

USD/DKK



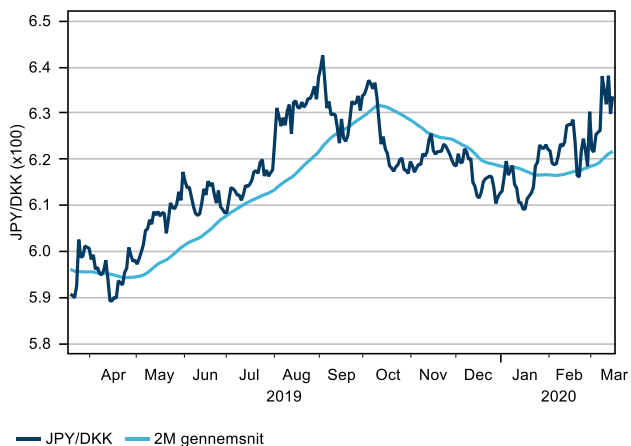
Kilde: Macrobond

GBP/DKK



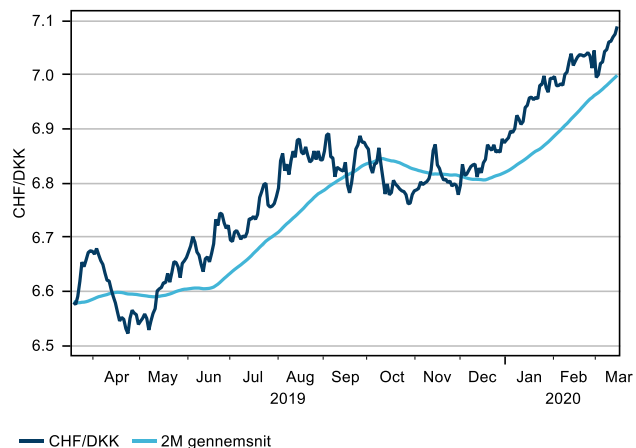
Kilde: Macrobond

JPY/DKK



Kilde: Macrobond

CHF/DKK



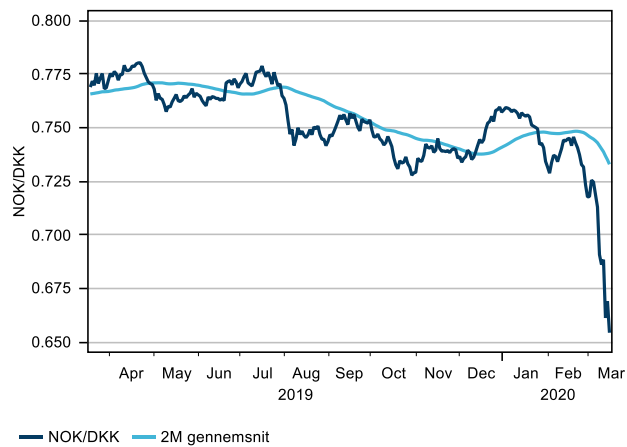
Kilde: Macrobond

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 korrupcion. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korrupcion. 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 Authoritys 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 Authoritys *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.