

Prognoserevision

Svagere dollar i 2012

Den opadgående risiko på USD/DKK er på det seneste blevet markant mindre. Dels fordi Federal Reserve har anslået en blødere tone, dels fordi ECB's 3-årige likviditetstildelinger har haft større effekt på eurolandenes statsobligationer end ventet, samtidig med, at der er opbygget meget store korte positioner i euroen. Vi har derfor nedrevideret prognosen for USD/DKK. Ændringerne i forventningerne til USD/DKK slår også igennem på prognosen for JPY/DKK og GBP/DKK.

Mindre støtte til dollaren

Som beskrevet i de seneste to udgave af *Ugefokus* er argumenterne for at købe dollar blegnet her i starten af 2012. Det skyldes ikke, at gældssituationen i Europa nu ser mere holdbar ud, men derimod en bedring i de globale økonomiske nøgletal og mere aggressive pengepolitiske lempelser fra de større centralbanker. Federal Reserves syn i sidste uge om, at renten først skal sættes op i slutningen af 2014, og det indirekte løfte om at levere flere kvantitative lempelser, hvis amerikansk økonomi bremser op igen, bekræfter vores forventninger om en strukturel svækkelse af dollaren – især i forhold til råvarevalutaerne, men også i forhold til de stærkere cykliske Emerging Markets-valutaer i 2012. Det er derimod mere usikkert, hvordan dollaren vil udvikle sig mod euroen og dermed den danske krone.

Gældsproblemerne i euroområdet betyder fortsat høj usikkerhed, og de relative renter signalerer stadig en flad udvikling eller en lille stigning i USD/DKK. Markedet var imidlertid allerede positioneret til en større svækkelse af euroen og dermed den danske krone ved indgangen til 2012 – en svækkelse som endnu ikke har vist sig. Det giver potentiale til positionsnedlukninger i euroen, der vil give yderligere støtte til den danske krone i forhold til dollaren, og vi ser nu stærkere argumenter for, at de 5,87, som USD/DKK toppede i den 16. januar, også bliver det højeste niveau for USD/DKK i hele 1. kvartal.

Når vi nu vurderer, at den opadgående risiko på USD/DKK er aftaget, så skyldes det ikke kun den ændrede tone i Feds udtalelser, men også, at ECB's 3-årige likviditetstildelinger har haft større effekt på de europæiske statsobligationer end ventet. Håbet var på forhånd, at nogle af midlerne fra ECB ville finde vej ind i obligationsmarkedet, og faldet i de 5-årige obligationsrenter fra lige ved 8 % til under 5 % i Italien og fra tæt på 6,5 % til under 4 % i Spanien tyder absolut på, at håbet nu er blevet til virkelighed.

Vi reviderer derfor nu prognosen for den danske krone. Vi har længe ventet, at USD/DKK skal slutte 2012 under den aktuelle spot-kurs (vores prognose er 5.47 på 12 måneders sigt), men har også indtil nu vurderet, at euroen og dermed kronen fortsat vil være under pres i 1. kvartal som følge af pengepolitiske lempelser fra ECB og risikoen i forbindelse med, at en række større lån skal refinansieres i Sydeuropa. Det fremgår også af vores "gamle" 3-måneders prognose for USD/DKK på 5.90, som vi imidlertid nu sænker. Vi er lidt overraskede over, at vendingen i USD/DKK allerede kommer nu, men vi er enige i den underliggende trend.

Revideret prognose			
	3M	6M	12M
USD/DKK	5.72 (5.90)	5.63 (5.73)	5.47 (5.55)
JPY/DKK	7.51 (7.74)	7.51 (7.66)	7.02 (7.15)
GBP/DKK	8.85 (9.06)	8.64 (8.64)	8.45 (8.45)

Kilde: Danske Markets

Senioranalytiker
Kasper Kirkegaard
+45 45 13 70 18
kaki@danskebank.com

Chefanalytiker
John M. Hydeskov
+44 7881 508 042
johy@danskebank.com

Senioranalytiker
Sverre Holbek
+45 45 148882
holb@danskebank.com

Vi venter nu, at USD/DKK skal ligge i 5,72 på 3 måneders sigt, 5,63 på 6 måneders sigt og 5,47 på 12 måneders sigt. Da dollaren er tæt korreleret med udviklingen i det britiske pund og den japanske yen, justerer vi også prognosen for GBP/DKK og JPY/DKK. Vi venter nu, at GBP/DKK skal ligge i 8,85 om 3 måneder og fastholder vores hidtidige forventning om en gradvis svækkelse af pundet i 2012. JPY/DKK ventes at holde sig tæt på den aktuelle spot-kurs i de kommende måneder for så at falde senere i 2012.

Risikofaktorer for prognosen

Vi har set en stabilisering i den globale økonomi på det seneste, men vendingen i USA er skrøbelig, og vi kan endnu ikke sige med fuld overbevisning, at opbremsningen i Asien er slut. Der er stadig en række risikofaktorer, der kan true en global konjunkturopgang, og det giver fortsat en opadgående risiko på USD/DKK, GBP/DKK og JPY/DKK – også selv om potentialet for pengepolitiske lempelser i USA som tidligere nævnt har reduceret den potentielle afsmitning til risikoaktiverne og valutamarkedet.

Det er imidlertid stadig den europæiske gældskrise, der udgør den største risiko i forhold til prognosen, og den risiko forsvinder ikke, før der er fundet en bæredygtig løsning på finansieringen af den offentlige gæld i Europa. Vi anbefaler derfor fortsat at være meget opmærksom på risikoen for en kraftig svækkelse af euroen og dermed også danske kroner over for USD, GBP og JPY. Det er i den forbindelse værd at bemærke, at prisudviklingen på optionsmarkedet i de seneste måneder (faldende volatilitet og en mere normal volatilitetskurve) har gjort det langt billigere at afdække valutarisiko med optioner.

Danske Bank valutaprogno

	Spot	+1m	Forecast			Forecast
			+3m	+6m	+12m	+1m
Exchange rates vs DKK						
EUR	7.43	7.43	7.43	7.43	7.44	0.0
USD	5.67	5.67	5.72	5.63	5.47	0.1
JPY	7.40	7.43	7.51	7.51	7.02	0.1
GBP	8.89	8.85	8.85	8.64	8.45	-0.5
CHF	6.17	6.14	6.14	5.90	5.90	-0.5
NOK	0.97	0.96	0.98	0.98	0.99	-0.4
SEK	0.84	0.83	0.83	0.85	0.88	-0.1
CAD	5.64	5.62	5.72	5.74	5.70	-0.3
AUD	5.99	5.90	6.00	5.97	6.02	-1.2
NZD	4.63	4.59	4.63	4.67	4.60	-0.7
PLN	1.74		1.69	1.71	1.73	
CZK	0.29		0.29	0.29	0.30	
HUF	0.25		0.23	0.24	0.24	
RUB	0.19		0.17	0.18	0.19	

Kilde: Danske Bank

Disclosure

Denne analyse er udarbejdet af Danske Research, som er en afdeling i Danske Markets, en division af Danske Bank. Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder. Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens etiske regler og Den danske Børsmæglerforenings anbefalinger.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse. Alle kursrelaterede data er beregnet på baggrund af lukkekursen fra dagen før offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Markets alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentlig tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne præsentation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Markets er en division af Danske Bank A/S. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Services Authority (FSA). Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.