

# Morgenrapport Danmark

Nordea Research, 2. september 2010

Stærkt ISM indeks dæmper frygten for ny recession i USA

ECB fortsætter med fuld likviditetstildeling trods mere optimistisk tone i dag

Sveriges Riksbank hæver renten til 75bp i dag

OMXC20	409	▲	3.2%
USD/DKK	5.82	▼	-0.04
DK 10Y	2.29	▲	11 bp
DK 4MTG41	99.4	▼	-0.22

## Siden sidst

Den overraskende stigning i ISM indekset for USA's fremstillingssektor var med til at løfte både aktier og renter i går. Det var især underindeksene for produktion og beskæftigelse der trak det samlede indeks op. Det fremadskuende ordreindeks fald imidlertid en anelse til 53,1 og det får os til at fastholde vores forventning om et fald i ISM indekset over de kommende måneder. Den overraskende stigning i ISM beskæftigelsesindekset blev i øvrigt ikke afspejlet i gårsdagens ADP indikator, der faldt med 10 tusinde. Det peger på, at fredagens beskæftigelsestal vil vise uændret beskæftigelse i den private sektor i stedet for vores forventning om en stigning på 50 tusinde.

## Dagen i dag

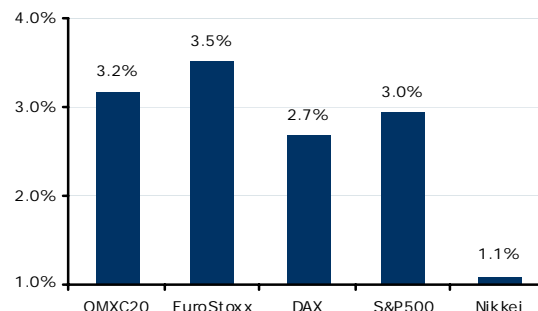
★★★

Dagens hovedbegivenhed er det pengepolitiske møde i ECB. Vi venter, at renten endnu engang bliver fastholdt på 1,00%. Samtidig venter vi, at Trichet vil gentage, at renteniveauet er "passende", og det signalerer uændrede renter fremover. Vi venter ellers også, at ECB i dag vil præsentere et mere optimistisk skøn for væksten i euroområdet for både 2010 og 2011, hvor de centrale skøn tilbage i juni var henholdsvis 1,0% og 1,2%. Opjusteringen af væksten skyldes dog i høj grad de uventet stærke BNP tal for 2. kvartal, mens ECB formentlig fortsat vil pege på stor usikkerhed om væksten over de kommende kvartaler. Samtidig venter vi, at ECB fastholder sit skøn for inflationen med centrale skøn på 1,5% i 2010 og 1,6% i 2011. Endelig vil Trichet formentlig annoncere, at ECB fortsat vil give fuld tildeling ved alle likviditetsoperationer i resten af året. Dermed er der fortsat udsigt til at pengemarkedsrenterne i euroområdet vil handle under ECBs refirente.

★★

Mens andre centralbanker holder renten i ro, venter vi at Sveriges Riksbank i dag vil hæve renten med 25bp til 0,75%. Samtidig venter vi, at Riksbanken vil fastholde sin tidligere rentebane, og det vil understøtte vores forventning om yderligere to renteforhøjelser inden årets udgang, hvor renten så vil være nået op på 1,25%.

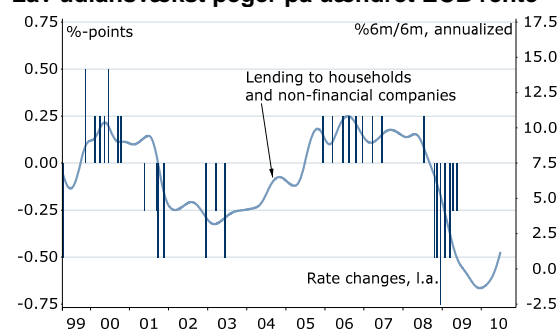
## Aktieindeks (daglig ændring)



## ADP peger på uændret privat beskæftigelse



## Lav udlånsvækst peger på uændret ECB rente



## Seneste analyser på e-Markets

- Trip notes Hungary – Gambling politicians
- India Update: Worrying signals despite strong GDP figures
- Økonomisk Perspektiv, september 2010
- China's intended slowdown
- Ireland Update: Financial bailouts raise the bar for Ireland
- US mortgage delinquencies down, but still high
- Danmark: Væksten har slået rod, nu venter oprydningen
- Emerging Markets FX Monocle

# Renter

Nordea Research, 2. september 2010

Nykredit afholder september RTL refinansieringsauktion fra den 3. til 17. september

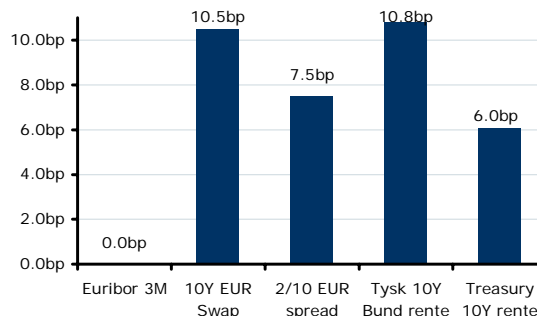
Meget få låntagere har valgt at skifte til en længere refinansieringsfrekvens ved Nykredits septembrauktion. Således er der i år blot ca. 3,5% af låntagerne, der vælger en refinansieringsperiode på mere end RTL1 mod 15% ved sidste års auktion. I alt skal der sælges for DKK 46.5 mia. obligationer ved auktionen.

Vi vurderer, at det meget lave antal låntagere, der vælger at bevæge sig ud af RTL-rentekurven – på trods af den historiske flade RTLkurve – primært skyldes to forhold: For det første er næsten halvdelen af septembers RTL1-låntagere kommet til i løbet af det seneste år, og låntagerne har således ved de nuværende lave renteniveauer valgt RTL1-lån. For det andet er RTL-låntagerne historisk trofaste over for deres refinansieringsfrekvens, medmindre realkreditinstitutterne rådgiver dem til en anden refinansieringsfrekvens direkte eller gennem medierne. Realkreditinstitutternes rådgivning fokuserer i disse dage alene på ned- eller opkonvertering til 4% 2041.

Den lave andel af skift ud af kurven bør være godt nyt for de længere oktober-RTL'er, der allerede er prissat med likviditetsrabat til Januar-terminerne, og vi anbefaler køb ved Nykredits auktion.

Valør ved Nykredits auktion falder sammen med udløb af Bankpakke I og genplacering af udtrækspenge fra oktober-terminen, hvilket vil understøtte auktionen yderligere.

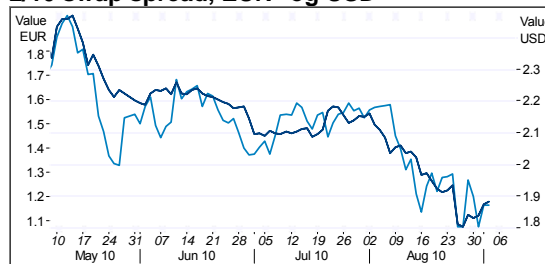
Renter (daglig ændring)



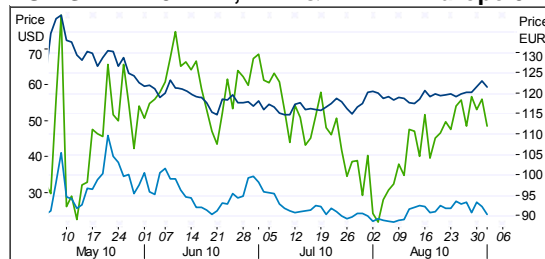
Stater: US10Y, DE10Y



2/10 swap spread, EUR og USD



EUR SWPTN 3M2Y, VIX & ITRAXX-Europe 5Y



	USD		EUR		DKK	
	Spot	d/d	Spot	d/d	Spot	d/d
3M Libor	0.296	0.0	0.886	0.0	1.145	0.2
2Y Swap	0.650	1.0	1.250	3.0	1.554	1.4
10Y Swap	2.539	3.6	2.429	10.5	2.584	9.9
2Y/10Y Swap	1.889	2.6	1.179	7.5	1.030	8.5
10Y Stat	2.564	6.0	2.218	10.8	2.290	11.1
	Effektiv Rente				Kurs	
	Spot	d/d	Spot	d/d	Spot	d/d
NYK 4 01Okt41	4.090	1.00	99.43	-0.22		

# Valuta

Nordea Research, 2. september 2010

Dollaren svækket efter overraskende stærke tal fra Australien og Kina samt ISM.

Stærk SEK forud for dagens Riksbank-møde.

BRL holder renten uændret på 10,75% - marginalt svagere BRL.

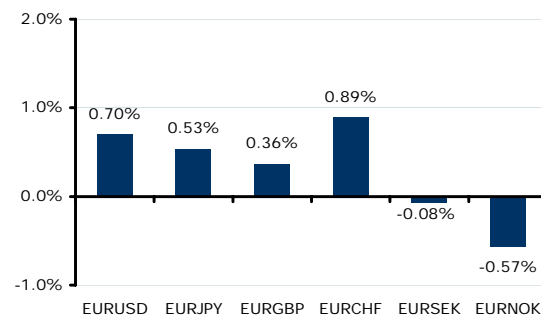
**USD:** Dollaren blev svækket i går grundet stigende optimisme og bedre risikoappetit efter stærke tal fra både Kina og Australien tidligt onsdag og senere de bedre end ventede ISM-tal, hvilket har fjernet en del af den seneste tids frygt for en ny recession. EUR/USD ramte 1,2855 (USD/DKK 5,7913) men er under natten faldet noget tilbage under 1,28. De amerikanske børser lukkede alle med store plusser i går (S&P 500 +3%) og Nikkei har fortsat den positive tendens her til morgen med en stigning på 0,5% kort før lukketid. Torsdagens fokus ligger på ECB-mødet, hvor ECB ventes at forlænge perioden med fuld likviditetstildeling trods mere optimistiske udsigter for økonomien (se side 1). Vi har et neutralt syn på EUR/USD forud for ECB-mødet.

**CHF:** Schweizerfrancen havde en dårlig dag i går på baggrund af forbedret risikoappetit og svage PMI-tal. EUR/CHF handlede op til 1,3040 (CHF/DKK 5,7090) fra 1,2855 tirsdag aften. Schweizisk BNP for andet kvartal udkommer her til morgen og forventes at stige med 2,6% å/å. Gårsdagens PMI-tal viste sig betydeligt dårligere end analytikerne forventede med et fald fra 66,9 i juli til 61,4 i august (konsensus 65,8).

**SEK:** Den svenske krone fortsætter med at styrkes forud for dagens rentemøde i Riksbanken. EUR/SEK ramte i går det laveste niveau siden juni 2008 på 9,31. Riksbanken ventes at hæve styringsrenten fra 0,50% til 0,75%. Alt i alt, forventer vi yderligere renteforhøjelser i andet halvår og ser reporenten på 1,25% ved årets udgang. SEK ser ud til at kunne fortsætte den positive trend overfor DKK og EUR.

**BRL:** Den brasilianske centralbank holdt renten uændret, som de fleste analytiker havde forventet på gårstdagens møde på 10,75% og indikerede en ende på den strammingscyklus der startede i april. Beslutningen var enstemmig og var primært grundet lavere inflationspres. Markedskonsensus var splittet og Nordea forventede en rentestigning på 50bp. BRL er kun blevet marginalt svækket efter beslutningen og USD/BRL handler nu i 1,7460.

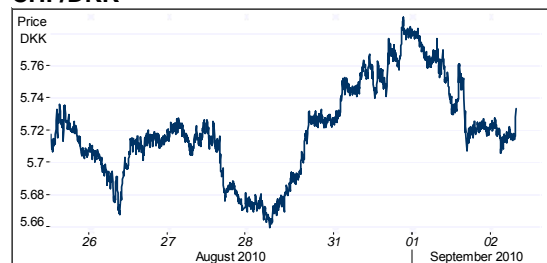
EUR Performance (daglig ændring)



USD/DKK



CHF/DKK



SEK/DKK



# Kalender

Onsdag 01-09-2010				Nordea	Konsensus	Faktisk	Seneste
08:00	DE	Retail sales (m/m)	Jul		0.5%	-0.3%	-0.3%
08:00	DE	Retail sales (y/y)	Jul		1.2%	0.8%	3.7%
08:30	SE	PMI, manufacturing	Aug			60.6	64.2
09:00	PL	PMI, manufacturing	Aug	51.4	52.5	53.8	52.1
09:30	DK	Retail sales (sa, m/m)	Jul			0.3%	-1.4%
09:30	DK	Retail sales (y/y)	Jul			-1.8%	0.2%
09:45	IT	PMI, manufacturing	Aug		53.5	52.8	54.4
09:50	FR	PMI, manufacturing (final)	Aug		54.7	55.1	54.7
09:55	DE	PMI, manufacturing (final)	Aug	58.2	58.2	58.2	58.2
10:00	EU	PMI, manufacturing (final)	Aug	55.0	55.0	55.1	55.0
10:30	GB	PMI, manufacturing	Aug		57.0	54.3	57.3
13:00	US	Mortgage applications, MBA				2.7%	4.9%
14:15	US	Employment, ADP (absolute change m/m)	Aug		15k	-10k	42k
16:00	US	Construction spending (m/m)	Jul		-0.5%	-1.0%	0.1%
16:00	US	ISM, manufacturing	Aug	52.0	52.7	56.3	55.5
16:00	US	ISM, prices paid	Aug		55.3	61.5	57.5
22:00	BR	BCB announces interest rates		11.25%	10.75%	10.75%	10.75%
23:00	US	Vehicle sales, total	Aug		11.55m	11.47	11.85m
Torsdag 02-09-2010				Nordea	Konsensus	Faktisk	Seneste
07:45	SE	Öberg speaks on rate decision					
07:45	CH	GDP (q/q)	Q2		0.8%	0.9%	0.4%
07:45	CH	GDP (y/y)	Q2		2.6%	3.4%	2.2%
08:00	GB	House prices, nationwide (sa, m/m)	Aug		-0.3%		-0.5%
08:00	GB	House prices, nationwide (y/y)	Aug		4.9%		6.6%
09:00	NO	Speech by Norges Bank Governor Gjedrem (opening adress at conference)					
09:30	SE	Riksbank announces interest rates		0.75%	0.75%		0.50%
10:00	NO	Investment survey, manufacturing	Q3				
10:00	NO	Investment survey, oil	Q3				
10:00	NO	Statistics Norway publishes new forecasts					
11:00	EU	GDP (sa, q/q, preliminary)	Q2	1.0%	1.0%		1.0%
11:00	EU	GDP (sa, y/y, preliminary)	Q2	1.7%	1.7%		1.7%
11:00	EU	PPI (m/m)	Jul		0.3%		0.3%
11:00	EU	PPI (y/y)	Jul		4.0%		3.0%
11:00	SE	Riksbank holds press conference about rate decision					
13:45	EU	ECB announces interest rates		1.00%	1.00%		1.00%
14:30	EU	Trichet Speaks at ECB Monthly News Conference					
14:30	US	Jobless claims, continuing			4450k		4456K
14:30	US	Jobless claims, initial			475k		473K
14:30	US	Nonfarm productivity (q/q annualised, final)	Q2		-1.9%		-0.9%
14:30	US	Unit labor costs (q/q annualised, final)	Q2		1.2%		0.2%
15:00	US	Fed Chairman Bernanke Testifies Before Commission					
15:00	US	Fed's Rosengren, Pinalto Speak at Washington Summit					
16:00	US	Factory orders (m/m)	Jul		0.2%		-1.2%
16:00	US	Pending home sales (m/m)	Jul		-1.0%		-2.6%
19:30	US	Chain store sales, ICSC (y/y)	Aug				2.8%
Fredag 03-09-2010				Nordea	Konsensus	Faktisk	Seneste
09:00	SE	Nyberg speaks in Seoul, Korea					
09:00	NO	Registered unemployment rate (unadj. and excl. labour market sc	Aug		3.0%		3.0%
09:00	NO	Unemployment, registered and persons on labour market scheme	Aug	89000	88800		89158
09:15	CH	CPI (y/y)	Aug		0.4%		0.4%
09:55	DE	PMI, services (final)	Aug	58.5	58.5		
10:00	EU	PMI, composite (final)	Aug	56.1	56.1		
10:00	EU	PMI, services (final)	Aug	55.6	55.6		
10:30	GB	PMI, services	Aug		52.9		53.1
11:00	EU	Retail sales (m/m)	Jul		0.2%		0.0%
11:00	EU	Retail sales (y/y)	Jul		0.6%		0.4%
13:00	NO	Speech by Norges Bank Deputy Governor Qvigstad					
14:30	US	Average weekly hours	Aug	34.2	34.2		34.2
14:30	US	Hourly earnings, average (m/m)	Aug	0.1%	0.1%		0.2%
14:30	US	Hourly earnings, average (y/y)	Aug		1.6%		1.8%
14:30	US	Nonfarm payrolls (absolute change m/m)	Aug	-100k	-100K		-131k
14:30	US	Nonfarm private payrolls (absolute change m/m)	Aug	50k	42k		71k
14:30	US	Unemployment rate	Aug	9.6%	9.6%		9.5%
16:00	DK	Foreign currency reserves	Aug	428			428.7
16:00	US	Fed's Lockhart Gives Speech on Economy in Tennessee					
16:00	US	ISM, non-manufacturing, composite	Aug		53.2		54.3

# Finansielle data

Valuta					Renter					Andet				
7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30	Ændr.	
EUR/USD	1.2793	0.01	AUD/USD	0.9073	0.01	EUR 10Y	2.22	11bp	CHF 2Y	0.35	2bp	OMXC20	409	3.2%
EUR/JPY	107.78	0.57	USD/JPY	84.27	-0.12	EUR 2Y	0.61	3bp	GBP 10Y	2.93	10bp	Nikkei	9003	1.1%
EUR/GBP	0.8289	-	USD/CAD	1.0531	-0.01	USD 10Y	2.56	6bp	GBP 2Y	0.63	-2bp	DAX	6084	2.7%
EUR/CHF	1.3019	0.01	USD/ZAR	7.315	-0.07	USD 2Y	0.50	1bp	DKK 10Y	2.29	11bp	DOW	10269	2.5%
EUR/DKK	7.4454	-	EUR/PLN	3.9717	-0.03	JPY 10Y	1.11	10bp	DKK 2Y	0.78	-	Brent	76.19	0.0%
EUR/SEK	9.345	-0.01	EUR/TRY	1.9454	-	JPY 2Y	0.14	1bp	SEK 10Y	2.36	12bp	GULD	1246	-0.1%
EUR/NOK	7.9288	-0.05	EUR/HUF	284.44	-2.72	CHF 10Y	1.18	3bp		0.00	N/A	BUND	133.23	-0.9%

## Renter og kurver

7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.
US 3 mdr.	0.30	0	EUR 3 mdr.	0.83	0	DK 3 mdr.	1.15	0	SE 3 mdr.	1.06	1
US 2 år stat	0.50	1	EUR 2 år stat	0.61	3	DK 2 år stat	0.78	0	SE 2 år stat	1.35	5
US 5 år stat	1.39	2	EUR 5 år stat	1.26	7	DK 5 år stat	1.58	7	SE 5 år stat	1.88	9
US 10 år stat	2.56	6	EUR 10 år stat	2.22	11	DK 10 år stat	2.29	11	SE 10 år stat	2.36	12
US 30 år stat	3.63	9	EUR 30 år stat	2.78	13	DK 30 år stat	2.75	12	SE 10 år-2 år	1.02	7
US 10 år-2 år	2.07	5	EUR 10 år-2 år	1.61	8	DK 10 år-2 år	1.51	11	SE 10 år-5 år	0.48	3
US 10 år-5 år	1.17	4	EUR 10 år-5 år	0.96	3	DK 10 år-5 år	0.71	4	DK 4MTG 41	99.43	-22
US 30 år-10 år	1.06	3	EUR 30 år-10 år	0.57	2	DK 30 år-10 år	0.46	1			

## Landespænd, statsobligationer

7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.
US-EUR 3 mdr.	-0.53	0	DK-EUR 3 mdr.	0.32	0	DK-SE 3 mdr.	0.08	-1	USA FFF 1. Kontr.	0.19	0
US-EUR 2 år	-0.11	-2	DK-EUR 2 år	0.17	-3	DK-SE 2 år	-0.57	-5	USA FFF 2. Kontr.	0.19	0
US-EUR 5 år	0.14	-5	DK-EUR 5 år	0.32	0	DK-SE 5 år	-0.30	-2	USA FFF 3. Kontr.	0.18	0
US-EUR 10 år	0.35	-5	DK-EUR 10 år	0.07	0	DK-SE 10 år	-0.07	-1	EUR 1. Kontrakt	0.88	0
US-EUR 30 år	0.84	-5									

## Spænd mellem statskurve og swapkurve

7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.
US 2 år swapsp.	0.18	1	EUR 2 år swapsp.	0.45	-1	DK 2 år swapsp.	0.63	1	SE 2 år swapsp.	0.40	-2
US 5 år swapsp.	0.23	0	EUR 5 år swapsp.	0.44	-2	DK 5 år swapsp.	0.49	1	SE 5 år swapsp.	0.28	-1
US 10 år swapsp.	0.01	1	EUR 10 år swapsp.	0.23	0	DK 10 år swapsp.	0.26	2	SE 10 år swapsp.	0.25	0
US 30 år swapsp.	-0.39	2	EUR 30 år swapsp.	-0.09	-2						

## Valutakurser

7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.	7.30		Ændr.
USD/DKK	5.82	-0.040	AUD/DKK	5.28	0.010	INR/DKK	0.124	-0.001	SGD/DKK	4.32	-0.015
EUR/DKK	7.45	0.001	ARS/DKK	1.48	-0.009	ISK/DKK*	4.84	-0.006	SIT/DKK	0.0321	0.000
GBP/DKK	8.99	-0.031	BRL/DKK	3.34	-0.003	KRW/DKK*	0.493	0.000	SKK/DKK	0.270	-0.002
CHF/DKK	5.72	-0.051	CAD/DKK	5.53	0.015	KZT/DKK	0.04	0.000	THB/DKK	0.187	-0.001
JPY/DKK*	6.91	-0.038	CLP/DKK*	1.17	0.007	MXN/DKK	0.445	0.000	TRY/DKK	3.84	-0.008
NOK/DKK	0.939	0.006	CZK/DKK	0.301	0.001	MYR/DKK	1.86	-0.010	TWD/DKK	0.182	-0.001
SEK/DKK	0.797	0.001	HKD/DKK	0.749	-0.005	NZD/DKK	4.16	0.032	UAH/DKK	0.738	-0.005
PLN/DKK	1.87	0.019	HRK/DKK	1.02	0.000	RON/DKK	1.7476	0.003	ZAR/DKK	0.796	0.002
HUF/DKK*	2.61	0.020	IDR/DKK*	0.0646	0.000	RUB/DKK	0.189	-0.001			

\*) Pr. 100 enheder

### Disclaimer:

Nordea Markets er en fælles betegnelse for afdelingerne Markets i Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Danmark A/S.

Oplysningerne i dette materiale er udelukkende ment som generel information og henvender sig alene til de modtagere, som materialet er rettet mod. Vurderinger samt øvrige oplysninger i materialet er gældende pr. udgivelsesdatoen og kan ændres uden varsel. Dette er ikke en udtømmende beskrivelse af det omtalte produkt eller de dermed forbundne risici, og der gives ingen garanti for, at oplysningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn.

Oplysningerne i dette materiale er ikke investeringsrådgivning og skal ej heller ses som et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af finansielle instrumenter. Oplysningerne heri tager ikke højde for bestemte modtageres investeringsformål, finansielle situation eller behov. Det tilrådes altid at indhente relevant og konkret professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger. Det bemærkes, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast.

Nordea Markets er ikke rådgiver for så vidt angår juridiske, skattemæssige, regnskabsmæssige eller lovgivningsmæssige forhold.

Dette dokument må ikke gengives, distribueres eller offentliggøres uden forudgående skriftligt tilsagn fra Nordea Markets.