

Japan er tilbake, eller...?

«We can't ignore Japan anymore» var beskjeden vi fikk i et møte med en fondsforvalter i Tokyo på vårens studietur til Asia. Veksten er på vei opp, inflasjonen er positiv men fortsatt lav, og markedet er rimelig verdsatt. Den perfekte miksen for en investor.

At optimismen er tilbake i Japan er det liten tvil om. Nær sagt alle vi møtte i Tokyo tegnet opp et oppmuntrende bilde av økonomien. Før første kvartal hadde økonomien sin lengste periode med vekst i verdiskapningen siden 1989. Selskapenes inntjening er historisk høy. Arbeidsmarkedet er strammere enn på flere tiår. Ledighetsraten har falt under 3 prosent, godt under «normalen». Det er nesten rekordmange stillingsutlysninger relativt til antallet jobbsøkere. Om noe taler det for videre ledighetsnedgang. Lønningene har begynt å krype oppover, som er bemerkelsesverdig for en økonomi som har det samme lønnsnivået i dag som på begynnelsen av 2000-tallet.

En annen forvalter, som var enda mer optimistisk enn han første, mente at Japan nå har passert et vendepunkt. Stramheten i arbeidsmarkedet vil tvinge bedrifter til å tenke annerledes. Siden statsminister Abe kom til makten i 2012 har det økonomiske oppsvinget vært preget av flere midlertidige ansatte, mens økningen i faste ansatte har vært laber. Det har vært et problem fordi midlertidige arbeidere normalt har lavere lønninger og langt mer usikker lønnsvekst. Fast ansettelse gir et forhåndsbestemt lønnsforløp gjennom hele karrieren, med jevn vekst frem til 55 år. Deretter må arbeiderne ta et lønnskutt, før de når pensjonsalder når de er 60. En arbeider som ikke har fast kontrakt møter dessuten andre hindringer: Bankene gir ikke tilsagn om lån, og erfaringen er at det er langt vanskeligere å gifte seg (ifølge en vi møtte er sannsynligheten for giftemål 97 prosent høyere for en med fast kontrakt).

Men dette er nå i endring. Med færre kvalifiserte arbeidssøkere må bedriftene endre ansettelsespolicyen. Endringene, som anekdotisk ser ut til å ha begynt, vil skje gjennom flere faste ansettelser, og - vel så viktig - vet at arbeiderne får mer fleksibilitet. «Work-life balance», et konsept vi er godt kjent med her hjemme, er i ferd med å etablere seg. Det betyr mindre overtid og kortere arbeidsdager. **Med flere faste ansatte ligger det dessuten an til økt produktivitetsvekst.** Ikke nødvendigvis fordi midlertidige ansatte i utgangspunktet er mindre produktive enn faste, men fordi bedrifter over tid har en tendens til å investere mer i sistnevnte enn i førstnevnte. Med økt produktivitetsvekst blir grunnlaget for lønnsvekst bedret, siden de to *over tid* pleier å gå hånd i hånd.

Det store spørsmålet er hvordan endringene påvirker inflasjonen, og dermed pengepolitikken. Ingen av dem vi møtte trodde at inflasjonen ville stige til 2 prosent, slik Bank of Japan har som mål. De var likevel optimistiske, fordi de mente at prisene i det minste ville stige. En økonom som hadde lang fartstid fra Bank of Japan mente at normalprisveksten var rundt 1 prosent i året. Spørsmålet er hva Bank of Japan da velger å gjøre. Blant dem vi møtte virket det å være **konsensus om at sentralbanken er ukomfortabel med den ekspansive pengepolitikken**, men at det er vanskelig å ta bort foten fra gassen så lenge inflasjonen er under målet. En av økonomene mente derfor at sentralbanken gradvis kom til å tveake inflasjonsmålet ved å gjøre det mer fleksibelt. Først ved å fjerne uttalelsen om at inflasjonen skal opp til 2 prosent om 2 år, deretter ved å innføre intervall for inflasjonsmålet rundt 2 prosent. Den førte endringen kom allerede på sist møte, så gjenstår det å se om han treffer på den andre endringen også. Poenget er uansett at først *etter* at endringene er gjennomført kan sentralbanken si at den er innenfor målet, som igjen åpner for at pengepolitikken gjøres mindre ekspansiv. Men det tar tid. Hovedbildet vi står igjen med er at pengepolitikken i Bank of Japan i det store og det hele kommer til å bli nokså uforandret det neste året. Joda, **aktivakjøpene vil sannsynligvis falle litt til på kort sikt, men ikke regn med at sentralbanken vil gjøre noe med rentene.**

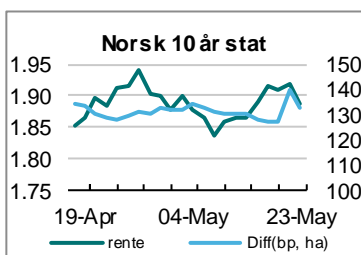
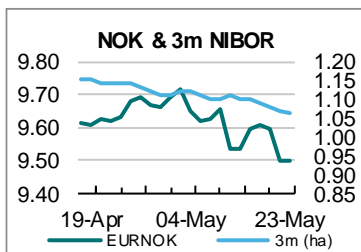
Markedene har det siste døgnet kjølnet litt etter oppgang på mandag. Børsene falt i USA etter at Trump først sådde tvil om det planlagte møtet med Kim Jong-Un, og deretter uttalte seg vagt om avtalen med Kina. Asiatiske børser har fulgt USA ned i morgentimene i dag, med en nedgang i Nikkei på 1,1 prosent. I valutamarkedet har dollaren holdt seg nokså uendret, og markedet advenner trolig dagens møtereferat fra Fed. Markedet vil se etter signaler om hvor komfortabel Fed er med at inflasjonen eventuelt stiger over målet på 2 prosent de neste månedene, og eventuelle signaler om Fed-representantene ser for seg 3 eller 4 hevinger i 2018. Ellers i valutamarkedet har kronen holdt seg uendret mot euro på 9,50, til tross for at oljeprisen har falt litt tilbake.

Ole A. Kjennerud

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
09:30	Sverige	Arbeidsledighet	Apr	%	6.2	6.1	6.3

Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
10:00	ØMU	PMI Composite (flash)	Mai	Indeks	55.1	55.1	
10:30	UK	Inflasjon (KPI)	Apr	å/å %	2.5	2.5	
20:00	USA	Fed publiserer referat fra FOMC-møtet i mai					

Kilde: Bloomberg/DNB Markets



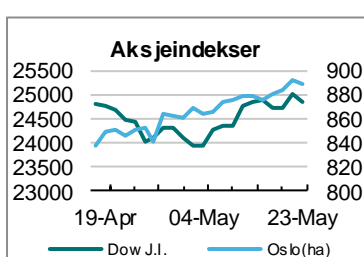
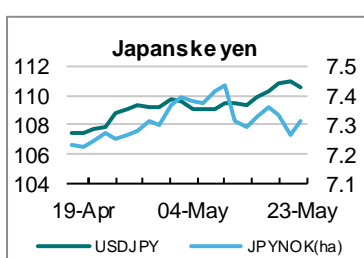
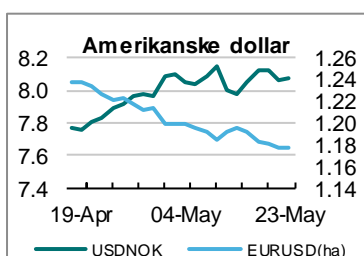
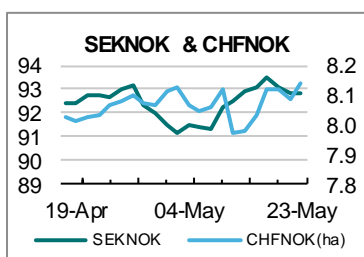
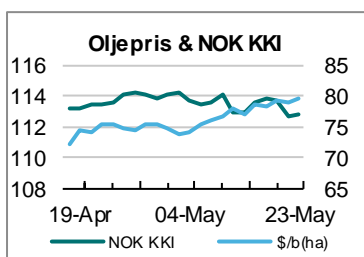
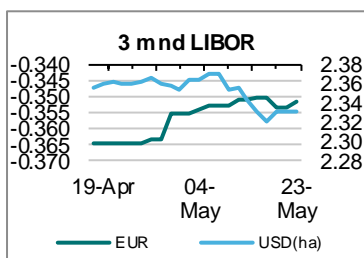
Hovedkontor 04800
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

Utenlandskontorer
New York +1 212 681 2550
London +44 207 283 0050
Singapore +65 6220 6144
Stockholm +46 84 73 48 50

Regionale meglerbord (RMB)
Bergen 56 13 27 20
Bodø 75 52 99 10
Fredrikstad 69 39 41 50
Hamar 62 54 14 82
Lillehammer 61 24 79 56
Kristiansand 38 14 61 64
Oslo 24 16 90 80
Stavanger 51 84 04 30
Tromsø 77 64 76 30
Trondheim 73 87 49 73
Tønsberg 33 01 73 80
Ålesund 70 11 69 85

Privatkunder 24 16 90 90

Analyse Valuta/Renter
Kjersti Haugland 24 16 90 01
Jeanette Strøm Fjære 24 16 90 03
Ole André Kjennerud 24 16 90 07
Knut A. Magnussen 24 16 90 04
Magne Østnor 24 16 90 06
Marit Øwre-Johnsen 24 16 90 08
Kyrre Aamdal 24 16 90 02



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Aug-18	Nov-18	May-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	110.94	110.51	-0.4	108	107	107	104	AUD	0.7548	6.0960
EUR/USD	1.1779	1.1766	-0.1	1.21	1.23	1.25	1.30	CAD	1.2849	6.2885
EUR/GBP	0.8778	0.8770	-0.1	0.87	0.88	0.88	0.92	CHF	0.9927	8.1406
EUR/DKK	7.4470	7.4490	0.0	7.45	7.45	7.46	7.46	CNY	6.3745	126.7200
EUR/SEK	10.2301	10.2404	0.1	10.30	10.30	9.90	9.80	CZK	21.8340	0.3700
EUR/CHF	1.1740	1.1676	-0.5	1.18	1.18	1.19	1.20	GBP	1.3416	10.8352
EUR/NOK	9.4943	9.4999	0.1	9.55	9.40	9.20	9.10	HKD	7.8495	1.0289
USD/NOK	8.0606	8.0763	0.2	7.89	7.64	7.36	7.00	KRW	1078.7	0.0749
JPY/NOK	7.27	7.31	0.6	7.31	7.14	6.88	6.73	BRL	3.6477	2.2142
SEK/NOK	92.83	92.80	0.0	92.7	91.3	92.9	92.9	NZD	0.6902	0.0855
DKK/NOK	127.51	127.55	0.0	128.2	126.2	123.3	122.0	RUB	61.3547	13.1800
GBP/NOK	10.820	10.835	0.1	10.98	10.68	10.45	9.89	SEK	8.7046	92.8000
CHF/NOK	8.089	8.141	0.6	8.09	7.97	7.73	7.58	SGD	1.3413	6.0248

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.89	0.88	1 mnd	1.96	1.97	1 mnd	-0.40	-0.40
3 mnd	1.07	1.06	3 mnd	2.33	2.33	3 mnd	-0.35	-0.35
6 mnd	1.17	1.17	6 mnd	2.50	2.50	6 mnd	-0.31	-0.31
			12 mnd	2.77	2.76	12 mnd	-0.23	-0.23
3 år	1.63	1.62	3 år	2.88	2.89	3 år	0.04	0.05
5 år	1.94	1.92	5 år	2.97	2.96	5 år	0.40	0.40
7 år	2.14	2.12	7 år	3.02	3.00	7 år	0.68	0.69
10 år	2.31	2.30	10 år	3.06	3.05	10 år	1.01	1.01

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST479/d	98.665	98.90	10 år kurs	98.45	98.48	10 år kurs	99.79	99.45
10år yld	1.92	1.89	10 år yld	3.05	3.05	10 år yld	0.52	0.56
- US diff.	-1.14	-1.16	30 år yld	3.19	3.20	- US diff.	-2.53	-2.49

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Aug-18	1.15	2.25	Aug-18	2.55	3.00	Aug-18	-0.30	1.25
Nov-18	1.20	2.50	Nov-18	2.70	3.25	Nov-18	-0.30	1.50
May-19	1.45	2.75	May-19	3.20	3.75	May-19	-0.20	1.75

DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 40	0.70	0.70	0	19.09.2018	0.33	Siste	112.79
NST 41	0.74	0.74	1	19.12.2018	0.58	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST 42	0.75	0.76	0	20.03.2019	0.82	SPOT	79.48
NST474	1.17	1.17	-1	25.05.2021	3.01	Gullpris	22.05.2018
NST475	1.50	1.48	-1	24.05.2023	5.01	AM:	1288.35
NST479	1.92	1.89	-3	17.02.2027	8.75	Børskurs	I dag 0700
						S&P 500	2733.01
						Dow Jones	24834.41
						FTSE250	7859.17
						Stoxx600	395.87
						DAX	13077.72
						Nikkei 225	22712.14
						Oslo Hoved	888.21

Kilder til tabeller og figurer: Reuters, Thomson Datastream og DNB Markets

DISCLAIMER

This note (the "Note") must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of the Norwegian Securities Trading Act of 2007 paragraph 3-10 and the Norwegian Securities Trading Regulation 2007/06/29 no. 876. The note has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA. DNB Bank ASA is a part of the DNB Group. The Note is based on information obtained from public sources that DNB Markets believes to be reliable but which DNB Markets has not independently verified, and DNB Markets makes no guarantee, representation or warranty as to its accuracy or completeness. Any opinions expressed herein reflect DNB Markets' judgement at the time the Note was prepared and are subject to change without notice. The Note should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. No DNB Party is acting as fiduciary or investment advisor in connection with the dissemination of the Note.

The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Markets. The Note is the property of DNB Markets. DNB Markets retains all intellectual property rights (including, but not limited to, copyright) relating to the Note. Sell-side investment firms are not allowed any commercial use (including, but not limited to, reproduction and redistribution) of the Note contents, either partially or in full, without DNB Markets' explicit and prior written consent. However, buy-side investment firms may use the Note when making investment decisions, and may also base investment advice given to clients on the Note. Such use is dependent on the buy-side investment firm citing DNB Markets as the source.

The Note shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. The Bank, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (individually, each a "DNB Party"; collectively, "DNB Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Note. DNB Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, nor for the results obtained from the use of the Note, nor for the security or maintenance of any data input by the user. The Note is provided on an "as is" basis. DNB PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE NOTE'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE NOTE WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall DNB Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Note, even if advised of the possibility of such damages.

Confidentiality rules and internal rules restrict the exchange of information between different parts of the Bank and this may prevent employees of DNB Markets who are preparing the Note from utilizing or being aware of information available in DNB Markets/the Bank that may be relevant to the recipients of the Note. Please contact DNB Markets at 08940 (+47 915 08940) for further information and inquiries regarding this Note.

The Note is not an offer to buy or sell any security or other financial instrument or to participate in any investment strategy. Distribution of material like the Note is in certain jurisdictions restricted by law. Persons in possession of the Note should seek further guidance regarding such restrictions before distributing the Note.

The note has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA, a Norwegian bank organized under the laws of the Kingdom of Norway and under supervision by the Norwegian Financial Supervisory Authority, The Monetary Authority of Singapore, and on a limited basis by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority of the UK, and the Financial Supervisory Authority of Sweden. Details about the extent of our regulation by local authorities outside Norway are available from us on request. Information about DNB Markets can be found at www.dnb.no/markets.

Additional information for clients in Singapore

The Note has been distributed by the Singapore Branch of DNB Bank ASA. It is intended for general circulation and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. You should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any product referred to in the Note, taking into account your specific financial objectives, financial situation or particular needs before making a commitment to purchase any such product.

You have received a copy of the Note because you have been classified either as an accredited investor, an expert investor or as an institutional investor, as these terms have been defined under Singapore's Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") and/or the Financial Advisers Regulations ("FAR"). The Singapore Branch of DNB Bank ASA is a financial adviser exempt from licensing under the FAA but is otherwise subject to the legal requirements of the FAA and of the FAR. By virtue of your status as an accredited investor or as an expert investor, the Singapore Branch of DNB Bank ASA is, in respect of certain of its dealings with you or services rendered to you, exempt from having to comply with certain regulatory requirements of the FAA and FAR, including without limitation, sections 25, 27 and 36 of the FAA. Section 25 of the FAA requires a financial adviser to disclose material information concerning designated investment products which are recommended by the financial adviser to you as the client. Section 27 of the FAA requires a financial adviser to have a reasonable basis for making investment recommendations to you as the client. Section 36 of the FAA requires a financial adviser to include, within any circular or written communications in which he makes recommendations concerning securities, a statement of the nature of any interest which the financial adviser (and any person connected or associated with the financial adviser) might have in the securities.

Please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6212 6144 in respect of any matters arising from, or in connection with, the Note.

The Note is intended for and is to be circulated only to persons who are classified as an accredited investor, an expert investor or an institutional investor. If you are not an accredited investor, an expert investor or an institutional investor, please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6212 6144.

We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may have interests in any products referred to in the Note by acting in various roles including as distributor, holder of principal positions, adviser or lender. We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions for acting in those capacities. In addition, we, the DNB group, our associates, officers and/or employees may buy or sell products as principal or agent and may effect transactions which are not consistent with the information set out in the Note.

Additional Information, including for Recipients in the United States:

The Note does not constitute an offer to sell or buy a security and does not include information, opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer.