

Sterkere dollar på inflasjonsdagen

Gårsdagens handel ble preget av svakere risikosentiment. Euroen svekket seg jevnt og trutt gjennom dagen, men det var først etter at FT publiserte en artikkel i morgentimene i dag, om ECBs bekymring for europeisk banksektors eksponering mot Tyrkia, at fallet i EURUSD akselererte. Dermed brøt vi gjennom viktige nivåer i overkant av 1,15, og EURUSD er på sitt laveste på ett år. Her hjemme virket markedet å reprise forventningene til Norges Bank, hvilket bidro til å svekke kronen.

Etter at rentene på langsiktige amerikanske statsobligasjoner steg kraftig høsten 2016 og høsten 2017, har utviklingen så langt i år vært nokså sideveis. Renten på 10-åringen har siden nyttår stort sett handlet mellom 2,8 og 3,0 prosent. Når inflasjonen tiltar, Fed fortsetter å øke styringsrenten og redusere balansen og finanspolitiske stimulanser innebærer høyere statlig opplåning, kan rentebevegelsene fremstå som et aldri så lite paradoks. Senest denne uken har vi sett rekordstore utstedelser av amerikanske statspapirer, uten at virker å ha fått store konsekvenser på rentene. Riktignok har risikosentimentet generelt blitt svakere, som følge av at handelskonflikten mellom USA og Kina har eskalert, hvilket kan ha bidratt til å øke etterspørselen etter trygge plasseringer.

Amerikanske bedrifters tilpasning til fjorårets skattereform har imidlertid også bidratt til å holde rentene nede. Bedriftsskattesatsen ble som kjent kuttet fra 35 til 21 prosent. Mindre kjent er at i et forsøk på å gi bedriftene incentiv til å øke finanseringen av sine pensjonsforpliktelser, ble bedriftene gitt skattefradrag på sine pensjonsinnbetalinger med den gamle skattesatsen. Disse midlene investeres typisk i langsiktige, trygge obligasjoner, siden avkastningen på disse papirene er best tilpasset selskapenes forpliktelser. Muligheten varer imidlertid bare til midten av neste måned.

Veksten i japansk økonomi tok seg opp i andre kvartal. Etter fall i [BNP-veksten](#) i første kvartal, steg BNP med 0,5 prosent fra første til andre kvartal. Det var betydelig bedre enn ventet, og på høyde med fjoråret. Det var særlig innenlandsk etterspørsel som bidro til oppgangen i BNP, med solid vekst i både privat etterspørsel og bedriftsinvesteringene. Fremover bør svakere global etterspørsel bidra til å dempe veksten, mens veksten i offentlige investeringer vil ta seg opp i forbindelse med OL i Tokyo i 2020. Selv om veksttaket dermed er ventet å avta fremover, vil kapasitetsutnyttelsen fortsette å øke. Det bør legges forsiktig press på lønninger og priser, men neppe nok til at Bank of Japan når inflasjonsmålet sitt med det første.

Om nøkkeltallskalenderen har vært tynn tidligere denne uken, er dagen i dag et crescendo. Vi starter dagen med norsk inflasjon, hvor vi, konsensus (Bloomberg) og Norges Bank venter at kjerneinflasjonen (KPI-JAE) i juli stiger 1,2 prosent sammenlignet med året før, en tidel opp fra juni. Høyere prisvekst på matvarer og klær bør trekke inflasjonen opp, mens godværet har presset prisene på flyreiser ned. Det skal imidlertid sies at inflasjonen i juli har variert mye tidligere år. Skulle inflasjonen avvike fra forventningene, er utfallsrommet for markedsbevegelser skjevt. Skuffer inflasjonen på nedsiden, slik den har gjort gjennom store deler av første halvår, har Norges Bank vist seg å legge mer vekt på at kapasitetsutnyttelsen tar seg opp. Faktisk er det rentemøte i Norges Bank allerede torsdag i neste uke. Ingen, sentralbanken inkludert, venter at det blir renteheving på dette møtet, men heller på møtet i september.

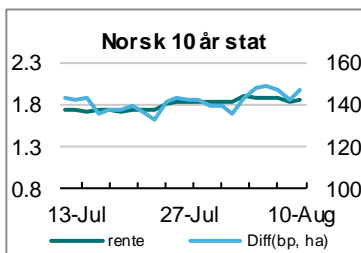
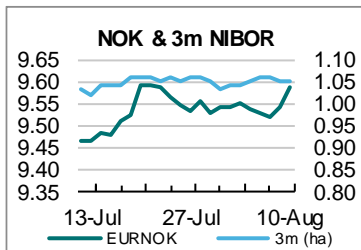
Når tre av seks medlemmer i Riksbankens styre virker klare for å stemme for renteheving, er det ikke uten betydning at kjerneinflasjonen (KPIF) i Sverige er ventet å bli 2,2 prosent i juli (Bloomberg), opp 0,2 prosentpoeng fra måneden før. Nå skal det sies at mye av denne prisveksten skyldes høyere energipriser, slik at den underliggende inflasjonen er lavere. Faktisk steg KPIF eksklusive energi bare med 1,4 prosent sammenlignet med året før i juni, to tideler lavere enn Riksbankens egne anslag. Tross fortsatt høy aktivitetsvekst og stadig høyere ressursutnyttelse, er lønns- og prispresset fortsatt moderat. Vi tror derfor Riksbanken trenger å bli enda tryggere på at inflasjonsoppgangen er selvgående før rentene heves. Vi holder en knapp på at det skjer i februar neste år.

Sist ut i rekken av inflasjonstall, er de amerikanske. For Fed sin del, virker det som om det skal mye til for at de *ikke* fortsetter rentehevingene. Riktignok har momentet i inflasjonsoppgangen avtatt noe de siste månedene, men kjerneinflasjonen steg 2,3 prosent i juni, og ventet å ha vært uendret i juli. Selv om deler av oppgangen i inflasjonen den siste tiden skyldes baseeffekter fra fallet i inflasjonen i fjor våres, er Fed trygge på at inflasjonen forblir nær målet også fremover.

Magne Østnor

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
08:00	Norge	K2 - kredittindikator	Jun	% å/å	6.0	5.9	5.8
14:30	USA	Initial claims	u31	1000	218	220	213
Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
08:00	Norge	Kjerneinflasjon	Jul	% å/å	1.1	1.2	1.2
09:30	Sverige	Kjerneinflasjon	Jul	% å/å	2.2	2.2	2.0
14:30	USA	Kjerneinflasjon	Jul	% å/å	2.3	2.3	

Kilde: Bloomberg/DNB Markets



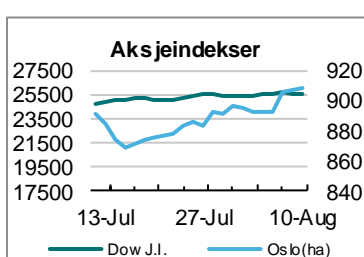
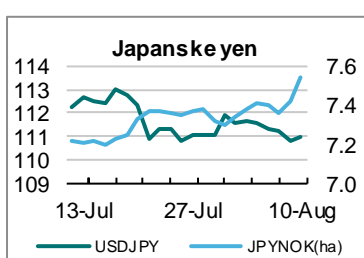
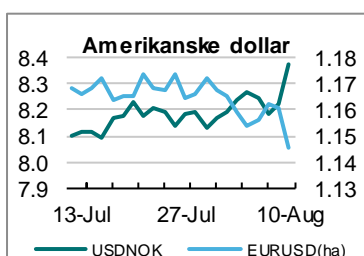
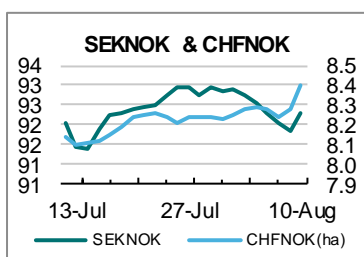
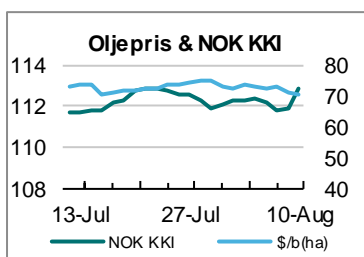
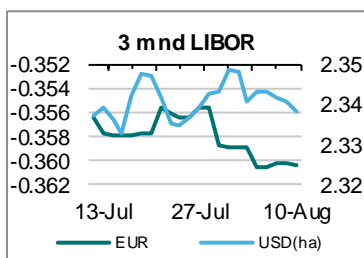
Hovedkontor 04800
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

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
Ingvild Borgen Gjerde 24 16 90 08
Ole André Kjennerud 24 16 90 07
Knut A. Magnussen 24 16 90 04
Magne Østnor 24 16 90 06
Kyrre Aamdal 24 16 90 02



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Nov-18	Feb-19	Aug-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	110.84	110.97	0.1	109	109	110	110	AUD	0.7326	6.1378
EUR/USD	1.1607	1.1443	-1.4	1.17	1.18	1.20	1.25	CAD	1.3082	6.4046
EUR/GBP	0.9019	0.8941	-0.9	0.88	0.88	0.88	0.92	CHF	0.9973	8.4045
EUR/DKK	7.4552	7.4558	0.0	7.45	7.45	7.46	7.46	CNY	6.8580	122.2900
EUR/SEK	10.3955	10.3930	0.0	10.20	10.20	10.10	9.80	CZK	22.3620	0.3749
EUR/CHF	1.1531	1.1412	-1.0	1.16	1.17	1.19	1.20	GBP	1.2802	10.7272
EUR/NOK	9.5420	9.5876	0.5	9.40	9.30	9.20	9.10	HKD	7.8497	1.0675
USD/NOK	8.2219	8.3793	1.9	8.03	7.88	7.67	7.28	KRW	1129.3	0.0742
JPY/NOK	7.42	7.55	1.8	7.37	7.23	6.97	6.62	BRL	3.8014	2.2044
SEK/NOK	91.82	92.29	0.5	92.2	91.2	91.1	92.9	NZD	0.6589	0.0786
DKK/NOK	128.01	128.61	0.5	126.2	124.8	123.3	122.0	RUB	66.8955	12.5500
GBP/NOK	10.585	10.727	1.3	10.68	10.57	10.45	9.89	SEK	9.0823	92.2900
CHF/NOK	8.277	8.405	1.5	8.10	7.95	7.73	7.58	SGD	1.3716	6.1114

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.80	0.79	1 mnd	2.06	2.07	1 mnd	-0.40	-0.40
3 mnd	1.05	1.05	3 mnd	2.34	2.34	3 mnd	-0.36	-0.36
6 mnd	1.20	1.20	6 mnd	2.52	2.52	6 mnd	-0.31	-0.31
			12 mnd	2.83	2.83	12 mnd	-0.23	-0.23
3 år	1.69	1.65	3 år	2.91	2.86	3 år	0.00	-0.02
5 år	1.93	1.90	5 år	2.93	2.91	5 år	0.30	0.29
7 år	2.09	2.07	7 år	2.96	2.91	7 år	0.58	0.57
10 år	2.26	2.23	10 år	2.98	2.95	10 år	0.90	0.91

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	101.42	101.63	10 år kurs	99.31	99.69	10 år kurs	98.51	98.77
10år yld	1.82	1.84	10 år yld	2.95	2.91	10 år yld	0.40	0.38
- US diff.	-1.13	-1.07	30 år yld	3.11	3.06	- US diff.	-2.55	-2.53

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Nov-18	1.20	2.25	Nov-18	2.70	3.25	Nov-18	-0.30	1.25
Feb-19	1.35	2.50	Feb-19	2.95	3.50	Feb-19	-0.30	1.50
Aug-19	1.60	2.75	Aug-19	3.40	3.75	Aug-19	-0.20	1.75

DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 43	0.77	0.77	1	19.06.2019	0.86	Siste	112.84 111.87
NST474	1.25	1.22	-2	25.05.2021	2.79	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.50	1.45	-5	24.05.2023	4.79	SPOT	70.35 72.11
NST480	1.82	1.84	2	26.04.2028	9.72	Gullpris	09.08.2018 PM
NST475	1.50	1.45	-5	24.05.2023	4.79	AM:	1209.55 1214.35
NST480	1.82	1.84	2	26.04.2028	9.72	Børskurs	I dag 0700 % forrige
						S&P 500	2853.58 -0.1%
						Dow Jones	25509.23 -0.3%
						FTSE250	7741.77 -0.3%
						Stoxx600	390.05 0.1%
						DAX	0.00 0.3%
						Nikkei 225	22364.80 -1.0%
						Oslo Hoved	908.71 0.2%
FRA	3 mnd	6 mnd		NOK	NIBOR		
Sep	1.16	1.29		1 mnd	0.79		
Dec	1.25	1.36		3 mnd	1.05		
Mar	1.31	1.43		6 mnd	1.20		
Jun	1.39	1.51					

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.