

Mamma mia!

Det blir nok mang en italiener som setter morgenespressoen i halsen i dag. For fredagens markedsreaksjon på den italienske regjeringens budsjettforslag var på ingen måte av det milde slaget. Etter at statspapirmarkedet i Italia åpnet skjøt rentene i været, med tiåringen opp hele 30 punkter frem til lunsj. Deretter roet det seg litt ned, og rentene korrigererte ned til 3,15% mot slutten av dagen, som tilsvarer et løft på rundt [20 basispunkter](#) siden markedet åpnet. Samtidig falt tyske renter, slik at [spreaden](#) økte med 25 basispunkter til 267 basispunkter.

Den store bevegelsen bør dels ses i lys av at regjeringen landet på et budsjett som var mer ekspansivt enn finansminister Giovanni Tria har sagt at han er villig til å gå med på. Teknokraten Tria, som var et krav for at presidenten skulle godta regjeringssamarbeidet mellom Ligaen og Femstjernersbevegelsen, har siden i sommer sagt at han maks vil gå med på et underskudd på 1,6 prosent av BNP. Hadde han lyktes, ville det gitt en nedgang i underskuddet på ½ prosentenheter fra i år til neste år. Nå blir det i stedet en økning på en ½ prosentenheter.

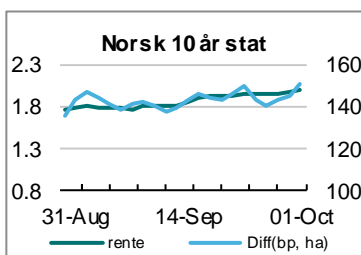
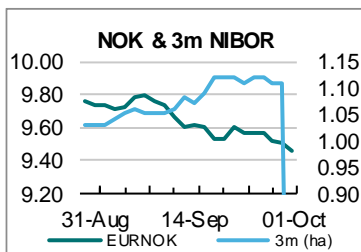
Utgiftsforskjellen kan neppe forklare hele rentebevegelsen. Regjeringspartiene har lenge varslet at utgiftene vil øke, og økningen som partiene nå har blitt enige om bør ikke ha kommet som et sjokk på markedene. Og selv med det nye budsjettforslaget er Italia innenfor kravet i Maastricht-traktaten på 3 prosent. Det er riktig nok en mulighet for at EU-kommisjonen vil konkludere med at budsjettet er basert på urealistiske premisser. I så tilfelle vil kommisjonen gjøre egne beregninger basert på den regjeringens foreslåtte økonomiske politikk. Om beregningene viser at underskuddet blir større enn 3 prosent, kan kommisjonen vende tomme ned til budsjettet. At det skjer hører imidlertid til sjeldenhetene, og noe vi anser som nokså usannsynlig.

Ballen spilles nå videre over til ratingbyråene. Moody's, som har Italia under vurdering, har tidligere advart at ratingen vil kuttes dersom myndighetenes politikk svekker offentlige finanser og reverserer tidligere reformer. Fitch, som har en BBB-rating på Italia, har landet på negativt utsyn, mens S&P foreløpig har stabilt utsyn på sin BBB-rating. Risikoen er todelt. Lavere rating kan bidra til at investorer må selge seg ned på italiensk stat, som kan gi økte renter. Og skulle alle ratingbyråene nedgradere Italia fra investment grade til high yield, så kan ikke lenger ECB kjøpe italienske statspapirer i sitt verdipapirprogram. ECB vil fortsatt ha muligheten til å kjøpe italienske statspapirer via andre markedsprogrammer, men det er liten tvil om at QE har hatt en positiv effekt på italienske lånekostnader de siste årene.

Før ratingbyråene vurderer Italia må vi sannsynligvis få på plass flere detaljer. Per dags dato har partiene blitt enige om en ramme, mens miksen på pengebruken fortsatt er uklart. Ikke minst er det ikke avklart hvilke reformer som eventuelt vil reverseres. Lederne av Femstjernersbevegelsen og Ligaen, Luigi Di Maio og Matteo Salvini, har imidlertid gitt klare signaler om at de ønsker kutte skattene, innføre en grunninntekt for alle innbyggerne, og reversere pensjonsreformen fra 2011, som løftet pensjonsalderen fra 60 til 66 år. Det er vanskelig å se for seg at tiltakene vil være særlig vekstfremmende, men det er liten tvil om at utgiftene vil øke. Særlig løftet om å kutte pensjonsalderen vil kunne ha store effekter på pensjonsutgiftene, som allerede er blant de høyeste i Europa. **At Italia skal klare å få ned gjelden med den nye politikken fremstår som nokså urealistisk.**

Så langt er det lite som tyder på at investorene priser inn økt usikkerhet om eurosamarbeidet, som er et langt viktigere spørsmål. Det var nær sagt ingen smitteeffekter til statspapirmarkedene i andre søreuropeiske land. Tiårsrentene i [Portugal og Spania](#) falt med 1 basispunkt, mens [franske og tyske](#) renter falt med 4-5 basispunkter. I aksjemarkedene var imidlertid nedgangen bredt basert, anført av [Milanobørsen](#) som falt med 3,7 prosent. Særlig [banker](#) trakk ned, med et fall i italienske bankaksjer på 7,3 prosent. Euroen reagerte også negativt, og i europeisk handelstid falt euroen med 0,7 prosent mot dollaren. Deretter hentet euroen seg litt tilbake i den amerikanske sesjonen, men i Asia i natt har kursen på nytt svekket seg mot dollar, og EURUSD handles nå til 1,159. Også mot kronen har euroen svekket seg, med EURNOK ned 0,5 prosent til 9,45.

Ole A. Kjennerud



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

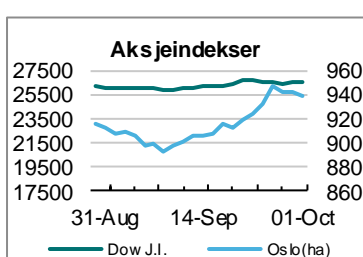
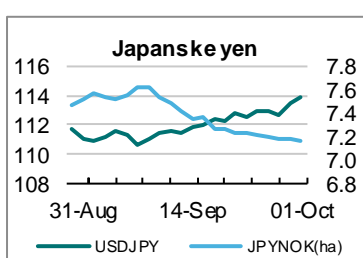
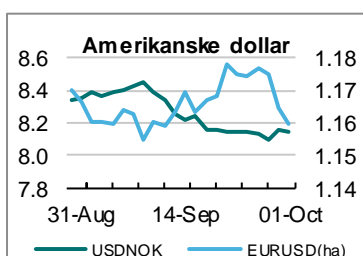
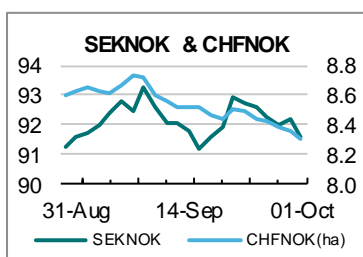
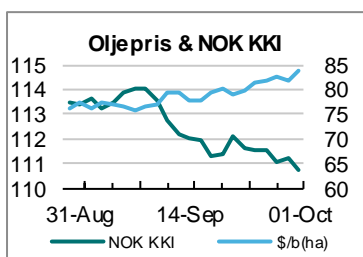
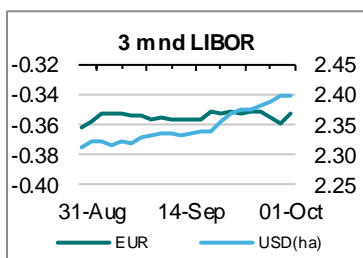
Regionale meglerbord (RMB)
Bergen 56 13 27 20
Bodø 75 52 99 10
Fredrikstad 69 39 41 50
Hamar 62 54 14 82
Lillehammer 61 24 79 56
Kristiansand 38 14 61 64
Oslo 24 16 90 80
Stavanger 51 84 04 30
Tromsø 77 64 76 30
Trondheim 73 87 49 73
Tønsberg 33 01 73 80
Ålesund 70 11 69 85

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 Aamdahl 24 16 90 02

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
08:00	Norge	Detaljometning	Aug	m/m %	0.5	0.5	0.6
11:00	EZ	Kjerneinflasjon, KPI	Sep	å/å %	1.0	1.0	0.9
14:30	USA	Kjerneinflasjon, PCE	Aug	å/å %	2.0	2.0	2.0
Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
10:00	EZ	Industri PMI (endelig)	Sep	Indeks	53.3	53.3	
11:00	EZ	Ledighetsraten	Aug	%	8.2	8.1	
16:00	US	ISM industri	Sep	Indeks	61.3	60.0	

Kilde: Bloomberg/DNB Markets



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Dec-18	Mar-19	Sep-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	113.53	113.92	0.3	112	112	115	110	AUD	0.7213	5.8778
EUR/USD	1.1648	1.1597	-0.4	1.15	1.13	1.13	1.15	CAD	1.2842	6.3469
EUR/GBP	0.8900	0.8903	0.0	0.89	0.90	0.90	0.92	CHF	0.9810	8.3087
EUR/DKK	7.4585	7.4572	0.0	7.46	7.46	7.46	7.46	CNY	6.8697	118.6700
EUR/SEK	10.3024	10.3194	0.2	10.40	10.50	10.30	10.00	CZK	22.2290	0.3668
EUR/CHF	1.1370	1.1375	0.0	1.13	1.14	1.15	1.18	GBP	1.3030	10.6195
EUR/NOK	9.4978	9.4502	-0.5	9.50	9.50	9.40	9.30	HKD	7.8299	1.0409
USD/NOK	8.1556	8.1500	-0.1	8.26	8.41	8.32	8.09	KRW	1111.2	0.0733
JPY/NOK	7.18	7.15	-0.4	7.38	7.51	7.23	7.35	BRL	4.0503	2.0134
SEK/NOK	92.22	91.59	-0.7	91.3	90.5	91.3	93.0	NZD	0.6616	0.0812
DKK/NOK	127.35	126.73	-0.5	127.3	127.3	126.0	124.7	RUB	65.6515	12.4200
GBP/NOK	10.673	10.620	-0.5	10.67	10.56	10.44	10.11	SEK	8.9007	91.5900
CHF/NOK	8.354	8.309	-0.5	8.41	8.33	8.17	7.88	SGD	1.3710	5.9454

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	1.00		1 mnd	2.26	2.26	1 mnd	-0.40	-0.40
3 mnd	1.11		3 mnd	2.40	2.40	3 mnd	-0.36	-0.35
6 mnd	1.22		6 mnd	2.60	2.60	6 mnd	-0.32	-0.31
			12 mnd	2.92	2.92	12 mnd	-0.21	-0.21
3 år	1.76	1.76	3 år	3.03	3.02	3 år	0.08	0.06
5 år	2.03	2.01	5 år	3.04	3.02	5 år	0.42	0.39
7 år	2.19	2.16	7 år	3.06	3.04	7 år	0.69	0.65
10 år	2.35	2.32	10 år	3.08	3.07	10 år	1.01	0.98

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	100.045	100.56	10 år kurs	98.53	98.31	10 år kurs	97.33	97.85
10år yld	1.98	1.98	10 år yld	3.05	3.07	10 år yld	0.53	0.47
- US diff.	-1.07	-1.09	30 år yld	3.18	3.21	- US diff.	-2.52	-2.60

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Dec-18	1.15	2.25	Dec-18	2.70	3.00	Dec-18	-0.30	1.00
Mar-19	1.40	2.50	Mar-19	3.00	3.25	Mar-19	-0.30	1.25
Sep-19	1.65	2.75	Sep-19	3.45	3.75	Sep-19	-0.15	1.50

DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 44	0.89	0.89	1	18.09.2019	0.96	Siste	110.75 111.22
NST474	1.27	1.27	0	25.05.2021	2.65	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.55	1.57	2	24.05.2023	4.65	SPOT	83.68 83.17
NST480	1.98	1.98	0	26.04.2028	9.58	Gullpris	28.09.2018 PM
NST475	1.55	1.57	2	24.05.2023	4.65	AM:	1185.40 1187.25
NST480	1.98	1.98	0	26.04.2028	9.58	Børskurs	I dag 0700 % forrige
						S&P 500	2913.98 0.0%
						Dow Jones	26458.31 0.1%
						FTSE250	7510.20 0.1%
						Stoxx600	383.18 -0.8%
						DAX	0.00 -1.5%
						Nikkei 225	24259.62 0.6%
						Oslo Hoved	938.26 -0.4%

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.