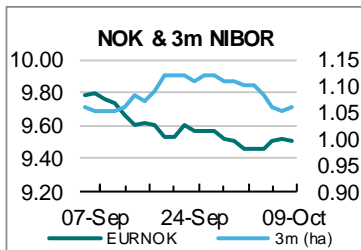
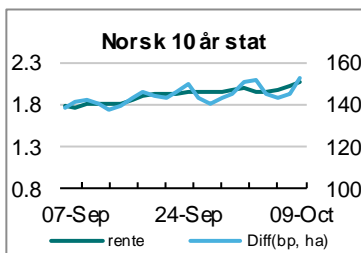


## Nøytralt budsjett og friske vekstanslag

**Ny oppgang for italienske statsrenter:** Italienske statsrenter fortsatte oppover i går og tiårsrenten er nå 3,57%, det høyeste nivået siden februar 2014. Visestatsminister og leder for Ligaen, Salvini, gikk i går hardt ut mot Europakommisjonen, som ikke overraskende påpekte at det planlagte budsjettet ser ut til å bryte med EU sitt regelverk. Salvini beskrev EU-topper som fiender av Europa og var heller ikke nådig i sin beskrivelse av spekulanter som presser de italienske lånekostnadene oppover. Statsrentene i resten av Europa falt stort sett noen basispunkter i går og spreaden mot Tyskland er i skrivende stund 304 basispunkter. Den amerikanske tiårsrenten steg et basispunkt til 3,24% i går og er nå, etter en kraftig oppgang forrige uke, på det høyeste nivået siden 2011. I valutamarkedet var det ikke de store bevegelsene i går. Japanske yen styrket seg noe, mens EURUSD falt litt videre til 1,1497. EURNOK holder seg på om lag 9,51, mens oljeprisen steg om lag 1% til 84,4 dollar per fat i går.



**Sett med en makroøkonom sine briller var det få overraskelser i det norske Statsbudsjettet for 2019.** Innretningen av budsjettet var som ventet nøytral, med en oljepengebruk (eller strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd om du vil) på 231,2 mrd. kroner. Som andel av trend-BNP var dette uendret fra 2018 (på 7,5%), og budsjettet bidrar sånn sett hverken til å stimulere eller bremse økonomien. Dette er godt i tråd med både våre og Norges Bank sine forventninger. På den ene siden taler det friske vekstanslaget på 2,7% neste år for et noe kontraktivt budsjett. Samtidig holder regjeringen seg godt innenfor handlingsregelen for oljepengebruk på 3%.



**Økt finanspolitisk handlingsrom:** Som andel av oljefondet anslås oljepengebruken til 2,7% i 2019. Dermed er handlingsregelen på 3% langt fra bindende (slik det har vært de siste årene). Det kan være verdt å merke seg at nye og oppjusterte anslag for olje- og gassprisene frem til 2020, samt for ressursgrunnlaget (kombinert med nedjusterte anslag for utvinningskostnader) fremover gjør at handlingsrommet i finanspolitikken er oppjustert relativt mye fra revidert nasjonalbudsjett for 2018 som ble lagt frem i vår. Oljepengebruken kan med de nye anslagene øke helt til 9,5% av BNP, og fortsatt være innenfor handlingsregelen. Usikkerheten knyttet til disse anslagene er imidlertid stor og man skal ha i bakhodet at verdien av oljefondet har økt kraftig de siste årene, både som følge av en svakere kronekurs og oppgang i aksjepriser. Dette kan selvsagt snu og redusere fondsverdien, noe som ville bety at handlingsrommet fremover ble vesentlig mindre.

**Våre beregninger peker mot uendrede kronekjøp fra Norges Bank i 2019:** Statsbudsjettet ga som ventet ikke de store bevegelsene i rente- og valutamarkedet, noe som rimer godt med at budsjettet bør ha lite å si for pengepolitikken. Noe som tidvis kan ha betydning for kronekursen er Norges Bank sine daglige kronekjøp. Våre beregninger, med utgangspunkt i prognosene fra Statsbudsjettet, peker mot uendrede kronekjøp på 450 millioner kroner per dag neste år (kjøpene ble nedjustert tidligere i år). Bak beregningen ligger en forutsetning om en oljepris på 583 kroner per fat i 2019. I øyeblikket er prisen omtrent 100 kroner/fat høyere og vi mener dermed det kan være en nedsiderisiko på anslaget på kronekjøpene. Lavere kronekjøp fra Norges Bank vil i så fall motsvares av større kronekjøp fra oljeselskapene, og bør dermed ikke påvirke kronekursen (så lenge nivået på oljepengebruken er konstant). Likevel mener vi det i praksis kan ha en viss effekt på kursen fordi sentralbankens kjøp er mer forutsigbare og synlige i markedet. Les gjerne mer i [denne kommentaren](#) skrevet av vår valutastrateg Magne Østnor.

**Litt i skyggen av Statsbudsjettet falt industriproduksjonen med 0,1% fra juli til august,** etter en oppgang på 1,0% måneden før. På tross av det lille fallet i august, holder trendveksten i industriproduksjonen seg godt. Andre indikatorer for industrien, slik som DNB PMI og Konjunkturbarometeret indikerer en videre økning i aktiviteten fremover.

**Månedlig nasjonalregnskap for august kommer klokken 08:00:** Månedlig nasjonalregnskap ble publisert for første gang forrige måned og viste da at tremånedersveksten i juli var 0,8%. Dette kan sammenlignes med kvartalsveksten i andre kvartal på 0,6% og viser med det bra driv i økonomien. På grunn av lite erfaring med disse tallene er vi varsomme med å gi et konkret anslag på augustutfallet.

**Jeanette Strøm Fjære**

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
08:00	Norge	Hovedtall statsbudsjettet					
08:00	Norge	Industriproduksjon	Aug	m/m %	1.0r	0.0	-0.1
10:00	Norge	Statsbudsjettet legges frem					
Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
08:00	Norge	Månedlig BNP, 3m/3m	Aug	%	0.8		
16:35	USA	Feds visesentralbanksjef Williams taler					

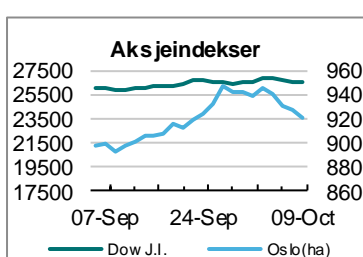
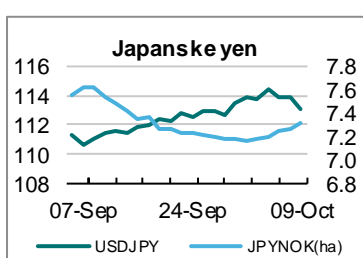
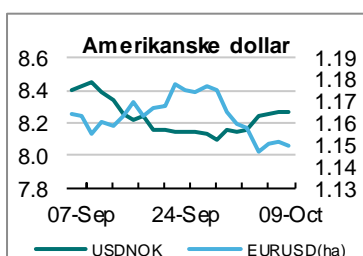
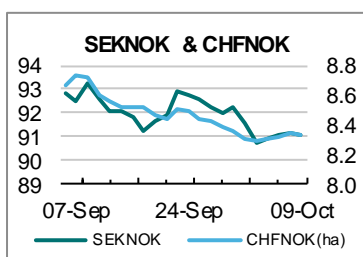
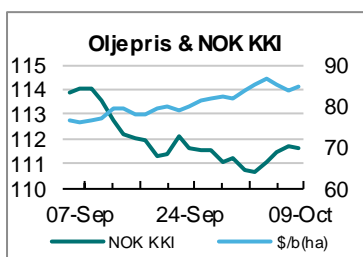
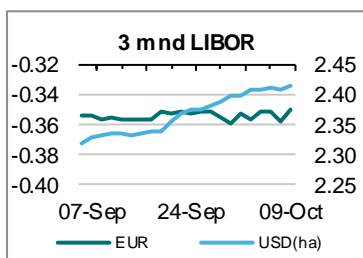
Hovedkontor 04800  
Dronning Eufemias gate 30  
0191 Oslo

**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	Jan-19	Apr-19	Oct-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	113.88	113.06	-0.7	112	112	115	110	AUD	0.7090	5.8619
EUR/USD	1.1515	1.1499	-0.1	1.15	1.13	1.13	1.15	CAD	1.2957	6.3814
EUR/GBP	0.8782	0.8776	-0.1	0.89	0.90	0.90	0.92	CHF	0.9924	8.3320
EUR/DKK	7.4592	7.4602	0.0	7.46	7.46	7.46	7.46	CNY	6.9140	119.6200
EUR/SEK	10.4499	10.4369	-0.1	10.40	10.50	10.30	10.00	CZK	22.4320	0.3687
EUR/CHF	1.1415	1.1410	0.0	1.13	1.14	1.15	1.18	GBP	1.3102	10.8325
EUR/NOK	9.5199	9.5055	-0.2	9.50	9.50	9.40	9.30	HKD	7.8313	1.0558
USD/NOK	8.2685	8.2678	0.0	8.26	8.41	8.32	8.09	KRW	1133.4	0.0730
JPY/NOK	7.26	7.31	0.7	7.38	7.51	7.23	7.35	BRL	3.7795	2.1881
SEK/NOK	91.14	91.10	0.0	91.3	90.5	91.3	93.0	NZD	0.6458	0.0781
DKK/NOK	127.65	127.42	-0.2	127.3	127.3	126.0	124.7	RUB	66.6495	12.4200
GBP/NOK	10.842	10.833	-0.1	10.67	10.56	10.44	10.11	SEK	9.0788	91.1000
CHF/NOK	8.341	8.332	-0.1	8.41	8.33	8.17	7.88	SGD	1.3833	5.9777

## PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.96	0.97	1 mnd	2.28	2.28	1 mnd	-0.42	-0.41
3 mnd	1.05	1.06	3 mnd	2.41	2.41	3 mnd	-0.36	-0.35
6 mnd	1.19	1.20	6 mnd	2.62	2.63	6 mnd	-0.31	-0.31
			12 mnd	2.96	2.96	12 mnd	-0.22	-0.21
3 år	1.80	1.78	3 år	3.11	3.12	3 år	0.10	0.09
5 år	2.09	2.07	5 år	3.16	3.15	5 år	0.46	0.44
7 år	2.26	2.24	7 år	3.17	3.19	7 år	0.75	0.72
10 år	2.42	2.40	10 år	3.24	3.23	10 år	1.08	1.05

## STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	99.47	99.64	10 år kurs	97.00	96.92	10 år kurs	96.89	97.28
10år yld	2.03	2.06	10 år yld	3.23	3.24	10 år yld	0.58	0.53
- US diff.	-1.20	-1.18	30 år yld	3.40	3.42	- US diff.	-2.65	-2.71

## RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Jan-19	1.20	2.50	Jan-19	2.75	3.25	Jan-19	-0.30	1.00
Apr-19	1.40	2.50	Apr-19	3.00	3.50	Apr-19	-0.30	1.25
Oct-19	1.65	2.75	Oct-19	3.50	3.75	Oct-19	-0.15	1.50

## DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 44	0.89	0.90	1	18.09.2019	0.94	Siste	111.63 111.70
NST474	1.32	1.32	0	25.05.2021	2.63	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.64	1.66	2	24.05.2023	4.62	SPOT	84.77 84.42
NST480	2.03	2.06	4	26.04.2028	9.55	Gullpris	08.10.2018 PM
NST475	1.64	1.66	2	24.05.2023	4.62	AM:	1203.80 1186.95
NST480	2.03	2.06	4	26.04.2028	9.55	Børskurs	I dag 0700 % forrige
						S&P 500	2884.43 0.0%
						Dow Jones	26486.78 0.2%
						FTSE250	7233.33 0.2%
						Stoxx600	372.21 -1.1%
						DAX	0.00 -1.4%
						Nikkei 225	23497.45 -1.2%
						Oslo Hoved	920.28 -0.7%

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](http://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.