

Berg- og dalbane i italienske markeder

Selv om den italienske børsen til slutt endte sideveis på fredag, var dagen preget av mye volatilitet. Dagen begynte surt etter at Europakommisjonen på torsdag leverte et brev til Italias finansminister, Giovanni Tria, som sa at det nye budsjettet er i alvorlig brudd med EUs regler. Statsrentene steg, og rett før lunsj var tiårsrenten oppe i 3,80 prosent. Italienske aksjer falt, drevet av svak utvikling for bankaksjer. Den tette linken mellom banksektoren og statsrentene bør ses i sammenheng med at italienske banker har unormalt stor eksponering mot italienske statspapirer. Samlet holder bankene drøye 28 prosent av utestående statsgjeld, som ifølge tall fra ECB utgjør 10 prosent av balansen. Til sammenligning er eksponeringen mot innenlandsk statsgjeld i franske og tyske banker på rundt 2 prosent av balansene. Usikkerheten om bankene ble neppe bedre etter at [Fitch](#) i et notat på fredag advarte om at bankenes kredittrating også var sårbar, fordi økte spredder vil tære på bankenes egenkapital.

Etter lunsj snudde markedene opp igjen, etter at kommisjonens Pierre Moscovici sa at "we have no interest in creating new tensions." Signalet om at Brussel ikke ønsker en oppildnet konflikt med Italia sendte rentene ned og aksjekursene opp, og tiårsrenten avsluttet fredagshandelen på 3,47 prosent. At [Moody's](#) på fredag kuttet Italias kredittrating fra Baa2 til Baa3 fikk dermed lite å si for markedene. Nå på fredag er det ventet at S&P, som har Italia på BBB, vil oppdatere sitt Italiasyn, mens Fitch (BBB) etter planen ikke vil gjøre noen endringer i sitt syn før til neste år.

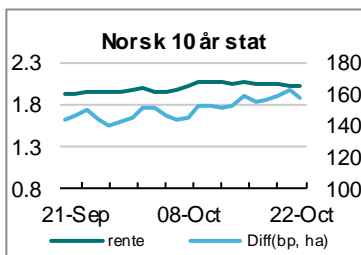
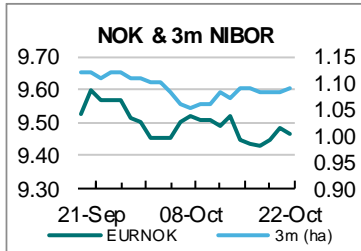
Konflikten mellom Italia og Europakommisjonen er todelt. For det første er Italias statsgjeld over kravet i Maastrichttraktaten på 60 prosent, som innebærer at Italia må innordne budsjettene slik at gjeldsnivået avtar over tid. Anbefalingen fra Europakommisjonen har til nå vært å *redusere* budsjettunderskuddet med drøye ½ prosent av BNP per år. Det ønsker ikke populistregjeringen, som i stedet har lagt opp til en *økning* på om lag det dobbelte i 2019, og bare en liten reduisering i de neste to årene. For det andre ser det ut til at kommisjonen ikke tror på premissene bak anslagene til regjeringen. Blant annet har myndighetene lagt til grunn at BNP vil stige med 1½ prosent i 2019. Ikke bare er dette atskillig høyere enn konsensus (1,1 prosent), men myndighetene har heller ikke samkjørt anslagene med det uavhengige budsjettkontoret, slik de skal. Farten i [italiensk økonomi](#) har dessuten bremsset gjennom året, og på fredag slapp den italienske sentralbanken en rapport som viste at BNP i tredje kvartal ligger an til å vokse med bare 0,1 prosent. Gitt at veksten tar seg opp til 0,2 prosent i fjerde kvartal, må Italia ha BNP-vekst på 0,5 prosent per kvartal gjennom 2019 for at regjeringen skal treffe på anslaget sitt. Det virker nokså urealistisk.

Veien videre er i utgangspunktet fast. **Italia har dagen i dag på å svare Europakommisjonen**, som innen 31. november må ha gitt sin endelige dom over det italienske budsjettforslaget. Skulle kommisjonen komme med endringer i budsjettet, har italienerne tre uker til å implementere disse. Et endelig budsjett må være godkjent i det italienske parlamentet senest 31. desember. Hvis Italia er i brudd etter det vil kommisjonen gi myndighetene seks måneder på seg å ta nødvendige grep. Dersom Italia etter denne seks månedersperioden fortsatt ikke har tilpasset seg, har kommisjonen mulighet til å innføre sanksjoner.

Det vil i så fall være en historisk begivenhet. Mellom 1999 og 2009 var det til sammen 94 budsjettbrudd blant eurosone-landene, og fra 2010 og frem til i dag har det vært 32 brudd. Alle de store landene, inklusiv Tyskland og Frankrike, har tidligere gjort det som italienerne nå forsøker, som er å øke pengebruken slik at gjelden ikke lenger avtar selv om økonomien ikke er i resesjon. **Til tross for de mange bruddene har Europakommisjonen aldri innført sanksjoner.**

Enn så lenge forventer vi Italia og Europakommisjonen kommer frem til et kompromiss som innebærer at budsjettunderskuddet øker til neste år, men at italienerne samtidig legger opp til markante kutt i de to påfølgende årene. Tiden fremover kommer likevel til å bli spennende og sannsynligvis nokså volatil for italienske finansmarkeder. Men så lenge myndighetene står fast ved at Italia vil forbli i eurosone, slik de [gjentok på lørdag](#), og dette holder seg til et spørsmål om italienske statsfinanser, vil **smitteeffektene til andre markeder trolig også bli begrensete.**

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

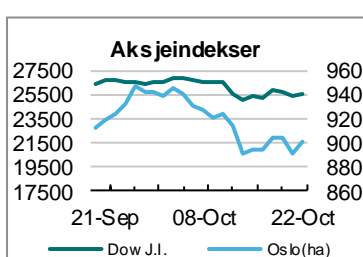
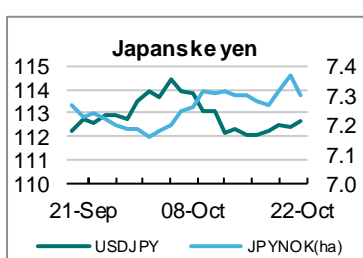
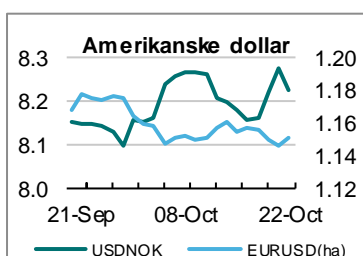
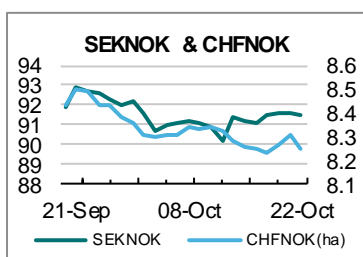
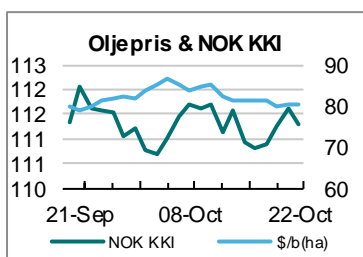
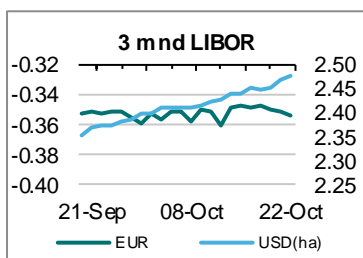
Privatkunder 24 16 90 90

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 Aamdal 24 16 90 02

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
08:00	Norge	Industrirentiment	Q3	Indeks	9.2	8.5	8.9
16:00	USA	Bruktboligsalg	Sep	% m/m	0.0	-0.9	-3.4

Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
14:30	USA	Chicago Fed Nat. Activity	Sep	Indeks	0.18	0.22	

Kilde: Bloomberg/DNB Markets



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Jan-19	Apr-19	Oct-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	112.39	112.62	0.2	112	112	115	110	AUD	0.7109	5.8454
EUR/USD	1.1460	1.1514	0.5	1.15	1.13	1.13	1.15	CAD	1.3095	6.2810
EUR/GBP	0.8802	0.8810	0.1	0.89	0.90	0.90	0.92	CHF	0.9970	8.2506
EUR/DKK	7.4607	7.4605	0.0	7.46	7.46	7.46	7.46	CNY	6.9331	118.6300
EUR/SEK	10.3548	10.3469	-0.1	10.40	10.50	10.30	10.00	CZK	22.4630	0.3662
EUR/CHF	1.1417	1.1476	0.5	1.13	1.14	1.15	1.18	GBP	1.3070	10.7468
EUR/NOK	9.4829	9.4660	-0.2	9.50	9.50	9.40	9.30	HKD	7.8408	1.0487
USD/NOK	8.2755	8.2225	-0.6	8.26	8.41	8.32	8.09	KRW	1127.9	0.0729
JPY/NOK	7.37	7.30	-0.9	7.38	7.51	7.23	7.35	BRL	3.7159	2.2139
SEK/NOK	91.63	91.51	-0.1	91.3	90.5	91.3	93.0	NZD	0.6594	0.0802
DKK/NOK	127.13	126.89	-0.2	127.3	127.3	126.0	124.7	RUB	65.6702	12.5300
GBP/NOK	10.776	10.747	-0.3	10.67	10.56	10.44	10.11	SEK	8.9891	91.5100
CHF/NOK	8.308	8.251	-0.7	8.41	8.33	8.17	7.88	SGD	1.3765	5.9744

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.95	0.96	1 mnd	2.28	2.28	1 mnd	-0.40	-0.41
3 mnd	1.08	1.09	3 mnd	2.47	2.48	3 mnd	-0.35	-0.35
6 mnd	1.23	1.23	6 mnd	2.69	2.72	6 mnd	-0.33	-0.33
			12 mnd	3.00	3.02	12 mnd	-0.21	-0.21
3 år	1.82	1.81	3 år	3.13	3.15	3 år	0.04	0.05
5 år	2.07	2.06	5 år	3.15	3.17	5 år	0.36	0.38
7 år	2.24	2.23	7 år	3.17	3.20	7 år	0.64	0.66
10 år	2.41	2.40	10 år	3.20	3.23	10 år	0.98	1.00

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	99.86	99.97	10 år kurs	97.44	97.31	10 år kurs	98.48	98.14
10år yld	2.03	2.02	10 år yld	3.18	3.19	10 år yld	0.41	0.44
- US diff.	-1.15	-1.18	30 år yld	3.36	3.37	- US diff.	-2.77	-2.75

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	0.92	0.91	-1	18.09.2019	0.91	Siste	111.28
NST474	1.32	1.31	-1	25.05.2021	2.59	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.63	1.61	-2	24.05.2023	4.59	SPOT	80.40
NST480	2.03	2.02	-1	26.04.2028	9.52	Gullpris	19.10.2018
NST475	1.63	1.61	-2	24.05.2023	4.59	AM:	1223.00
NST480	2.03	2.02	-1	26.04.2028	9.52	Børskurs	I dag 0700
						S&P 500	2767.78
						Dow Jones	25444.34
						FTSE250	7049.80
						Stoxx600	361.24
						DAX	0.00
						Nikkei 225	22620.39
						Oslo Hoved	900.55

FRA	3 mnd	6 mnd	NOK	NIBOR
Dec	1.20	1.34	1 mnd	0.96
Mar	1.36	1.45	3 mnd	1.09
Jun	1.42	1.53	6 mnd	1.23
Sep	1.53	1.66		

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.