

Veksten avtar, men USA holder stand

Aksjemarkedene fortsatte videre opp i går, med S&P500 opp 1,1%. I Europa var bildet litt mer blandet. Stoxx600 steg med 0,4%, men de viktigste indeksen falt i blant annet Storbritannia og de nordiske landene unntatt Danmark. Utviklingen i USA minner mye om tidligere år med mellomvalg i den første presidentperioden. Da faller stort sett børsene frem mot valget, før indeksen snur og stiger igjen. Trolig henger det sammen med at usikkerhet rundt valget gir lavere risikoappetitt, men når valget er gjennomført stiger risikoappetitten igjen. Om det slår til også i år, skal aksjeindeksene i USA stige videre frem mot årsskiftet. Siden i går morges har EURUSD steget med 0,7%, mens EURNOK og EURSEK har falt med henholdsvis 0,3% og 0,5%.

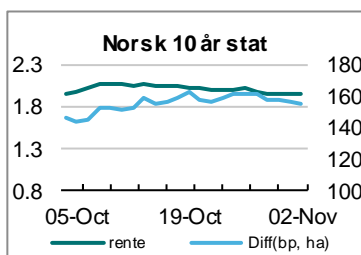
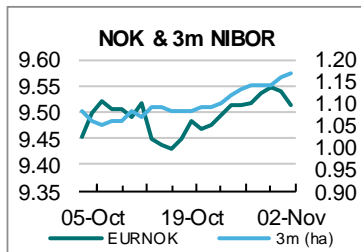
PMI-indeksene viser nedgang i industrien i mange land de siste månedene. Gårsdagens oktobertall viste en bred nedgang for de asiatiske landene. I [Norge](#) holdt indeksen seg oppe, men falt i [Storbritannia](#). I USA falt [ISM-indeksen](#) med 2,1 poeng til 57,7. Det var godt under forventningene. Fortsatt er nivået høyt og gårtdagens tall kan sies å holde seg innenfor en sideveis trend. I så fall signaliseres da en vedvarende høy vekst tross nedgang i vekstmomentet i store deler ellers i verden. En annen tolkning er at nedgangen i oktober er et signal om at vekstmomentet er i ferd med å dempes også i USA. Foreløpig er det for tidlig å avgjøre, og andre indikatorer, slik som [Markit PMI](#) som var omtrent uendret, tyder ikke på avdemping. I [Sverige](#) var det en liten nedgang, men tallene overrasket på oppsiden. Trenden her er likevel ned. For [eurosonen](#) er det også en klar nedadgående trend i PMI'ene. I dag kommer for øvrig endelige oktobertall for eurosonen, men de bruker normalt å avvike lite fra flashestimaterne. Samlet peker PMI'ene mot en oppbremsing i veksten, men bildet for USA er tvetydig. **I dag kommer [sysselsettingstallene](#) fra USA.** I september var veksten på den lave siden, men en del av det ble tilskrevet effekter av orkaner. Nå ventes en oppgang på 200.000 eller mer. Solide ADP-tall tidligere i uken understøtter anslagene. Dersom sysselsettingsveksten blir såpass, er det rimelig å tolke gårtdagens ISM som at den sideveis trenden er intakt. ISM-indeksen viste også en oppgang i betalte priser. Fortsatt ligger denne indeksen et stykke under toppen i mai, men høy kapasitetsutnyttelse gjør at mange er ekstra på vakt overfor tegn til inflasjonspress. Derfor kan også timelønnsutviklingen i dagens sysselsettingsrapport få mye oppmerksomhet. Gårtdagens tall for lønnskostnader og produktivitet gir imidlertid ingen grunn til å frykte at det bygger seg opp inflasjonspress. De årlige ratene for lønnsvekst avtok samtidig som produktiviteten økte. Dermed har vi flere kvartaler med fallende vekst i lønnskostnadene per produsert enhet, og veksten er lavere enn inflasjonen.

Den engelske sentralbanken (BoE) holdt på gårtdagens møte renten uendret og gjorde heller ingen endring i programmet for kjøp av verdipapirer. Det var helt som ventet. BoE anså at det nå var en ganske god balanse mellom tilbud og etterspørsel i økonomien, men ventet fremover noe mer vekst i etterspørselen enn i tilbudet. Det vil gi et press opp på innenlandske kostnader og dermed bidra til økt inflasjonspress. På den annen side er inflasjonen allerede over målet, drevet opp av energipriser og valutavekkelsen etter Brexit-avstemmingen. Disse effektene vil avta fremover, men delvis bli motvirket av økt innenlandsk kostnadspress. Samlet mener sentralbanken at inflasjonen vil ende opp på målet mot slutten av anslagsperioden. Disse vurderingene bygger på markedets renteforventninger som innebærer at styringsrenten øker fra 0,75% til 1,00% mot slutten av 2019 og en til hevinger til frem mot slutten av 2021. Altså svært gradvise økninger. **Den store usikkerheten er knyttet til hvordan sentralbanken vil reagere på Brexit,** enten den blir myk eller hard. BoE drøftet det i en egen boks i inflasjonsrapporten. Her peker de på at den pengepolitiske responsen avhenger av hvordan balansen mellom etterspørsel og tilbud utvikler seg og av valutakursen. Den viser til at reaksjonen etter Brexitavstemmingen ikke er et relevant sammenlikningsgrunnlag, siden kapasitetsutnyttelsen da var lav og inflasjonen lå under målet. Dessuten lå eventuelle direkte effekter på tilbudssiden i økonomien av utmeldelsen et stykke frem i tid. Nå er kapasitetsutnyttelsen om lag nøytral, inflasjonen er høyere enn målet og eventuelle negative effekter av å forlate EU ligger godt innenfor BoEs anslagsperiode. Alt i alt mente sentralbanken at det kan lages svært ulike scenarier for utviklingen i britisk økonomi som følge av Brexit. Det innebærer at politikkrresponsen ikke kan bestemmes nå, annet enn at BoE fastslår at den vil respondere på alle markerte endringer i utsiktene for å bringe inflasjonen varig tilbake til målet på 2% samtidig som aktivitet og sysselsetting understøttes.

Kyrre Aamdal

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
08:30	Sverige	Swedbank PMI, industri	Okt	Indeks	55.2	54.0	55.0
09:00	Norge	DNB PMI, industri	Okt	Indeks	55.8r	55.0	56.0
15:00	USA	ISM for industrien	Okt	Indeks	59.8	59.0	57.7
DNB							
10:00	Norge	NAV arbeidsledighet	Okt	%	2.3	2.2	2.2
13:30	USA	Sysselsetting u/jordbruk	Okt	1000	134	193	215
13:30	USA	Arbeidsledighet	Okt	%	3.7	3.7	3.7

Kilde: Bloomberg/DNB Markets



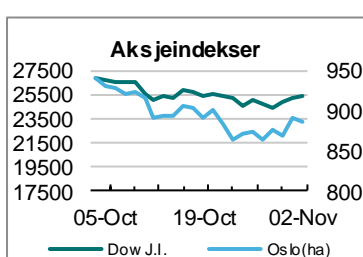
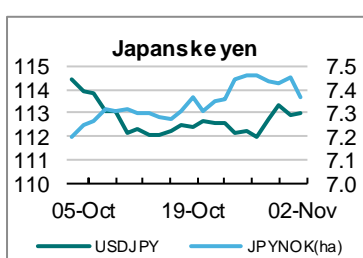
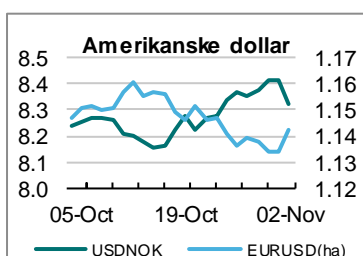
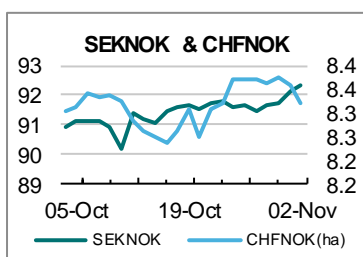
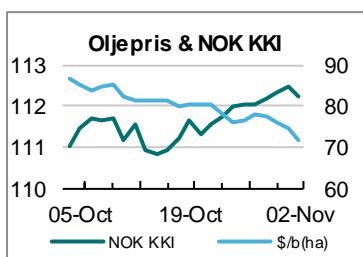
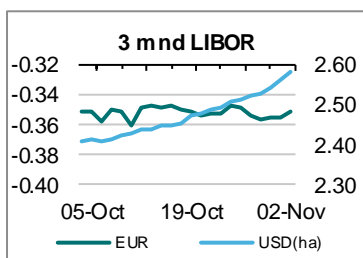
Hovedkontor 04800
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

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	Jan-19	Apr-19	Oct-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	112.91	112.93	0.0	112	112	115	110	AUD	0.7244	6.0309
EUR/USD	1.1343	1.1427	0.7	1.15	1.13	1.13	1.15	CAD	1.3074	6.3699
EUR/GBP	0.8830	0.8786	-0.5	0.89	0.90	0.90	0.92	CHF	1.0015	8.3163
EUR/DKK	7.4618	7.4605	0.0	7.46	7.46	7.46	7.46	CNY	6.9081	120.5300
EUR/SEK	10.3597	10.3049	-0.5	10.40	10.50	10.30	10.00	CZK	22.6070	0.3684
EUR/CHF	1.1417	1.1442	0.2	1.14	1.15	1.16	1.18	GBP	1.3010	10.8313
EUR/NOK	9.5386	9.5119	-0.3	9.50	9.50	9.40	9.30	HKD	7.8367	1.0624
USD/NOK	8.4103	8.3254	-1.0	8.26	8.41	8.32	8.09	KRW	1122.3	0.0742
JPY/NOK	7.45	7.37	-1.0	7.38	7.51	7.23	7.35	BRL	3.6968	2.2522
SEK/NOK	92.11	92.35	0.3	91.3	90.5	91.3	93.0	NZD	0.6682	0.0803
DKK/NOK	127.87	127.54	-0.3	127.3	127.3	126.0	124.7	RUB	65.5885	12.7000
GBP/NOK	10.808	10.831	0.2	10.67	10.56	10.44	10.11	SEK	9.0194	92.3500
CHF/NOK	8.359	8.316	-0.5	8.33	8.26	8.10	7.88	SGD	1.3742	6.0606

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.98	0.97	1 mnd	2.31	2.31	1 mnd	-0.40	-0.41
3 mnd	1.16	1.17	3 mnd	2.56	2.58	3 mnd	-0.36	-0.35
6 mnd	1.32	1.32	6 mnd	2.80	2.82	6 mnd	-0.33	-0.33
			12 mnd	3.08	3.10	12 mnd	-0.21	-0.21
3 år	1.77	1.77	3 år	3.09	3.06	3 år	0.04	0.03
5 år	2.00	2.01	5 år	3.11	3.08	5 år	0.35	0.35
7 år	2.16	2.17	7 år	3.14	3.11	7 år	0.62	0.63
10 år	2.33	2.34	10 år	3.18	3.17	10 år	0.95	0.96

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	100.48	100.31	10 år kurs	97.63	97.55	10 år kurs	98.7	98.55
10år yld	1.94	1.95	10 år yld	3.16	3.17	10 år yld	0.39	0.40
- US diff.	-1.21	-1.22	30 år yld	3.40	3.41	- US diff.	-2.77	-2.77

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Jan-19	1.25	2.50	Jan-19	2.80	3.25	Jan-19	-0.30	1.00
Apr-19	1.40	2.50	Apr-19	3.05	3.50	Apr-19	-0.30	1.25
Oct-19	1.65	2.75	Oct-19	3.55	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	0.92	0	18.09.2019	0.88	Siste	112.23 112.46
NST474	1.28	1.28	0	25.05.2021	2.56	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.54	1.55	1	24.05.2023	4.56	SPOT	71.54 73.27
NST480	1.94	1.95	0	26.04.2028	9.49	Gullpris	01.11.2018 PM
NST475	1.54	1.55	1	24.05.2023	4.56	AM:	1214.95 1231.15
NST480	1.94	1.95	0	26.04.2028	9.49	Børskurs	I dag 0700 % forrige
						S&P 500	2740.37 1.1%
						Dow Jones	25380.74 1.1%
						FTSE250	7114.66 1.1%
						Stoxx600	363.08 0.4%
						DAX	0.00 0.2%
						Nikkei 225	22243.66 2.6%
						Oslo Hoved	884.96 -0.5%
FRA	3 mnd	6 mnd	NOK	NIBOR			
Dec	1.25	1.36	1 mnd	0.97			
Mar	1.36	1.45	3 mnd	1.17			
Jun	1.40	1.51	6 mnd	1.32			
Sep	1.49	1.62					

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.