

Budsjettguiden 2023

Guide til norske bedrifters finansielle eksponering i året som kommer

Budsjettguiden er en generell analyse, og eventuelle anbefalinger er uttrykk for en generell holdning. Analysen tar dermed ikke høyde for dine individuelle forhold som investor, spesielt ikke din investeringsprofil. Det betyr at selv om banken har en generell anbefaling, så kan denne anbefalingen være uegnet for deg som investor som følge av dine individuelle forhold.

Budsjettguiden er ikke et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter.

Vi oppfordrer deg til å drøfte eventuelle disposisjoner med din investeringsrådgiver for å sikre at eventuelle investeringsdisposisjoner er egnet for deg.

16. september 2022

<https://research.danskebank.com>



Følg oss på Twitter @Danske_Research

Viktige opplysninger og erklæringer er å finne nederst i denne analysen.

Velkommen til Budsjettguiden 2023

En guide til norske bedrifters finansielle eksponering i året som kommer

[Oversikt](#)[Renter](#)[EUR](#)[USD](#)[GBP](#)[SEK](#)[PLN](#)[Tabeller](#)

Velkommen til Budsjettguiden 2023

Nå som vi går inn i en høst der høy inflasjon, videre renteøkninger og energibekymringer kommer til å sette dagsordenen, ønsker vi med denne Budsjettguiden å skissere hvordan vi tror den globale økonomien samt råvare-, rente- og valutamarkedene vil utvikle seg i året som kommer.

Basert på en forlengelse av våre prognoser til utgangen av 2022 forsøker vi her å besvare noen av de spørsmålene som vi vet at mange virksomheter står overfor i tiden som kommer:

- Hvordan er utsiktene for norsk økonomi?
- Hvordan står det til i de viktigste eksportmarkedene våre?
- Hva er utsiktene for råvaremarkedene?
- Hvordan kan man sikre gjeldsforpliktelsene sine?
- Hvordan skal man sikre seg hvis man har valutaeksponering?

Budsjettguiden 2023 er tenkt som et oppslagsverk til bruk for norske (NOK-baserte) virksomheter til årets budsjettplanlegging. Vi ønsker å kartlegge en del av dette med en rekke scenarioer generelt for den globale økonomien. God leselyst!

Innhold

- Økonomisk oversikt: globalt, Europa og Norge
- Rentedekning
- Valutadekning
 - [EUR](#)
 - [USD](#)
 - [GBP](#)
 - [SEK](#)
 - [PLN](#)



Global oversikt 2023 – vårt hovedscenario

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

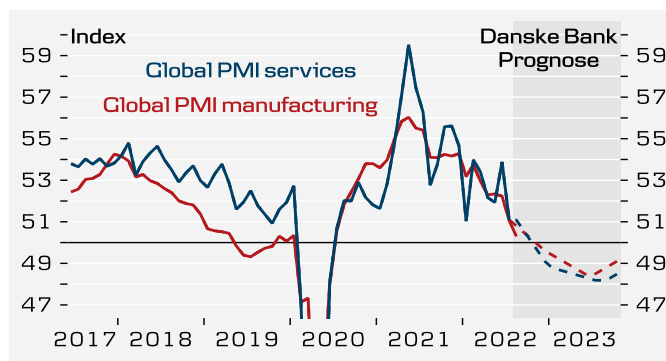
PLN

Tabeller

Hovedscenario: Høy inflasjon og renteøkninger gir betydelig redusert vekst (60 % sannsynlighet)

- Verdensøkonomien avtar raskt etter sterk vekst i 2021. Den høye inflasjonen og behovet for en kraftig oppbremsing i pengepolitikken vil fortsette å dra ned veksten. Dette er særlig aktuelt for Europa, som er spesielt hardt rammet av fallet i russiske gassleveranser som har sendt gass- og strømprisene til himmels.
- Med det store fallet i forbrukernes kjøpekraft som følge av høyere energi- og strømregninger ser vi en overveiende sannsynlighet for resesjon i eurosonen – og særlig i Tyskland – i andre halvår av 2022, med en svært dempet vekst gjennom 2023. Selv om USA er rammet av en energikrise i samme grad, er inflasjonen også her altfor høy i forhold til den amerikanske sentralbankens mål på 2 %. Dette har allerede tvunget sentralbanken til å gjennomføre de raskeste og mest aggressive pengepolitiske innstrammingene på mange tiår. Vi forventer ytterligere renteøkninger, som i stadig større grad vil ramme veksten i USA, og vi tror det vil bli vanskelig for den amerikanske økonomien å unngå resesjon. Selv om tidspunktet for og omfanget av en slik resesjon fortsatt er i det blå, forventer vi at den kommer til å inntreffe rundt 2. kvartal neste år.
- Den kinesiske økonomien er litt av en joker, ettersom landet ikke har de samme inflasjonsproblemene som Vesten har, og dermed står friere til å støtte opp under økonomien med en ekspansiv penge- og finanspolitikk. Kina strever imidlertid med en boligkrise og gjentatte nedstengninger som følge av utbrudd av covid-19, noe som demper veksten i den kinesiske økonomien.

Verdensøkonomien går tøffe tider i møte



Kilde: Macrobond Financial, Danske Bank.



Regional oversikt 2023 - hold øye med...

Lavere vekstmoment i de fleste regioner

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

- I **Eurosonen** ventes lav vekst frem til energikrisen er løst, og vi venter en resesjon i 2. halvår. En lengre periode med høy inflasjon og økonomisk oppbremsing setter ESB i et vanskelig dilemma, men vi venter at den vil prioritere en rask innstramming av pengepolitikken, ettersom inflasjonsrisikoen veier tyngre enn den økende risikoen for resesjon.
- I **Norden** har oppsvinget etter koronakrisen vært sterkt. Renteøkningene i Sverige og Norge er godt i gang, og ventes å fortsette ut året. Økonomiene står overfor en oppbremsing med en klar risiko for fallende boligpriser og økende arbeidsledighet. De nordiske landene er ikke like avhengige av gass som Europa generelt, men opplever likevel også høy inflasjon.
- I **Storbritannia** har levekostnadene økt betydelig de siste månedene, og nå som britene står overfor en inflasjon på over 13 %, blir forbrukernes kjøpekraft enda hardere rammet enn tidligere antatt. Vi venter flere renteøkninger fra Bank of England de kommende månedene, til tross for at risikoen for resesjon har økt. Regjeringen ventes å legge frem en ny finanspakke i september som kan dempe fallet i BNP, men som ikke vil være nok til å avlaste presset på britisk økonomi.
- I **USA** gikk økonomien inn i en teknisk lavkonjunktur i første halvår av 2022, men signalene fra arbeidsmarkedet og privatforbruket tegner et bilde av en økonomi som i videre forstand ikke er i en resesjon. Signaler fra de ledende indikatorene og boligmarkedet peker imidlertid fortsatt på nedgangstider i 2023. Et fortsatt behov for å føre en stram pengepolitikk understreker dette.
- I **Kina** er veksten under press i 2022 som følge av nulltoleransen for covid-19 og krisen i boligmarkedet. Vi forventer en vekst på 2,8 % i 2022 – langt under trendveksten på ca 5,5 %. I 2023 venter vi at veksten stiger til 5,7 % som følge av penge- og finanspolitiske stimulanser og en bedring i boligmarkedet.

Danske Banks BNP-prognose for G4

	2022				2023				2022	2023
	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	å/å, %	å/å, %
	k/k, %				k/k, %				å/å, %	
Euroområdet	0,5%	0,6%	-0,1%	-0,2%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	2,8%	0,3%
Kina	1,4%	-2,6%	2,5%	1,8%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	2,8%	5,7%
USA	-0,4%	-0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	-0,5%	-0,4%	0,0%	1,6%	-0,2%
Japan	-0,2%	1,1%	-	-	-	-	-	-	1,7%	1,8%

Kilde: Danske Bank.



Global oversikt 2023 - alternative scenarier

Hva om...

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Oppsidescenarioet: Fortsatt høy inflasjon og pengepolitiske innstramminger i 2023 (30 % sannsynlighet)

- Gass- og elektrisitetsprisene stiger ytterligere som følge av fullstendig stans i gassleveransene fra Russland. I tillegg forårsaker gjentatte nedstengninger på grunn av covid-19 ytterligere problemer med leveranser av underkomponenter og varer. Et fortsatt høyt inflasjonspress tvinger sentralbankene til å fortsette med renteøkninger langt inn i 2023, som bidrar til å forverre den dempede veksten ytterligere. Ikke-finansierte finanspolitiske lettelser vil bare øke presset på sentralbankene for å stramme inn pengepolitikken ytterligere. Lavere etterspørsel som følge av redusert forbruk og investeringer forsterkes av fallende aksjekurser, høyere kredittspread og betydelige fall i boligmarkedene. Fremvoksende økonomier som India og Brasil får også problemer.

Nedsidescenarioet: Et globalt oppsving etter at Ukraina- og koronakrisen er løst (10 % sannsynlighet)

- I dette scenariet får vi et investeringsdrevet oppsving i verdensøkonomien og en fredelig løsning på krigen i Ukraina (eller at kamphandlingene opphører), og problemene med koronaviruset avtar. Energiprisene faller, særlig gassprisene i Europa, noe som demper inflasjonspresset. Dette styrker forbrukertilliten, og bidrar sammen med privat sparing til økt forbruk. Den økonomiske aktiviteten støttes også av mykere signaler fra sentralbankene som følge av lavere inflasjonspress.

Les mer om våre forventninger til nordisk og global økonomi:

- [Recession monitor - Closing in](#) (26. august 2022) (på engelsk).
- [Research US - Higher for longer](#) (19. august 2022) (på engelsk).

Vekstoversikt

Svake vekstutsikter i 2023, med unntak av i Kina

Oversikt

Renter

EUR

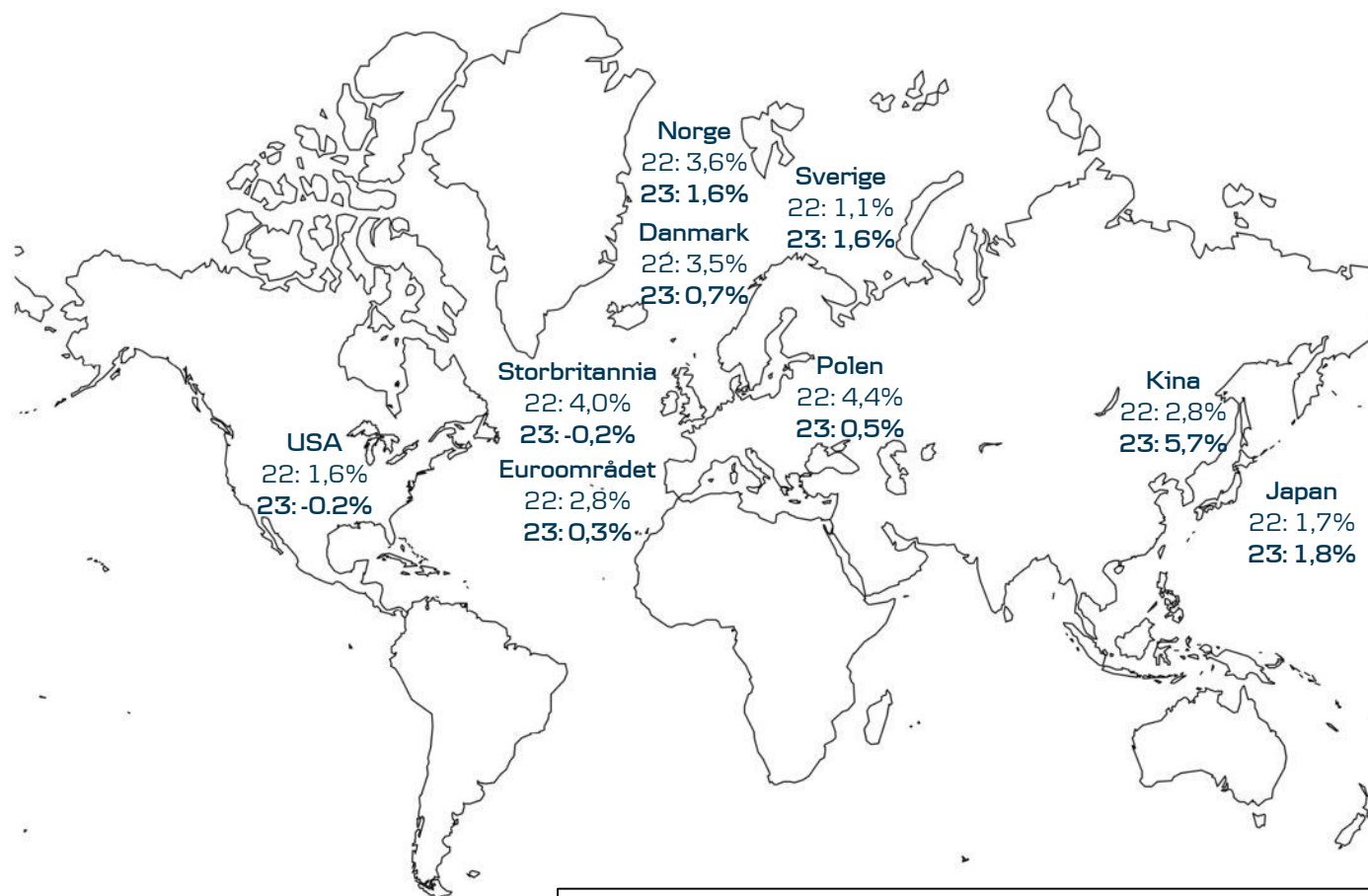
USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller



Kilde: Danske Banks prognose for BNP-vekst i 2022 og 2023, % å/å.
Se også plansje 20 og 21 for utvidet makroprognose.



Norge: Klar avmatning på gang

Kostnadsvekst og renteøkninger demper etterspørselen

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Norge: Motvind fra flere hold...

- Oppgangen etter koronapandemien har blitt avløst av motvind fra svakere global vekst, høyere inflasjon og høyere rente(forventninger). Veksten holdt seg oppe i løpet av første halvår, men har avtatt klart over sommeren. Oppbremsingen er bredt basert, med størst motvind for varehandelen og bygg og anlegg. Unntaket er oljereelatert industri som løftes av høy aktivitet drevet av høyere priser og skattepakken fra 2020. Med et høyt inflasjonspress blir forbrukerne også stadig mer påholdne med lommeboka, og litt overraskende begynner også tjenesteforbruket å bremse.

... vil snart treffe arbeidsmarkedet også

- Arbeidsmarkedet holder seg fortsatt svært stramt, men det er nå små tegn til at etterspørselen etter arbeidskraft er i ferd med å avta. Antall nye ledige jobber, har falt de siste tre månedene selv om nivået fortsatt er svært høyt
- Men trass i det stramme arbeidsmarkedet er lønnsforventningene lite endret i løpet av sommeren, og bedriftene venter nå rundt 4 % lønnsvekst i år
- Vi tror lavere etterspørsel nå vil gjøre det vanskeligere å løfte kostnadsveksten over på kundene. Bedriftene vil derfor i økende grad fokusere på kostnadskutt for å forsvare lønnsomheten, noe som etter hvert vil gi høyere arbeidsledighet



Eurozonen: I orkanens øje

Industrimodellen i heftig modvind

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Eurosonen: Utsikter til lav vekst ...

- Oppgangen i Europa etter koronapandemien har blitt avsporet av krigen i Ukraina og den voksende energikrisen. Veksten holdt seg oppe i løpet av første halvår, men risikoen for resesjon i andre halvår av 2022 og i 2023 er økende. Gjenåpningen ga i første omgang et løft i servicesektoren, men denne effekten har nå avtatt. Med et høyt inflasjonspress blir forbrukerne også stadig mer påholdne med lommeboka. Samtidig er forbruker- og næringslivstilliten og etterspørselen rammet av høyere lånekostnader i kjølvannet av renteøkninger fra ESB. Europa har fortsatt utsikter til lav vekst frem til energikrisen er løst. På sikt kan – og vil – Europa gjøre seg uavhengig av russisk energi, men det blir ikke en smertefri prosess, og det vil ta mange år.
- Utfordringene er særlig store for den tyske økonomien, der de tre pilarene i den gamle suksessmodellen – industrien, globaliseringen og billig energiimport – har blitt Tysklands akilleshæl. Med risikoen for full stopp i russiske gassleveranser og en regjering som ser ut til å falle tilbake på gamle vaner med beinhard finanspolitikk, er det usannsynlig at Tyskland vil komme tilbake i rollen som Europas økonomiske lokomotiv i nærmeste fremtid (les mer om dette i [Research Germany – Zeitenwende](#), 25. juli).

... men med humper i veien

- Til tross for tegn på at jobbskapingen har sakkett ned i det siste, venter vi fortsatt at arbeidsmarkedet kommer til å holde seg sterkt gjennom store deler av 2023, og at lønnsveksten derfor vil stige. Selv om inflasjonspresset ventes å nå toppen i 2022, vil inflasjonen i eurosonen trolig holde seg over ESBs målsetning gjennom det kommende året. Vi venter at ESB setter opp renten med 75bp i september, 50bp i oktober og 25bp i desember. Da vil vi trolig se slutten på renteøkningene for denne gang, på grunn av den økende sannsynligheten for resesjon og tegn på at prispresset kan avta på litt lengre sikt.
- Den største risikofaktoren for den økonomiske prognosen vår er en eventuell fullstendig stans i de russiske gassleveransene, som kan sende Europa ut i en dyp resesjon i flere kvartaler, gi økt arbeidsledighet og forlenge perioden med høy inflasjon. Eskalerende politisk usikkerhet i Italia kan også skape problemer. Hvis den nye regjeringen sakker ned på tempoet i gjennomføringen av de strukturelle reformene, risikerer Italia å miste finansieringen fra NextGenerationEU, som igjen vil svekke vekstutsiktene og få markedene til å stille spørsmål ved hvorvidt Italias gjeldssituasjon er bærekraftig. På den positive siden gir flere investeringer i infrastruktur, digitalisering og det grønne skiftet håp for Europa i 2023.



Råvarer

Stabilisering på høyt nivå – men fortsatt ustabile markeder

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Strammere pengepolitikk bremser de skyhøye råvareprisene

- Det ser ut til at de kraftige prisøkningene vi så i råvaremarkedene i fjor og i begynnelsen av dette året, er lagt bak oss. Først og fremst begynner de pengepolitiske innstrammingene rundt om i verden å ha en effekt – de reduserer den samlede etterspørselen, inkludert etterspørselen etter råvarer. Deretter begynner vi å se tydeligere hvordan sanksjonene mot Russland påvirker råvaremarkedene. Det er for eksempel åpnet opp for transport av korn gjennom Svartehavet, og markedet er forberedt på at EU innfører en russisk oljeembargo senere i år. På samme måte har OPEC økt oljeproduksjonen, og Irans atomavtale ser ut til å bli gjenopplivet senere i år, noe som vil gi Iran lov til å eksportere olje igjen.

Gass- og elektrisitetsmarkedet

- I år har vi sett ekstreme økninger i gassprisene, hovedsakelig som følge av uteblitte gassleveranser fra Russland. Ettersom naturgass også bestemmer marginalkostnaden i elektrisitetsproduksjonen, slår de økte naturgassprisene nesten 1:1 over i økte strømpriser. Dette skyldes ikke minst at elektrisitetsmarkedet preges av sviktende produksjon fra alternative energikilder, herunder atomkraft i Tyskland og Frankrike. Ser vi på andre halvår 2022 og 2023, ligger alt klart for fortsatt høye og ustabile gass- og strømpriser, til tross for forventet lavere etterspørsel.

Sikringsanbefalinger for 2023 – sikringsgrad under benchmark anbefales

- **Olje og metaller:** Gitt utsiktene til at den globale økonomien kommer til å avta i betydelig grad de kommende kvartalene og i 2023, anbefaler vi en sikringsgrad under virksomhetens benchmark for konjunkturfølsomme varer (olje/metaller). Vi forventer vedvarende høy volatilitet. Det kan derfor oppstå gode muligheter for å inngå sikringskontrakter i løpet av 2023.
- **Gass og elektrisitet:** Den siste tidens historiske økning i gass- og strømprisene og markedets forventning om høye priser i flere år gir en markant økning i risikoen for at nye fastprisavtaler kommer til å inngås på pristoppen, hvis vi får rett i forventningene våre om lavere gass- og strømpriser. Med dagens prisnivå anbefaler vi derfor en sikringsgrad langt under virksomhetens benchmark. Vi vil understreke at likviditeten er svak i forwardsmarkedet for gass og elektrisitet. Den ekstreme volatiliteten betyr også at man må være særlig oppmerksom på kredittrisikoen overfor motparter ved inngåelse av fastprisavtaler og finansielle kontrakter for gass og strøm. I kraftmarkedet (Nordpool) sikres likviditeten primært i Systemprisen, som kan avvike vesentlig fra prisene i lokale prisområder som NO1 og NO4.
- **Danske Bank** handler ikke med fysiske råvarer eller finansielle kontrakter knyttet til råvarer.

Globale renter: De kortsiktige rentene vil økes ytterligere

... men de langsiktige rentene nærmer seg toppen

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Norges Bank øker renten, men markedsforventningene er allerede forhøyet.

- Norges Bank har i likhet med andre sentralbanker økt renten i 2022, og flere renteøkninger er på vei de kommende månedene.
- Det er imidlertid vår vurdering at Norge har opplevd et mindre voldsomt inflasjonspress sammenlignet med USA og eurosoneen. I tillegg ser vi også de første tegnene på at veksten avtar. I takt med at eurosoneen og resten av Skandinavia opplevde resesjon / lav vekst i 2022, vil også Norge bli påvirket negativt.
- Vi ser dermed en rentetopp for styringsrenten på 2,50 % frem til desember. Dette nivået forventes å opprettholdes gjennom 2023. Vår forventning er markant under markedsprisen, som nærmer seg 3,5 %.

Danske Banks prognose for viktige pengepolitiske renter

Land	Spot	+3m	+6m	+12m	Ult. 23
USD	2.50	3.75	3.75	3.75	3.75
EUR	0.00	1.50	1.50	1.50	1.50
GBP	1.75	2.50	2.50	2.50	2.50
DKK	0.65	1.40	1.40	1.40	1.40
SEK	0.75	1.50	2.25	2.25	2.25
NOK	1.25	2.00	2.25	2.25	2.25

Kilde: Bloomberg, Danske Bank

Langsiktige renter nærmer seg toppen

- 10-årsrenten har økt betydelig i 2022, og risikoen anslås fortsatt å være for høyere renter her i 2. halvår. Vi vurderer det imidlertid ikke dit at økningen vil fortsette i 2023.
- Norske 10-årige swaprenter har økt mindre enn de tilsvarende swaprentene for EUR i løpet av 2022. Vi vurderer at dette også vil være tilfellet i 2023.
- I Norge forventes det at rentekurven (2 år mot 10 år) kommer til å flate ut de neste 12-18 månedene i takt med at renteøkningene blir levert (2 år), og lavere inflasjonsforventninger internasjonalt reduserer økningen i de langsiktige rentene.
- 30-årige pantelånsfinansieringer ventes å følge de 10-årige swaprentene for DK. 4 % eller 5 % lån med avdrag forventes å bli standard. Merk: Nye 2046-56-serier åpnes i 2023.

Danske Bank prognose for 10-årige swaprenter

Land	Spot	+3m	+6m	+12m	Ult. 23
USD	3.52	3.35	3.45	3.25	3.45
EUR	2.54	2.65	2.50	2.45	2.70
GBP(OIS)	3.28	3.20	3.15	3.00	3.15
DKK	2.78	2.95	2.80	2.75	3.00
SEK	2.93	2.40	2.50	2.40	2.50
NOK	3.48	3.35	3.40	3.20	3.35

Kilde: Bloomberg, Danske Bank

Rentesikring: NOK, USD og EUR swaprenter – pantelånsfinansiering

Lav rentesikringsgrad og bruk av rentetak kan vurderes

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

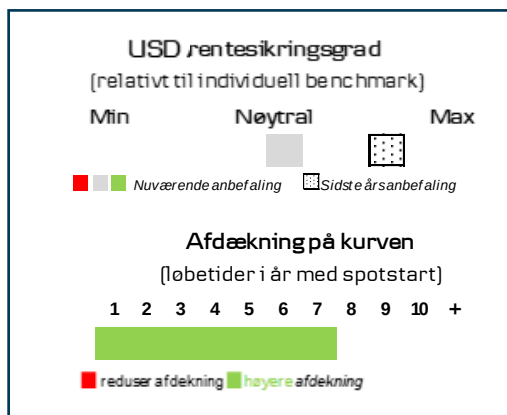
SEK

PLN

Tabeller

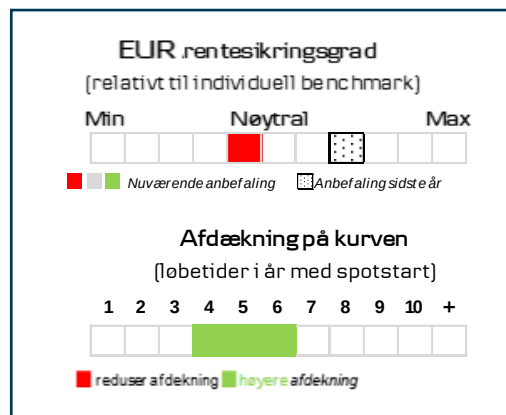
USD: Sikring med 5Y swap

- Vi anbefaler sikring med 3–5 års løpetid. Renteøkninger og signalene fra den amerikanske sentralbanken presser opp den rentefølsomme delen av kurven (3–5). Med en mulig topp i inflasjonen samt risikoen for resesjon er vi litt skeptiske til lengre løpetider.
- Vi anbefaler en nøytral sikringsgrad. Vurder sikring med instrumenter som sikrer et rentetak for den variable renten.



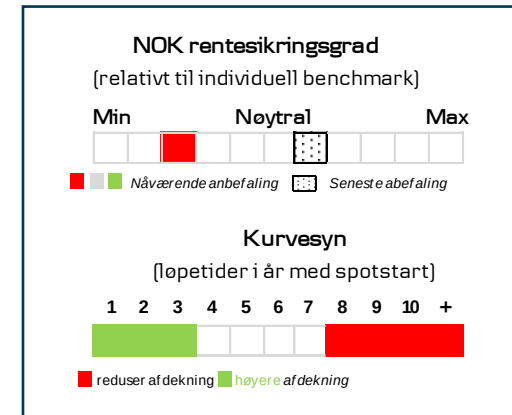
EUR: Sikring med 5Y swap

- Vi anbefaler sikring med 3–5 års løpetid. Renteøkninger og signalene fra ESB presser opp den rentefølsomme delen av kurven (3–5). Med en mulig topp i inflasjonen samt risikoen for resesjon er vi skeptiske til lengre løpetider.
- Vi anbefaler en sikringsgrad litt under nøytral. Vurder sikring med instrumenter som sikrer et rentetak for den variable renten.



NOK: Sikring med 5Y swap

- Vi anbefaler helt korte sikringer på kurven mot en mer aggressiv Norges Bank. Vi anbefaler helt eller delvis å hente hjem igjen eventuell positiv markedsverdi ved å betale posisjoner i lange swaps for NOK.
- Vi anbefaler en under nøytral sikringsgrad. Vurder sikring med instrumenter (caps) som sikrer et rentetak for den variable renten.



EUR/NOK (og DKK/NOK): Pass på toppsiden før 2023

Prognose: 10,00 (1M), 10,40 (3M), 10,20 (6M), 9,80 (12M), 9,60 (slutt-2023)



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Klart dempet vekst (men bedre enn eurosone)

- Oppsvinget i økonomien i kjølvannet av gjenåpningen etter koronaen har vært sterk i både eurosone og fastlands-Norge. Imidlertid ser vi nå tydelige tegn på dempet vekst og en forestående lavkonjunktur som følge av høyere inflasjon, økte renter og lavere disponibel inntekt. Situasjonen i eurosone ser verre ut når vi skuer inn i 2023, der ikke minst de økte strømprisene gjør vondt. Dersom alt annet er likt, vil relativ vekst være en støttefaktor for et vendepunkt i EUR/NOK en gang i 2023.

Valuta: Det globale investeringsmiljøet er avgjørende

- Den norske kronen har stort utfallsrom frem til utgangen av 2023. I hovedscenariotet vårt venter vi en svekkelse mot årsskiftet som følge av svakere global vekst, økte råvarepriser og en generell innstramming i de globale finansforholdene. Vi forventer imidlertid at 2023 kan bli et vendepunkt for NOK. Vedvarende høyere inflasjon og ikke minst råvareprisene støtter NOK på mellomlang sikt, som ifølge våre modeller nå undervurderes for første gang på mange år. Vi ser ikke Norges Banks renteøkninger som avgjørende for retningen for NOK.

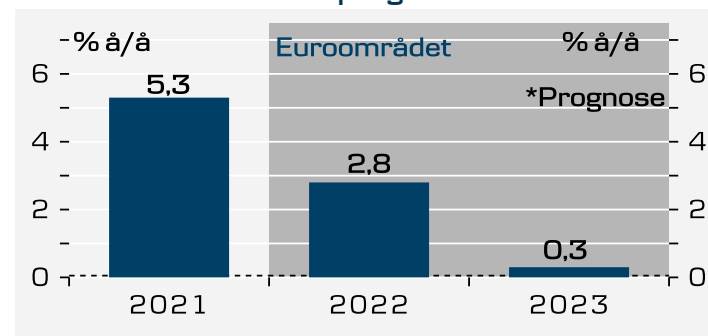
Risiko: Globalt miljø (i begge retninger)

- Den største risikofaktoren er det globale investeringsmiljøet. Hvis verdensøkonomien presterer bedre [/dårligere], og hvis inflasjonspresset avtar raskere [/langsommere] enn ventet, vil det ha avgjørende betydning for behovet for strammere global pengepolitikk.

Dekning

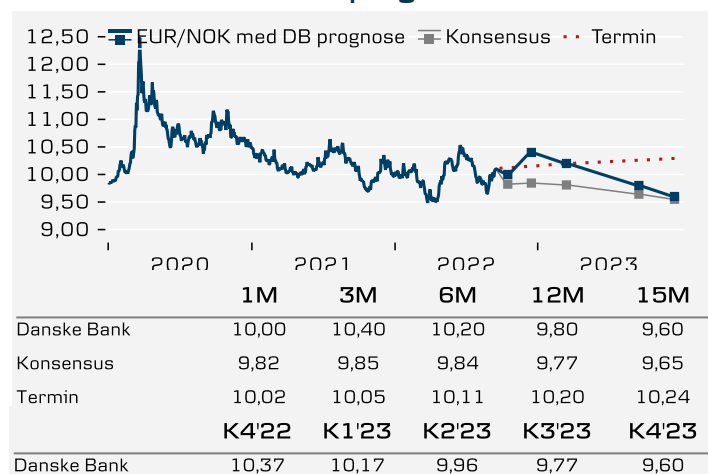
- Inntekter:** Selg EUR med intervallkontrakter og øk sikringsgraden mot 2023.
- Utgifter:** Kjøp EUR på termin.

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprogno



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank



USD/NOK: Sterkere dollar i løpet av 2023

Prognose: 10,10 (1M), 10,61 (3M), 10,63 (6M), 10,32 (12M), 10,32 (slutt-2023)

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Til kamp mot inflasjonen

- Både Norge, Europa og USA utfordres av vekstnedgang, men inflasjonen er altfor høy, og har vært det lenge. Både den amerikanske sentralbanken og Norges Bank er derfor godt i gang med å sette opp rentene. Inflasjonen vil trolig reduseres i 2023, men det ser ikke ut til å være så mye rom for høy vekst så lenge verdensøkonomien er nær smertegrensen.

Valuta: Svakere vekst og den amerikanske sentralbanken styrker dollaren

- Dollaren får støtte av en rekke parametere, men den viktigste er råvareprisene, der USA – som Norge – er blitt en nettoeksportør. I tillegg understøtter dollarrentene og et miljø preget av strammere pengepolitikk også USD. Vi venter at den norske kronen vil styrke seg betydelig i 2023 som følge av vedvarende høye råvarepriser. På kort sikt (2022) forventer vi imidlertid at resesjonsfrykten vil dominere, noe som vil føre til høyere USD/NOK før et vendepunkt inntreffer.

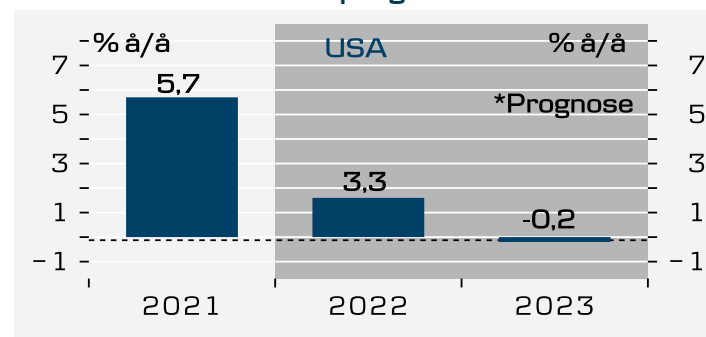
Risiko: Det globale investeringsmiljøet

- Den største risikofaktoren er det globale investeringsmiljøet. I et scenario der dagens kapasitetsbegrensninger forsvinner raskere enn ventet, kan vi se både akselererende vekst og avtagende inflasjonspress som ikke krever pengepolitiske innstramninger. Dette vil spore an til ny optimisme i de globale markedene.

Dekning

- Inntekter:** Vi anbefaler sikring med bruk av intervallkontrakter
- Utgifter:** Vi anbefaler å kjøpe USD på termin

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

GBP/NOK: Det finnes ting som trekker pundet i ulike retninger

Prognose: 11,76 (1M), 12,09 (3M), 12,00 (6M), 11,67 (12M), 11,43 (slutt-2023)



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Rentetøkninger til tross for dystre vekstutsikter

- På tross av utsiktene til svakere vekst og økt resesjonsrisiko drevet av høyere inflasjon og høyere renter, forventer vi at den britiske sentralbanken vil fortsette å øke rentene i de kommende månedene for å bremse det underliggende inflasjonspresset. Inflasjonen i Storbritannia er i dag på 10,1 %. Regjeringen ventes å legge frem en ny finanspakke i september som kan dempe fallet i BNP, men som ikke vil være nok til å avlaste presset på den britiske økonomien.

Valuta: Relative renter og globale impulser er avgjørende

- På kort sikt venter vi at den norske kronen svekkes mot pundet som følge av svakere global vekst, fall i råvareprisene og en generell innstramming i de globale finansforholdene. Selv om vi forventer at pundet vil nyte godt av det generelt dollarpositive investeringsmiljøet på lang sikt, venter vi også at utsiktene til vedvarende høyere inflasjon og råvarepriser vil veie tyngre på den norske kronen, og forventer derfor at pundet vil svekkes mot den norske kronen.

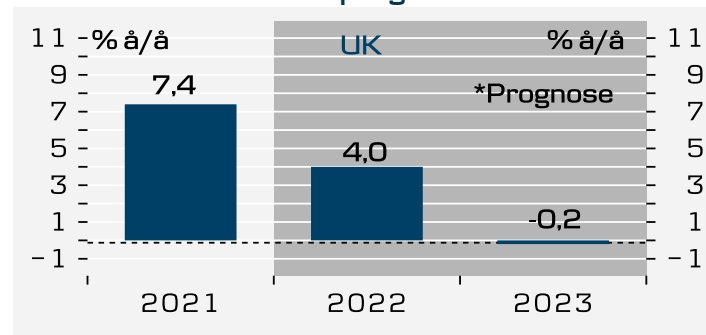
Risiko: Ny pessimisme i markedet vil ramme GBP

- Pundet er utsatt hvis vi ser økende pessimisme i markedet. Økende politiske spenninger mellom EU og Storbritannia over den nordirske protokollen kan også svekke pundet.

Dekning

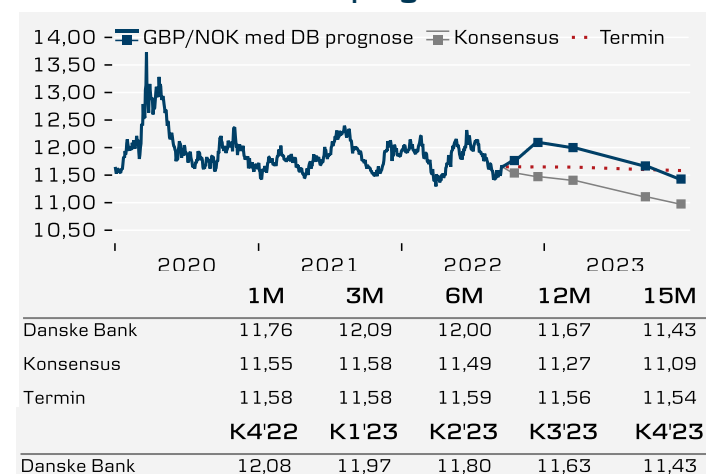
- Inntekter:** Selg GBP via KI-forwards.
- Utgifter:** Kjøp GBP på termin

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank



SEK/NOK: Vi venter ytterligere nedgang

Prognose: 0,95 (1M), 0,98 (3M), 0,94 (6M), 0,89 (12M), 0,87 (slutt-2023)

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Svenske forbrukere er under press

- Den svenske økonomien har så langt vist seg mer motstandsdyktig mot svakere globale vekstimpulser enn først antatt. Nå ser vi imidlertid tydelige tegn til svakere vekst, og vi er generelt bekymret for utsiktene for den svenske økonomien, som er nært knyttet til eurosonen. Hovedkilden til bekymring er svenske forbrukere, som lider under negativ reallønnsvekst, skyhøye strømpriser og negative velferdseffekter som følge av fallet i de globale aksjekursene og boligprisene.

Valuta: Den gradvise svekkelsen fortsetter

- Vi er negative til utsiktene for svenske kroner. På kort sikt er det vår vurdering at rentemarkedet har priset inn for mange renteøkninger fra Riksbanken. En reprising av utsiktene for pengepolitikken i Sverige, sammen med svakere global vekst og volatile formuespriser, vil utgjøre en betydelig motvind for den konjunkturfølsomme svenske kronen. Kombinert med forventningen om at den norske kronen vil styrke seg forventer vi derfor at SEK/NOK kommer til å falle i løpet av det kommende året.

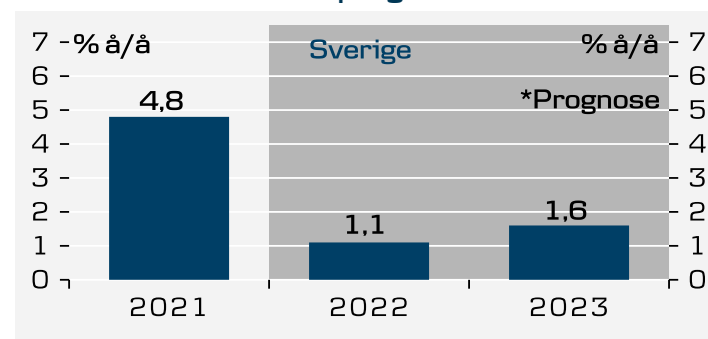
Risiko: Globalt investeringsmiljø er en sentral risikofaktor

- Det globale investeringsmiljøet (vekst, inflasjon) kan slå ut begge veier slik at SEK blir enten svakere eller sterkere enn ventet. De neste månedene er det usikkerhet rundt M&A-flyter som potensielt vil kunne styrke SEK, hvis vi tar utgangspunkt i hovedscenariet vårt.

Dekning

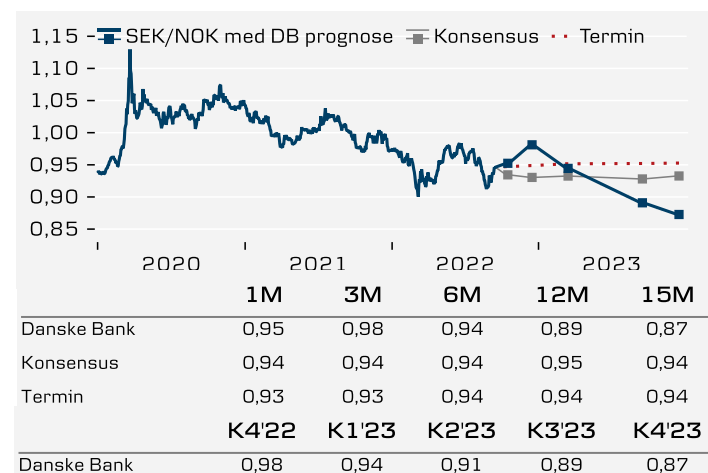
- Inntekter:** Selg SEK på termin. Øk sikringsgraden frem mot 2023.
- Utgifter:** Kjøp SEK med KI-forwards.

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

PLN/NOK: Fortsatt nedgangspotensial

Prognose: 2,12 (1M), 2,19 (3M), 2,14 (6M), 2,06 (12M), 2,01 (slutt-2023)



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Innstramminger og energikrise rammer polsk økonomi

- Den polske økonomien vil i økende grad bli rammet av pengepolitiske innstramminger både i Polen og globalt, i tillegg til energikrisen i Europa. Vi venter at den økonomiske veksten vil falle markant i løpet av høsten og inn i 2023, i takt med den økonomiske tilbakegangen i Tyskland, som er et svært viktig marked for polske virksomheter.

Valuta: Globale motvinder for zloty

- Selv om den polske sentralbanken har hevet renten til 6,5 %, har det ikke gitt en markant styrking av zlotyen. Vi tror dette skyldes to faktorer. Innstrammingen av pengepolitikken i Polen har vært for treg og utilstrekkelig i forhold til det massive inflasjonspresset. I tillegg har nedgangen i verdensøkonomien, krigen i Ukraina og den styrkede dollaren gått ut over denne valutaen. Vi tror denne situasjonen kommer til å vedvare, og forventer en svekkelse av PLN mot norske kroner, som drar nytte av høyere inflasjon og energipriser.

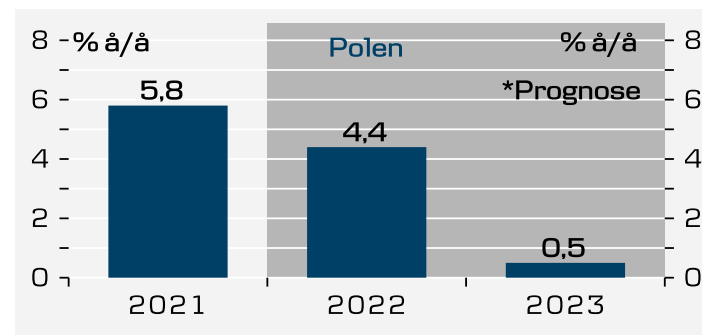
Risiko: Globalt oppsving kan styrke zlotyen

- Selv om vi venter en ytterligere tilbakegang i verdensøkonomien som følge av den høye inflasjonen og innstrammingene i pengepolitikken, vil et raskere fall i inflasjonen enn ventet støtte opp under den globale risikoappetitten, og dermed også PLN.

Dekning

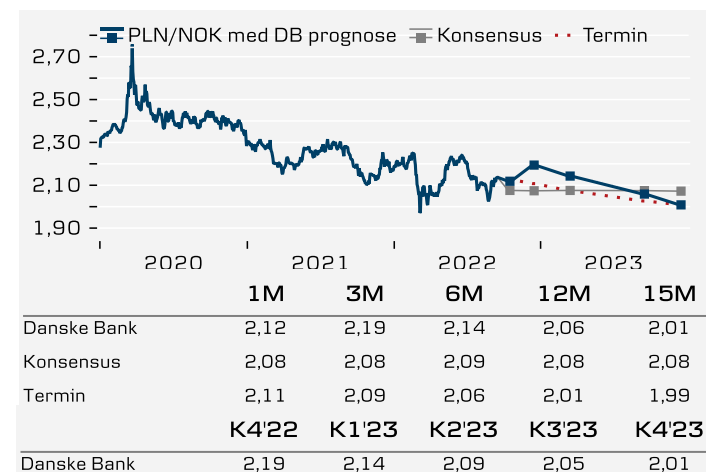
- Inntekter:** Selg PLN via «knock-in»-forwards.
- Utgifter:** Kjøp PLN via terminkontrakter for å utnytte den store rentedifferansen mellom PLN og NOK.

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutadekningsanbefalinger vs. NOK

Sikre USD-inntekter med intervallkontrakter

Oversikt

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Kurs i NOK		Spot	Prognose Ult. 2023	Termin Ult. 2023	Prognose- Spot avvik	Inntekter	Utgifter
USD		10,23	10,32	10,06	0,9%	Intervalkontrakt	Termin
EUR		10,23	9,60	10,36	-6,2%	Intervalkontrakt	Termin
GBP		11,69	11,43	11,60	-2,2%	KI-forward	Termin
SEK		0,95	0,87	0,96	-8,4%	Termin	KI-forward
PLN		2,17	2,01	2,03	-7,4%	KI-forward	Termin

Kilde: Bloomberg, Danske Bank.

Valutaprognose

Oversikt

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

G10						
				Last Update: 16-09-2022		
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2023
Exchange rates vs NOK						
USD/NOK	10.23	10.10	10.61	10.63	10.32	10.32
JPY/NOK	7.13	7.54	7.92	7.99	8.25	8.39
GBP/NOK	11.69	11.76	12.09	12.00	11.67	11.43
CHF/NOK	10.62	10.42	10.95	10.85	10.54	10.43
SEK/NOK	0.95	0.95	0.98	0.94	0.89	0.87
EUR/NOK	10.23	10.00	10.40	10.20	9.80	9.60
DKK/NOK	1.38	1.34	1.40	1.37	1.32	1.29
AUD/NOK	6.86	6.97	7.22	7.12	6.71	6.71
NZD/NOK	6.12	6.36	6.58	6.48	6.19	6.09
CAD/NOK	7.72	7.77	7.98	7.93	7.70	7.70
EM						
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2023
PLN/NOK	2.17	2.12	2.19	2.14	2.06	2.01
HUF/NOK	2.51	2.44	2.52	2.46	2.33	2.23
CZK/NOK	0.42	0.41	0.43	0.42	0.41	0.40
RUB/NOK	0.17	SUSP	SUSP	SUSP	SUSP	SUSP
TRY/NOK	0.56	0.56	0.53	0.51	0.45	0.41
ZAR/NOK	0.58	0.59	0.62	0.63	0.61	0.61
CNY/NOK	1.459	1.485	1.549	1.529	1.453	1.444
INR/NOK	0.128	0.126	0.131	0.130	0.126	0.125

Renteprognose

Oversikt

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

	Horizon	Policy rate	3m xlbbr	2-yr swap	5-yr swap	10-yr swap	2-yr gov	5-yr gov	10-yr gov
USD	Spot	2.50	3.29	4.27	3.73	3.52	3.85	3.66	3.44
	+3m	3.75	4.00	3.90	3.50	3.35	3.65	3.45	3.30
	+6m	3.75	4.00	3.90	3.60	3.45	3.65	3.55	3.40
	+12m	3.75	4.00	3.65	3.35	3.25	3.40	3.30	3.20
	Ult. 23	3.75	0.80	3.70	3.45	3.45	3.70	3.45	3.40
EUR *	Spot	0.00	1.03	2.52	2.49	2.54	1.51	1.64	1.75
	+3m	1.50	1.61	2.30	2.45	2.65	1.35	1.55	1.75
	+6m	1.50	1.62	2.35	2.35	2.50	1.40	1.45	1.60
	+12m	1.50	1.62	2.25	2.30	2.45	1.30	1.40	1.55
	Ult. 23	1.50	0.80	2.25	2.40	2.70	1.30	1.50	1.80
GBP	Spot	1.75		4.08	3.65	3.28	3.09	3.09	3.16
	+3m	2.50		4.00	3.50	3.20	3.00	2.75	2.80
	+6m	2.50		3.80	3.45	3.15	2.80	2.70	2.75
	+12m	2.50		3.70	3.35	3.00	2.70	2.60	2.60
	Ult. 23	2.50		3.70	3.40	3.15	2.70	2.70	2.85
DKK	Spot	0.65	1.37	2.82	2.76	2.78	1.77	1.98	2.14
	+3m	1.40	1.80	2.60	2.75	2.95	1.65	1.90	2.10
	+6m	1.40	1.80	2.65	2.65	2.80	1.70	1.80	1.95
	+12m	1.40	1.80	2.55	2.60	2.75	1.60	1.75	1.90
	Ult. 23	1.40	1.80	2.55	2.70	3.00	1.60	1.85	2.15
SEK	Spot	0.75	1.63	3.24	3.09	2.93	2.44	2.17	1.93
	+3m	1.50	1.95	2.70	2.45	2.40	2.00	1.60	1.60
	+6m	2.25	2.50	2.65	2.50	2.50	2.00	1.70	1.75
	+12m	2.25	2.50	2.50	2.40	2.40	1.90	1.65	1.70
	Ult. 23	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	1.90	1.75	1.80
NOK	Spot	1.25	2.76	3.77	3.56	3.48	3.34	3.38	3.37
	+3m	2.00	2.60	3.05	3.45	3.35	2.70	3.15	3.15
	+6m	2.25	2.60	2.95	3.45	3.40	2.60	3.15	3.20
	+12m	2.25	2.60	2.85	3.25	3.20	2.50	2.95	3.00
	Ult. 23	2.25	2.60	2.85	3.30	3.35	2.50	3.00	3.15

Makroprognose Skandinavia

Oversikt

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Macro forecast. Scandinavia													
	Year	GDP ¹	Private cons. ¹	Public cons. ¹	Fixed inv. ¹	Ex-ports ¹	Im-ports ¹	Infla-tion ¹	Wage growth ¹	Unem-ploym ³	Public budget ⁴	Public debt ⁴	Current acc. ⁴
Denmark	2021	4.9	4.3	4.2	6.2	8.0	8.0	1.9	3.0	3.7	2.6	36.7	8.3
	2022	3.5	2.1	-0.3	3.3	4.1	1.9	7.5	3.7	2.5	1.0	31.9	8.8
	2023	0.7	1.3	0.9	-0.4	2.2	2.5	3.4	4.0	2.7	0.7	29.9	8.1
Sweden	2021	4.8	6.1	2.6	5.9	7.6	9.3	2.2	2.7	8.8	-0.2	37.3	5.2
	2022	1.1	2.6	0.1	-0.3	5.4	6.3	6.4	2.0	7.4	-0.3	33.0	4.9
	2023	1.6	1.7	1.2	1.3	3.9	3.4	3.5	2.1	7.2	0.3	31.0	5.2
Norway	2021	4.1	4.9	3.8	-0.9	4.7	2.3	3.5	3.5	3.2	-	-	-
	2022	3.6	6.7	1.3	3.1	6.0	7.5	4.6	3.7	1.8	-	-	-
	2023	1.6	2.5	1.3	2.0	4.0	4.0	2.0	3.7	2.1	-	-	-

Makroprognose

Global

Oversikt

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Macro forecast. Euroland

	Year	GDP ¹	Private cons. ¹	Public cons. ¹	Fixed inv. ¹	Ex-ports ¹	Im-ports ¹	Infla-tion ¹	Wage growth ¹	Unem-ploym ³	Public budget ⁴	Public debt ⁴	Current acc. ⁴
Euro area	2021	5.2	3.7	4.2	4.1	10.3	8.0	2.6	4.1	7.7	-5.1	97.4	3.2
	2022	3.1	3.9	2.2	3.1	6.4	7.7	8.5	4.0	6.8	-3.7	94.7	2.4
	2023	0.3	0.6	2.4	2.3	2.7	4.9	5.0	3.4	6.8	-2.5	92.7	2.9
Germany	2021	2.6	0.4	3.8	1.0	9.5	8.9	3.2	3.4	3.6	-3.7	69.3	7.4
	2022	1.5	4.1	4.6	0.7	2.0	6.7	8.8	3.3	3.0	-2.5	66.4	6.4
	2023	-0.1	0.2	3.2	2.0	2.0	4.8	6.5	3.9	3.0	-1.0	64.5	6.8
Finland	2021	3.0	3.6	2.7	1.1	5.6	5.6	2.2	2.3	7.7	-2.6	72.3	0.9
	2022	1.5	1.6	1.5	4.0	1.0	2.5	6.0	2.8	6.4	-2.8	65.0	-0.6
	2023	1.6	2.5	1.0	2.5	2.0	3.5	2.5	2.6	6.3	-2.3	64.8	-0.2

Macro forecast. Global

	Year	GDP ¹	Private cons. ¹	Public cons. ¹	Fixed inv. ¹	Ex-ports ¹	Im-ports ¹	Infla-tion ¹	Wage growth ¹	Unem-ploym ³	Public budget ⁴	Public debt ⁴	Current acc. ⁴
USA	2021	5.7	7.9	0.5	7.8	4.5	14.0	4.7	4.2	5.4	-12.4	126.9	-3.5
	2022	1.6	2.4	-1.4	1.3	5.7	9.4	7.9	5.2	3.6	-4.2	124.0	-3.5
	2023	-0.2	-0.1	0.9	-2.9	-1.5	-3.4	3.8	4.2	3.9	-3.8	121.0	-3.2
China	2021	8.0	10.2	-	5.2	-	-	0.7	5.0	-	-5.6	68.9	3.0
	2022	2.8	4.8	-	3.0	-	-	2.5	5.0	-	-7.7	77.8	1.1
	2023	5.7	6.5	-	5.0	-	-	2.5	5.5	-	-7.1	81.8	1.0
UK	2021	7.4	6.2	14.3	5.9	-1.3	3.8	2.6	5.1	4.5	-5.4	95.6	-2.6
	2022	4.0	4.8	1.3	8.1	0.7	14.7	8.4	4.4	3.6	-3.9	95.5	-4.8
	2023	-0.2	-0.3	1.2	-1.9	-2.4	-2.4	5.6	3.3	4.1	-1.9	97.0	-3.7
Japan	2021	1.7	1.1	2.1	-1.3	11.9	5.1	-0.2	-	2.8	-	-	-
	2022	1.7	3.3	1.4	-1.8	3.6	4.1	1.6	-	2.5	-	-	-
	2023	1.8	1.6	0.7	1.7	2.9	1.1	1.1	-	2.5	-	-	-

Kilde: OECD og Danske Bank. 1) % å/å. 2) %-bidrag til BNP-vekst. 3) % av arbeidsstyrken. 4) % av BNP.

Analytikernes kontaktinformasjon

- Aila Mihr, senioranalytiker, amih@danskebank.dk
- Allan von Mehren, sjefsanalytiker, alvo@danskebank.dk
- Antti Ilvonen, analytiker, ilvo@danskebank.dk
- Arne Lohmann Rasmussen, sjefsanalytiker, arr@danskebank.dk
- Bjørn Tangaa Silleman, senioranalytiker, bjsi@danskebank.dk
- Jakob Ekholdt Christensen, sjef for internasjonal makro- og EM-analyse, jakc@danskebank.dk
- Jens Nærvig Pedersen, sjefsanalytiker, jenpe@danskebank.dk
- Jesper Jan Petersen, senioranalytiker, jesper.petersen@danskebank.se
- Kirstine Kundby-Nielsen, assisterende analytiker, kigrn@anskebank.dk
- Kristoffer Kjær Lomholt, sjefsanalytiker, klom@danskebank.dk
- Lars Sparresø Lykke Merklin, senioranalytiker, lsm@danskebank.dk
- Stefan Mellin, senioranalytiker, mell@danskebank.se
- Therese Persson, analytiker, therese.persson@danskebank.se

Disclosures

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Forfatterne af analysen er vist på side 22.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank har aktiviteter. Danske Bank er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank.

Interessekonflikter

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering. Publikationen vil kunne underbygge kortsigtede investeringsstrategier, som afviger fra bankens anbefalinger ifølge andre analysepublikationer. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne publikation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.

Analyse fullført: 16.09.2022 kl. 09:55 CEST

Analyse publiceret første gang: 16.09.2022 kl. 10:00 CEST