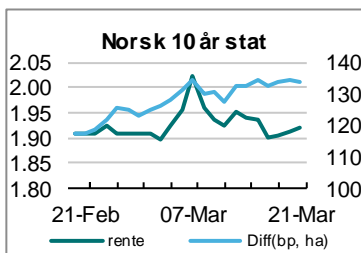
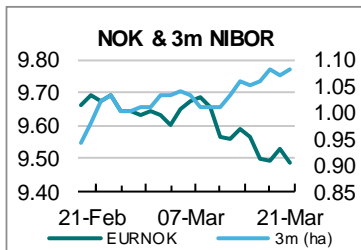


Handelskrig rykker nærmere

President Donald Trump og Det hvite hus innførte i går importtariff på 25 prosent på kinesiske varer verdt 60 milliarder dollar. Dette kommer i tillegg til tariffene på import av stål, aluminium og solcellepaneler som Trump har innført tidligere i år. Det er foreløpig ikke klart hvilke varer det er snakk om. Til nå har Trumpadministrasjonen listet opp 1300 varer som kan bli underlagt den nye tariffen, men amerikanske selskaper har 15 dager på seg å kommentere listen. Det er imidlertid tydelig at USA ønsker å ramme sektorer som er sentrale i Kinas vekststrategi frem mot 2025. Dette inkluderer sektorer som robotindustrien, jernbanesektoren, maritim sektor og farmasøytiske produkter. I tillegg har Trumpadministrasjonen gitt beskjed til US Treasury om å komme opp med en plan som regulerer og forhindrer kinesiske investeringer og oppkjøp i de samme sektorene. Målet er åpenbart: Kinas fremvekst innen høyteknologiske produkter skal bremses. Det skal skje gjennom en innskrenking av markedet til kinesiske selskaper, og ved å forhindre at Kina tilegner seg og overtar teknologi som utvikles i USA.



Bakteppet er åpenbart. Donald Trump har lenge trukket frem USAs bilaterale handelsunderskudd som et stort økonomisk problem. I 2017 var handelsunderskuddet på [375 milliarder dollar](#). Trump har rett i at dette er det største bilaterale underskudd noe land har hatt opp gjennom historien.

Tallet er likevel meningsløst, og sier fint lite om Kinas handelsmessige posisjon overfor USA. Nøkkelordet er globale verdikjeder. Kina er en stor eksportnasjon, men *verdiskapningen* i eksportnæringen er relativt liten. Det skyldes at store deler av varehandelen kun er eksport av produkter som sammenstilles i Kina. Innsatsvarene produseres over hele verden, inklusiv USA, før kinesiske arbeidere setter skjerm, sensorer og kabler sammen til mobiltelefoner, TVer og kjøkkenmaskiner som resten av verden forbruker. Amerikanske selskaper er naturlig nok en sentral del av dette. Mer enn halvparten av USAs import fra Kina er produsert av amerikanske selskaper eller er varer der en sentral del av produksjonslinjen kommer fra amerikanske selskaper.

Resultatet er uansett at Kina har store overskudd mot noen land, og tilsvarende underskudd mot andre. Og når alt dette nettes blir summen nokså liten. I fjor hadde Kina et overskudd på driftsbalansen på drøye 1½ prosent av BNP. Dette er ingen ting sammenlignet med tidligere på 2000-tallet, og langt fra uvanlig i en global målestokk. Kina er ikke lenger billig, og nyter ikke lenger godt av at lave arbeidskraftkostnader sammenlignet med resten av verden. Kinas valutakurs er ikke lenger undervurdert.

Trump har likevel en god sak. For det er vanskeligere for utenlandske selskaper, inklusiv amerikanske, å etablere seg i Kina enn det er for kinesiske selskaper å etablere seg i vestlige land. Et godt eksempel er finanssektoren, som har vært tilnærmet lukket for utenlandske aktører. Et annet er TMT-sektoren, der utenlandske aktører som Google og Facebook er frosset ute. Og i de tilfellene der det juridisk er mulig for en vestlig bedrift å etablere seg i Kina, gjør et rigid skattesystem det både kostbart og vanskelig for bedriftene å flytte eventuelle overskudd hjem. Og hvis ikke overskuddet kan tas hjem til eierne – hva er da gevinsten av å etablere seg i et nytt marked?

Tiltaket til Trump smerter selvsagt for kinesiske myndigheter, men vil ikke knekke aktivitetsveksten i økonomien. De nye tariffene rammer om lag en åttendedel av Knas eksport til USA, og 2 ½ prosent av Kinas samlede eksport. Neste trekk har allerede kommet fra kinesiske myndigheter, som har varslet innføringen av 25 prosent importtoll på 128 landbruks- og råvarer. Kinas tilsvar er av det milde slaget, men vi utelukker ikke at det kan komme mer.

Vi kan gjerne kalle dette starten på en handelskrig. Det sentrale er uansett at USA, sannsynligvis også med støtte fra andre vestlige land, kommer med en nokså rettmessig motreaksjon på Kinas årelange konkurransevridende handelspolitikk. Hverken Kinas eller USAs tiltak er positive for aktivitetsveksten. Men hvis dette er det som skal til for at Kina tilpasser seg andre lands spilleregler er det kanskje verdt det likevel.

Aksjemarkedene reagerte negativt på nyheten. S&P 500 falt hele 2,5 prosent, mens Hongkongbørsen er ned hele 2,8 prosent i natt. I valutamarkedet har kronen svekket seg på bred basis, mens valutaer som yen og franc har styrket seg slik de normalt gjør når uroen blusser opp.

Ole A. Kjennerud

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
10:00	ØMU	PMI – samlet	Mar	Indeks	57.1	56.8	55.3
10:30	UK	Detaljomsætningen	Feb	m/m %	-0.2	0.4	0.8
13:00	UK	BoE styringsrente		%	0.5	0.5	0.5
Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
00:30	Japan	Kjerne-KPI	Feb	å/å %	0.4	0.5	
10:00	Norge	Registrert ledighet	Mar	%	2.5	2.4	2.4
13:30	USA	Ordre varige goder	Feb	m/m	-3.6	1.6	

Kilde: Bloomberg/DNB Markets

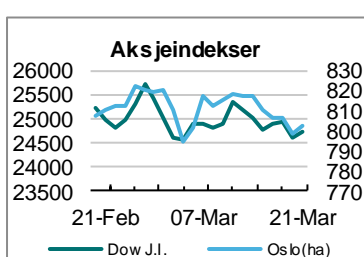
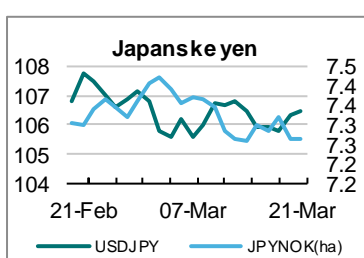
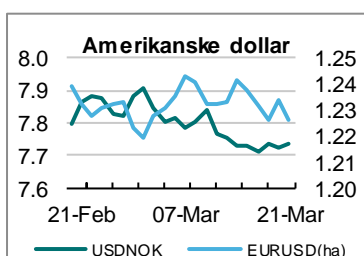
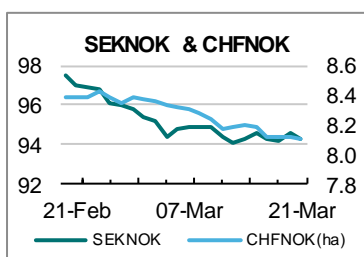
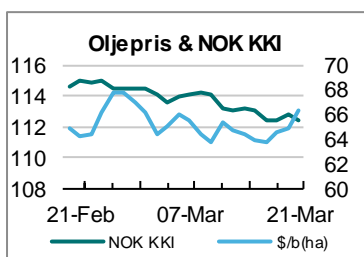
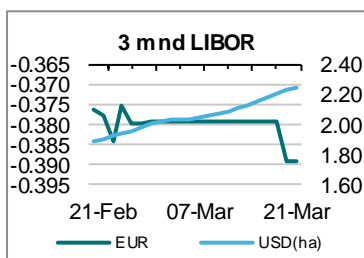
Hovedkontor 04800
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

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
Ole André Kjennerud 24 16 90 07
Knut A. Magnussen 24 16 90 04
Magne Østnor 24 16 90 06
Marit Øwre-Johnsen 24 16 90 08
Kyrre Aamdal 24 16 90 02



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Jun-18	Sep-18	Mar-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	106.34	106.48	0.1	107	108	106	104	AUD	0.7698	5.9535
EUR/USD	1.2338	1.2265	-0.6	1.23	1.23	1.25	1.30	CAD	1.3024	5.9409
EUR/GBP	0.8799	0.8753	-0.5	0.89	0.90	0.91	0.92	CHF	0.9554	8.1016
EUR/DKK	7.4488	7.4493	0.0	7.45	7.45	7.46	7.46	CNY	6.3331	122.1500
EUR/SEK	10.0796	10.0610	-0.2	10.00	9.80	9.40	9.30	CZK	20.7400	0.3731
EUR/CHF	1.1747	1.1713	-0.3	1.16	1.16	1.17	1.18	GBP	1.4018	10.8412
EUR/NOK	9.5298	9.4819	-0.5	9.50	9.40	9.30	9.20	HKD	7.8458	0.9858
USD/NOK	7.7223	7.7338	0.1	7.72	7.64	7.44	7.08	KRW	1071.6	0.0722
JPY/NOK	7.27	7.27	0.0	7.22	7.08	7.02	6.80	BRL	3.3121	2.3352
SEK/NOK	94.57	94.29	-0.3	95.0	95.9	98.9	98.9	NZD	0.7179	0.0928
DKK/NOK	127.95	127.33	-0.5	127.5	126.2	124.7	123.3	RUB	57.4876	13.4600
GBP/NOK	10.835	10.841	0.1	10.67	10.44	10.22	10.00	SEK	8.2053	94.2900
CHF/NOK	8.115	8.102	-0.2	8.19	8.10	7.95	7.80	SGD	1.3179	5.8687

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.83	0.85	1 mnd	1.84	1.85	1 mnd	-0.41	-0.41
3 mnd	1.07	1.08	3 mnd	2.22	2.25	3 mnd	-0.39	-0.39
6 mnd	1.19	1.20	6 mnd	2.39	2.41	6 mnd	-0.33	-0.33
			12 mnd	2.63	2.65	12 mnd	-0.25	-0.25
3 år	1.70	1.71	3 år	2.68	2.71	3 år	0.04	0.04
5 år	1.97	1.98	5 år	2.77	2.79	5 år	0.41	0.42
7 år	2.16	2.16	7 år	2.81	2.84	7 år	0.69	0.70
10 år	2.32	2.32	10 år	2.86	2.87	10 år	1.01	1.02

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST479/d	98.55	98.62	10 år kurs	99.06	98.72	10 år kurs	99.352	99.22
10år yld	1.91	1.92	10 år yld	2.86	2.90	10 år yld	0.57	0.58
- US diff.	-0.95	-0.98	30 år yld	3.09	3.13	- US diff.	-2.29	-2.32

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Jun-18	0.95	2.25	Jun-18	2.25	3.00	Jun-18	-0.30	1.25
Sep-18	1.15	2.50	Sep-18	2.40	3.25	Sep-18	-0.30	1.50
Mar-19	1.15	2.75	Mar-19	2.90	3.75	Mar-19	-0.15	1.75

DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 39	0.59	0.55	-5	20.06.2018	0.25	Siste	112.45
NST 40	0.58	0.62	4	19.09.2018	0.50	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST 42	0.65	0.65	0	20.03.2019	1.00	SPOT	66.32
NST474	1.21	1.21	1	25.05.2021	3.18	Gullpris	20.03.2018
NST475	1.54	1.54	0	24.05.2023	5.18	AM:	1312.40
NST479	1.91	1.92	1	17.02.2027	8.92	Børskurs	I dag 0700
						S&P 500	2716.94
						Dow Jones	24727.27
						FTSE250	7061.27
						Stoxx600	375.57
						DAX	12307.33
						Nikkei 225	21380.97
						Oslo Hoved	802.48
						% forrige	
							0.1%
							0.5%
							0.3%
							0.5%
							0.7%
							0.0%
							0.6%

Kilder til tabeller og figurer: Reuters, Thomson Datastream og DNB Markets

IMPORTANT/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, a Norwegian bank organized under the laws of the Kingdom of Norway (the "Bank"), for information purposes only. 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. Any opinions expressed herein reflect the Bank's judgment at the time the Note was prepared and DNB Parties assume no obligation to update the Note in any form or format. 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. While the Note is based on information obtained from public sources that the Bank believes to be reliable, no DNB Party has performed an audit of, nor accepts any duty of due diligence or independent verification of, any information it receives. 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.

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 is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Markets - a division of DNB Bank ASA registered in Norway with registration number NO 984 851 006 (the Register of Business Enterprises) under supervision of the Financial Supervisory Authority of Norway (Finanstilsynet), 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.