

Månadens affärsöversikt

Makroanalys december 2016

Makro, sidan 2 • Räntemarknaden, sidan 4 • Förslag på kreditplacering, sidan 6 • Förslag på skuldhantering, sidan 8 • Vår valutasyntes, sidan 9 • Förslag på valutahantering, sidan 12

Politiska risker består in i det nya året

Efter ett intensivt år då en omtumlande politik har drivit marknaderna kommer 2017 fortsätta på samma tema. Val i Nederländerna, Frankrike och Tyskland kommer dominera den politiska agendan. Efter söndagens folkomröstning i Italien med Renzis avgång får vi lägga till ett nyval i Italien. 2016 har varit politikens år, men året kommer att avslutas med fokus på centralbanker. ECB, Federal Reserve och Riksbanken ska lämna sina sista räntebesked för året. Utvecklingen spretar. USA på väg mot räntehöjning medan ECB fokuserar på att fortsatt understödja marknaderna inför ett oroligt politiskt år. Riksbanken fortsätter på den inslagna vägen.

Av centralbankerna är ECB först ut i december. Efter söndagens italienska folkomröstning kommer marknaden vara på vakt för inriktningen på ECB:s penningpolitik under 2017. Det är tydligt att ECB kommer att behöva trappa ned tillgångsköpen och det är vår prognos att detta inleds under 2017. Kortsiktigt, med tanke på politisk oro och viktiga val i Europa, kan ECB med Mario Draghi i spetsen vilja signalera möjligheter att motverka oro på marknaderna. Hur obligationsköpen utformas kommer därför att vara viktigt.

Veckan efter ECB lämnar Federal Reserve räntebesked. Vi väntar vi att Federal Reserve höjer styrräntan med 25 punkter. Valet av Donald Trump har lett till förväntningar om en mer expansiv finanspolitik och stigande inflation. Långa räntor har gått upp. Det innebär en monetär åtstramning och starkare dollar redan innan Fed har höjt styrräntan vilket motverkar behovet av snabbare räntehöjningar under 2017. Vi behåller vår syn att Fed höjer en gång under 2017. Under 2017 kommer vi att nära bevaka Trumps ekonomiska politik och vad som de facto genomförs och hur snabbt. Osäkra kort är bland annat handelspolitiken, omfattning och implementering av infrastruktursatsningar och skattelättnader, samt relationerna till Kina.

Sverige och Riksbanken hamnar mitt emellan ECB och Federal Reserve. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige är fortfarande god och inflationen rör sig långsamt uppåt. Samtidigt kommer fortsatta tillgångsköp från ECB sätta press på Riksbanken att också förlänga dess köp av obligationer. Kronan



ANNA BREMAN
Chefekonom

är svag, vilket har bidragit till en svag uppgång i importpriser, en trend som bör förstärkas framöver, men inflationstrycket är fortfarande dämpat. På marknaden spekuleras om ytterligare en räntesänkning från Riksbanken i december. Vår syn är dock att Riksbanken inte sänker igen, men att tillgångsköpen förlängs under första halvåret 2017 med SEK 30 miljarder (SEK 15 miljarder i nominella och SEK 15 miljarder i reala statsobligationer).

Sammantaget ser vi ett avslut av 2016 som tydligt reflekterar ett turbulent år. Politiska event har dominerat med kraftiga rörelser på marknaderna. Brexit bidrog till lägre räntor och stora rörelser i valutor med en svagare krona som följd. Trump gav högre räntor och en starkare dollar. Inför 2017 kommer fokus allt mer att förskjutas mot Europa. Konsekvenserna på realekonomin av Brexit, Trump och italienska omröstningen kommer också bli tydligare. Marknaderna reagerar snabbt, men det tar alltid tid för hushåll och företag anpassa konsumtion, investeringar, export och import. Konjunkturen i Europa, USA och Sverige är fortfarande god, men stor politisk osäkerhet skapar risker som kommer att bestå i det nya året.

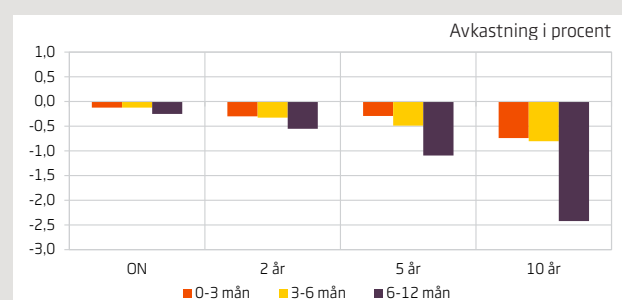
Vi önskar alla våra läsare en riktig god jul. Nästa nummer av Månadens Affärsöversikt utkommer tisdagen den 7 februari.

Du hittar som vanligt Swedbanks dagliga kommentarer om makroläget, ränte- och valutamarknaden på swedbank.se/insikt. Där kan du även hitta länk till våra tv-sändningar, som heter [Swedbank Direkt](#).

VALUTAPROGNOS

	5 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	9,1670	9,23	9,31	8,80
EUR/SEK	9,7907	9,60	9,40	9,15
NOK/SEK	1,0922	1,08	1,07	1,05
GBP/SEK	11,7036	10,79	10,93	10,17
JPY/SEK	8,0757	7,89	7,09	7,65
CHF/SEK	9,0661	8,73	8,70	8,17
EUR/USD	1,0699	1,04	1,01	1,04
USD/JPY	114,4	117,00	115,00	115,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Den amerikanska centralbanken skrider till verket

En amerikansk räntehöjning nästa vecka är allmänt förväntat, men Riksbanken och ECB förblir mjuka.

Vi förutser att Riksbanken avstår från ytterligare räntesänkningar men bedömer en nedtrappad förlängning av obligationsköpen som trolig. Inflationsuppgången i oktober, om än bräcklig, ger Riksbanken stöd liksom den goda aktivitetsnivån i ekonomin. ECB signalerar att något abrupt slut på tillgångsköpsprogrammet i mars knappast är att vänta. Ett uppsving i den amerikanska ekonomin under det andra halvåret ger Fed ökat manöverutrymme och vi bedömer att de nu skrider till verket med en räntehöjning, ett år efter den senaste höjningen. ECB och Federal Reserve lämnar räntebesked den 8 respektive den 14 december. Riksbankens besked publiceras den 21 december.



JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

Sedan förra numret av Månadens affärsöversikt har amerikansk makroekonomisk data överraskat positivt och även tidigare publicerad data har reviderats i en mer positiv riktning. BNP och privatkonsumtionen för det tredje kvartalet samt detaljhandeln för september bedöms nu ha varit starkare än vad som först publicerades. Arbetsmarknads-

data för november var solida med fortsatt uppgång i sysselsättningen och sjunkande arbetslöshet men löneutvecklingen överraskade på nedsidan.

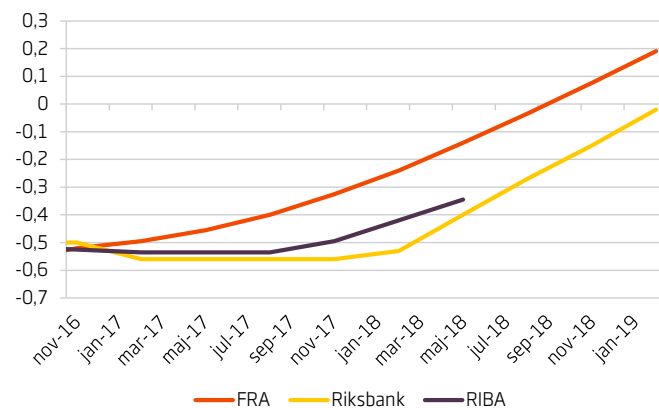
Makrodata har dock under månaden spelat en biroll och fokus har tveklöst hamnat på efterdyningarna av valutgången. Donald Trump valdes överraskande till president, om än inte med en majoritet av rösterna, men potentiellt än viktigare för den ekonomiska politiken är att republikanerna samtidigt behöll kontrollen över kongressen. På grundval av de utfästelser som gjorts under kampanjen bedömer vi att den ekonomiska politiken under Trump kommer stå på tre ben; kritik mot frihandel, en expansiv finanspolitik med fokus på skattesänkningar och infrastrukturinvesteringar samt en genomgripande avregleringsagenda. Det råder dock ännu en betydande ovisshet om hur den ekonomiska politiken kommer att se ut under kommande år. Swedbanks bedömning är att en betydande finanspolitisk expansion som kommer sent i den amerikanska konjunkturcykeln snarare ökar risken för att en temporärt högre tillväxt följs av en snabb inbromsning inom ett par år. Den finanspolitiska expansionen förväntas ge inflationsimpulser och högre budgetunderskott, m.a.o. ett ökat utbud av amerikanska statspapper. Detta har, tillsammans med förväntningar om en hökaktigare Federal Reserve, lett till att amerikanska marknadsräntor stigit kraftigt och dollarn stärkts.

Gällande den amerikanska centralbanken mer specifikt så är förväntningarna mycket höga på att man höjer räntan vid sitt möte om en dryg vecka. Makrodata stödjer detta; arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas i starkare riktning och inflationen trendar stadigt uppåt, om än långsamt. Tal från

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING

Procent



SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

	5 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,50	0,75	0,75	1,00

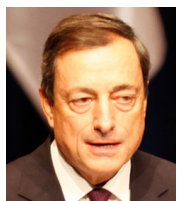
medlemmar i Federal Reserves räntesättande kommitté, FOMC, tyder på en bred acceptans för att ekonomin nu är redo för en höjning. Den implicita sannolikheten för en höjning enligt prissättningen i räntemarknaden är mycket nära 100 procent och centralbanken tenderar att inte vilja överraska marknaden för mycket.

Vi konstaterar också att sammansättningen av FOMC med stor sannolikhet blir mer hökaktig under Trump. Presidenten har makt över nomineringarna, men dessa måste godkännas av senaten. Med en republikansk senat är fältet öppet för Trump och republikanerna att på sikt ändra inriktningen genom tillsättandet av ledamöter. Trump själv har givit uttryck för olika penningpolitiska ställningstaganden, men det finns en tydlig tradition inom republikanerna att föredra en mer återhållsam penningpolitik. Följaktligen förutser vi en mer hökaktig Fed under kommande år, men i närtid kommer duvorna att vara i majoritet. En marginellt mer duvaktig grupp av distriktschefer blir dessutom röstande under 2017 (distriktscheferna röstar enligt ett rullande schema på årsbasis). Vår vy om en höjning i nästa vecka och ytterligare en höjning under nästa år kvarstår, men vi menar att riskbilden nu har skiftat till uppsidan från att tidigare ha varit på nedsidan.

De stora skiftena i Feds sammansättning och penningpolitiska inriktning väntas inte förrän 2018, då Yellens och Fischers förordnande som ordförande respektive vice ordförande löper ut. Observera att dessa förordnanden bestäms utöver deras medlemskap i Board of Governors. Vår bedömning är att Trump inte åternominerar Yellen och Fischer för ytterligare en period

MAKRO OCH CENTRALBANKER

och att de därför väljer att lämna Federal Reserve helt. Detta skulle innebära att Trump vid det laget har tillsatt åtminstone fyra av sju ledamöter i Board of Governors, eller fyra av 12 röstande i FOMC.



MARIO DRAGHI
ECB

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

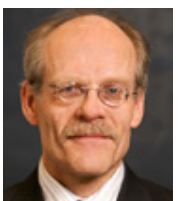
Som vi nämnde i förra utgåvan av Månadens Affärsöversikt lämnade ECB helt enligt förväntningsbilden samtliga sina styrräntor och obligationsköp oförändrade vid sitt senaste penningpolitiska möte i oktober. ECB chefen Mario Draghi har sagt att ett abrupt avslut av obligationsköpen efter mars månads utgång inte ligger i deras intresse, utan ett

fortsatt köpprogram är att vänta. Detta förstärks inte minst av utfallet i den italienska folkomröstningen.

Konjunkturstatistik som inkommit sedan i början av november har varit försiktigt positiva; dock går återhämtningen i eurozonen trögt. Inköpschefsindex för både tillverkningsindustrin som servicesektorn har fortsatt stiga och ligger nu strax under 55-nivån, dvs. i territoriet som indikerar expansion. Inflationssiffran för oktober var oförändrad i årstakt- medan den steg något i månadstakt jämfört med föregående månad. De preliminära KPI siffrorna för november visade som väntat att inflationstakten steg något, till 0,6 procent, medan kärninflationen låg kvar på oförändrade 0,8 procent.

Industriproduktionen ökade något mer än väntat och ligger just nu på en årstakt på 1,2 procent. Tillväxten inom eurozonen för det tredje kvartalet visade på en preliminär ökningstakt på årsbasis om 1,6 procent och det är i så fall oförändrade nivåer jämfört med det andra kvartalet. Detsamma gäller företagens förväntningar i Tyskland som var mycket starka under oktober (enligt IFO-indexet) medan de kom in i stort sett på oförändrade nivåer för november månad, dvs. en förväntad rekyl på nedsidan uteblev.

Vi har inte ändrat vårt huvudscenario vad gäller ECB framöver. Fortsatta obligationsköp kommer sannolikt att annonseras vid ECB:s möte nu i december, möjligtvis med mindre volym än tidigare, samtidigt som vi anser att räntesänkningarnas tid är förbi för denna gång. Beskedet kan komma att skjutas på till nästa möte som inträffar den 19:e januari. En möjlig ändring i regelverket för köpbara papper kan också ligga i korten och skulle underlätta för ECB då det föreligger en viss likviditetsbrist av köpbara obligationer på marknaden.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Inflationstakten, enligt KPIF, steg i oktober till 1,4 procent från 1,2 procent i september. Utfallet var i linje med våra förväntningar men 0,1 procentenhet under Riksbankens prognos. Uppgången i inflationen var relativt bred, även om den i många stycken är bräcklig. Det var dock en välkommen ny-

het för Riksbanken efter riktigt låga utfall månaderna innan och vi tror att det räcker för att de ska hålla sig kyliga, i vart fall för stunden. Det intrycket förstärks av uttalanden från Riksbankens direktionsledamöter. Vi står fast vid vår syn att reporäntan kommer att lämnas oförändrad vid det kommande räntebeskedet den 21 december, men att Riksbanken fortsätter med obligationsköp under det första halvåret 2017, om än i en nedtrappad form (15 mdkr nominella och 15 mdkr reala statsobligationer). Några viktiga pusselbitar återstår dock för Riksbanken att beakta innan de sätter sig för att fatta beslut; november månads KPI-utfall samt de penningpolitiska beskederna från ECB och Federal Reserve. Vi tror att reporäntan kommer att höjas först till våren 2018 och nå noll procent i december 2018. Det är i linje med Riksbankens senaste prognos men klart högre än marknads nuvarande prissättning.

I KPI-utfallet finns det tecken på att den svaga kronan börjar ge utslag. Bl.a. steg livsmedels- och kläddpriserna något mer än väntat. Flertalet undergrupper uppvisade svagt stigande priser, vilket sammantaget ändå kan ge Riksbanken en viss lättnad. Smolk i bågaren är att tjänsteprisernas kräftgång fortsatte i oktober med en nedgång till 1,3 procent (1,4 procent i september). De inhemska priserna steg i oktober till 1,9 procent (1,8 procent) drivet av en uppgång i elpriserna med 3 procent jämfört med månaden innan.

Riksbanken drog sannolikt även en lättnadens suck då Prosperaundersökningen av penningmarknadens inflationsförväntningar visade ytterst marginella förändringar trots de senaste månadernas svaga utfall (undersökningen gjordes innan oktober-KPI publicerades). Det är en indikation på att penningmarknadens aktörer, trots allt, ser uppbromsningen i inflationsuppgången som temporär.

I det senaste protokollet poängterades betydelsen av höstens makrodata för decemberbeslutet. Naturligvis kommer inflationsutfallet för november att vara högtintressant. Enligt vår prognos kommer inflationstakten även då att ligga strax under Riksbankens senaste prognos. Den goda nyheten för Riksbanken är dock att differensen inte ökar. Trenden med stigande inflation håller i sig och KPIF, KPI och KPIF ex energi förväntas stiga med ett par tiondelar i november. Att inflationen rör sig mot målet är centralt för Riksbanken. Prognosen om en stigande inflationstakt får också stöd av en god ekonomisk utveckling i Sverige. Under det tredje kvartalet steg BNP med 2,8 procent i årstakt, drivet av den inhemska efterfrågan men också av en förbättring av nettoexporten. Konjunkturindikatorer som Inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets barometer har stärkts under hösten vilket vittnar om en god tillväxt även under de kommande kvartalen. För Riksbanken är det av central betydelse att efterfrågan i ekonomin utvecklas bra och att den inhemska inflationen successivt stiger då allt mer av resurserna i produktionen och på arbetsmarknaden utnyttjas.

RÄNTEMARKNADEN

Inflationsoro biter på långändan

Den globala räntemarknaden har sett kraftiga rörelser under november. En långränteuppgång, som präglat hela hösten, förstärktes efter att valresultatet i det amerikanska presidentvalet blev klart. En växande optimism på marknaden infriades i samband med att Donald Trump utlovade kraftiga tillväxtvänliga finanspolitiska stimulanser i sitt segertal. Ränterörelsen kan till stor del hänföras till ökade inflationsförväntningar och en allmän omprisning av risk- och löptidspremier. Detta har även smittat av sig till andra länder, bl.a. Sverige, med brantare avkastningskurvor som följd.

AV: JOHANNA HÖGFELDT

RÄNTEMARKNADEN UNDER NOVEMBER

Den svenska räntemarknaden har följt den globala ränteutvecklingen, i synnerhet den amerikanska, under november. Månaden inleddes med stigande räntor och marginellt brantare avkastningskurvor, en utveckling som cementerats efter USA-valet. Utvecklingen i svenska räntor har av naturliga skäl varit mindre kraftig än i USA men noterbart mer än i de europeiska räntorna och ränteskillnaden mellan den svenska och tyska 10-åringen har vidgats med ca 15 punkter. Anledning till det är att de europeiska räntorna steg relativt kraftigt redan månaden innan på grund av diskussionerna om eventuell minskning av ECBs tillgångsköp. Drivkrafterna bakom ränteuppgången efter det amerikanska presidentvalet har däremot lett till en global ränteuppgång där Sverige har drabbas av högre riskpremier. Därtill har oron kring den italienska folkomröstningen hållit den tyska kurvan mer flack.

En stor del av uppgången av långräntorna i både USA och Sverige kan hänföras till stigande inflationsförväntningar. Trumps utlovade kraftiga infrastrukturinvesteringar anses, åtminstone på kort sikt, vara tillväxtpositiva trots att hans förslag om en mer protektionistisk handelspolitik riskerar på längre sikt påverka tillväxten negativt. Både infrastrukturinvesteringar och eventuella handelshinder är i sig inflationsdrivande vilket fått inflationsförväntningarna globalt att stiga. Marknadens långsiktiga inflationsförväntningar mätt som "break-even" inflation, dvs. skillnaden mellan nominell och real obligationsränta, har stigit med 10-20 punkter i USA med störst uppgång i de längre löptiderna. Den 10-åriga "break-even"-nivån ligger numera kring 1,90 procent jämfört med 1,40 procent i somras. Trots att räntenivåerna i dessa instrument innehåller en del riskpremier, så som likviditets- och inflationsriskpremier, reflekterar utvecklingen, samt nivån, ett ökat förtroende för förankringen av det amerikanska inflationsmålet. Utvecklingen ser likartad ut i Sverige och Europa där "break-even" räntorna stigit sedan i somras, om än i mindre grad än de amerikanska. Denna deflationistiska förväntansbild har ökat förväntningar på snabbare räntehöjningar från Fed. I ett läge där finanspolitiken kan överta stafettpippen avlastas penningpolitiken, och centralbanken förväntas få utökad utrymme för en normalisering av penningpolitiken.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Räntemarknaden kommer framöver att präglas av större volatilitet än tidigare. Det tar tid för marknaden att anpassa sig till nya nivåer efter en så lång period av extremt låga långräntor. Samtidigt fortsätter den politiska risken hänga över oss i form av ett flertal val i Europa. Riskklimatet kan påverkas ytterst

negativt om anti-etablissemang får större fäste i Europa. Resultatet av folkomröstningen i Italien om en ny konstitution var ett ytterligare bevis på misstro mot etablissemang. Vi ser redan i dagsläget hur ränteskillnaderna mellan utsatta ekonomier, bl.a. Italien, och Tyskland vidgats kraftigt, en trend som vi tror kommer att fortsätta inför viktiga val under 2017. Ökade riskpremier kan börja diskonteras om oron över eurosamarbetet stiger.

Vi tror att inriktningen med stigande globala långräntor kommer att fortsätta prägla räntemarknaden, men inte i den magnituden som vi sett på sistone. Än så länge är agendan för den amerikanska finanspolitiken enbart hypotetisk varför prognoser bör tas med en viss försiktighet. En viss normalisering i långränteutvecklingen har redan skett där nya nivåer etablerats på grund av omprisning av ökade inflationsförväntningar och riskpremier. Vi förväntar oss successivt stigande amerikanska långräntor under de närmaste 12 månaderna där Europa och Sverige i viss mån följer med. Räntemarknaden i Europa, tillika i Sverige, påverkas av den amerikanska utvecklingen inte minst via växelkurskanalen där en försvagning av växelkursen gentemot dollarn ökar det inhemska inflationstrycket via importerad inflation. Trenden med brantare avkastningskurvor kommer att dominera räntemarknaden i allmänhet och den amerikanska marknaden i synnerhet.

I Sverige motverkas kurvbrantningen av fortsatt strukturell efterfrågan på duration. Vår bedömning är att Riksbanken förlänger obligationsköpprogrammet i december med ytterligare sex månader. Detta försämrar likviditeten på statsobligationsmarknaden framöver samtidigt som Riksgälden har minskat utbudet. Därtill har Finansinspektionen förslagit, inom trafikljusmodellen, en skärpning av kraven för stresstester för ränteinnehaven för företag inom tjänstepensionsverksamheten. Företagen ska, tillskillnad från tidigare, klara av negativa räntenivåer samt större volatilitet vilket ökar pensionsbolagens behov av större riskbuffertar och ökar därmed efterfrågan på långa riskfria obligationer såsom statsobligationer.

Den europeiska räntemarknaden kommer att präglas av politisk oro och kritiker till EU-etablissemang fick vatten på sin kvarn redan i söndags i det italienska regeringsvalet. Den europeiska centralbanken förväntas att fortsätta med sina tillgångsköp men med tiden i en gradvis mindre omfattning än tidigare. Vår tro är att ECB mycket försiktigt och med betoning på fortsatt flexibilitet kommer att avisera varsamma minskningar av fortsatta tillgångsköpen successivt under 2017. Detta kommer att få den europeiska kurvan att branta i 5-10 årssegment mot andra halvan av 2017 då snittdurationen för ECBs innehav av de europeiska statsobligationerna ligger kring 8 år.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSS: OBLIGATIONER

		5 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,68	-0,60	-0,50	-0,30
	5 år	-0,11	-0,05	0,05	0,30
	10 år	0,56	0,65	0,75	1,05
EMU	2 år	-0,74	-0,60	-0,45	-0,35
	5 år	-0,42	-0,30	-0,10	0,20
	10 år	0,28	0,35	0,45	0,85
USA	2 år	1,08	1,25	1,40	1,60
	5 år	1,79	1,90	2,10	2,40
	10 år	2,34	2,50	2,75	3,00

SWEDBANKS PROGNOSS: SWAPRÄNTOR

		5 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,62	-0,50	-0,50	-0,55
	Stibor6M	-0,45	-0,35	-0,30	-0,40
	Swap 2 år	-0,42	-0,35	-0,30	-0,15
	Swap 5 år	0,22	0,20	0,25	0,50
	Swap 10 år	1,14	1,15	1,25	1,55

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Politiska risker dominerar vår syn på krediter

Politiska risker tror vi är det som i första hand riskerar att skapa volatilitet på kreditmarknaden under 2017. En stabilare global tillväxt och en återhämtning i råvarupriser ser vi däremot som stabiliserande faktorer liksom bolag med ofta starka likviditetspositioner, god access till kreditmarknaden och strategier anpassade till en låg organisk tillväxtnivå. På namnbasis noteras till exempel Arla, Fortum Värme, FastPartner, Saab och Hexagon.

AV: INGVAR MATSSON

Trots det för många överraskande resultatet i det amerikanska presidentvalet så återhämtade sig kreditmarknaden snabbt från den inledande chocken. Ledande kreditindex är visserligen något bredare men inte på något dramatiskt sätt. Hur som helst så kommer Trumps tillträde att innebära förändringar i den amerikanska ekonomiska politiken när det gäller till exempel handelsavtal, hälsovård och företagsbeskattning. Amerikanska räntehöjningar kryper naturligtvis också närmare då Trump signalerar en expansiv finanspolitik. Överhuvudtaget så fortsätter politiska risker att dominera synen på krediter. Förutom Brexit och dess konsekvenser så har vi ett antal val i Europa där protektionistiska och EU-fientliga budskap kommer att vara framträdande.

Den globala tillväxten förväntas att stabiliseras under 2017 men fortsätta att befinna sig på historiskt låga nivåer. De mogna ekonomierna fortsätter att uppvisa stadig (om än låg) tillväxt samtidigt som flera tillväxtekonomier gradvis återhämtar sig. Råvarupriserna tror vi kommer att ligga på en högre nivå under 2017 jämfört med 2016. Stabilare tillväxt och högre råvarupriser är stödjande faktorer för flera sektorer ur ett kreditriskperspektiv. Vi tror på fortsatt låga räntor under 2017 främst tack vare ECB och ECBs stödköpsprogram som tror vi kommer att förlängas bortom mars 2017. Kinas ambitioner att re-balansera sin ekonomi, och störningar i den processen, kan lyftas fram som ett möjligt orosmoment.

Från ett europeiskt perspektiv kan vi konstatera att bolagens likviditetspositioner är starka med fortsatt god access till kreditmarknaden. I tillägg har många bolag utvecklat sin finanspolicy för att bättre matcha de dämpade tillväxtutsikter vi sett under senare år, och fortsatt ser. Investeringsplanerna är dynamiska och många gånger fullt internt finansierade. På den negativa sidan kan vi se låga råvarupriser, trots den senaste tidens återhämtning, och att det låga ränteläget har genererat uppblåsta pensionsskulder i balansräkningarna hos många företag.

Förvärvsaktiviteter förväntas vara ett tema också under 2017 och vi har sett ett antal storskaliga transaktioner under 2016. Sannolikt kommer betydande delar att finansieras skuldvägen med implikationer på kreditkvaliteten. Under det tredje kvartalet 2016 såg vi en balanserad nivå mellan antalet upp- och nedgraderingar (enligt Moody's data) vilket är konsistent stabilitet i kreditkvaliteten för 2017. Under 2017 förväntas frekvensen av kredithändelser att hovra runt en genomsnittlig nivå. Råvarunära sektorer bedöms fortsätta dominera statistiken.

Bland de industrisektorer där vi ser positiva utsikter hittar vi konsumentprodukter och pappers- och skogsindustri. Rapportperioden för det tredje kvartalet är nu avslutad och vi har sett en rätt blandad bild. Banker har rapporterat stabila resultat liksom flera av de större industriföretagen. Effekterna av en återhämtning på råvarumarknaden börjar synas och när det gäller skogsindustrin tror vi på en fortsatt stabil utveckling och vi överviktar generellt denna sektor. Fastighetsbolagen visar fortfarande upp stabila kreditprofiler även om man allt mer talar om de potentiella riskerna på den svenska fastighetsmarknaden.

Klimatfrågan, och "gröna" frågor överhuvudtaget, kommer att möta förnyat intresse när Parisavtalet ska implementeras. Här kompliceras dock bilden av Trumps tillträde och hans skeptiska syn på att utsläppen av växthusgaser orsakar klimatförändringar, något som kommer att påverka incitamenten också i övriga världen. Att frågan kommer att få stor betydelse under alla förhållanden står dock klart och påverkar flera sektorer, framför allt kraftbolagen, kolindustrin, flyg, transport och vissa tyngre industrier.

Livsmedelsindustrin är till sin natur icke-cyklisk (vi behöver ju alltid föda och dryck) och till den kategorin hör förstas Arla (-/-). Arla är både ett bondeägt kooperativ och ett globalt livsmedelsföretag. Något annat vi alltid behöver är värme (näja, i alla fall större delen av året här i landet). Fortum Värme (BBB+/-) samägs av finska kraftjätten Fortum (BBB+/Baa1) och Stockholms Stad (AAA/-), en klart stark ägarbild sålunda.

FastPartner (-/-) är ett fastighetsbolag som i samband med senaste kvartalsrapporten också annonserade att man genomför en nyemission på närmare 800 miljoner kronor, per definition positivt ur ett kreditriskperspektiv. Merparten av fastighetsbeståndet finns i Stockholmsområdet och är väl diversifierat på olika fastighetstyper. Mätföretaget Hexagon (-/-) må ha figurerat i media under senare tid men inte på grund av förhållanden i företaget som sådant. En stabilare global tillväxt och satsningar på infrastruktur i USA efter Trumps tillträde torde gynna koncernen.

Gamla trotjänare som Sandvik (BBB/-) kan komma till heders igen då konjunkturläget stabiliseras och metallpriserna stiger. Saab (-/-) tillhör en av de industrisektorer som har positiva utsikter när det gäller kreditvärdigheten på aggregatet, nämligen den globala flyg- och försvarsindustrin. Sedan kompliceras ju bilden av att etiska aspekter spelar en allt större roll inom investerarkollektivet.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Arla	2019-05-28	3m+103	-/-
Castellum	2018-06-04	3m+100	-/-
Fortum Värme	2020-09-17	3m+78	BBB+/-
Sandvik	2021-01-14	3m+87	BBB/-
MTG	2018-03-19	3m+76	-/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Castellum	2021-10-04	2,00%	-/-
Hexagon	2020-09-17	1,01%	-/-
Saab	2018-12-10	0,32%	-/-
Wallenstam	2017-06-05	0,10%	-/-

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
D Carnegie	2018-04-23	3m++280	-/-
Studsvik	2019-02-22	3m+425	-/-
SSAB	2019-02-25	2,30%	B+/-
Fastpartner	2019-04-05	3m+300	-/-

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Swedbank Hypotek	2021-09-15	0,63 %	Aaa
Länsförsäkringar Hypotek	2022-09-21	0,95 %	Aaa
SE Bolån	2020-06-17	0,19 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
KI2002	2020-02-16	-0,13 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Hemsö	2017-01-20	-0,13 %	A-2/K-1
Castellum	2017-02-06	0,10 %	NR
Klövern	2017-02-17	0,35 %	NR
Fabege	2017-03-02	0,10 %	NR
Ålandsbanken	2017-03-03	-0,02 %	A-2/K-2
Boliden	2017-04-18	0,25 %	NR

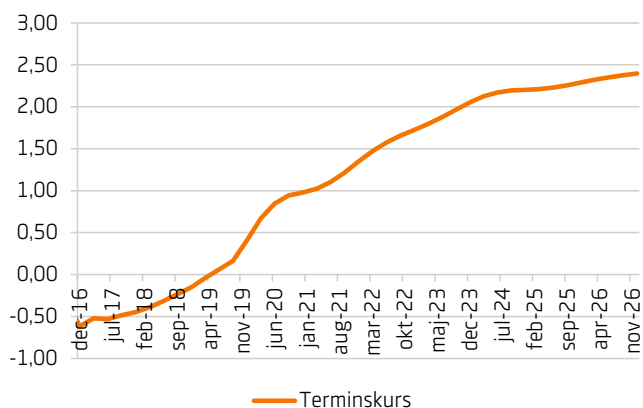
FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

Binda med räntegolv

Det har varit en händelserik månad med bl.a. en ny president i USA. Tvärtemot de flesta analytikernas förväntningar så har de långa räntorna stigit sedan Donald Trump vann presidentvalet i USA den 8:e november. Den 10-åriga swappräntan har stigit med ca 20 punkter sedan början av november. Som en följd av detta har vi märkt av en ökad efterfrågan på långa swappar.

AV: GUSTAV AXMAN

I början av året var STIBOR 3 månader -0,30 procent. Ända sedan STIBOR-räntan blev negativ har det uppstått en ny spelplan för skuldförvaltare med STIBOR-golv i finansieringen. Som jag skrev i början av året kan ett räntegolv (2,5 år) vara ett bra komplement till längre ränteswappar för att initialt undvika att betala ränta i swappens bägge ben. Enligt den implicita STIBOR 3m kurvan kommer STIBOR 3m att komma över 0 procent vid halvårsskiftet 2019 varpå det är rimligt att ej teckna ett räntegolv som är längre än 2,5 år. Även om STIBOR 3m inte är över 0 procent i mitten av 2019 är sannolikheten större att den ligger däromkring än vad det är de närmsta 12 månaderna.



AFFÄRSFÖRSLAG

Istället för att betala premien för räntegolvet vid start är ett alternativ att fördela kostnaden på swappens löptid. Priset för en 7-årig swap är ca 0,62 procent och premien för ett räntegolv är ca 1,40 procent av nominellt belopp. Om man väljer att fördela räntegolvets premie på löptiden 7 år blir swappräntan ca 0,82 procent (nominellt belopp 100 mkr).

Swappar utan golv

Löptid	7 år	8 år	10 år
Ränta	0,62 %	0,76 %	1,05 %

Swappar med golv 2,5 år, strike 0 procent

Löptid	7 år	8 år	10 år
Ränta	0,82 %	0,96 %	1,17 %

*Alla priser exkl XVA

VÅR VALUTASYN

Trumps agenda skakar om valutamarknaden

November har återigen bjudit på svängningar på valutamarknaden. Det amerikanska valet utmynnade i ett överraskande valresultat med en överraskande marknadsreaktion som följd och trots en fortsatt osäkerhet har riskaptiten på marknaden stigit till nivåer nära årshögsta. Dollarstyrkan i efterdyningarna av valresultatet har varit huvudtemat och dollarn har stärkts mot de flesta andra valutor. Vi ser att denna trend kommer att hålla i sig och har därför reviderat upp vår dollarprognos mot kronan. Vi ser även att kronan fortsätter att vara under press mot euron samtidigt som det brittiska pundet får svårt att återhämta sig. Den norska kronan kan få stöd från högre oljepriser men möter en starkare svensk krona på sikt.

AV: JOHANNA HÖGFELDT



DOLLAREUFORI I EN OSÄKER FRAMTID

Dollarn har sammanlagt stärkts under månaden med närmare 3,0 procent, både i handelsvägda termer och mot den svenska kronan. Dollarstyrkan reflekterar delvis stigande inflations- och tillväxtförväntningar i USA och delvis en tro om snabbare räntehöjningar från Fed. Fed förväntas få fler frihetsgrader att normalisera penningpolitiken till följd av den utlovade tillväxtstimulerande finanspolitiken. Därtill anses en del av Trumps utlovade skattereformer, bl.a. skattelättnader för vinsthemtagningar för amerikanska företag, vara direkt dollarpositiva. Osäkerheten gällande både finans- och penningpolitik är i dagsläget dock mycket stor. De återstår att se hur Trumps politik skiljer sig i verklighet och i retorik. Den redan starka dollarn, tillika höga räntorna, är åtstramande i sig för den amerikanska ekonomin, vilket kan leda till att Fed avvaktar.

Vi tror på fortsatt dollarstyrka mot kronan på kort- och medellångsikt. Skillnader i den penningpolitiska inriktningen mellan Fed och övriga västvärlden är ett faktum. Den amerikanska arbetsmarknaden anses redan vara i jämvikt och de ökade finanspolitiska stimulanserna kan ge tillväxten en skjuts på kortsikt. Vår tidigare dollarprognos utgick från att Clinton skulle vinna valet och med det nya politiska läget reviderar vi upp vår USDSEK-prognos betydligt, både på en- och tremånaders sikt från 8,86 till 9,29 respektive 8,76 till 9,23.



KRONAN FORTSÄTTER VARA UNDER PRESS MED RIKSBANKENS HJÄLP

Trenden med svagare svensk krona har fortsatt under november. Kronan har drabbats hårt av en allmän dollarförstärkning men även av fortsatt oro för en mjuk Riksbank. Kronsentimentet har varit pressat länge till följd av den negativa realräntan samt en perception bland investerarna om den svenska kronan som en högrisk valuta. En inflationstakt som alltjämt understiger Riksbankens prognos håller kronintresset svagt bland investerarna. Till detta adderas det växande populistiska klimatet, både i USA och i Europa, som kan hota frihandeln, vilket naturligtvis förväntas att drabba en öppen exportberoende ekonomi som den svenska.

Vi förväntar oss att den närmaste perioden kommer att fortsätta vara en orolig tid på marknaderna i synnerhet i

Europa. Dock ser vi inte i vårt basscenario att eurosamarbetet hotas vilket skulle förändra bilden markant, även för kronan. Under december kommer de årliga PPM-flöden genererare stora nettoförsäljningar av svenska kronor. På medellång- och långsikt anser vi fortfarande att kronan är undervärderad. Sannolikheten är större att svensk makrostatistik överraskar positivt än negativt. Det underliggande pristrycket i ekonomin kommer successivt att öka när den svaga kronan slår igenom i den faktiska inflationstakten samt att effekterna av de tidigare låga oljepriserna klingar av. Vår prognos baseras på fortsatt mjuk penningpolitik från Riksbanken där vi förväntar oss en förlängning av tillgångsköpen i december. Vi har marginellt reviderat upp vår EURSEK prognos och tror att kronan landar kring 9,60 på tre månaders sikt.



UTFORMNING AV BRITTISK UTTRÄDESSTRATEGI HÖGST OKLAR MEN AVGÖRANDE FÖR PUNDETS FRAMTID

Pundet har under månaden sett en återhämtning mot euron och den svenska kronan, och hållit sig stabil mot den allmänt starkare dollarn. Sannolikhet för att regeringen behöver ge parlamentet ett ökat inflytande i utträdesförhandlingar har fått det brittiska pundet att återhämta sig från bottenivåer. Detta har lett till förhoppningar om ett öppnare tonläge för utformningen av utträdesvillkoren med ett bättre EU-samarbete som följd.

Vår pundprognos baseras på en förväntan om att den brittiska ekonomin på sikt belastas av konsekvenserna av utträdet ur EU. Vi har i grunden en positiv EURGBP-prognos som utgår ifrån att Nationella fronten inte överta makten i det franska parlamentsvalet i april. Vi kvarstår vid vår vy om att det brittiska pundet på kort- och medellångsikt även försvagas mot kronan. Utsikterna för finanspolitiska stimulanserna ser sämre ut. Regeringens budgetförslag i november innehöll relativt få stimulansåtgärder där budgetunderskottet växer främst till följd av minskade intäkter. Trots att räntesänkningar i dagsläget är bortdiskonterade, på grund av de kraftigt stigande inflationsförväntningarna, kan mindre finanspolitisk stimulans på sikt öppna upp för ytterligare penningpolitiska lättnader. Vår prognos för GBPSEK på tremånaders sikt ligger nu på 10,79.

VÅR VALUTASYN

NOK NOK FÅR STÖD FRÅN OPEC MEN MÖTER
STARKARE SEK PÅ SIKT

Den norska kronan stärktes i slutet av månaden relativt kraftigt till följd av den överenskommelse som nåddes inom Opec om att begränsa oljeproduktionen. Oljepriset steg kraftigt och noteras i skrivande stund på årshögsta nivåer närmare 55 USD/fat. De utlovade produktionsminskningarna kommer sannolikt gynna både oljepriset och norska kronan men vi bedömer att uppsidan för oljepriset på kort sikt är begränsad. Utbudet på oljemarknaden är fortsatt större än efterfrågan och den amerikanska skifferproduktionen riskerar att öka med högre oljepriser. De flesta oljeproducerande länder ser troligen inte heller den nuvarande prisnivån som ett allvarligt hot mot sina ekonomier.

Vår prognos på en, på sikt, marginellt svagare NOK mot den svenska kronan baseras delvis på vår vy om en underliggande SEK-styrka. Den makroekonomiska utvecklingen i Norge ser relativt robust ut och Norges Bank har ingen anledning till att agera inom den närmaste tiden. Data över oljeinvesteringar indikerar en successiv återhämtning samtidigt som inflationstakten fortsätter att understiga Norges Banks prognos. Norska kronan drabbas delvis, tillika den svenska, även av en låg realränta. Vi tror fortfarande på att NOKSEK handlar kring 1,08 på tre månaders sikt.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Sämre likviditet blottlägger problemen

Stämningläget på tillväxtmarknaderna svängde snabbt efter presidentvalet i USA, från stora inflöden under sommaren till rekordstora utflöden. Förväntningar på en mer expansiv ekonomisk politik har tryckt upp dollarn och räntorna i USA. Detta markerar slutet på flera års billig finansiering. En stor utlandsupplåning samt osäker inhemsk politisk situation gör att Turkiet och Sydafrika hör till de tillväxtekonomier som är mest känsliga för denna utveckling. Vi är fortsatt marginellt positiva till rubeln mot bakgrund av den höga styrräntan och stigande energipriser.

AV: HANS GUSTAFSON

Den turkiska liran är i år, efter den mexikanska peson, den valuta som utvecklats svagast bland de större tillväxtvalutorna. Den turkiska ekonomin är starkt beroende av omvärldens förtroende då den externa upplåningen är mycket hög, såväl i relation till BNP som till valutareserven. Centralbanken höjde styrräntan med 50 punkter under november i ett försök att dämpa trycket på valutan. Högre räntor är däremot det sista Turkiet behöver då tillväxten snabbt bromsar in efter kuppörsöket i juli i år. Den utländska turismen lyser med sin frånvaro efter frekventa terrorattacker det senaste året, vilket oroar då inkomsterna från turismen har varit en viktig finansieringskälla för bytesbalansunderskottet. Bortfallet måste nu kompenseras vilket sätter stor press på liran. Vi ser ingen snabb lösning på problematiken utan förväntar oss att den negativa trenden fortsätter. Den sydafrikanska randen påverkas också negativt av liknande skäl.

KINA

Tillväxten i Kina har i år varit driven av fastighetssektorn med hjälp av kraftfulla stimulanser. Den politiska inriktningen är sedan hösten i år att stabilisera situationen. De kinesiska myndigheterna har genomfört olika åtgärder i syfte att strama åt villkoren på fastighetsmarknaden genom direktiv till banker att dämpa fastighetsrelaterad kreditgivning, höjd kontantsinsats för husköp och tillfälligt stopp för byggbolag att emittera företagsobligationer mm. Vi förväntar oss att dessa åtstramningar får effekt under det första kvartalet 2017 med en svagare ekonomisk utveckling. Renminbin har fallit till den lägsta nivån mot dollarn sedan 2008. Däremot har den handelsviktade renminbin varit oförändrad sedan juli i år vilket beror på att dollarn stärkts ännu mer mot euron och yenen. Situationen är därmed relativt stabil för renminbin i jämförelse med början av 2016 då börserna var i fritt val och kapital strömmade ut. Valutarenserven har registrerat utflöden under de senaste månaderna. Detta har medfört att myndigheterna planerar nya kapitalkontroller i syfte att begränsa utgående investeringar. Vi bedömer att Kina fortsätter med en gradvis försvagning av den handelsvägda renminbin så länge som exportutvecklingen är svag. Vår prognos för renminbin är EUR/CNY på 7,15 (7,30) och CNY/SEK 1,31 (1,34) om sex månader.

RYSSLAND

Den ryska ekonomin har stabiliserats under 2015. Stabila oljepriser är en starkt bidragande faktor och inflationstakten har fallit kraftigt. Konsumentpriserna ökade med 6,1 procent i årstakt under oktober jämfört med 15,6 procent för 12

månader sedan. Detta ger en bra stimulans för hushållen där reallöneutvecklingen nu är positiv. Under 2015 föll reallönerna med ca 10 procent. Centralbanken har sänkt styrräntan vid två tillfällen under 2016 men inte i samma utsträckning som nedgången i inflationstakten. Styrräntan är 10 procent vilket ger ett fortsatt stort stöd för rubeln. Oljepriset är den viktiga faktorn för rubeln men om USAs nya regering lättar på delar av de ekonomiska sanktionerna mot Ryssland nästa år så finns potential för positiva överraskningar. Vår prognos för de kommande sex månaderna är EUR/RUB på 69,1 (69,2) och för RUB/SEK på 0,14 (0,15).

BRASILIEN

Den brasilianska realen bröt under november den starka trend som inleddes i början av 2016. Bakgrunden till försvagningen är dollarns styrka och nya rapporter om korruption på regeringsnivå. Den nya regeringen har tappat i genomsnitt en minister per månad och de senaste korruptionsmisstankarna riktas mot president Temer. Vi har länge påtalat de politiska riskerna i Brasilien och de stora utmaningar som väntar regeringen med att sanera statsfinanserna. De politiska riskerna och negativa effekter av en starkare dollar motvägs av stigande råvarupriser och en av världens högsta styrräntor. Vi har mot bakgrund av dessa faktorer en neutral syn på realen mot dollarn. Vår prognos är att realen på sex månaders är EUR/BRL 3,47 (3,60) och BRL/SEK 2,72 (2,71).

INDIEN

Premiärminister Modi tog under november krafttag för att bekämpa den svarta ekonomin genom att förbjuda rupiesedlar med valörerna 500 och 1000. Dessa sedlar kan bytas mot nya 500- och 2000-sedlar. Sedlarna utgör ca 80 procent av kontantmängden i Indien. Beskedet var mycket oväntat och kommer att strama åt ekonomin under de närmaste månaderna. Detta i ett läge då momentum i den indiska ekonomin redan är svagt. Tillväxten är hög men överraskade under stora delar av 2016 negativt. BNP ökade t.ex. med 7,3 procent under tredje kvartalet i årstakt mot en förväntad ökning på 7,5 procent. Vi är fortsatt långsiktigt positiva till den indiska rupien mot bakgrund av regeringens konstruktiva reformprogram. Vi behåller vår neutrala syn på rupien mot bakgrund av dollarns styrka och förväntningar på svagare konsumtion de närmaste månaderna. Vi har en prognos är EUR/INR 68,9 (72,7) och INR/SEK 0,13 (0,14) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för dollar, euro och norska kronor

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR USD-KÖPARE:
TERMIN MED INTERVALL, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,1610)**

En termin med intervall ger kännedom om sämsta tänkbara utfall, samtidigt som möjligheten finns att köpa till betydligt bättre nivå om intervallet inte bryts under löptiden.

Denna strategi ger innehavaren rätten att köpa dollar till kursen 9,30. Det ska jämföras med aktuellt terminspris på 9,1150. Om dollarkursen handlas inom intervallet 8,80-9,50 hela löptiden betalas en premie motsvarande 80 öre till innehavaren, vilket ger en effektiv kurs på 8,50. Om intervallet bryts någon gång under löptiden utgår ingen premie, och innehavaren köper till kurs 9,30.

**STRATEGI FÖR EUR-SÄLJARE:
OMVÄND FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,7450)**

En omvänd flexibel termin ger kännedom om det sämsta tänkbara utfallet och ger samtidigt innehavaren möjlighet att dra nytta av en negativ kursrörelse.

Denna strategi ger innehavaren rätten att sälja euro till kursen 9,65. Det ska jämföras med aktuellt terminspris på 9,7380. Om eurokursen ligger i intervallet 9,25-9,65 på förfalldagen har innehavaren rätt att sälja dubbel volym på 9,65. Halften av detta kan omedelbart köpas tillbaka med vinst. Detta innebär att för varje öre lägre kurs än 9,65 får innehavaren rätt att sälja till högre kurs i motsvarande mån. Om barriären 9,25 bryts någon gång under löptiden faller möjligheten att tjäna på nedgången.

**STRATEGI FÖR NOK SÄLJARE:
1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 1,0810)**

Strategin ger innehavaren rätt att sälja norska kronor till kurs 1,10, om inte 1,05 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 1,0750. Strategin ger möjlighet att sälja norska kronor till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 1,10 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

Kronor per USD



Kronor per EUR



Kronor per NOK



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-KÖPARE
9,60	Innehavaren har rätt att köpa dollar till kurs 9,30	
9,20	Innehavaren är skyldig att köpa dollar till kurs 9,30 samt erhåller 80 öre per dollar (effektiv kurs 8,50)	
8,70	Innehavaren är skyldig att köpa dollar till kursen 9,30	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	EUR-SÄLJARE
9,70	Innehavaren är skyldig att sälja euro till kursen 9,65	
9,30	Innehavaren har rätt att sälja euro till kursen 10,00 (9,65 + 0,35)	
9,10	Innehavaren har rätt att sälja euro till kursen 9,65	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	NOK-SÄLJARE
1,04	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 1,10 och får därmed sälja till rådande kurs	
1,06	Innehavaren har rätt att sälja norska kronor till kursen 1,10	
1,11	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 1,10	

Notera att strategierna har inslag av optioner, att en köpt option innebär en rättighet och en såld option innebär en skyldighet, och för att genomföra någon av dessa strategier krävs ett minsta motvärde om cirka 1 miljon SEK.

Kontaktinformation

LARGE CORPORATES & INSTITUTIONS

Besöksadress: Landsvägen 40, Sundbyberg
Postadress: 105 34 Stockholm

Ränte- och valutahandel

Chef
Jan Peter Larsson Tel: 46 8 5859 7736
e-post: jan.peter.larsson@swedbank.se

Institutionell Kundhandel

Chef
Eindride Stien Tel: 47 2311 6248
e-post: eindride.stien@swedbank.se

Kundhandel Stora företag

Chef
Maria Janson Tel: 46 8 5859 2219
e-post: maria.janson@swedbank.se

Analys

Chef
Olof Manner Tel: 46 70 56 79 312 eller
46 70 87 251 87
e-post: olof.manner@swedbank.se

Krediter

Chef
Mikael Busch Tel: 46 70 090 23 83
e-post: mikael.busch@swedbank.se

Makroanalys

Chef
Magnus Alvesson Tel: 46 8 5859 3341
e-post: magnus.alvesson@swedbank.se

Strategi och Allokering

Chef
Sara Arfwidsson Tel: 46 70 899 24 47
e-post: sara.arfwidsson@swedbank.se

ANALYS

Krediter

Ingvar Matsson Tel: 46 8 700 93 49
e-post: ingvar.matsson@swedbank.se

Makro

Chefekononom
Anna Breman Tel: 46 70 314 95 87
e-post: anna.breman@swedbank.se

Knut Hallberg Tel: 46 8 700 93 17
e-post: knut.hallberg@swedbank.se

Jörgen Kennemar Tel: 46 8 700 98 04
e-post: jorgen.kennemar@swedbank.se

Åke Gustafsson Tel: 46 8 700 91 45
e-post: ake.gustafsson@swedbank.se

Cathrine Danin Tel: 46 8 5859 0000
e-post: cathrine.danin@swedbank.se

Martin Bolander Tel: 46 8 700 92 99
e-post: martin.bolander@swedbank.se

Nicole Bångstad Tel: 46 8 700 97 29
e-post: nicole.bangstad@swedbank.se

Ingrid Wallin johansson Tel: 46 8 700
92 95. e-post: ingrid.wallin-johansson@
swedbank.se

Valutor

Anders Eklöf Tel: 46 8 700 91 38
e-post: anders.eklof@swedbank.se

Johanna Högfeldt Tel: 46 8 700 91 37
e-post: johanna.hogfeldt@swedbank.se

Räntor

Pär Magnusson Tel: 46 72 206 06 89
e-post: par.magnusson@swedbank.se

Tillväxtmarknader

Hans Gustafson Tel: 46 8 700 9147
e-post: hans.gustafson@swedbank.se

KUNDHANDEL

Krediter

Fredrik Boklund Tel: 46 8 700 99 17
e-post: fredrik.boklund@swedbank.se

Institutionell kundhandel

Claes Göthman Tel: 46 8 700 92 80
e-post: claes.gothman@swedbank.se

Tillväxtmarknader

Peter Granqvist Tel: 46 8 700 99 95
e-post: peter.granqvist@swedbank.se

Kundhandel Stora företag Stockholm

Simon Oljans Tel: 46 8 700 99 14
e-post: simon.oljans@swedbank.se

Kundhandel Stora företag Göteborg

Klas Sandesjö Tel: 46 31 739 78 01
e-post: klas.sandesjo@swedbank.se

Kundhandel Stora företag Malmö

Lars Andersson Tel: 46 40 24 22 84
e-post: lars.a.andersson@swedbank.se

Detta dokument har sammanställts av Swedbank Research, affärsområdet Swedbank Large Corporates & Institutions inom Swedbank AB (publ), ("Swedbank"). Dokumentet är framställt i informationssyfte för spridning till en begränsad krets kvalificerade investerare och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i dokumentet har sammanställts från källor som bedömts vara tillförlitliga. Vi kan dock inte garantera att informationen är fullständig eller riktig. Framtidsbedömningar är alltid osäkra och läsaren rekommenderas att komplettera sitt beslutsunderlag med erforderligt material. Dokumentet redovisar vår nuvarande uppfattning, som dock kan ändras. Vi påtar oss inte ansvar för någon typ av direkt eller indirekt förlust eller skada

grundad på användande av dokumentet. Swedbank eller dess dotterbolag kan ha eller ha haft, eller kan komma att få: innehav av finansiella instrument, rådgivningsuppdrag, s k investment- eller merchantbanking-uppdrag och/ eller långivningsuppdrag avseende emittenter/ finansiella instrument som direkt eller indirekt omfattas av eventuella analyser eller rekommendationer i dokumentet. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare i eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbanks medgivande. Mångfaldigad av Swedbank, Swedbank AB (publ), Stockholm 2010.