

Månadens affärsöversikt

Makroanalys mars 2017

Marknadsföringsmaterial – det här materialet ska anses vara marknadsföringsmaterial och har tagits fram i samarbete med icke-oberoende enheter inom Swedbank, vilka kan genomföra transaktioner i eget lager i instrument som nämns här.

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

God tillväxt stärker förutsättningarna för ränteuppgång

Mars månad bjuder på räntehöjning från Federal Reserve, val i Holland och ett första formellt steg mot Brexit. De europeiska valen, Brexit-förhandlingarna och osäkerheten kring Trumps ekonomiska politik kommer att påverka marknaderna. Konjunkturen fortsätter samtidigt att stärkas, vilket ger stöd åt vår tro på räntehöjningar framöver. Fed har kommit längst och redan nu i mars väntar vi oss ytterligare en räntehöjning. Det underlättar för Riksbanken och ECB att tydligare signalera en normalisering av penningpolitiken mot slutet av året.

Den amerikanska centralbanken har blivit allt mer högaktig i sin kommunikation de senaste veckorna. Förra året skapade Brexit och det amerikanska valet osäkerhet som fick Fed att avvakta. I år verkar Fed beslutsamma att ta igen det momentum de förlorade. En räntehöjning i mars kommer att åtföljas av minst en höjning till under året. Det relativa räntegapet mot Sverige och euroområdet motiverar fortsatt dollarstyrka. På tre månaders sikt räknar vi med USDSEK runt 9,20. Det är dock värt att notera att politiska risker i Europa och osäkerheten kring Trumps politik snabbt kan leda till stora svängningar i växelkurserna.

ECB behåller kursen och vid marsmötet tonade Draghi ned den stigande övergripande inflationen för att istället trycka på den svaga kärninflationen. Mellan raderna är det dock tydligt att en exitstrategi ur den exceptionellt expansiva penningpolitiken diskuteras allt intensivare. Vi räknar med oförändrade styrräntor under 2017 men framåt sommaren (efter franska valet) kommer ECB allt tydligare diskutera en nedtrappning av tillgångsköpen. I närtid är det därför valen i Europa som är i fokus. Holland är först ut. Holland väntas få ett begränsat genomslag på marknaden, såvida det populistiska partiet PVV inte får ett oväntat starkt stöd. Det skulle sprida oro inför det franska presidentvalet. Efter förra årets missvisande opinionsundersökningar bör marknaden och investerare vara luttrade och förbereda sig på alla eventualiteter.



ANNA BREMAN
Chefekonom

Mot slutet av mars förväntas Storbritannien lämna in den formella utträdesansökan till EU. Komplexiteten kring förhandlingarna och mängden överenskommelser är betydande. En längre tid av osäkerhet kring de ekonomiska och politiska relationerna mellan EU och Storbritannien kommer att tynga tillväxten och pundet. Bank of England resonerar att pundet behöver vara svagt och räntan låg för att kompensera för efterfrågebortfallet. Därmed väntar vi oss att brittiska räntor kommer att släpa efter och vår GBPSEK-prognos som är 10,20 på 12 månaders sikt speglar detta faktum.

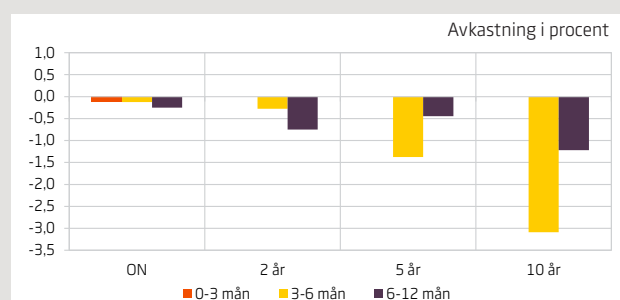
Sverige klarar sig väl i denna period av politisk osäkerhet. Den högre tillväxten i euroområdet gynnar svensk export och bidrar till fortsatt god tillväxt. Riksbanken valde att behålla sitt mjuka budskap i februari. Nästa möte är först i slutet av april. Vi håller fast i vår prognos att tillgångsköpen avslutas i sommar och att en räntehöjning kommer först under 2018 för att inte kronan ska stärkas för snabbt. Riksbanken tolererar en starkare krona, men endast i måttlig takt.

Sammantaget ser mars månad ut att bli relativt lugn innan det hettar till inför franska valet i april. Hög beredskap för oväntade händelser är dock att rekommendera. Trump, Le Pen och Putin kan alla göra utspel som snabbt ändrar marknadens fokus. Låt oss vara glada för den starka ekonomiska utvecklingen utan att glömma bort att politiken kan ha lika stort och snabbt genomslag på räntor och valutor som ekonomisk statistik.

VALUTAPROGNOS

	13 MARS	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,97	9,17	8,56	8,32
EUR/SEK	9,57	9,35	9,25	9,15
NOK/SEK	1,05	1,06	1,06	1,06
GBP/SEK	10,95	10,63	10,39	10,17
JPY/SEK	7,83	7,83	7,26	7,17
CHF/SEK	8,90	8,58	8,49	8,17
EUR/USD	1,07	1,02	1,08	1,10
USD/JPY	114,52	117,00	118,00	116,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Starkare konjunktur och Federal reserve redo att höja räntan igen

Fed krattar manegen för ännu en höjning vid det kommande mötet. Riksbanken avvaktar en mjuk ECB. Data pekar på en allt starkare konjunkturutveckling i närtid, men viktiga val i Europa i år, Brexit och osäkerhet kring den amerikanska finanspolitiken ger försiktiga centralbanker.

Riksbanken är fortsatt mjuk och reträtten från den ultralätta penningpolitiken dröjer ännu ett tag och kommer därefter att ske mycket långsamt. En fortsatt mjuk ECB, politisk osäkerhet och starkare krona håller tillbaka Riksbanken. Vi förutser emellertid inga fler expansiva åtgärder. ECB uttryckte vid sitt senaste möte lite mer tillförsikt, än man betonade den tröga uppgången i kärninflationen. Tillgångsköppprogrammet lär löpa på under året som planerat. Den amerikanska centralbanken förbereder ännu en höjning och vi tror att den kommer redan nu i mars.

Federal Reserve lämnar räntebesked imorgon onsdag (15 mars). Riksbanken och ECB lämnar nästa räntebesked samma dag i slutet av april månad (27 april).



JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

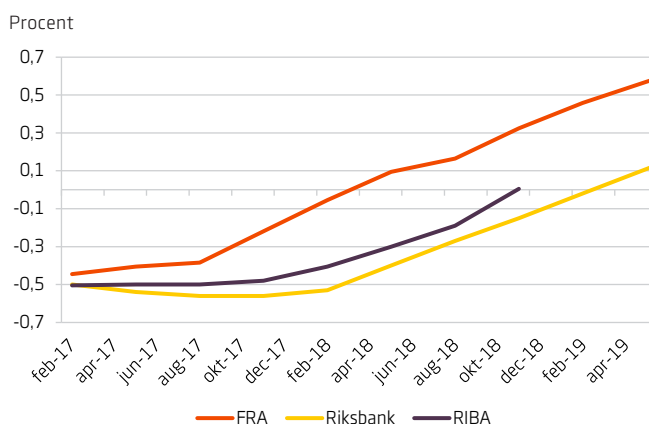
Sedan det senaste numret av Månadens Affärsöversikt publicerades har inkommande amerikansk makroekonomisk data visat på en fortsatt relativt stark utveckling. Federal Reserves dubbla mål kommer allt närmare. Arbetsmarknaden blir allt mer stram och lediga resurser i ekonomin allt färre. De tre senaste månaderna har i genomsnitt knappt

210 000 nya jobb skapats varje månad och arbetslösheten har sjunkit ytterligare till 4,7 procent. Nyinkomna ansökningar om A-kassa är historiskt låga och det finns allt fler tecken på rekryteringsproblem hos företagen. Lönerna fortsätter trots detta att utvecklas relativt blygsamt och ett antal mått på löneutvecklingen har faktiskt försvagats på sistone. Den amerikanska ekonomin uppvisar dock samtidigt allt fler tecken på ett tilltagande inflationstryck. Även om den senaste tidens uppgång sker i spåren av stigande energipriser så har konsumentpriserna, enligt både KPI och det s.k. PCE-måttet, accelerat tydligt under andra halvåret 2016. Det tilltagande inflationstrycket syns även tydligt i producentledet, både i utfallsdata och i enkätundersökningar. Undersökningar tyder på ett starkt sentiment i ekonomin, hos både konsumenter och företag, sedan valet i november. Noterbart är att en betydande del av dessa förbättringar i stämningläget härrör från förväntningsbilden om ekonomin framöver, snarare än av upplevda förbättringar i nuläget.

Den stora osäkerheten i amerikansk ekonomi just nu kommer från den oförutsägbara ekonomiska politiken. Hur en större skattereform kan se ut är ännu oklart, även om en s.k. "border adjustment"-skatt och en övergång till ett mer kassaflödesbaserat system diskuteras. På samma sätt har mycket få framsteg gjorts rörande den utlovade satsningen på infrastruktur. Presidenten har heller ännu inte lagt fram sitt budgetförslag. Att regeringen menar allvar med sin protektionistiska agenda står dock klart, men gällande de faktiska politikförändringarna har vi inte blivit mycket klokare. Avregleringarna är det

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING



SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

	14 MARS	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	0,75	1,00	1,00	1,25

politikområde där störst förändringar genomförts, men även där kvarstår betydande osäkerhet om av- och omregleringar av bl.a. finanssektorn och sjukförsäkringssystemet.

Måluppfyllelse närmar sig med stormsteg för den amerikanska centralbanken och vi bedömer att Fed kommer höja styrräntan med 0,25 procentenheter vid denna veckas möte. Under de senaste veckorna har nämligen många av ledamöterna i den räntesättande kommittéen (Federal Open Market Committee, FOMC) uttalat sig om lämpligheten att höja räntan i relativt högt tempo framöver och man har även med stor tydlighet implicerat att man kommer höja vid mötet den här veckan. Bl.a. sades ordförande Yellen att "en räntehöjning sannolikt är lämplig vid mötet om sysselsättning och inflation utvecklas i linje med kommittéens förväntningar". Detta tolkas av marknadsaktörer som en mycket tydlig signal om att en höjning är trolig, vilket reflekteras i marknadsprissättningen. Det är mycket ovanligt att Federal Reserve höjer styrräntan om inte marknadsförväntningarna inför mötet reflekterar detta förhållandevis väl och ledamöternas utspel förefaller dessutom ha varit koordinerade för att förändra marknadsförväntningsbilden. Vår bedömning är att Federal Reserve under 2017 höjer räntan åtminstone en gång till efter denna veckas möte. Vi vill samtidigt flagga för att riskbilden för vår prognos är tydligt tiltad åt att centralbanken behöver höja mer än så under året.

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

Ekonomin i Europa fortsätter sin relativt långsamma förstärk-

MAKRO OCH CENTRALBANKER



MARIO DRAGHI
ECB

ning som samtidigt verkar blir mer och mer robust. Ser man på statistikfronten så har det bland annat kommit BNP siffror för eurozonen som visar på en tillväxt på 1,7 procent i årstakt vilket hamnade väl inom förväntningsintervallet. Inflationen för januari blev 1,8 procent i årstakt samtidigt som den preliminära siffran för februari, 2,0 procent, visar på att den s.k. headlineinflationen just nu ligger på ECB:s mål på närmare 2 procent. Detta beror dock mest på högre råvaru- och livsmedelspriser vilket kan betecknas som mer temporärt och kommer inte att påverka penningpolitiken i dagsläget.

Den underliggande inflationen är dock fortsatt en hämsko för ECB och ligger enligt de preliminära siffrorna för februari på 0,9 procent, om än en viss fortsatt uppgående trend kan skönjas. Vidare har det även kommit positiv information från Tyskland, Europas största ekonomi, där IFO indexet för både företagsklimat samt förväntningar på ekonomin är fortsatt höga. PMI siffrorna, både för tjänster och tillverkningsindustrin, ligger en bra bit över 50-nivån, vilket indikerar på fortsatt tillväxt i respektive sektor. En intressant iakttagelse, som också borde vara glädjande för ECB, är att samtliga länder inom eurozonen numera har positiv inflation, vilket är första gången sedan 2013.

ECB lät vid det senaste möte i förra veckan styrräntorna samt obligationsköpen vara oförändrade, vilket också var den allmänna förväntningsbilden. Inga ytterligare indikationer kom om hur man kommer att hantera den fortsatta penningpolitiken, och det gäller både räntor och obligationsköp. Besked om detta tror vi kommer längre fram. Relativt sin ekonomiska prognos från sitt möte i december reviderar ECB upp prognoserna för både inflationen och tillväxten. Inflationen för 2017 skrivs upp med fyra tiondelar och för 2018 med en tiondel, och BNP-tillväxten både för 2017 och 2018 revideras upp med en tiondel respektive år. Den relativt stora upprevideringen vad gäller headlineinflationen för 2017 förklaras till högre energi- och livsmedelspriser samtidigt som Draghi var tydlig med att ingen klar och tydlig uppåtgående trend för den underliggande inflationen existerar i dagsläget. Trots detta skriver man upp prognosen med en tiondel för 2018 men låter den vara oförändrad för 2017. Sammantaget var Draghis presskonferens något mer hökaktig än tidigare presskonferenser och översteg marknads förväntningar.

Ytterligare en intressant aspekt är att ser man till obligationsköpen kan man notera att ECB har köpt betydligt mer obligationer i länder som Tyskland, Frankrike och Italien samtidigt som man köpt mindre i exempelvis Portugal, Slovakien och Litauen i relation till den "relationsnyckel" som ska styra hur mycket ECB skall köpa från respektive land. Om detta ska jämnas ut sig över tid måste ECB köpa mer i de länder man har köpt mindre i och vice versa. Detta kan påverka dessa länders obligationsräntor framgent, både positivt och negativt.

Vårt huvudscenari för ECB från slutet av 2016 är intakt. Detta innebär inga fler räntesänkningar (gäller samtliga styrräntor), fortsatta obligationsköp fram till december (60 mdr eur/månad från och med april) och därefter en successiv

nedtrappning, s.k. tapering, av obligationsköpen under våren 2018. Några ränteförändringar ser vi inte förrän under andra halvåret 2018.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Den svenska ekonomin avslutade 2016 starkt. Under det fjärde kvartalet växte BNP med en procent jämfört med kvartalet innan, säsongrensat. Sammantaget under 2016 växte ekonomin med 3,3 procent jämfört med 2015. Den inhemska ekonomin, såväl hushållens som den offentliga sektorns konsumtion och investeringarna, drev tillväxten

under fjolåret, även om exporten förbättrades rejält under det fjärde kvartalet. Den starka avslutningen på 2016, tillsammans med mycket starka utfall för tjänste- och industriproduktion för januari och starka korttidsindikatorer i form av PMI och KI-barometern lovar en mycket god inledning av 2017. BNP kan därför komma att överraska på uppsidan även i år (såväl Swedbank som Riksbanken har en prognos på 2,7 procent). Efterfrågan på arbetskraft är god och det märks i arbetsmarknadsstatistiken i form av en ökad sysselsättning på ca 1,5 procent i årstakt. Arbetslösheten ligger dock kvar på knappt 7 procent eftersom arbetskraften ökar i nästan lika höga takt. Ännu lyser löneökningarna med sin frånvaro, i vart fall enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet. Deras uppskattning är att lönerna ifjol ökade i ungefär samma takt som 2015, knappt 2,5 procent. Nationalräkenskaperna visar dock på en något tilltagande ökningstakt för både löneökningar som för de totala arbetskraftkostnaderna. För Riksbanken är det positivt då ett stigande inhemskt kostnadstryck är en viktig förutsättning för att inflationen stadigt ska kunna närma sig inflationsmålet.

Riksbanken kvarstår dock med ett mycket mjukt förhållningssätt och betonar de globala osäkerhetsfaktorerna och en fortsatt låg underliggande inflation. Vid Riksbankens senaste penningpolitiska möte i februari beslutade direktionen att lämna reporäntan oförändrad på -0,50 procent, samt att bibehålla köpen av statsobligationer under det första halvåret i år. Enligt den nya reporäntebanan är sannolikheten fortfarande större att reporäntan sänks än att den höjs i närtid. Reporäntebanan bottenar på -0,56 procent (samma som i december). Banan indikerar att långsamma höjningar inleds först i början av 2018.

Riksbanken försöker balansera penningpolitiken i en fortsatt svårnavigerad omvärldsmiljö. Den svenska ekonomin och arbetsmarknaden tuffar på i en god takt. Samtidigt förblir ECB mycket mjuka och den politiska osäkerheten i omvärlden är stor och riskerna, enligt Riksbanken, för bakslag har ökat. Det tar sig uttryck i en fortsatt mjuk hållning med beredskap att göra mer.

Inflationstakten i januari blev en besvikelse och den underliggande inflationen, KPIF ex. energi, föll tillbaka till 1,2 procent, drygt 0,1 procentenheter lägre än Riksbankens prognos. Utfallet är dock svårtolkat då januari-KPI påverkas av omviktningar. Sammantaget bedömer vi att Riksbanken är färdig med ytterligare expansiva åtgärder. Men med det sagt tror vi att reträtten från den ultralätta penningpolitiken kommer att gå mycket långsamt och ske i små steg. En första höjning av reporäntan emotes först under vårvintern 2018.

RÄNTEMARKNADEN

Räntemarknaden rättar in sig inför slutet på QE

Den underliggande makroekonomiska utvecklingen har visat ytterligare styrketecken i såväl utfallsdata som i de globala sentimentindikatorerna. Detta återspeglas även i stigande råvarupriser och svagt stigande inflationsförväntningar. Osäkerheten kring den amerikanska finanspolitiken kvarstår men förväntningar på inflationsdrivande tillväxt driver fortfarande optimismen på marknaden och avspeglas i högre marknadsräntor. Tonläget från centralbankerna har förskjutits något vilket delvis stärkt förväntningarna på en, mycket långsam, normalisering av penningpolitiken.

AV: ÅKE GUSTAFSSON

RÄNTEMARKNADEN UNDER FEBRUARI

Efter en period med gradvis stigande räntor, både internationellt och i Sverige, stannade uppgången av i februari. I Europa och Sverige sjönk 10-årsräntan svagt med en tydlig nedgång i mitten av månaden. Även uppgången i USA-räntorna stannade av även om den amerikanska 10-årsräntan nu ligger några punkter högre än i början av februari. På den internationella arenan bidrog den politiska osäkerheten till att dämpa ränteutvecklingen. Fortsatt är osäkerheten stor kring den amerikanska finanspolitiken. Den amerikanska handelspolitiken håller på att stöpas om men den slutliga utformningen är långt ifrån klar vilket bidrar till att sprida oro för den ekonomiska integrationen och i förlängningen för utvecklingen av världshandeln. I Europa rycker valen närmare vilket bidragit till en divergerande ränteutveckling där spreaden i förhållande till Tyskland stigit i många länder, bland annat Frankrike och Holland som går till val inom kort. Vidare har en förnyad, dock begränsad, greklandsoro och osäkerheten kring det italienska banksystemet bidragit till vidgade länderspreadar inom eurozonen.

Det faktum att Fed tydligt aviserat att en höjning av styrräntan ligger i korten redan i mars har tillsammans med relativt starka utfallsdata, inte minst i Europa, bidragit till stigande långräntor under senare delen av februari och början av mars. I USA har obligationsräntorna stigit relativt parallellt, kring 25 räntepunkter, sedan bottennoteringen i mitten av månaden. I Sverige och Europa noteras något mindre uppgångar, knappt 20 räntepunkter i 10-årssegmentet och strax under 10 räntepunkter i 2-årsräntorna.

Ränteskillnaden mellan de svenska och tyska marknadsräntorna har vidgats svagt under månaden. Noterbart är dock att spreaden i 5-årssegmentet minskat med drygt 10 räntepunkter. En förklaring kan vara att protokollet från Riksbankens räntemöte i februari låg åt det mjuka hållet samt att Riksgäldskontoret aviserat minskade obligationsemissioner framöver.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Räntemarknaderna kommer sannolikt att fortsätta präglas av den politiska osäkerheten. Valet i Holland beräknas få begränsat genomslag på räntemarknaden såvida inte det populistiska partiet PVV rycker fram markant från dagens opinionsmätningar, något som skulle sprida oro inte minst inför det franska presidentvalet. Ränteskillnaden mellan Storbritannien och Tyskland har minskat under februari efter något mer positiva tongångar kring tillväxten på kort sikt. Oron inför de europeiska valen och dess eventuella effekter på eurosamarbetet kan även fortsättningsvis ge avtryck på länderspreadarna i Europa,

åtminstone periodvis. Den våg av protektionism som USA nu startat riskerar i sin tur ha mer långsiktiga konsekvenser för den globala tillväxten utifrån marknadseffektivitet och konkurrenskraft.

Trots bestående risker räknar vi med att den globala ränteuppgången kommer att fortsätta. I grundscenariot består EMU-samarbetet i nuvarande form samtidigt som Brexitförhandlingarna rullar på utan större överraskningar. Vi räknar inte heller med något regelrätt handels- eller valutakrig från USA:s sida. Något bättre konjunkturdata och stigande råvarupriser gör att den globala inflationsbilden skiftar och vi ser allt tydliga tecken på stigande löner och något bredare återhämtning i inflationen allmänt. Vi räknar med att Fed höjer i mars och ytterligare minst en gång till i år. Tillväxten i USA fortsätter att växa kring den långsiktiga trendnivån med viss möjlighet att finanspolitiken ger ett marginellt nettobidrag till konsumtionen. Vi tror att de amerikanska räntorna fortsätter att visa vägen där de faktiska styrräntehöjningarna samt inprisningar av framtida höjningar lyfter upp kortändan relativt sett mer och därmed får avkastningskurvan att flacka under året. Dock begränsas flackningen i denna räntehöjningscykel av ökat utbud av statsobligationer samt av diskussionerna inom Fed om en eventuell avtrappningar av återinvesteringar. Dessutom är den amerikanska avkastningskurvan relativt flack i historiskt perspektiv.

För Sveriges och Europas del blir centralbankernas agerande avgörande för ränteutvecklingen. Nedtrappningar av tillgångsköpen och den framtida hanteringen av balansräkningen kommer främst att påverka räntorna med längre löptider, 5 år och utåt. I Sverige fortsätter även det begränsade utbudet av statsobligationer att dämpa en allt för tydlig brantning av avkastningskurvan. Vi förutser att räntorna kommer att stiga både i Sverige och i övriga Europa, vilket förstärks av starka tillväxtdata och en allt bredare inflationsuppgång, i synnerhet i Sverige. Riksbanken förväntas sluta med ytterligare stimulanter, vilket innebär att tillgångsköpen inte kommer att förlängas efter halvårsskiftet. Därmed ser vi att den svenska avkastningskurvan kommer att branta under första halvåret samtidigt som spreaden mot Tyskland vidgas. Vi tror att Riksbanken kommer att höja styrräntan första gången under vårvintern 2018, vilket ger stigande korträntespread mot Tyskland och flackare kurva i slutet av 2017. ECB förväntas lämna räntan oförändrad under prognosperioden, men inleder en avtrappningen av tillgångsköpen vilket innebär att den europeiska kurvan brantar och spreaden mot Sverige minskar under andra halvåret.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		14 MARS	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,56	-0,40	-0,30	0,10
	5 år	0,10	0,15	0,45	0,60
	10 år	0,75	0,95	1,30	1,50
EMU	2 år	-0,81	-0,55	-0,45	-0,30
	5 år	-0,32	-0,20	0,00	0,30
	10 år	0,46	0,60	0,70	1,05
USA	2 år	1,38	1,35	1,60	1,90
	5 år	2,13	2,05	2,20	2,50
	10 år	2,61	2,60	2,75	2,95

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		14 MARS	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,47	-0,50	-0,50	-0,40
	Stibor6M	-0,36	-0,35	-0,30	-0,20
	Swap 2 år	-0,21	-0,10	0,00	0,45
	Swap 5 år	0,47	0,60	1,00	1,25
	Swap 10 år	1,27	1,50	1,90	2,15

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Fortsatt politisk osäkerhet – positiva kreditmarknader

I en omvärld av potentiellt ökad protektionism och osäkerhet fortsätter jakten på avkastning vilket har drivit kreditindex tightare. På emissionsidan har Investment Grade ökat medan High Yield legat relativt konstant. Överlag i Q4 rapporterade merparten av industrisektorerna acceptabla resultat givet låg tillväxt och man kan skönja en försiktig optimism. Totalt sett innebär detta att vi fortsatt behåller en neutral vy på krediter som helhet och även relativt sett mellan Investment Grade och High Yield. På företagspecifik nivå tittar vi bland annat på Castellum, Hemfosa, Trelleborg och Norwegian.

AV: MIKAEL BUSCH OCH MICHAEL JOHANSSON

Den senaste månaden har vi sett ledande kreditindex (europeiska och crossover) fortsätta att påvisa tightare spreadar (lägre kreditpremier). Crossover, det vill säga gränlandet mellan Investment Grade och High Yield har sett den största förbättringen. Det är dels förklarat av att högre risk ger högre volatilitet men även av fortlöpande jakt på avkastning i ett lågränteläge där investerare är villiga att köpa på sig högre risk.

Om vi lyfter blicken mot omvärlden så har månaden resulterat i ett något mindre skvallerpressliknande nyhetsflöde från USA och president Trump, och i turerna kring Brexit har retoriken gått i mångt och mycket i båda riktningarna. Mot bakgrund av detta har marknaderna överlag reagerat positivt, även om vi konstaterar en viss isärspreddning av kreditindex sedan början av mars då investerare tagit hem vinster. I övrigt kvarstår allmän osäkerhet om framtida tillväxt, baserad på förväntat ökad protektionism både från USA och till följd av de politiska undertonerna i Europa.

Q4 rapporterna har strömmat in för de nordiska bolagen (huvudsakligen svenska) och vi kan konstatera att modest tillväxt är ett tema i många industrier, vilket för råvaror överlag även resulterade i svaga priser. Givetvis finns det undantag (se sektorkommentarer nedan), och vi tycker oss se att bolagens utsikter vad gäller efterfrågan inom många industrisektorer börjar se försiktigt bättre ut, men det är för tidigt att dra några större växlar än.

Industribolagen brottas med modest global tillväxt även om Q4 i många fall var ett relativt godkänt kvartal där de flesta (Atlas Copco, Sandvik, Trelleborg bland andra) fortsatt kompenenserade för svag tillväxt med exemplarisk kassaflödeshantering. Om tillväxten för industribolagen var svag, gällde detsamma för skogsindustribolagen. Svenska bolag fick viss respit tack vare en svagare SEK gentemot flera nyckelvalutor men framför allt mot USD. Finska skogsbolag visade liknande resultat, men utan FX fördelarna. Även här hanterades kassaflödet mycket bra och kompenenserade för eventuella svagheter i resultaten. I metallindustrin var efterfrågan i volym en positiv faktor medan svaga stålpriser dämpade försäljningen. Andra metaller såsom zink och koppar hade starkare prisutvecklingen vilket bland annat resulterade i ett starkt resultat för Boliden. Även Outokumpu lyfte sitt resultat, men detta mer till följd av de operativa förbättringar som var en del av firmans turnaround. Trenderna bland mer konsumentinriktade bolag (Electrolux, Husqvarna, Assa Abloy, SCA's hygienverksamhet) var återigen relativt svag tillväxt i efterfrågan men överlag bra kostnadskontroll och därför ökade vinstmarginaler. Speciellt SCA's hygienverksamhet (att bli separat börsnoterad senare i år) går från styrka till styrka.

I fastighetsbranschen har vi sett många bolag som rapporterat "rekordresultat" i samband med att de släppt sina rapporter för det fjärde kvartalet. Viktigt att komma ihåg är att dessa rekordnivåer i de flesta fallen inte drivs utav organisk tillväxt utan främst av förvärv. En annan tydlig trend har varit att många bolag har skrivit upp sina fastighetsvärden kraftigt samtidigt som man höjt den absoluta skuldnivån. Även om fundamenta inom fastighetsbranschen just nu ser bra ut finns orosmoln att ta hänsyn till under innevarande år. Vidare är de låga direktavkastningskraven som råder inom branschen en faktor som troligen bidrar till att bolag snarare väljer att själva bygga fastigheter från grunden än att köpa. Detta är både en risk och en möjlighet, men mest sannolikt är det en positiv utveckling om nybyggandet hålls till begränsade nivåer och inte sker på ren spekulering.

På den svenska företagsobligationsmarknaden utgör fastighetsbolagen i stora drag av 40–50 procent emissionsvolymen. 2016 fortsatte trenden från tidigare år med ökande emissionsvolymen och framförallt såg vi en tydlig trend med fler emittenter, färre transaktioner men med större volymer än tidigare år. Med stor sannolikhet får vi se fler emissioner av bolag inom High Yield och med den ökande riskaptiten hos investerare som en bra grund för dessa bolag att komma ut på rimliga nivåer. De riskfaktorer vi tidigare nämnt gör dock att marknaden lär vara volatil framöver och framförallt de politiska osäkerheterna i kombination med marknadsröntorna bör påverka stort.

Många fastighetsbolag premierar vikten av att möta de växande miljökraven på fastigheter och fastighetsskötsel. Att involvera sig i denna fråga har potentialen att leda till många positiva saker för bolagen som t.ex. sänkta driftkostnader, positiv marknadsföring och möjligheten att emittera gröna obligationer. Många fastighetsbolag ser just nu över möjligheten att ge ut just gröna obligationer och flera emissioner av denna typ gjordes under hösten 2016. Förhoppningen hos dessa bolag är dels att arbetet med miljöpåverkan ska betala sig genom billigare finansiering och förbättrat driftnetto, dels leda till en förbättrad miljö.

Bland placeringsförslagen är Trelleborg intressant då de 2016 sålde sin andel i Vibracoustics och köpte tjeckiska CGS. Därigenom har de stärkt sin position i tillväxtmarknaden Wheel Systems. Norwegian är med sin nya flygplansflotta och låga kostnadsbas också väl positionerad. Castellums framtid ser fortsatt intressant ut efter förvärvet av Norrporten förra året och ledningen är måna om att hålla skuldsättningen på en relativt låg nivå. Även Hemfosa ser starka ut, främst drivet av viljan att öka andelen samhällsfastigheter till 75 procent av portföljen.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Willhem AB	2020-01-27	3m+80	-/-
Hemsö Fastighets AB	2020-03-09	3m +55	A-/
Postnord AB	2019-04-01	3m+55	-/-
Rikshem AB	2019-11-11	3m+52	A-/
Scania CV AB	2020-03-16	3m+60	BBB+/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Trelleborg Ab	2021-01-18	1,22%	-/-
Vasakronan	2019-07-31	0,35%	-/-
Saab	2019-12-12	0,77%	BBB/-
Castellum AB	2020-09-17	1,30%	-/-

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Corem Property AB	2019-05-29	3m+365	-/-
Hemfosa	2020-09-01	3m+230	-/-
Norwegian Air Shuttle	2020-08-07	3m+500	-/-
Volvo Car AB	2022-03-07	3m+180	BB/Ba2
ComHem AB	2021-06-23	2,40%	BB/-

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Swedbank Hypotek	2021-09-15	0,67 %	Aaa
Nordea Hypotek	2022-04-08	0,86 %	Aaa
SBAB (AB Sveriges Säkerställda Obligationer)	2026-06-17	1,82 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
KI2206	2022-06-01	0,69 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Fabege	2017-04-25	0,10 %	NR
Rikshem	2017-05-19	-0,10 %	A-2/K-1
Humlegården	2017-05-23	0,10 %	NR
Hemsö	2017-06-07	-0,15 %	A-2/K-1
Trelleborg	2017-06-07	-0,05 %	NR
Sagax	2017-06-28	0,25 %	NR

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

Tid att titta längre ut på kurvan

Den svenska konjunkturen går bra och får stöd av den inkommande statistiken. Fler och fler bedömare räknar med att Riksbanken har sänkt färdigt och att nästa steg blir en höjning. Marknaden prisar nu att en första höjning kommer till våren/sommaren 2018, vilket överensstämmer med vår prognos. Vi tror att de svenska räntorna kan få dragkraft av Fed i samband med deras höjningar och vi tycker att de nuvarande räntenivåerna är tilltalande.

AV: PETER BENGTTSSON

USA ligger före oss i räntehöjningscykeln. Under innevarande år räknar Fed med att höja sin styrränta tre gånger, vilket marknaden mer och mer börjar positionera sig för. Amerikansk statistik fortsätter att överraska på uppsidan och sedan det senaste protokollet ser vi att fler och fler ekonomer börjar prata om en höjning redan i mars vilket marknaden nu i stort sett anser vara en "done-deal".

Vi såg en marknad med stigande räntor från i somras fram till slutet av januari. Sedan rekylade räntorna nedåt för att de senaste veckorna åter vända uppåt. Även om det finns risker därute, främst politiska, så anser vi att nuvarande räntenivåer ter sig attraktiva. Räntevolatiliteten har sjunkit sedan årsskiftet men ligger fortfarande på historiskt höga nivåer. Genom att sälja volatilitet går det att få ned den fasta räntan betydligt. Det kan ske genom att skuldförvaltaren ger Swedbank rättigheten att förlänga en ränteswap. Sammantaget tycker vi att man som skuldförvaltare bör titta längre ut på räntekurvan, med eller utan denna ränteoptionalitet. Ju närmre vi kommer nästa Fed-höjning desto större chans/risk att de längre räntorna följer med uppåt. Detta kommer sannolikt även att spilla över på svenska räntorna oavsett Riksbankens hållning.

AFFÄRSFÖRSLAG

Ingå en förlängningsbar swap 2y5y:

- Betala -0,50 procent i fast ränta de 2 första åren och erhåll 3m Stibor
- Betala 0,60 procent i fast ränta de kommande 5 åren* och erhåll 3m Stibor

*Utfall efter 2 år:

- Om 5-års swappen < 0,60 procent kommer Swedbank att förlänga swappen i 5 år till den fasta räntan 0,60 procent
- Om 5-års swappen > 0,60 procent kommer Swedbank ej att förlänga swappen

3m Stibor är för närvarande -0,4930 procent.

I praktiken innebär förslaget att kund kommer att erhålla 0,50 procent (betala en negativ ränta) under 2 år i fast ränta och betala 3m Stibor (erhålla en negativ ränta) så länge som 3m Stibor är negativ. För den första 3 månaders perioden innebär detta ett nettoflöde kring noll. Tror vi som marknaden prisar in kommer detta sedan att leda till ett positivt nettoflöde framöver.

*Alla priser/räntor är exkl. XVA

VÅR VALUTASYN

Dollarn tar rygg på Fed-höjningar

Dollarn har ännu inte fått fullt genomslag på korträntorna men det är förmodligen bara en tidsfråga. Signalerna från Trump saknar detaljer men inriktningen på politiken ger stöd för Fed-höjningar och starkare dollar. Spekulationen ökar kring ECB men några tydliga signaler om en mindre expansiv politik är inte att vänta innan det franska presidentvalet. Riksbanken gör sitt bästa för att bromsa kronan trots att inflationen, åtminstone tillfälligt, är nära målet. EURSEK väntas att krypa nedåt mot 9,20 senare i år. Norska kronan fortsätter att uppvisa volatilitet relaterad till oljeprisrörelserna. Norges Bank väntas dock ligga still med räntan trots lägre än väntad inflation.

AV: ANDERS EKLÖF



YELLEN OCH TRUMP GER DOLLARN STÖD

Dollarn har fått ny fart på senare tid drivet av förväntningar om en expansiv politik från president Trump som tycks ha fått Federal Reserve att vilja öka takten i kommande räntehöjningar. Egentligen har det inte tillkommit särskilt mycket information hur Trump ställer sig i frågan om skattereformer och att införa importskatter, som kongressen kräver som en delfinansiering för en större skattereform. Detsamma gäller frågan om infrastruktursatsningars utformning och finansiering. Att finanspolitiken blir expansiv står dock klart och att det sker tidigast nästa år. USA:s ekonomi var dock redan innan Trump på god väg in i ett överhettat läge och det finns nu ingen anledning för Fed att hålla fast vid en "krisränta" längre. De senaste veckorna har det skett en omfattande omsvängning från Fed där ordförande Yellen sagt att en höjning av styrräntan redan i mars är rimlig att vänta och att höjningstakten blir snabbare framöver. Vår dollarvy har varit baserad på något snabbare räntehöjningar än vad som legat i marknadspriserna innan den senaste Fed-signaleringsen. Vi finner därför ingen anledning att göra någon större justering av USDSEK-prognosen utan ser fortfarande en topp runt 9,20 mot kronan under de kommande månaderna som rimlig, baserat på att EURUSD faller ned mot 1,03. Hittills har dock USD inte stärkts mot euron, vilket vi finner något svårförklarligt. Möjligen har kapitalflödena börjat vända mot eurozonen i ljuset av förbättrade utsikter men också hedging inför det franska presidentvalet skapar efterfrågan på schweizerfranc (CHF) som tvingar centralbanken (SNB) att köpa euro för att hålla EURCHF-kursen stabil. Vår grundvy kvarstår dock att realräntorna i USA kommer stiga relativt snabbt framöver i förhållande till i Europa och det driver dollarn några procent starkare från rådande nivåer. Som vi pekat på tidigare så tvivlar vi dock på förmågan av Trumps politik att höja tillväxten i USA på längre sikt och importtullar som ett led till finansiering av skattereformer riskerar att endast ge kortsiktigt förstärkningstryck på dollarn. Det är värt att notera att valutaprognoserna i detta skede är mer osäkra än vanligt (om möjligt) till följd av att de politiska riskerna, inklusive de handelspolitiska, är förhöjda.

Vår dollarprognos baseras på att handelspolitiken inte blir fullt så protektionistisk och på att Trump lyckas driva igenom delar av sin finanspolitiska agenda i kongressen. USDSEK-prognosen är i stort sett oförändrad på 3 månaders sikt runt 9,20. På 12 månaders sikt speglar prognosen att EURUSD vänt upp och då landar USDSEK på 8,50



UPPBROMSAD KRONFÖRSTÄRKNING NÄR RIKSBANKEN HÅLLER EMOT RÄNTEFÖRVÄNTNINGAR

Kronan har handlats i intervallet 9,41 och 9,59 mot euron under februari. Makrodata har fortsatt att visa på en något starkare utveckling än väntat och inflationen mätt som KPIF är relativt nära målet på 2 procent nu. Riksbankens räntebesked visade dock att stora delar av direktionen är bekymrade för att kronan stärkts relativt snabbt sedan december. Banken lyfte också fram riskerna från Brexit, en mer protektionistisk värld i ljuset av Trump och inte minst det kommande presidentvalet i Frankrike där en vinst för Marine Le Pen skulle skaka om Europa. Mot bakgrund av detta kvarstod räntebanan med en räntesänkingsbias. Det är dock en riskjusterad ränteprognos och vår tolkning är att Riksbanken främst är rädd för att ett borttagande av denna "tilt" skulle öka spekulationerna om en relativt tidig räntehöjning, kanske redan i fjärde kvartalet i år. Nästa räntebesked från Riksbanken kommer innan det franska presidentvalet i april. Vi har ingen anledning att tro att Riksbanken då gör några större justeringar av räntebanan. Räntebeskedet i juli blir mer intressant då Riksbanken också har ECB:s junimöte att gå på där vi möjligen kan få se signaler om att obligationsköpen kommer att rullas av efter årsskiftet. Det har också spekulerats i att ECB eventuellt kan komma att höja depositräntan innan obligationsköpen trappas ned. Vår tanke är att all spekulation om en mindre expansiv penningpolitik från ECB kommer att reflekteras i den svenska räntekurvan. Det avgörande för EURSEK härifrån är hur den relativa underliggande inflationen utvecklas i närtid och hur möjligheterna till lönedriven inflation ser ut på sikt. Vår bedömning är att kronan sannolikt kommer att ha ett visst stöd de närmaste månaderna då inflationen är relativt nära Riksbankens mål. En stark efterfrågan – Sverige ligger längre fram än övriga Europa i konjunkturcykeln – och inflationsförväntningar nära målet ökar också möjligheten för att vi får se tecken på s.k. andrahandseffekter på inflationen.

Sammanfattningsvis så kryper EURSEK mycket långsamt nedåt i våra prognoser mot 9,20 senare i år och förutsättningar för en snabbare kronförstärkning är tämligen begränsade av Riksbankens "mjuka" penningpolitik och beroende av ECB. På medellång och lång sikt håller vi fast vid att kronan är något undervärderad sett i relation till svenskt bytesbalansöverskott och tillväxt som fortsätter överstiga den potentiella trendtillväxten.

VÅR VALUTASYN

**BRITTISKA RÄNTOR SLÄPAR EFTER NÄR HÅRD BREXIT ÖKAR I SANNOLIKHET**

Försvagningen av pundet har skjutit fart igen efter att ha stått relativt stilla i februari. Ingen ny information har egentligen tillkommit under månaden utan faktum kvarstår att den brittiska regeringen kommer lämna in ansökan om EU-utträde under mars. Den överraskande starka utvecklingen i tillväxten tycks nu dämpas. Den höga inflation till följd av pundförsvagningen gröper ur hushållens plånböcker och några mer stimulanser i form av lägre styrränta eller mer expansiv finanspolitik är inte att vänta. När nu företag och investerare har att ta ställning till att Storbritannien kommer att stå utanför den inre marknaden lär anpassningen ta mer fart. Förhandlingarna med EU kommer att dra ut på tiden. Exempelvis är motståndet stort i Storbritannien att betala medlemsavgiften till EU under förhandlingarna samtidigt som EU inte tycks villiga att kompromissa om detta. Det är också långt ifrån klarlagt vad som händer efter två år om Storbritannien inte har ett handelsavtal med EU på plats. Således är en längre tid av osäkerhet kring EU-Storbritanniens ekonomiska relationer att vänta, vilket bör tynga tillväxten. Det är också Bank of Englands utgångspunkt då man resonerar att pundet behöver vara svagt och räntan låg för att kompensera för efterfrågebortfallet som Brexit kommer innebära, åtminstone på medellångsikt. Därmed väntar vi att brittiska medelfristiga räntor kommer släppa väntade ränteuppgångar i USA, eurozonen och också i Sverige.

Vår GBPSEK-prognos som är 10,20 på 12 månaders sikt speglar detta faktum. På kortare sikt rör sig GBPSEK mer sidledes och riskpremier i samband med det franska presidentvalet nästa månad kan till och med få pundet att kortsiktigt stärkas något.

**TILLFÄLLIGT SVAGARE NORSK KRONA MEN NORGES BANK SER IGENOM LÅGA INFLATIONSSIFFROR**

Norska kronan har försvagats 3 till 4 procent mot både euron och kronan på senare tid. Den främsta faktorn bakom fallet är oljeprisnedgången. Förväntningarna på den norska kronan och oljepriset har varit relativt högt uppskruvade. Trumpflation och Opecs produktionsbegränsningar har utövat tryck på råvaru- och oljepriser. Vi har dock varit tydliga i vyn att oljan har begränsade möjligheter att stiga över 60 USD i närtid på grund av utbudsfaktorer. Det var också en stor uppgång i amerikanska oljelagren som "triggade" det senaste oljeprisfallet. Enligt uppgift har produktionskostnaden för skifferolja fallit ned mot 60 USD per fat samtidigt som andra energikällor på längre sikt kommer att dämpa priserna (bl.a. solenergi). Vår NOK-prognos baseras på att oljepriser trots allt har ett cykliskt tryck uppåt, möjligen 60 USD per fat längre fram i år. Norges Bank har att hantera en lägre inflation än väntat vilket mest handlar om att importerade priser fallit mer än väntat i takt med den tidigare försvagningen av den norska kronan. I nuläget är inflationen 1 procentenhet lägre i än vad Norges Bank har prognosticerat. Det mest troliga är dock att detta inte föranleder någon större reaktion från Norges Bank utan att de lämnar sin styrränta oförändrad och håller fast vid nedåtriskerna i räntebanan. Lönetillväxten har visserligen fallit men tillväxtutsikterna har förbättrats och den stora anpassningen i oljeinvesteringarna är redan ett faktum. Husmarknaden är stark och finanspolitiken har används för att understödja ekonomin. Sammantaget har vi inte ändrat vår prognos av den norska kronan mer än marginellt på kort sikt. EURNOK väntas fortfarande nå 8,70 senare i år och NOKSEK återhämtar sig till 1,06 under det närmaste halvåret.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Positiv inledning kommer av sig

Valutautvecklingen hittills i år har varit positiv för tillväxtekonomierna, den turkiska liran undantaget. Den starka uppgången i råvarupriserna har gynnat valutorna i Brasilien, Sydafrika och Ryssland. Den politiska oron har ökat i Turkiet, vilket är problematiskt då det är det land som är mest beroende av utländsk finansiering. Vi ser en orolig period för tillväxtvalutorna under de närmaste månaderna. Högre räntor i USA och tilltagande spänning i relationerna mellan USA och Kina är faktorer som sannolikt kommer att vara negativa för flertalet tillväxtvalutor.

AV: HANS GUSTAFSON

Vi bedömer att den nya regeringen i USA kommer att vara mycket aktiv under det första halvåret i år och sträva efter beslut i linje med vallöftena. En expansiv ekonomisk politik riskerar att leda till högre inflation i USA då den amerikanska ekonomin befinner sig nära full sysselsättning. Därutöver skulle protektionistiska skatter dra upp inflationen genom högre importpriser, vilket kan leda till ytterligare tryck uppåt på amerikanska räntor. Detta innebär att det blir dyrare för länder med stora skulder denominerade i amerikanska dollar. Mest utsatt är Turkiet med sitt stora bytesbalansunderskott i kombination med ett mycket svagt förtroende för den inhemska ekonomiska politiken.

KINA: Kinas ledare sänkte nyligen sitt tillväxtmål för 2017 från 7,0 till 6,5 procent. Vår egen prognos är att tillväxten i år hamnar strax under. Skälet är att Kina får svårt att hålla samma fart som under 2016 då tillväxten drevs av den nu överhettade fastighetsmarknaden. Vi bedömer att fokus mer kommer att ligga på det utrikespolitiska planet i år och då i synnerhet på relationen med USA. President Trump har redan uttryckt sitt ogillande över Kinas överskott i handelsbalansen samt dess militära närvaro i Syd kinesiska sjön. Det bäddar för en balansgång på slak lina med risker för felsteg. Vi bedömer att den ekonomiska utvecklingen i Kina kommer att ha liten bäring på valutautvecklingen. Viktigare blir dollarns styrka och ränteuppgången i USA. En kraftigt starkare dollar kommer sannolikt att skapa förnyad press på renminbin med ytterligare kapitalkontroller. Om USA inför omfattande importtullar på kinesiska produkter är det inte orimligt att Kina svarar med att låta sin valuta försvagas i en snabbare takt. Detta är dock inte vårt huvudscenario. Vi förväntar oss en gradvis försvagning av den handelsvägda renminbin och har en prognos för EUR/CNY på 7,15 (7,31) och CNY/SEK 1,31 (1,31) om sex månader.

RYSSLAND: Den ryska ekonomin fortsätter att återhämta sig, om än i svag takt. Inköpschefsindex har stadigt förbättrats sedan våren 2016 och hushållens köpkraft stärks tack vare den snabba nedgången i inflationen. Konsumentpriserna ökade med 4,6 procent i årstakt under februari vilket kan jämföras med nivåer på över 15 procent under 2015. Centralbanken är däremot försiktig med att sänka räntan och har siktet inställt på inflationsmålet på 4 procent. Merparten av nedgången i inflationstakten förklaras av rubelns förstärkning som nu pågått i 12 månader. Vi förväntar oss därför gradvisa räntesänkningar från centralbanken vilket innebär att rubeln kommer att ha ett fortsatt bra räntestöd under 2017. I vanlig ordning är oljepriset den viktigaste faktorn för rubelns utveckling. Swedbanks oljeprisprognos ligger på USD 59 i snitt för 2017. Större avvikelser från prognosen skulle leda till revidering av vår uppfattning om

rubeln liksom om förhandlingar med USA leder till att delar av de ekonomiska sanktionerna hävs. Vi har en neutral till något positiv syn på rubeln den närmaste tiden baserat på vår syn på stabila oljepriser och en hög ränteskillnad. Vi förväntar oss att rubeln handlas på EUR/RUB på 60,0 (65,1) och RUB/SEK på 0,16 (0,15) om sex månader.

BRASILIEN: Den positiva trenden för den brasilianska realen från 2016 har fortsatt under 2017. Detta har skett i linje med kraftigt förbättrade terms of trade. Priset på järnmalm, Brasiliens viktigaste exportråvara, har de senaste 6 månaderna ökat med ca 70 procent. Exporten har vänt upp och visade positiva tillväxttal i årstakt under januari och februari i år. Situationen för hushållen är däremot fortsatt svag. Arbetslösheten steg under januari till 12,6 procent, vilket är en historiskt hög nivå. Dessutom har reallöneutvecklingen varit negativ sedan 2015. Inflationstakten uppgick till 5,4 procent under januari vilket är en halvering jämfört med samma period för ett år sedan. Centralbanken har därför ökat takten i sina räntesänkningar. Räntan sänktes med 75 punkter vid mötet i februari med signaler om ytterligare sänkningar, vilket kan ge viss lättnad för skuldsatta hushåll och företag. Vi är fortsatt neutrala till den brasilianska realen. Valutan har stöd av starkare råvarupriser och höga korträntor. De politiska riskerna är höga då den inhemska ekonomin är svag och impopulära besparingar genomförs. Vår prognos för realen på sex månaders är EUR/BRL 3,16 (3,37) och BRL/SEK 2,96 (2,84).

INDIEN: Det är ännu för tidigt att avläsa de totala effekterna av det kontroversiella sedelbytet som utfördes i slutet av förra året. Sannolikt har ekonomin påverkats negativt på kort sikt. Detta avspeglas tydligt i inköpschefsindex som har fallit kraftigt sedan toppen på 54,4 i oktober förra året. Inflationstakten föll i januari till 3,2 procent vilket är den lägsta nivån på över 10 år. Tillväxten i bankernas utlåning har trendmässigt fallit sedan 2011. Bankerna sitter sedan tidigare med en stor andel problemlån som kreditgivningen. Detta tillsammans med en negativ investeringsutveckling och de negativa effekterna av sedelbytet visar på ett behov av lägre räntor. Överraskningen blev därmed stor när centralbanken höll räntorna oförändrade vid sitt möte i början av februari. En anledning till att räntesänkningar uteblev var att centralbanken valde att fokusera på sitt medelfristiga inflationsmål som är 4 procent istället för det kortsiktiga som är 5 procent. Den globala oron för ökad protektionism har ökat sedan det amerikanska presidentvalet. Indien påverkas däremot marginellt av eventuella handelshinder från USA då utrikeshandeln utgör en liten del av den totala ekonomin. Vi har en neutral syn på rupien de närmaste månaderna med en prognos på EUR/INR 69,3 (70,4) och INR/SEK 0,13 (0,13) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för dollar, euro och pund

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR DOLLARSÄLJARE:
FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,0410)**

En flexibel termin ger kännedom om det sämsta tänkbara utfallet samtidigt som möjligheten kvarstår att sälja till bättre nivåer.

Denna strategi ger innehavaren rätten att sälja dollar till kursen 8,9300. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 8,9980. Om dollarkursen handlas högre än 8,9300 men lägre än 9,4000 vid förfall kan innehavaren sälja dollar till marknadspris. Om dollarkursen handlas 9,4000 eller högre någon gång under löptiden måste innehavaren sälja till kurs 8,93.

**STRATEGI FÖR EUR-KÖPARE:
TERMIN MED INTERVALL, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,5500)**

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 euro till kursen 9,6500. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 9,5475. Om eurokursen handlas inom intervallet 9,3000 - 9,7000 hela löptiden betalas en premie motsvarande 50 öre till innehavaren, vilket ger en effektiv kurs på 9,1500. Om intervallet bryts någon gång under löptiden utgår ingen premie, och innehavaren köper till kurs 9,6500.

**STRATEGI FÖR GBP-SÄLJARE:
OMVÄND FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 10,9930)**

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 pund till kursen 10,8400. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 10,9630. Om pundkursen ligger i intervallet 10,5000 - 10,8400 på förfalldagen har innehavaren rätt att sälja på 10,8400 eller bättre beroende på dagens slutkurs. För varje öre lägre kurs än 10,8400 får innehavaren rätt att sälja till högre kurs i motsvarande mån. Om barriären 10,5000 bryts någon gång under löptiden faller möjligheten att tjäna på nedgången, och innehavaren säljer till kurs 10,8400.

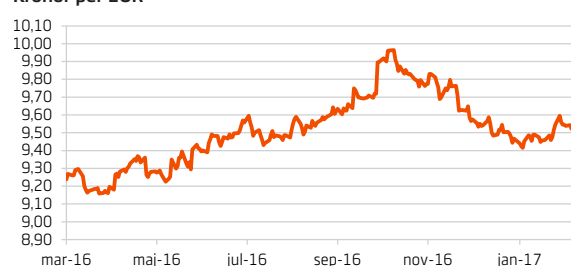
Nästa nummer av Månadens Affärsöversikt utkommer tisdagen den 4 april.

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](#).

Kronor per USD



Kronor per EUR



Kronor per GBP



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-SÄLJARE
8,8000	Innehavaren har rätt att sälja dollar till kursen 8,9300	
9,2000	Innehavaren säljer dollar i spotmarknaden	
9,5000	Innehavaren har skyldighet att sälja dollar till kursen 8,9300	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	EUR-KÖPARE
9,7500	Innehavaren har rätt att köpa euro till kurs 9,6500	
9,4000	Innehavaren är skyldig att köpa euro till kurs 9,6500 samt erhåller 50 öre per euro (effektiv kurs 9,1500)	
9,2000	Innehavaren är skyldig att köpa euro till kursen 9,6500	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	GBP-SÄLJARE
11,0000	Innehavaren är skyldig att sälja pund till kursen 10,8400	
10,6000	Innehavaren har rätt att sälja pund till kursen 11,2400 (10,8400 + 0,5000)	
10,4000	Innehavaren har rätt att sälja pund till kursen 10,8400	

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

STORA FÖRETAG & INSTITUTIONER

Besöksadress: Landsvägen 40, Sundbyberg
Postadress: 105 34 Stockholm

FICC

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

Corporate and Retail Sales

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

Valutahandel

Chef
Anders Thorsson Tel: 46 8 700 94 34
e-post: anders.thorsson@swedbank.se

Räntehandel

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

Kredithandel

Chef
Kerstin Björklund Tel: 46 8 700 98 90
e-post: kerstin.bjorklund@swedbank.se

Analys

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

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

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

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

Corporate and Retail Sales Stockholm

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

Corporate and Retail Sales Göteborg

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

Corporate and Retail Sales Malmö

Madelene Jonsson Tel: 46 40 24 22 80
e-post: madelene.jonsson@swedbank.se

Viktigt information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Analytikerns intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:

<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investering som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").

- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företaget de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Planerade uppdateringar

Makro Research produkter uppdateras vanligtvis en gång per månad.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg