

19 december, 2017

## Makrofokus

### Riksbanken avslutar obligationsköpen

Den senaste inflationsdatan, stark ekonomi och Federal Reserves räntehöjning bäddar för en fortsatt, om än försiktig, reträtt från Riksbanken. Obligationsköpsprogrammet tror vi nu avslutas samtidigt som reporäntebanan lämnas intakt.

#### Den penningpolitiska reträtten kan fortsätta i sakta mak

Vid det penningpolitiska beskedet imorgon väntas Riksbanken lämna reporäntan oförändrad på - 0,5 procent. Prognosen om en första räntehöjning under det tredje kvartalet 2018 tror vi också lämnas intakt. Köpprogrammet av statsobligationer löper ut vid årsskiftet. Riksbankens innehav av nominella statsobligationer motsvarar ca 45 procent av den utestående stocken. Vi tror att köpprogrammet nu avslutas, men att återinvesteringarna av förfallande lån och kuponger fortsätter ännu ett tag. Nästa obligationsförfall (SGB 1052) dröjer till mars 2019 och vi tror att Riksbanken förhandsköper den återinvesteringen (Riksbankens innehav ca 47 mdkr) redan från årsskiftet. Med förväntade kuponger åren 2018 och 2019 på 17 mdkr så innebär det totalt 64 mdkr i återinvesteringar. Det motsvarar ca 2,7 mdkr i månaden (för 24 månader), dvs en något lägre köptakt än i år. Riksbanken vill sannolikt ha flexibilitet, både avseende volym och tid, och betona att obligationsköpen både kan utökas eller minskas snabbare beroende på inflationsutsikterna.

Riksbankens besked kommer denna gång som det sista i en lång rad av centralbanksbesked och Stefan Ingves med kollegor får visst stöd av omvärlden. Fed höjde räntan, vilket underlättar för övriga centralbanker. ECB gjorde däremot inga större förändringar vid förra veckans möte, men det faktum att euroområdet inte blev mjukare och att man vet hur utfallet från mötet blev ger Riksbanken större frihetsgrader. Dessutom överraskade Norges Bank hökaktigt förra veckan och tidigarelade när man ser en första räntehöjning.

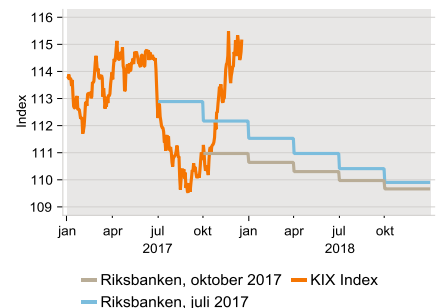
#### Svensk makro fortsatt stark även om BNP väntas bli nedreviderad

Den svenska ekonomin fortsätter att utvecklas starkt. BNP för det tredje kvartalet blev lägre än Riksbankens prognos (2,9 procent mot väntat 3,4 procent) men det kan främst tillskrivas en överraskande stark import. Vi tror att Riksbanken reviderar ner BNP något i närtid. Starka framåtblickande indikatorer, bl.a. PMI och KI-barometern, ger dock Riksbanken råg i ryggen att hålla fast vid en positiv prognos. Arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas starkt och vi räknar med att Riksbanken kommer att revidera upp arbetsmarknadsprognosen något. Medlingsinstitutets konjunkturlönestatistik indikerar en tilltagande löneökningstakt i år, men det är i linje med Riksbankens nuvarande bedömning.

#### Små revideringar i inflationsprognosen

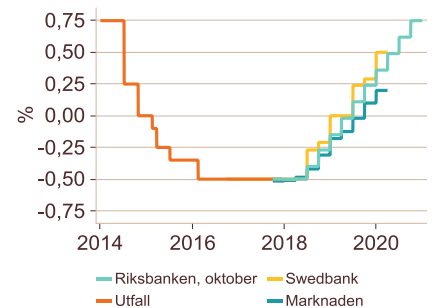
I oktober reviderade Riksbanken ned prognosen över KPIF-inflationen

#### Kronan är svagare än prognos



Källor: Swedbank Analys och Macrobond

#### Reporäntan



Källor: Swedbank Analys och Macrobond

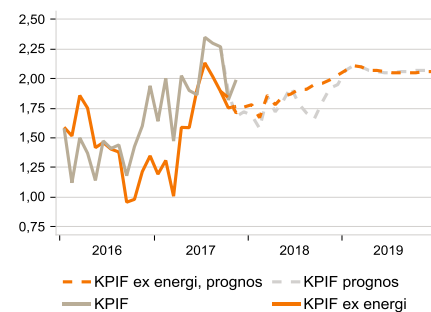
Knut Hallberg  
Analytiker  
knut.hallberg@swedbank.se  
+46 (0)8 700 93 17

Jörgen Kennemar  
Analytiker  
jorgen.kennemar@swedbank.se  
+ 46 (0)8 700 98 04

Ingrid Wallin Johansson  
Analytiker  
ingrid.wallin-johansson@swedbank.se  
+ 46 (0)8 700 92 95

med en tiondel för i år och nästa år till 1,9 procent respektive 1,8 procent medan den lämnades oförändrad för KPIF ex energi. Riksbanken räknade med att de tillfälliga faktorer som tidigare drog upp inflationen skulle rekylera tillbaka, vilket också avspeglas i höstens inflationstutfall. På längre sikt räknade Riksbanken med gradvis stigande inflation. Även om KPIF i november blev tre tiondelar högre än Riksbankens prognos var det främst energipriser som bidrog till uppgången. För KPIF ex. energi hamnade inflationen marginellt högre (sex hundradelar) än prognosen. Vi förutser inga större revideringar i Riksbankens inflationsbana vilket innebär att det dröjer till början av 2019 innan KPIF når 2 procent igen. Ett högre oljepris och en svagare krona talar dock för ett högre inflationstryck och därmed en uppåtrisk i KPIF jämfört med oktoberprognosen. Återhållande faktorer för inflationen 2018 är livsmedel och resekostnader (flyg- och paketresor) där måttligare prisökningar förutses framgent jämfört med 2017.

#### Riksbankens inflationsprognos, okt



Källor: Riksbanken och Macrobond

## Viktig 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 rapporter om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

### Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

### Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optioner. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

### Analytikern 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 AB (publ) och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC 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 investeringar 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 uppmaning 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.

### 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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm