

Månadens affärsöversikt

Makroanalys december 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 skuldhäntering, sidan 8 • Vår valutasyntes, sidan 9 • Förslag på valutahäntering, sidan 12

Turbulent Fed, stabil ECB och avvaktande Riksbank

2017 inleddes med fokus mot viktiga val i Europa och avslutas med positiva konjunktursignaler och riktigt god global tillväxt. Det gångna året har bjudit på lugna finansmarknader jämfört med turbulensen som följde på Brexit och Trump under 2016. Nästa år kommer vi att rikta blicken allt mer mot Sverige. Riksbankens försiktiga steg mot normalisering, utvecklingen på svensk bostadsmarknad och valet i september 2018 är viktiga händelser under det kommande året. Innan dess ska vi dock hinna med viktiga räntebeslut från Federal Reserve (Fed), Europeiska centralbanken (ECB) och Riksbanken nu i december.

Först ut i december är den amerikanska centralbanken på självaste Lucia-dagen. Vi liksom marknaden, förväntar oss en räntehöjning. Det är Janets Yellens sista presskonferens som chef över Fed. Powell, som vi förväntar oss godkännas som ny Fed-chef med tillträde i februari 2018, signalerar en vilja till kontinuitet. Samtidigt röstar flera nya ledamöter för första gången under 2018 och flera poster i centralbankens ledning står fortfarande tomma. Inför 2018 är därför osäkerheten om inriktningen på penningpolitiken stor. Trumps skattereform innebär dessutom ökande budgetunderskott trots att den endast ger viss kortsiktig stimulans till amerikansk ekonomi och sannolikt inte höjer dess långsiktiga potential. Större emissioner och högre marknadsräntor kan skapa turbulens.

ECB framstår som relativt stabil i jämförelse med Fed som påverkas av den turbulenta amerikanska politiken. Centralbanken har redan signalerat en nedtrappning av de månatliga tillgångsköpen under 2018, från 60 miljarder euro till 30 miljarder euro fram till september. Decembarmötet bjuder troligtvis inte på några penningpolitiska nyheter eller överraskningar. Signaler om hur ECB ser på inflationen och styrkan i europeisk ekonomi är dock viktiga i ett lägre då Riksbanken påverkas i stor omfattning av takten på tillgångsköpen under hela 2018.



ANNA BREMAN
Chefekononom

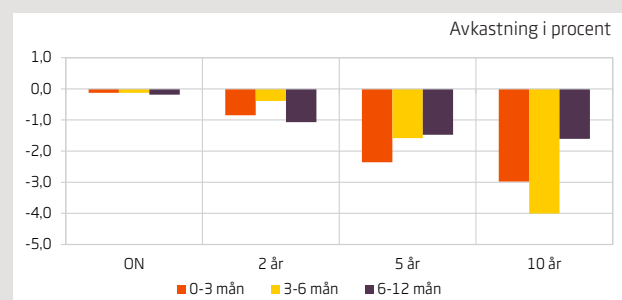
Riksbanken skickar blandade signaler om penningpolitiken i närtid, framför allt med avseende på fortsatta obligationsköp. Vi bedömer att repo-räntebanan förblir oförändrad vid decembarmötet. Den viktigaste informationen på decembarmötet är huruvida obligationsköpen fortsätter under 2018. Vår bedömning är att Riksbanken avslutar nettoköpen av både nominella och reala statsobligationer vid årsskiftet. Om inflationen överraskar på nedåtsidan (statistiken släpps precis efter att denna publikation går till tryck) kan det dock leda till att tillgångsköpen förlängs. En svag bostadsmarknad är dessutom något som skapar ökad osäkerhet om Riksbankens första räntehöjning kommer under 2018. Där är dock signalerna samstämmiga från direktionen - ett mildt prisfall på bostadsmarknaden hindrar inte räntehöjningar om inflationen är nära två procent.

2018 är också ett år då nya regelverk implementeras på finansmarknaden. Som ett led i detta kommer Swedbank att behöva dela upp produkter mellan olika avdelningar; makro, räntor, valutor och krediter. Månadens affärsöversikt kommer därför att upphöra i sin nuvarande form. Avslutningsvis vill jag tacka er läsare för visat intresse under de nästan tio år som produkten funnits och även önska en god jul och ett gott nytt år.

VALUTAPROGNOS

	11 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,48	8,32	7,98	7,54
EUR/SEK	9,99	9,65	9,50	9,35
NOK/SEK	1,01	1,01	1,00	1,02
GBP/SEK	11,35	10,97	10,56	10,27
JPY/SEK	7,47	7,36	6,94	6,73
CHF/SEK	8,55	8,32	8,12	7,79
EUR/USD	1,18	1,16	1,19	1,24
USD/JPY	113,48	113,00	115,00	112,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Räntehöjning från Fed ligger i korten i december

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, väntas höja sin styrränta, för tredje gången i år. Efter ECB:s beslut i oktober att fortsätta obligationsköpen i ytterligare nio månader, bedöms deras decembermöte bli stillsamt. Riksbanken väntas samla tillräckligt med mod för att besluta om ett avslut på obligationsköpen.

Den svenska ekonomin och arbetsmarknaden utvecklas starkt samtidigt som inflationen ligger runt 2 procent. Det tror vi är tillräckligt för att Riksbanken skall våga sig på att avsluta obligationsköpen. Däremot väntas återinvesteringarna av förfallande obligationer och kuponger att hålla på ett bra tag till. Likaså förutses reporänteprognosen lämnas oförändrad och fortsätta indikera en första räntehöjning under tredje kvartalet 2018.

Federal Reserve bedöms ta tillfället i akt och besluta om ytterligare en räntehöjning. Ekonomin och arbetsmarknaden utvecklas starkt, även om löne- och inflationsutveckling ännu är förhållandevis svaga.

Den globala inflationen är allmänt sett låg, trots en god återhämtning för världskonjunkturen. Vid ett tal nyligen lyfte Nya Zeelands centralbankschef fram flera faktorer bakom den låga inflationen. Kinas intåg på världsmarknaden och en ökad globalisering på allt fler marknader, även de som tidigare var skyddade såsom hemma- och arbetsmarknader. Digitaliseringen sänker kostnader och minskar barriärerna för internationell konkurrens. För Nya Zeelands del, som i likhet med Sverige är en liten öppen ekonomi, innebär det att centralbanken nu i ökad utsträckning betonar flexibiliteten i att uppnå inflationsmålet. Bl.a. avser man att lägga större vikt vid utvecklingen för produktion och resursutnyttjande, sysselsättning och finansiell stabilitet.

Federal Reserve lämnar räntebesked imorgon 13 december och dito från ECB kommer i övermorgon (14 december). Riksbankens besked kommer på onsdag nästa vecka, 20 december.



FEDERAL RESERVE (FED)

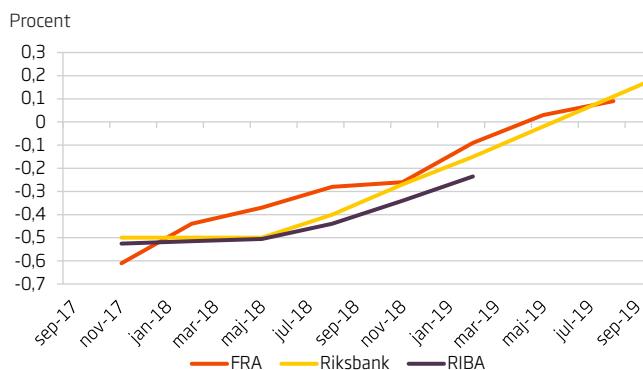
Federal Reserve (Fed) har två mål för sin penningpolitik; full sysselsättning och inflation om 2 procent. Som tidigare anser vi att arbetsmarknadsmålet de facto är uppnått. Antalet sysselsatta har i snitt ökat med 170 000 per månad under perioden september till november, vilket är imponerande då arbetslösheten redan noteras på 17-årslägsta (4,1

procent) och en mängd infikatorer tyder på en stram arbetsmarknad. Löneinflationen kvarstår dock på låga nivåer givet läget på arbetsmarknaden. Osäkerheten rörande Fed gäller som bekant inflationstrycket, men vi konstaterar att tecknen på tilltagande pristryck blir tydligare. Bl.a. har den s.k. PCE-inflationen avrundats till 0,2% på månadsbasis de senaste två månaderna vilket är ett märkbart steg uppåt efter ett betydande antal månader med månatlig inflationtakt om låga 0,1%. Baseffekterna håller dock fortsatt årstakten låg. November månads s.k. Beige Book, som samlar anekdotisk information från centralbankens olika distrikt, visade också den på en mer betryggande prisutveckling.

I övrigt har fokus i amerikansk ekonomi varit den stora skat-

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING



SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

	11 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75

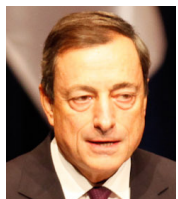
tereform som nu mycket hastigt har behandlats i kongressens båda kamrar. Ett antal steg återstår dock innan man slutligt rott skattepaketet i hamn och vi faktiskt vet hur det amerikanska skattesystemet förändras. Baserat på det vi vet är vår bedömning att reformerna visserligen kan ha stimulerande verkan i det korta till medellånga perspektivet, men att reformerna trendmässigt snarare håller tillbaka ekonomin p.g.a. en ökad stats-skuld, ökad inkomstpolarisering samt att en betydande del av skattelättnaderna för hushåll och företag är tidsbegränsade.

Imorgon kväll (onsdag 13 december) lämnar Federal Reserve räntebesked. Vår förväntansbild är, i likhet med marknaden, att målintervallet för den s.k. fed funds-räntan höjs med 0,25 procentenheter, till 1,25 till 1,50 procent. Vi förväntar oss även att man fortsätter med balansräkningsneddragningarna enligt plan. Detta innebär att upp till 20 miljarder dollar i amerikanska statspapper och bostadsobligationer tillåts förfalla utan att återinvesteras per månad fr.o.m. januari.

Den gångna månaden har även gett viktiga ledtrådar om sammansättningen av Feds räntekommitté framöver. Utfrågningar av Jerome Powell, nuvarande ledamot som nominerats till ordförande av presidenten, har inletts. Vi förväntar oss alltså att han kommer godkännas enkelt och att han penningpolitiskt fortsätter på den inslagna vägen. Nuvarande centralbankschefen, Janet Yellen, har meddelat att hon avgår även som ledamot när hennes separata förordnande som ordförande löper ut. Trump har nominerat Marvin Goodfriend till centralbankens ledning. Goodfriend, professor i nationalekonomi som även jobbat länge vid Richmond Fed, är en välrenommerad ekonom som kan bli en viktig utslagsgivande röst i FOMC. Han har dock tidigare uttryckt skarp kritik mot Feds kvantitativa lättnader i kölvatt-

MAKRO OCH CENTRALBANKER

net av finanskrisen, samt förefaller sätta relativt större vikt vid inflationsdelen av Feds dubbla mål. Richmond Fed har även valt ny chef, men lite är känt om hans penningpolitiska syn.



MARIO DRAGHI
ECB

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)
ECB har inte haft något policymöte sedan föregående upplagan av Månadens Affärsöversikt. De förväntningar som fanns inför det senaste penningpolitiska mötet den 26 oktober infriades som bekant i stort sett fullt ut. Samtliga styrräntor lämnades oförändrade samtidigt som en förlängning av obligationsköpsprogrammet från årskiftet

och minst fram till slutet av september bekräftades. Dock kommer detta att ske med halverad volym, från 60 miljarder euro i dagsläget till 30 miljarder euro per månad nästkommande nio månader. Detta besked var något mer duvaktigt än vad marknaden hade förväntat sig och resulterade i en svagare euro och svagt fallande räntor. De tyska långa räntorna är fortfarande lägre än de var innan senaste mötet samtidigt som euron, efter det initiala fallet, är tillbaka och till och med något starkare än innan beslutet.

Den statistik som inkommit sedan senaste publikation har överlag varit något bättre och starkare än förväntningssbilden. Den preliminära kärninflationssiffran för november blev något högre än förväntningssbilden, en tiondel, vilket ECB naturligtvis tycker är glädjande, samtidigt som huvudinflationen för samma månad kom in i linje till något lägre relativt förväntningarna. Industriproduktion och PMI (både för service och tillverkningsindustrin) har också blivit fortsatt starkare samtidigt som arbetslösheten stadigt fortsätter att sjunka. Den är nu nere i 8,8 procent vilket kan jämföras med drygt 12 procent i mitten/slutet av 2013 då den toppade. Den sista och avslutande revideringen av BNP för det tredje kvartalet visar att eurozonen för närvarande har en tillväxt på 2,6 procent i årstakt, vilket bekräftar att den ekonomiska återhämtningen fortsätter i relativt god takt och förväntas bli så även framöver. Vi har sett en kontinuerlig förbättring av tillväxten i stort sett sedan början av 2016 och är tillsammans med inflationen en viktig byggkloss i ECBs planer på att påbörja en normalisering av penningpolitiken inte ligger alltför långt fram i tiden.

Efter den senaste revideringen från slutet av oktober avseende ECB:s fortsatta penningpolitik tror vi inte på några ytterligare förändringar i penningpolitiken vid denna sida av årskiftet. Det vill säga, inga förändringar på endera styrräntorna, inlånings- respektive refinansieringsräntan, vid kommande möte den 14 december. Vi ser också att den förändring och minskning av obligationsköpen som aviserades vid ECBs förra möte kommer att ligga fast, dvs en halvering till 30 miljarder euro per månad från kommande årskifte till och med slutet av september 2018. Därefter tror vi att ECB kommer att ytterligare halvera köpen till 15 miljarder euro från slutet av september fram till årskiftet 2018/2019. Den första höjningen från ECBs sida tror vi ligger i början av 2019, och då är det inlåningsräntan som kommer först ut och att refinansieringsräntan kommer att börja att höjas under det andra kvartalet 2019.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Under det tredje kvartalet växte Sveriges BNP med 0,8 procent jämfört med föregående kvartal, säsongrensat. Tillväxten drevs i första hand av en bred uppgång för investeringarna, som steg med 3,9 procent jämfört med andra kvartalet. Det är ett tydligt tecken på att det råder en mogen högkonjunktur i den svenska ekonomin. När kapacitetsut-

nyttjandet är högt tenderar investeringarna att öka. Bidraget från utrikeshandeln blev negativt eftersom importen ökade kraftigt. Tillväxten det tredje kvartalet var 2,9 procent högre än vid motsvarande kvartal ifjol. Det märks också på arbetsmarknaden där sysselsättningen stiger och antalet arbetade timmar fler. Ledande indikatorer såsom KI-barometern och Inköpschefsindex (PMI) ligger fortsatt på mycket höga nivåer och indikerar en stark utveckling för den svenska ekonomin även under de kommande kvartalen.

För Riksbanken är den starka ekonomiska utvecklingen och den fortsatt goda sysselsättningsökningen positiva nyheter. Omvärldsutvecklingen ser också bra ut, inte minst europakonjunkturen, och det sätter positiva avtryck på industriproduktion och varuexport. Ett smolk i bägaren under hösten är dock att bostadsmarknaden visat tecken på en inbromsning. En orsak kan vara det skärpta amorteringskravet som regeringen har beslutat om, innebärande att hushåll med skulder som överstiger 4,5 gånger årsinkomsten måste amortera mer än tidigare. En annan faktor är att utbudet av bostäder har ökat på sistone, inte minst nybyggda bostäder. Det är dock knappast fråga om någon bred och djup prisnedgång på den svenska bostadsmarknaden. Bostadsbristen är fortfarande betydande samtidigt som god tillväxt och stark arbetsmarknad håller uppe hushållens inkomster.

Vid årets sista penningpolitiska möte väntas Riksbanken lämna penningpolitiken oförändrad med en reporänta på - 0,5 procent. Riksbanken väntas också hålla fast vid sin prognos om att en första räntehöjning kan väntas under det tredje kvartalet 2018. Köpprogrammet av statsobligationer löper ut vid årskiftet i år. Riksbankens innehav av nominella statsobligationer kommer då motsvara ca 45 procent av den utestående stocken. I vårt huvudscenario räknar vi med att nettoköpen avslutas, men att återinvesteringarna av förfallande lån och kuponger fortsätter ännu ett tag. ECB:s fortsatta obligationsköp efter årskiftet, om än i halverad takt, sätter press på Riksbanken. Vid decembermötet har direktionen fördel av att ha färsk centralbanksbeslut från Fed och ECB att förhålla sig till. Riksbanken hinner också ta del av novembers KPI-utfall. Efter att tidigare i sommar och höst legat på drygt två procent vände KPIF-inflationen ned under 2 procent i oktober, bl.a. till följd av en rekyll nedåt för utrikesresor. Vi räknar med att inflationstakten åter stiger något i november, bl.a. i spåren av stigande oljepriser och svagare krona. Kronan noteras för närvarande ca fyra procent svagare än Riksbankens prognos, vilket bidrar till högre importpriser. Om inflationen i november kommer in betydligt lägre än vår prognos finns det en betydande risk för att Riksbanken ser sig nödgade att förlänga nettoköpen av obligationer ännu ett tag. Då är det också tänkbart att Riksbanken senarelägger prognosen för en första räntehöjning. Swedbank räknar med en första reporäntehöjning till sommaren. Vid utgången av 2019 bedöms reporäntan ha höjts till 0,50 procent.

RÄNTEMARKNADEN

Centralbankerna i förarsätet inför 2018

Den ekonomiska statistiken som kommit sedan mitten av november förmedlar en god utveckling, inte minst i Europa. I Sverige fortsätter en bred uppgång i näringslivets produktion, även om takten dämpas. Hushållens konsumtion stiger, men även här indikerar senaste data en viss inbromsning. Inflationstrycket förblir dämpat, både internationellt och i Sverige. Centralbankernas signaler om en gradvis normalisering av penningpolitiken har inte förändrats.

AV: ÅKE GUSTAFSSON

RÄNTEMARKNADEN SEDAN MITTEN AV NOVEMBER

Centralbankernas signaler fortsätter att styra de korta marknadsräntorna och eftersom de penningpolitiska signalerna varit intakta den senaste månaden har rörelserna varit begränsade. Att den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (Fed), påbörjat nedtrappningen av återinvesteringarna har resulterat i något högre amerikanska kortfristiga räntor. Samtidigt har USA-räntor med lite längre löptid sjunkit och sammantaget noteras en flackning av den amerikanska avkastningskurvan med närmare 20 räntepunkter. Detta innebär att skillnaden mellan de korta och de långa räntenivåerna har minskat. Även de långa europeiska räntorna har sjunkit något sedan mitten av november och i likhet med USA noteras en flackare avkastningskurva. Trots fortsatt politisk osäkerhet, med bland annat svårigheter att bilda regering i Tyskland och förvecklingar i Brexitförhandlingarna har räntemarknaderna i Europa varit relativt stabila med fortsatt sjunkande spreadar mellan Tyskland och övriga stora euroländer.

I likhet med den internationella utvecklingen har svenska marknadsräntor sjunkit med störst rörelser för de långfristiga räntorna, vilket innebär att även den svenska avkastningskurvan har flackat. Den tvååriga statsobligationen har sjunkit med måttliga tre räntepunkter, dvs. tre hundradelar av en procentenhet, medan 10-årsräntan sjunkit med drygt 15 räntepunkter. Utvecklingen på den svenska räntemarknaden har dock varit relativt volatil jämfört med den internationella utvecklingen. Den främsta faktorn bakom detta är osäkerheten kring den svenska bostadsmarknaden som påverkat såväl korta som långa marknadsräntor. Denna osäkerhet har även satt avtryck i skillnaden i ränta mellan bostadsobligationer räntor och statsobligationer ("bospreadarna") som vidgades som mest med fem räntepunkter. Den senaste tiden har dock bospreadarna åter minskat. Den tvååriga spreaden är nu tillbaka på samma nivå som vid november månads Affärsöversikt, medan den femåriga bospreaden har vidgats något sedan den senaste upplagan publicerades. Även ränteskillnaden mellan swapar och obligationer påverkades av den bostadsoron och har uppvisat en liknande utveckling som bospreadarna. Detsamma gäller för tre- och sexmånaders interbankräntor.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Den gradvisa normaliseringen av penningpolitiken blir, som tidigare, avgörande för ränteutvecklingen, där olikheter i tidpunkt och hastighet innebär att de internationella räntetrenderna fortsätter att divergera. Vi förutser att trenden accentueras det närmaste året. Federal Reserve har inlett försiktiga neddragningar av sin stora balansräkning och vi förväntar oss att

takten för neddragningarna skruvas upp efter årsskiftet i linje med tidigare kommunikation. Vi behåller samtidigt var syn att Fed höjer styrränteintervallet vid decembermötet, vilket följs upp av ytterligare två höjningar nästa år. ECB går betydligt försiktigare fram och vi räknar inte med någon höjning av varken refinansiering- eller inlåningsräntan under det kommande året.

Signalerna från de tongivande centralbankerna har inte förändrats i någon nämnvärd grad sedan Månadens affärsöversikt i november, vilket ger stabilitet även för Riksbanken. Fortsatt förväntar vi att den normalisering av penningpolitiken som centralbankerna aviserat ligger fast samtidigt som vi räknar med att Riksbanken vid decembermötet klargör att nettoköpen inom obligationsköpsprogrammet avslutas vid årsskiftet. I likhet med tidigare förutser vi dock att återinvesteringarna av kuponger och förfall fortsätter, vilket också inkluderar SGB1052 med förfall i mars 2019. Detta innebär att Riksbankens bruttoköp ligger kvar på en, i stort sett, oförändrad nivå även nästa år. Förra månaden justerade vi våra förväntningar rörande Riksbankens första räntehöjning som vi flyttade fram ett kvartal till sommaren nästa år. Den senaste månadens utveckling ger inget motiv att förändra denna syn.

Vi förutser gradvis stigande räntor under det kommande året, främst beroende på den normalisering av penningpolitiken som påbörjats i kombination med en god tillväxt. De svenska och europeiska avkastningskurvorna väntas branta långsamt som ett svar på nedtrappningen av obligationsköpen, som tillsammans med god tillväxt ger ett uppåtriktat tryck på de långa obligationsräntorna. Det faktum att styrräntorna ligger fast dämpar uppgången för räntor med kortare löptid. Mot slutet av prognosperioden förväntar vi dock att avkastningskurvorna åter flackar något i Sverige då Riksbanken höjer reporäntan. En liknande utveckling förväntas i USA där en fortsatt nedtrappning av återinvesteringarna främst påverkar långräntorna. Trenden vänds emellertid i samklang med att Fed genomför ytterligare räntehöjningar. Samtidigt utgör de minskade återinvesteringarna i USA en osäkerhetsfaktor då utbudet av obligationer stiger, vilket kan motverka den "normala" kurvflackningen i räntehöjningscykler. Skattereformen som diskuteras i nuläget, och som ser allt troligare ut att den genomförs, förväntas öka USAs federal budgetunderskott, vilket även denna kan leda till visst uppåtryck på längre räntor p.g.a. utbudet av obligationer.

Att årsskiftet närmar sig brukar betyda större kursrörelser än normalt, vilket med största sannolikhet gäller även i år. Inte minst gäller detta 3 mån Stibor där stora PPM-flöden (ca SEK 40md) kan ge ytterligare press nedåt via en svag krona.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		11 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,86	-0,50	-0,35	0,25
	5 år	-0,24	0,25	0,60	1,00
	10 år	0,67	1,00	1,45	1,70
EMU	2 år	-0,75	-0,60	-0,50	-0,25
	5 år	-0,38	-0,15	0,00	0,50
	10 år	0,30	0,55	0,70	1,00
USA	2 år	1,79	1,90	2,00	2,30
	5 år	2,14	2,40	2,55	2,80
	10 år	2,38	3,00	3,30	3,40

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		11 DEC	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,61	-0,40	-0,30	0,10
	Stibor6M	-0,43	-0,25	0,00	0,15
	Swap 2 år	-0,24	-0,05	0,15	0,55
	Swap 5 år	0,32	0,70	1,00	1,40
	Swap 10 år	1,07	1,30	1,70	2,10
Euroområdet	Euribor 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,10
	Euribor 6M	-0,27	-0,24	-0,15	0,00
	Euribor 12M	-0,19	-0,15	-0,10	0,10

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Tecken på svagheter i kreditmarknaden

November var en något svagare marknad om man ser till avkastningen för kreditinvestorer. Den dämpade utvecklingen har dock parerats av den nedgång vi sett i räntor under månaden som i sin tur drivit de flesta investorer sidledes i avkastning, i alla fall för de som haft en lång duration i portföljen (dvs. har haft ränterisk).

AV: MICHAEL JOHANSSON

Europeisk ekonomi fortsätter att utvecklas starkt och dessutom är centralbanker fortsatt expansiva trots tilltagande makroekonomiska styrketecken. Båda dessa faktorer påverkar marknaden i en fortsatt positiv riktning, enligt vår uppfattning. Det vi däremot ser i nuläget är att allt fler ifrågasätter aktiemarknadens värdering. Börsen har som bekant varit svagare under november månad, vilket i hög grad har drivits av att högpotentialbolag inom främst tekniksektorn har gett vika för mer traditionella s.k. värdebolag. Det vi kan konstatera är att även kreditmarknaden visar liknande tendenser. I USA har exempelvis Teslas obligationer backat rejält när allt fler investorer ifrågasätter bolagets intjäningsförmåga i förhållande till skulden. Detta syns även i den svenska marknaden där traditionellt starka bolag fortsätter åtnjuta synnerligen låga kreditpremier, medan bolag i det högre risksentimentet visar tendenser till högre riskpremier. Med andra ord stiger räntan som de senare bolagens obligationer handlas till, vilket betyder att obligationernas värde faller.

Fastigheter är den sektor där man ser tecken på svaghet tydligare än i något annat segment. Vi nämnde i förra numret av Månadens Affärsöversikt oron kring bostadsmarknaden och hur det satt press på obligationer utgivna av bostadsutvecklare. Detta är något som börsern agerade på redan i våras. De mer traditionella kommersiella fastighetsbolagen påverkas på kort sikt ytterst lite (om ens något) av den storm vi sett på bostadsmarknaden, då många saknar exponering mot det segmentet. Dock är det så att de större fastighetsbolagen som har bostä-

der i portföljen står inför en risk kopplad till balansräkningen (fallande värden), medan turbulensen knappast påverkar kassaflödet då bolagen har hyresrätter i portföljen med fortsatt god efterfrågan. Trots detta har även deras obligationer fallit i värde och de har sett sina upplåningskostnader öka något den senaste månaden, i de fall som de har behövt refinansiera sina skulder. Detta är förstås också drivet av att fastighetssektorn är en ansevärd del av obligationsmarknaden samtidigt som utbudet av fastighetsrelaterade obligationer enligt oss har börjat överstiga efterfrågan. Investorer är helt enkelt lite trötta på att investera i fastighetsbolag.

Med den avkastning man fått under året kan man gå ner i kreditrisk och säkra årets uppgång. Vi manar även till fortsatt försiktighet vad gäller att investera i just bostadsutvecklare och att en grundlig analys bör ligga bakom beslutet om man trots allt investerar i denna typ av bolag. Vi ställer oss samtidigt positiva till icke-cykliska bolag utanför fastighetssektorn och till bolag som ger en god diversifiering i portföljen.

Exempel på ett bolag som vi tycker har en positiv utveckling operationellt oberoende av omvärldshändelser är Sagax, som nyss fått sin första officiella rating samtidigt som direktavkastningen i bolagets portfölj är fortsatt väldigt god. Vidare ser vi fortsatt positivt på den underliggande utvecklingen i Rottneros som dessutom har en väldigt "försiktig" balansräkning, som på sätt och vis är det bästa vapnet mot eventuella framtida nedgångar i efterfrågan på obligationer.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Bilia	2021-03-29	3m+0,87 %	-/-
Castellum	2019-06-07	3m+0,73 %	-/-
Ellevio	2024-02-28	3m+0,86 %	BBB/-
Fabege (grön obl)	2022-09-26	3m+1,18 %	-/-
Scania	2022-02-14	3m+0,57 %	BBB+/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Hexagon	2022-03-10	1,10 %	-/-
Saab	2022-09-28	1,40 %	-/-
Skandiabanken	2022-08-29	0,85 %	-/A2
Volvo AB	2020-11-30	0,30 %	BBB+/Baa1

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Intrum Justitia	2022-07-15	3m+2,79 %	BB+/Ba2
SSAB	2022-04-05	3m+2,15 %	BB-/-
Rottneros	2022-09-01	3m+3,36 %	-/-
Moberg Pharma	2021-01-29	3m+5,75 %	-/-
Sagax	2021-02-01	3m+2,15 %	-/Ba1

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Swedbank Hypotek	2020-12-16	0,02 %	Aaa
Stadshypotek AB	2021-03-17	0,09 %	Aaa
Stadshypotek AB	2023-06-01	0,7 %	Aaa
SEB Hypotek	2022-12-21	0,6 %	Aaa
Danske Hypotek AB	2022-12-21	0,6 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
K2206	2022-06-01	0,2 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Arla	2018-02-27	-0,25 %	
Platzer	2018-03-06	0,16 %	
Spb Syd	2018-03-08	0,00 %	
Norrköpings kommun	2018-03-09	-0,66 %	A-1/K-1
Trophi	2018-03-12	0,00 %	
Sv Volkswagen finans	2018-05-22	-0,14 %	

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

You don't have to jump the gun!

I en blandad skörd av ekonomisk data kan vi under ytan trots allt skönja en fortsatt god trend för svensk ekonomi under inledningen av fjärde kvartalet. Året avslutas med mungiporna upp.

AV: ANDERS BERGGREN

KI-barometern och konsumentförtroendet går åt det positiva hållet. Utvecklingen under tredje kvartalet visar att industriproduktionen förvisso tappat lite momentum, men visar trots detta en hygglig nivå med en ökning om 5,2 procent i årstakt. Tjänsteproduktionen visar än tydligare på styrka, 5,7 procent i årstakt. Totalt sett tyder ett stort antal indikatorer på bra fart i svensk ekonomi, drivet inte minst av byggindustrin. Högre råolja- och oljepris och en svagare krona bidrar ytterligare till en förväntad uppgång för KPI i november. Vi ser utöver detta högre livsmedelspriser, dels som konsekvens av kronförsvagningen, dels beroende på den säsongmässiga ökningen i livsmedelsimporten under fjärde kvartalet. Sammanfattningsvis prognostiserar vi en något högre inflationsutveckling under slutet av året än Riksbankens prognos.

AFFÄRSFÖRSLAG

Om man tror på en succesiv normalisering av reporäntan under 2018 och därmed en uppåtgående rörelse både i 3 månaders Stibor och i långa räntor, dvs. ett mer eller mindre parallellt skifte, men känner ambivalens inför att gå in i en betalarswap innan årsskiftet när interbankräntor är mekaniskt nedpressade, kan ett alternativ vara att göra en betalarswap med framtida

start. Detta innebär att affären görs idag och man bestämmer den fasta räntan i samband med detta, men betalningsflödena inleds först efter det förutbestämda framtida startdatumet. Det vill säga man handlar en swap på termin eller en så kallad forwardstartad swap.

3 månaders Stibor noteras för tillfället till -0,64 procent, men marknaden prisar att den ränta kommer ligga på -0,26 procent redan i september nästa år, dvs. marknaden förväntar sig en ökning med knappt 0,4 procentenheter. Sannolikt ligger inte exempelvis 5-årsswappen kvar på 0,40 procent i mitten av nästa år då. Vårt förslag är därför att en skuldhanterare som förväntar sig en utveckling i linje med vad marknaden nu pris-sätter gör en ränteswap med framtida start.

Exempel

Betala fast ränta i IRS till december 2022:

Start idag	0,40 %
Start om 3 månader	0,46 %
Start om 6 månader	0,52 %

Observera att indikationerna ovan inte tar hänsyn till XVA-påslag

VÅR VALUTASYN

Bostadsprisrisker och Riksbanken håller kronan svag

Såväl den svenska och den norska kronan fortsatte att försvagas under november i vad som tycks vara relaterat till spekulation om fortsatt svaghet på ländernas bostadsmarknader. En generellt starkare euro, och för den svenska kronans del Riksbanken ultralätta penningpolitik, har sannolikt också spelat en roll. Vår tro är att både NOK och SEK gradvis kan återhämta sig när riskbilden kopplad till bostadsmarknaden visar sig vara överdriven. Dollarn fortsätter att i viss mån förbrylla. Trots en vardande skattereform och stigande räntedifferens mot de flesta valutor har den inte lyckats stärkas. Det kan möjligen vara ett tecken att investerare ser att en försiktig normalisering av penningpolitiken närmar sig även från andra centralbanker, såsom ECB. Vår långsiktiga vy är att dollarn kommer att fortsätta att backa mot euron och kronan.

AV: ANDERS EKLÖF



SKATTESÄNKNINGAR OCH FED GER DOLLAR VISS MEN OSÄKER POTENTIAL ATT STÄRKAS

Dollarn har backat mot en generellt starkare euro under den senaste månaden, men har varit relativt stabil mot en svag krona. Dollarn drivs nu bl.a. av förväntningar på Federal Reserve i ljuset av den fortsatt låga årstakten för inflationen och skattereformens potentiella effekter på tillväxt och inflation. Marknaden håller också ett öga på turerna kring utredningen om Trumps kopplingar till Ryssland under tiden som presidentkandidat. Förslag om skattereform har godkänts av både senaten och representantshuset, vilket aktiemarknaden har varit snabb att prisa in. Fortfarande återstår dock en del jämkande för att båda kamrarna ska kunna lägga fram en gemensam lagtext. Vår bedömning är att liggande förslag på skattereform har stimulerande påverkan på ekonomin i det korta perspektivet. Det torde ha potential att stärka dollarn över de kommande månaderna. På längre sikt är vi dock tveksamma till om skattereformen höjer tillväxtpotentialen i USA och den långsiktiga realräntan. En viktig aspekt att beakta är även de eventuella hemvändande valutaflöden från amerikanska företag i utlandet när dessa väntas få skatteamnesti på kvarhållna vinster i utlandet. I vilken omfattning skattereformen ger ökade investeringar på hemmaplan är dock oklart och då speciellt den långsiktiga investeringsnivån. Många amerikanska företag har som bekant mest använt vinster till återköp av aktier på senare år och har betydande kassor. Till detta kommer att de ökade skattemässiga investeringsincitamenten förefaller bli tidsbegränsade.

Federal Reserve väntas allmänt höja räntan i december. Oaktat att amerikanska makrodata överlag ser bra ut från ett cykliskt perspektiv väntas centralbanken upprepa sin, i historisk jämförelse, försiktiga förväntansbild angående fortsatta höjningar. Detta då inflationen på årsbasis samt lönetillväxten fortsatt är dämpade trots den strama arbetsmarknaden. I nuläget prognostiserar centralbanken tre höjningar under nästa år. Den tillträdande Fed-chefen Powell väntas stå för kontinuitet och inte avvika ifrån företrädaren Yellens hållning. Det är dock värt att notera tre stolar står tomma i Fed:s högsta ledningsgrupp, samtidigt som allt fler Fed-ledamöter uttrycker ödmjukhet inför att man inte riktigt förstår dynamiken bakom inflationsutvecklingen.

Sammanfattningsvis är osäkerheten relativt stor i nuläget om vart dollarn är på väg på längre sikt även om det nog är rimligt att räkna med att dollarn kommer att ha ett visst stöd av stigande korträntedifferenser och potentiella effekter från skattereformen i närtid. Det talar för att USD kan stärkas något mot euron över de kommande månaderna. Mot kronan är dock vår tro att dollarn rör sig mer sidledes på kort sikt. Vår USDSEK-prognos är 8,30 på 6 månaders sikt. Mot slutet av nästa år ser vi framför oss att kronan stärkts parallellt med euron mot dollarn då korträntegapet mot dollar kan börja minska.



SPEKULATIONSDRIVEN KRONFÖRSVAGNING EBBAR UT

November var ingen bra månad för kronan som fortsatte att backa på bred front när spekulationen att den svenska bostadsmarknaden stod inför en tydligare inbromsning tilltog. Noterbart är dock att det egentligen inte tillkommit någon ny information angående omfattningen av bostadspriskorrekturen sedan den senaste prisdatan publicerades i mitten av november. Vår tolkning av kronförsvagningen är fortfarande att den kan förklaras av flera faktorer. Vid sidan en riskpremie kopplad till bostadsmarknaden, som för övrigt även drabbat den norska kronan, så har Riksbankens ultralätta penningpolitik tillsammans med en generellt starkare euro bidragit. Trendföljande strategier i valutamarknaden tillsammans med att investerare med långa kronpositioner tvingats reducera risk förstärkt rörelsen.

När vi blickar framåt så är vi inte överdrivet bekymrade över att sättningen på Stockholms bostadsmarknad och i några andra storstadsregioner kommer sprida sig och dämpa konjunkturen. Räntorna är och förblir låga, sparandet är högt, bostadsmarknaden präglas fortfarande av ett underskott sett till hela marknaden, arbetslösheten är låg och den globala konjunkturen är starkare än på länge. Vår bedömning är att Riksbanken avvaktar mer information kring bostadsmarknaden och effekten på bostadsbyggande och privatkonsumtion. Den svaga kronan i nuläget tillsammans med fortsatta positiva makrodata och stark global tillväxt talar därför för att de håller ränteutsiktterna oförändrade överlag. Ett möjligt scenario är att de flyttar fram tidpunkten för en första räntehöjning ytterligare något på marginalen, men att de samtidigt inte förlänger nettoköpen av statsobligationer. Det är dock svårt att se hur Riksbanken

VÅR VALUTASYN

ska kunna revidera ned räntebanan utan att lägga stor vikt vid ökade nedåtrisker kopplade till bostadsmarknaden. De kommenterar Riksbanken gjort hittills antyder dock inte att de ser ökade risker av detta slag.

Ett scenario med en viss nedreviderad räntebana på kort sikt är dock mer än väl prissatt i räntemarknaden och i EURSEK-kursen nära 10.00. För att EURSEK ska ligga kvar på dessa höga nivåer torde det krävas tecken på att bostadsprisnedgången fortgår och/eller att inflationen tydligt underskjer Riksbankens prognos, vilket vi inte tror blir fallet. Vårt scenario på längre sikt kvarstår dessutom att Riksbanken kan höja styrrentan något innan ECB. Det talar för att kronan stärks på sex till tolv månaders sikt ned mot 9.50 till 9.30 mot euron.



FORTSATT VOLATILT I LJUSET AV BREXIT-FÖRHANDLINGAR

Den pågående förhandlingen mellan Storbritannien och EU om Brexit håller ett starkt grepp om pundet. I nuläget tycks det vara klart att Storbritannien kan ta klivet in i det andra steget i Brexit-förhandlingarna som omfattar handel mm. Därmed med ligger tidsplanen fast och riskpremierna i pundet kan möjligen minska något i närtid. En mer ordnad process minskar risken för att företag och banker snabbt tvingas sjösätta planer för att hantera risken att inte ha tillgång till den inre marknaden den dagen Brexit sker. Ett mjukare Brexit-scenario anses öka sannolikheten för att Bank of England kan höja räntan snart igen. Pundet har dock inte lyckats hålla i sin förstärkning då marknaden varit relativt snabbt på att fokusera om mot det motstridiga i uppgörelsen kring den irländska gränsen och de utmaningar samt inre stridigheter som kvarstår för den brittiska regeringen. Än så länge är det oklart vad den brittiska regeringen kommer att göra för prioriteringar när det gäller de kommande förhandlingarna. Storbritannien vill å ena sidan ha full tillgång till den inre marknaden, å andra sidan inte gå med på fri rörlighet av arbetskraft. Vår bedömning kvarstår att den underliggande tillväxten i Storbritannien förblir svag. De svaga reallönerna har inneburit att vissa hushåll har ökat sin belåning för att på så sätt hålla konsumtionsnivån uppe. Produktiviteten är fortsatt svag, samtidigt som arbetskraften kan få svårt att växa i samma omfattning då arbetskraftinvandringen kan begränsas efter Brexit.

Sammanfattningsvis väntas nästa steg i Brexit-förhandlingarna med andra ord bli mycket tuffare. Att Storbritannien ska få full tillgång till den inre marknaden efter att ha lämnat EU, utan att tillåta fri rörlighet av arbetskraft och inrätta sig under EU-lagar är inte rimligt. Det gäller även om britterna

skulle visa sig vara villiga att betala en löpande avgift för EU:s inre marknad eller underställa sig EU-domstolen bortanför 2029, som nu är förslaget. Vår GBPSEK-prognos på 6 månaders sikt är uppjusterad med ca 40 öre till 10,50. Förklaring är att kronan kan bli något svagare under en tid då bostadspriserna hittar en ny jämvikt samtidigt som pundet kan gynnas av ett temporärt lättnadrally i spåren av ökad sannolikhet för att tidsplanen kring Brexit håller. Vår långsiktiga uppfattning är dock att pundet behöver förbli mer eller mindre svagt för att kompensera för en svag produktivitet, ett bytesbalansunderskottet och Brexit.



NEGATIVA MAKROÖVERRASKNINGAR AVTAR, VILKET GER NOK STÖD

De senaste månadernas utveckling i Norge har till stor del handlat om den svalnande bostadsmarknaden i Oslo och delvis svagare än väntade makrodata som, tillsammans med en generell starkare euro, drivit norska kronan allt svagare. Att oljepriset varit i en stigande trend fram till nu har inte varit till någon hjälp för norska kronan denna gång. Den allra senaste statistiken över utsikterna för tillväxten pekar dock mot en stabilisering, samtidigt som bostadsprisnedgången i Oslo tycks stanna av eller åtminstone inte sprida sig till andra större städer i någon större omfattning. Detta, tillsammans med den klart svagare kronan och positiva signaler från såväl arbetsmarknaden som oljeindustrin, talar för att Norges bank i december inte kommer att revidera sin räntebana nedåt, vilket funnits med riskbilden för NOK. Däremot väntar vi oss inte att norska kronan har något stöd att vänta av prisuppgången på oljan framöver, då den till stor del förmodligen beror på riskpremier kopplade till temporära utbudsrisker kopplade till geopolitik. Tillgången på skifferolja från USA och andra energikällor på längre sikt gör att den oljeprisuppgång som krävs för att norsk oljeindustri ska tydligt öka investeringarna inte kommer till stånd.

Sammanfattningsvis finns det alltså skäl att vänta sig att norska kronan kan återhämta något av nedgången mot euron framöver när nedåtriskerna på husprismarknaden avtar. Det kan möjligen ske något snabbare än i Sverige, vilket talar för att NOKSEK kan stiga något i närtid. NOKSEK har dock handlat mellan 1,0050 och 1,0350 sedan i juni och det finns goda skäl att ett brett intervall i NOKSEK kommer att hålla ännu en tid. Prognosen på tremånaders sikt i NOKSEK är in stort sett oförändrad. runt 1,02.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Globala faktorer dominerar stämningläget

Merparten av de tillväxtvalutor vi bevakar har haft en positiv utveckling den senaste månaden. Låga räntor i västvärlden, en positiv syn på världstillväxten och mindre geopolitisk oro är några drivande faktorer. Högre råvarupriser ger stöd till valutorna i Ryssland och Brasilien. I Kina är ledningen nöjd med en stabil renminbi. De negativa överraskningarna har upphört i Indien. Rupien är däremot mycket högt värderad, vilket gör att vi har en neutral syn på valutan.

AV: HANS GUSTAFSON

KINA

Räntan på kinesiska tioåriga statsobligationer har stigit i snabb takt sedan slutet av september i år. Detta har av vissa bedömare tolkats som att Kina har börjat strama åt penningpolitiken och att risken ökat för en kraftig sänkning av ekonomin. De korta räntorna, som centralbanken styr över, har i år stigit med ca 50 punkter. Ränteuppgången skedde i början av året och korträntorna har sedan maj varit oförändrade. Kredit-tillväxten var under oktober ca 13,5 procent i årstakt, vilket är nära genomsnittet för de senaste två åren. Ännu syns inga tecken på avmattning på total nivå. Däremot har flera städer i Kina stramat åt villkoren på bostadsmarknaden kontinuerligt sedan sommaren 2016. Ökningstakten för bostadslån var under oktober den lägsta sedan februari 2016. Aktiviteten på fastighetsmarknaden har mattats av och prisökningen har dämpats från tvåsiffriga tillväxttal i slutet av 2016 till 5,6 procent i årstakt under oktober. Nybyggnationen vände till negativa tillväxttal under oktober. Samtidigt som den reala aktiviteten har mattats av så har den nominella tillväxten varit fortsatt hög. Detta, tillsammans med att producentpriserna som ökar med ca 7 procent i årstakt, har bidragit till en kraftigt förbättrad lönsamhet inom industrin. Vinsterna ökade med drygt 25 procent i årstakt under oktober, vilket är den högsta ökningstakten sedan början av 2012. Sammantaget ser vi en låg risk att åtstramningen i Kina ska leda till en radikal inbromsning. Inriktningen för politiken är att med nya regleringar och direktiv dirigera kreditgivningen mot mer produktiva sektorer och ändamål än tidigare. Renminbin har varit stabil mot såväl dollarn som mot den handelsviktade korgen sedan början av oktober. Vi är fortsatt neutrala till renminbin och förutser svängningar runt nuvarande nivå mot dollarn och en försvagning mot den svenska kronan. Vår prognos för EUR/CNY är 7,97 (7,81) och för CNY/SEK 1,17 (1,28) om sex månader.

RYSSLAND

Stämningläget har fortsatt att förbättras i Ryssland. Detta är naturligt mot bakgrund av att oljepriset trendat uppåt i stadig takt från 45 dollar per fat till 62 dollar per fat. Konsumentförtroendet stärks också av att inflationstakten har fortsatt att falla till nya rekordlåga nivåer. Konsumentpriserna ökade med endast 2,5 procent i årstakt under november i år. Hushållens köpkraft stärks av högre reallöner, vilket även avspeglas i den positiva utvecklingen inom detaljhandeln under 2017. Rubeln är i dagsläget mycket lågt värderad i förhållande till nivån på oljepriset och har stöd av den höga korträntenivån. Sannolikt har dock den politiska riskpremien i rubeln ökat som ett resultat av fortsatta utredningar om rysk inblandning i det amerikanska valet. Sammantaget har vi en marginellt positiv syn till rubeln mot

den amerikanska dollarn och en neutral prognos gentemot den svenska kronan. Vår prognos för de kommande sex månaderna är EUR/RUB på 67,6 (69,7) och för RUB/SEK på 0,14 (0,14).

BRASILIEN

Återhämtningen av den brasilianska ekonomin fortsätter med stöd av starkare global efterfrågan och högre råvarupriser. Exporten växer med ca 20 procent i årstakt, vilket har stärkt industriproduktionen under 2017. Den positiva utvecklingen ser ut att hålla i sig baserat på inköpschefsindex, som i november steg till den högsta nivån på över tre år. Hushållens efterfrågan har god hjälp av den historiskt mycket låga inflationstakten. Konsumentpriserna steg med endast 2,7 procent i årstakt under november. Centralbanken har därför kunnat sänka räntan med 6,75 procentenheter under 2017 till nuvarande 7,0 procent. De politiska utmaningarna kvarstår däremot. Det generösa pensionssystemet behöver reformeras för att stabilisera statsfinanserna. I dagsläget har den impopulära regeringen betydande problem att driva igenom dessa beslut. Vi behåller vår neutrala syn och har en prognos för EUR/BRL 3,63 (3,82) och BRL/SEK 2,62 (2,61) om sex månader.

INDIEN

Den ekonomiska aktiviteten har på senare tid upphört med att överraska negativt efter införandet av ett nytt skattesystem för varor och tjänster under juli samt efter det tidigare kontroversiella sedelbytet. Tillväxten har även haft stöd av en mer stimulerande finanspolitik. BNP ökade under det tredje kvartalet med 6,3 procent i årstakt jämfört med den överraskande låga tillväxten på 5,7 procent under andra kvartalet i år. Detta är positivt även om regeringens nuvarande tillväxtmål på 7 procent ser avlägset ut. Även inflationstakten förefaller ha bottnat ur. Konsumentpriserna steg med 3,6 procent i årstakt under oktober månad och är därmed tillbaka inom centralbankens toleransband på 2 till 4 procent. Centralbanken valde att hålla styrräntan oförändrad på 6 procent vid sitt möte i början av december och förmedlade en prognos att ekonomin har bottnat ur och att inflationstakten är på väg upp. Indien fick oväntat sitt kreditbetyg höjt under november. Ratinginstitutet Moodys höjde kreditbetyget till Baa2 från Baa3 mot bakgrund av de reformer regeringen infört samt att ekonomin idag är mer motståndskraftig mot externa chocker. Tidpunkten för beslutet var däremot oväntat då regeringen för tillfället ser ut att missa sitt budgetmål. Sammanfattningsvis har vi en neutral syn på rupien, då en mer positiv syn på ekonomin motverkas av en hög värdering. Vår prognos är EUR/INR 77,1 (76,2) och INR/SEK 0,12 (0,13) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för euro, dollar och norska kronor

AV: PATRIK LARSSON

STRATEGI FÖR EUR-SÄLJARE:

1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 6 MÅNADERS LÖPTID (SPOT REF 9,9600)

Strategin ger innehavaren rätt sälja euro till kursen 10,1500, om inte 9,4000 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 9,9540. Strategin ger möjlighet att sälja euro till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 10,1500 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET
9,3500	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 10,1500 och får därmed sälja till rådande kurs
9,9000	Innehavaren har rätt att sälja EUR till kursen 10,1500
10,2000	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 10,1500

STRATEGI FÖR USD-SÄLJARE:

1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 6 MÅNADERS LÖPTID (SPOT REF 8,4400)

Strategin ger innehavaren rätt sälja USD till kurs 8,6000, om inte 7,8800 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 8,3200. Strategin ger möjlighet att sälja USD till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring. Om spotkursen på förfalldagen ligger på 8,6000 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET
8,7000	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 8,6000
8,3500	Innehavaren har rätt att sälja USD till kursen 8,6000
7,8000	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 8,6000 och får därmed sälja till rådande kurs

STRATEGI FÖR NOK-KÖPARE:

1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 6 MÅNADERS LÖPTID (SPOT REF 1,0200)

Strategin ger innehavaren rätt köpa NOK till kurs 0,9900, om inte 1,0500 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 1,0145. Strategin ger möjlighet att köpa NOK till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 0,9900 eller lägre måste innehavaren emellertid köpa det dubbla beloppet.

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.

EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET
1,0600	Innehavaren har förlorat rättigheten att köpa till 0,9900 och får därmed köpa till rådande kurs
1,0300	Innehavaren har rätt att köpa NOK till kursen 0,9900
0,9800	Innehavaren har skyldighet att köpa dubbel volym till kursen 0,9900

Kronor per EUR



Kronor per USD



Kronor per NOK



Från och med januari 2018 utgår Månadens Affärsöversikt.

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](#).

Kontaktinformation

STORA FÖRETAG & INSTITUTIONER

Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, Stockholm
Postadress: 105 34 Stockholm

FICC

Chef
Benjamin Swedberg Tel: 46 70 202 3079
e-post: benjamin.swedberg@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

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 8 700 92 97
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 och Malmö

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

Viktigt information

Det här materialet är marknadsföringsmaterial och har inte tagits fram i enlighet med de legala krav som finns för oberoende investeringsanalyser och kan ha producerats i samarbete med Swedbank AB (publ) ("Swedbank") handlarbord, vilka kan handla i eget lager i de instrument som nämns i det här dokumentet. Detta material är därmed inte oberoende av Swedbanks egna intressen, vilka kan skilja sig från dina egna intressen. Åsikterna i detta material behöver inte överensstämma med åsikter som tidigare uttryckts av andra enheter inom Swedbank. Observera att delar av analytikern(a) ersättning kan vara direkt kopplade till transaktioner eller transaktionsavgifter genomförda av andra enheter inom Swedbank Group.

Det här materialet innehåller referenser till värdepapper och relaterade derivat i vilka Swedbanks handlarbord kan vara marknadsгарant eller tillhandahålla likviditet i, vilket gör sannolikt att de närsomhelst kan inneha en kort eller lång position i de instrument som nämns här. Positionerna kan vara tagna på grundval av analysen i detta material innan det har offentliggjorts. Läsaren bör uppmärksammas på att handlarbordet kan ha eller ta en helt annan position än de som nämns i det här dokumentet. Materialet kan ha gjorts tillgänglig till andra kunder i Swedbank innan det har gjorts tillgängligt för dig och materialet är inte föremål för något handelsförbud innan distribution.

Åsikter, kommentarer, beräkningar, prognoser, antaganden, uppskattningar, härledda värderingar och riktkurser samt andra uttalanden i detta material är tillämpliga per indikerat datum och kan komma att ändras i framtiden utan att det särskilt meddelas.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att de reflekterar deras personliga åsikt(er) om de företag och värdepapper som de behandlar, detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan. Vidare intygar analytikern(a) att de varken fått eller kommer att få direkt eller indirekt kompensation i utbyte för att uttrycka sina åsikter i detta material.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Makro Research 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 Republikens 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. 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 LLC. Swedbank LLC 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 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 investeringsaktiviteter 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

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

Observera att analysen är subjektiv. Analytikern(a) baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern(a) 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.

Intressekonflikter

Åsikterna i detta dokument behöver inte vara oberoende av Swedbanks egna intressen. Swedbank och dess dotterbolag, anslutna bolag, anställda eller dess kunder kan ha ett intresse i de finansiella instrument, relaterade finansiella instrument eller bolag som nämns i det här dokumentet. Sådana intressen kan innefatta handel för kunders räkning, handel för egen räkning, tillhandahålla likviditet eller tillhandahållande av investment banking uppdrag, kreditgivning och andra finansiella tjänster till bolag eller emittenter av finansiella instrument som nämns i det här dokumentet.

Företagsspecifik information & andra potentiella intressekonflikter

Med hänsyn till Swedbanks position på marknaden bör läsaren anta att Swedbank har tillhandahållit, eller kommer inom de närmsta tre månaderna att tillhandahålla, samt söka att tillhandahålla konfidentiella investment banking uppdrag för bolag nämnda i detta dokument. Läsaren bör också vara medveten om att Swedbank, dess ledning, anställda eller dess dotterbolag vid olika tidpunkter kan ha haft eller har sökt positioner, rådgivande uppdrag i samband med corporate finance transaktioner, investeringar och/eller utlåning i bolag och/eller finansiella instrument som nämns i detta dokument.

Planerade uppdateringar

Det finns inga planerade uppdateringar för det här dokumentet.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte kopieras eller distribueras vidare 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.

Producerad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2017.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm