

# Månadens affärsöversikt

Makroanalys november 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 valutasynt, sidan 9 • Förslag på valutahantering, sidan 12

## Svensk bostadsmarknad i fokus

Sverige gynnas av att global tillväxt har tagit fart och bidrar till stigande svensk export och industriproduktion. Den senaste månaden har vi dock sett att oron på finansiella marknaderna för prisfall på den svenska bostadsmarknaden har orsakat en allt svagare krona och en marginellt ökande ränteskillnad mellan stat- och bostadsobligationer. Kommer bostadspriserna att stabiliseras, falla eller fortsätta öka? Vad händer med kronan, räntor och krediter om bostadsmarknaden bromsar in?

Amorteringskravet som infördes 2016 har haft en dämpande effekt på prisökningarna, främst i storstadsregionerna. Samtidigt har byggandet ökat kraftigt och utbudet av nyproducerade bostäder är stort, främst dock dyra bostads- och hyresrätter. Vi bedömer att den stabilisering av bostadspriser som vi nu ser kommer att fortsätta. För landet som helhet förväntar vi oss i stort sett oförändrade priser, +/- fem procent, beroende på marknad och typ av objekt. För dyra objekt i storstadsregioner och universitetsstäder kan det komma att ske en större korrigerings, men det reflekterar snarare ett överutbud i det dyrare segmentet på enskilda marknader än att förutsättningarna för hela den svenska bostadsmarknaden har försämrats. En fortsatt stark arbetsmarknad, stigande disponibla inkomster och en stark befolkningsökning motverkar en större nedgång för bostadspriserna överlag i landet.

När priserna stabiliseras kommer de senaste årens höga tillväxttakt i nyproduktion av bostäder att bromsa in, framför allt under 2019. Samtidigt ökar näringslivs- och offentliga investeringar, och då framför allt inom kommuner och landsting. Det är en följd av en ökande befolkning, i huvudsak av unga och äldre. Det medför ett ökat behov av exempelvis förskolor, skolor, äldreomsorg, renoveringar av sjukhus och utbyggd infrastruktur.

Riksbanken har varit tydlig med att hushållens skuldsätt-



**ANNA BREMAN**  
Chefekonom

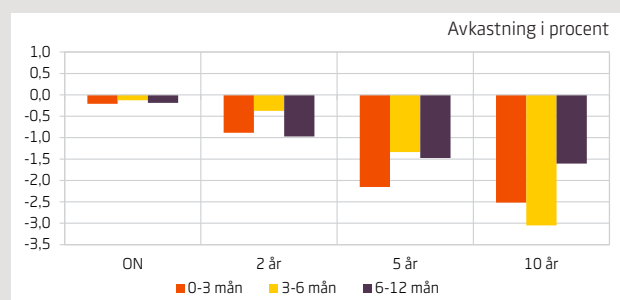
ning bör dämpas. En stabilisering av bostadspriserna, eller en mindre nedgång i priserna, kommer inte få Riksbanken att ändra sin reporäntebana. I närtid är inflationen och växelkursen de viktigaste variablerna som Riksbanken tar hänsyn till. Vi bedömer att en första räntehöjning kommer under sommaren 2018 och att Riksbanken avslutar sina tillgångsköp vid årsskiftet.

Ett bredare prisfall på 15-20 procent för landet som helhet skulle dock leda till lägre tillväxt och på sikt också lägre inflation. I ett sådant läge skulle Riksbanken avvakta med sina väntade räntehöjningar. Kronan skulle då försvagas och ränteskillnaden stiga mellan bostads- och statsoptioner. I ett sådant scenario är det möjligt att Riksbanken breddar obligationsköpen till att omfatta köp av bostadsobligationer. Detta är dock inte vårt huvudscenario. Med en tillväxt kring tre procent och en konjunkturuppgång i vår omvärld är en stabilisering och en mindre korrigerings på bostadsmarknaden mer trolig än ett kraftigt prisfall. Under 2018 väntas hushållens nominella disponibla inkomster växa med nära fem procent tack vare en stark arbetsmarknad och en expansiv finanspolitik. För utvecklingen på finansiella marknader och för svensk ekonomi är prisutvecklingen på bostäder viktig. Bostadsmarknaden kommer fortsätta att vara i fokus under en lång period framöver.

### VALUTAPROGNOS

	13 NOV	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8.38	8.10	7.86	7.38
EUR/SEK	9.76	9.40	9.35	9.15
NOK/SEK	1.03	1.00	0.99	1.00
GBP/SEK	10.97	10.33	10.16	9.95
JPY/SEK	7.39	6.99	6.83	6.47
CHF/SEK	8.42	8.10	7.99	7.63
EUR/USD	1.17	1.16	1.19	1.24
USD/JPY	113.37	116.00	115.00	114.00

### AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



## MAKRO OCH CENTRALBANKER

## Riksbanken bidar sin tid trots stark ekonomi

ECB lämnade i slutet av oktober besked om fortsatta tillgångsköp fram till åtminstone september 2018, dock med halverad volym från januari. Den mycket expansiva penningpolitiken ger därmed fortsatt stöd åt konjunkturuppgången i euroområdet. Riksbanken sliter samtidigt med avvägningen mellan en stark inhemsk ekonomi och behovet att ta hänsyn till ECB:s mjuka hållning, men vi anar ändå tendenser till att direktionen ser sina frihetsgrader att agera före ECB som större. Sammantaget gör vi nu bedömningen att Riksbanken väljer att avvakta med en första räntehöjning till sommaren 2018.

Under månaden som gått har intresse även riktats mot vem som ska stå vid rodet i Federal Reserve (Fed) de kommande åren. I slutändan nominerades nuvarande Fed-ledamoten Jerome Powell till ämbetet och det är troligt att hans nominering får grönt ljus av senaten.

Bank of England (BoE) höjde i november styrräntan för första gången på elva år. De signalerar ytterligare två höjningar om 25 punkter under kommande tre åren, vilket är flackare bana än hur vi ser på den framtida ränteutvecklingen. Vi förväntar oss en räntehöjning med 25 punkter under nästa år. BoE bedömer att inflationen kan stiga ytterligare något från dagens nivå kring 3 procent. Hushållen är den svaga länken, men investeringarna lunkar på trots Brexit-osäkerheten. BoE kommer även fortsättningsvis att behöva väga en överskjutande inflation mot utvecklingen av aktiviteten och sysselsättning.

Strax före jul får vi nya räntebesked ifrån de tre centralbankerna nedan. Federal Reserve lämnar besked den 13 december, medan ECB kommer dagen därpå. Riksbankens besked lämnas den 20 december.



**JANET YELLEN**  
Federal Reserve

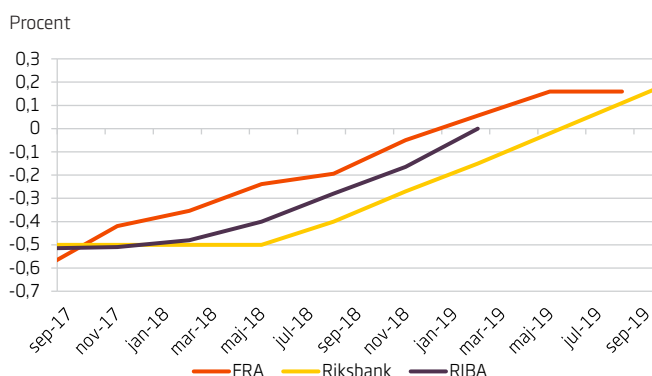
## FEDERAL RESERVE (FED)

Som väntat lämnade den amerikanska centralbanken styrränterintervallerna oförändrat, 1,0 till 1,25 procent, och lät balansräkningsneddragningarna fortsätta enligt plan vid sitt möte häromveckan. Överlag var den information som kom ut ur mötet i linje med förväntan, men vi noterar en fortsatt förhållandevis positiv syn på inflationsutvecklingen och dessutom uppgraderade Fed tillväxtomdömet. Arbetsmarknadsstatistiken för oktober påverkades även den i hög grad av orkanerna tidigare i höst då effekterna nu rullades tillbaka. Sysselsättningsökningen var något mindre än väntat, men upprevideringarna för augusti och september var positiv och av betydande storlek. Arbetslösheten föll ytterligare något till 4,1 procent. Lönetillväxten föll, som väntat, i oktober, men dessutom reviderades tidigare månader ner. Samtidigt kvarstår vår bedömning att den amerikanska arbetsmarknaden trendmässigt blir allt stramare från ett redan stramt läge.

Federal Reserve har två mål för sin penningpolitik; full sysselsättning och inflation om 2 procent. Vi anser att arbetsmarknads målet de facto är uppnått. Osäkerheten gäller inflationstrycket, som varit lägre än förväntat under större delen av året. På sistone har dock tecken på att inflationstrycket så sakteliga återkommit blivit tydligare. De väldigt låga eller t.o.m. negativa månatliga inflationsutfallen från i våras har inte upp-

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

## REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING



## SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

	13 NOV	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

repats, även om baseffekter fortfarande håller nere årstakten. Alternativa konsumentprismått, producentpriser samt mått på den generella prisnivån i ekonomin såsom BNP-deflatorn ger likartade signaler.

Swedbanks prognos kvarstår att Federal Reserve höjer styrränterintervallerna igen vid nästkommande möte i december samt att man låter balansräkningsneddragningarna löpa enligt den redan kommunicerade planen. Ett sådant agerande är i nuläget förhållandevis väl inpriset i marknaden, medan marknaden för nästa år fortsatt prisar en flackare räntehöjningsbana än vad vi, ekonomkåren överlag och Fed själva prognostiserar. Swedbanks prognos är att Fed under 2018 höjer styrränterintervallerna vid två tillfällen med 0,25 procentenheter åt gången.

Den stora dramatiken rörande Fed den senaste månaden gällde dock inte den faktiska penningpolitiken, utan vem President Trump skulle nominera till ordförande för centralbanken. Efter en ovanligt publik diskussion nominerades nuvarande Fed-ledamoten Jerome Powell till positionen. Trump bröt därmed traditionen då han inte åternominerade Janet Yellen. Ordningen är att presidenten nominerar en kandidat som behöver godkännas av senaten. Senatsutfrågningar inleds i slutet av månaden. Vi skulle bli förvånade om Powell inte godkänns då han vid två tidigare tillfällen fått starkt stöd från både demokrater och republikaner. Powell anses stå för kontinuitet i penningpolitiken, varför utnämningen heller inte föranleder någon prognosändring. Yellen har rätt att sitta kvar som ledamot till 2024. Vi tror dock inte att hon kommer att vilja göra det.

## MAKRO OCH CENTRALBANKER



**MARIO DRAGHI**  
ECB

**DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)**  
Förväntningarna på ECB inför penningpolitiska mötet i slutet av oktober, samma dag som Riksbanken lämnade sitt räntebesked, var relativt höga och då enbart avseende beslutet om obligationsköpsprogrammets fortsatta leverne. ECB levererade enligt dessa förväntningar. Styrrentorna, refinansieringsräntan samt inlåningsräntan, lämnades som

väntat oförändrade medan man förlängde obligationsköpsprogrammet med nio månader från och med januari 2018 fram till slutet september, samtidigt som köpvolymer halverades till 30 mdr euro per månad mot nuvarande 60 mdr euro. Programmet fortsätter också att vara sk "open ended" dvs man kommer att fortsätta med obligationsköpen om det behövs av exempelvis konjunkturella skäl eller av andra tänkbara orsaker. Vad gäller återinvesteringar av förfall så fortsätter dessa att göras fullt ut som tidigare, även detta "open ended". Man får väl ändå säga att beskedet från ECB var något mer duvaktigt än vad marknaden väntat sig och det visade sig också på marknaden med initialt en svagare euro samt något sjunkande räntor som följd.

Ser man till konjunkturstatistiken som inkommit under månaden kan den summeras som något starkare än väntat som tex. BNP för det tredje kvartalet (2,5 procent i årstakt mot väntat 2,4 procent), lägre arbetslöshet i september (8,9 procent mot väntat 9,0 procent), starkare industriproduktion (3,8 procent i årstakt där 2,6 procent var väntat) för augusti och en något högre tjänste PMI. Viss annan statistik som PMI för tillverkningsindustrin (58,5 mot föregående månads 58,6 och fortfarande klart över den magiska 50-nivån) medan både huvudinflation som kärninflation kom in något svagare än både förväntningsbilden och relativt föregående månad. ECB:s egen prognos på huvudinflationen för i år är 1,5 procent och för kommande år, 2018, 1,2 procent, vilket naturligtvis är en viktig orsak till den fortsatt kraftigt expansiva penningpolitiken. Fortsatt obligationsköp till trots, får man ändå säga att den mycket långsamma och sega reträtten mot en mer normaliserad penningpolitik nu tagit ytterligare ett steg framåt.

Vi har efter ECB:s senaste penningpolitiska möte reviderat vår syn på deras penningpolitik något. Vi har flyttat fram räntehöjningarna både vad gäller inlånings- respektive refinansieringsräntan. Dessa båda räntor ligger i dagsläget på -0,40 procent- respektive 0,0 procent. Inlåningsräntan tror vi nu kommer att höjas under början av 2019, mot tidigare mitten av 2018, samtidigt som refinansieringsräntan höjs under det andra kvartalet 2019, (tidigare slutet av 2018). Vad gäller obligationsköpen så ser vi fortsatta köp, trots viss brist på investeringsbara obligationer, även efter september månads slut. Här ser vi köp med en volym på 15 mdr euro per månad i stället för 30 mdr euro under det fjärde kvartalet 2018.

#### RIKSBANKEN

Som väntat lämnade Riksbanken penningpolitiken oförändrad vid det senaste penningpolitiska mötet i slutet av oktober. Konjunkturer är stark och inflationen nära 2 procent men Riks-



**STEFAN INGVES**  
Riksbanken

bankens direktion tycker att penningpolitiken behöver vara expansiv ännu ett tag. Inflationstrycket i omvärlden är fortfarande dämpat och ränteläget lågt. En del av uppgången i inflationen de senaste månaderna förklaras av tillfälliga faktorer, t.ex. ny beräkningsmetod för charterresor, och i närtid kan därför inflationen sjunka tillbaka något. Riksbanken tycker det är viktigt att den starka konjunkturen fortsätter att sätta avtryck i prisutvecklingen så att inflationsförväntningarna ligger kvar kring inflationsmålet på 2 procent. Direktionen räknar liksom tidigare med att låta reporäntan ligga kvar på -0,5 procent fram till mitten av 2018 då långsamma räntehöjningar inleds. Köpprogrammet av statsoptioner löper ut vid årsskiftet i år. Riksbanken säger sig nu vilja avvakta ytterligare information som kan avgöra huruvida köpen skall förlängas. Protokollet från det penningpolitiska mötet ger vid handen att det finns delade meningar i direktionen. Flera ledamöter tycker att det nu är dags att avsluta köpen och att frihetsgraderna för den svenska penningpolitiken har ökat något medan andra ledamöter är mer tveksamma. Vi räknar med att köpen avslutas vid årsskiftet men att återinvesteringarna av förfallande lån och kuponger fortsätter ännu ett tag. ECB:s fortsatta obligationsköp efter årsskiftet, om än i halverad takt, sätter press på Riksbanken. Information kring ekonomins utveckling och inte minst inflationsutfallen för oktober och november blir viktiga pusselbitar. Vid decembermötet har direktionen också fördelen av att ha färsk centralbanksbeslut från Fed och ECB att förhålla sig till. Swedbank räknar med en första reporäntehöjning till sommaren, vilket är något senare än vår tidigare prognos. ECB:s fortsatta obligationsköp och det faktum att en första räntehöjning från ECB lär dröja till i början av 2019 riktar ljuset mot Riksbankens ängslighet för att kronans växelkurs skall stärkas alltför snabbt. Riksbanken vill därför inte avvika alltför tydligt från omvärldens politik. Vid utgången av 2019 bedöms reporäntan ha höjts till 0,50 procent.

Höstens ekonomiska statistik och indikatorer har varit starka och även om all statistik avseende det tredje kvartalet ännu inte föreligger så förefaller utvecklingen ha varit mycket bra både i näringslivet och för hushållens konsumtion. Indikatorer såsom KI-barometern och PMI vittnar dessutom om en fortsatt god utveckling under det fjärde kvartalet. Arbetsmarknaden fortsätter att överraska positivt och sysselsättningsgraden är historiskt hög. Sammantaget räknar vi med att BNP växer med 3 procent i år. Det är fortsatt klart över den potentiella tillväxten, vilket stärker oss i vår syn att resursutnyttjandet i ekonomin blir allt mer ansträngt. Ett tecken på det är att arbetskraftsbristen i näringslivet steg ytterligare under det tredje kvartalet, enligt KI-barometern. Baserat på Medlingsinstitutets beräkningar ökade lönerna med i genomsnitt 2,6 procent under årets åtta första månader, en svag uppgång från fjolårets 2,4 procent. Medlingsinstitutet pekar på att utvecklingen i löneökningstakten har tilltagit sedan april i år.

## RÄNTEMARKNADEN

## Centralbankerna och årsskiftet präglar marknadsräntorna

Den senaste månadens ekonomiska statistik fortsätter att förmedla en stabil och lätt positiv underton, inte minst gäller detta europeiska data. Även svensk makrodata understryker en god tillväxt med en bred uppgång i näringslivets produktion och stigande konsumtion för hushållen, vilket indikerar en stark tillväxt under andra halvåret. Trots en god tillväxt är inflationstrycket lågt, både internationellt och i Sverige. Vi räknar, trots detta, med att centralbankerna fortsätter den mycket försiktiga normaliseringen av penningpolitiken som nu påbörjats.

AV: ÅKE GUSTAFSSON

## RÄNTEMARKNADEN SEDAN MITTEN AV OKTOBER

De korta marknadsräntorna fortsätter att följa centralbankernas signaler och den förda penningpolitiken. Att den amerikanska centralbanken, Fed, tillkännagav en första nedtrappning av återinvesteringarna har resulterat i något högre amerikanska räntor. Framst har de korta marknadsräntorna stigit och en lätt "flackning" av den amerikanska avkastningskurvan kan noteras. De europeiska räntorna har, däremot, sjunkit något sedan mitten av oktober. Den europeiska centralbanken, ECB, aviserade en förlängning av obligationsköpsprogrammet åtminstone till och med september nästa år. Dock halverades de planerade köpen till 30 miljarder euro per månad. Beslutet låg väl i linje med marknads förväntningar och tillsammans med minskad politisk oro har det bidragit till svagt sjunkande räntor och flackare avkastningskurva. Räntespreadarna inom eurozonen har samtidigt sjunkit och skillnaden mellan italienska och tyska 10-åriga statsobligationen minskat med närmare 30 räntepunkter den senaste månaden.

Svenska marknadsräntor har sjunkit samtidigt som avkastningskurvan, i motsats till den internationella utvecklingen, blivit något brantare. Den tvååriga statsobligationen har sjunkit med närmare 15 räntepunkter, detta efter att Riksbanken lämnat penningpolitiken oförändrad men där banken behåller ett mjukt budskap med fokus på kronan och omvärldens (läs ECB:s) penningpolitik. En andra betydande faktor är att Riksgäldskontoret aviserat minskade emissionsvolym, inte minst för kortare löptider där emissionsvolymerna för statsskuldsväxlar minskas till 20 mdkr de kommande två åren från 88 mdkr i år. Detta ger betydande avtryck i likviditeten på marknaden vilket bidragit till att pressa ner räntorna.

## FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Normaliseringen av penningpolitiken kommer även fortsättningsvis i hög utsträckning avgöra utvecklingen på räntemarknaderna. Utvecklingen den senaste månaden indikerar att olikheter i tidpunkt och hastighet påverkar ränteutvecklingen i olika länder vilket väntas fortsätta och accentueras det närmaste året. Den amerikanska centralbanken, Fed, har inlett en nedtrappning av balansräkningen samtidigt som vi räknar med en räntehöjning i december följt av ytterligare två höjningar nästa år. ECB går betydligt försiktigare fram och vi förutser

inte någon höjning av vare sig refinansierings- eller inlåningsräntan under det kommande året.

Tongångarna från ECB är fortsatt mjuka vilket även ger avtryck i den svenska penningpolitiken där Riksbanken alltså inleder en avvaktande hållning. Men givet att ECB nu satt ner foten avseende en nedtrappning av obligationsköpen räknar vi med att Riksbanken vid decembermötet tillkännager att man avslutar att nettoköpa statsobligationer vid årsskiftet. Vi räknar dock med att Riksbanken fortsätter att återinvestera det stora förfallet av SGB1052 (förfall i mars 2019) långt i förväg vilket innebär att bruttoköpen fortsätter i ungefär samma takt under 2018. De mjuka signalerna från ECB ger samtidigt Riksbanken utrymme att avvakta med ytterligare policyförändringar fram till sommaren nästa år då vi förutser att en första höjning av reporäntan kommer. Därmed förskjuter vi tidpunkten för en första räntehöjning ca ett kvartal fram i tiden.

Att flera tongivande centralbanker inlett en mycket långsam normalisering av penningpolitiken gör att vi räknar med stigande räntor överlag under det kommande året. De svenska och europeiska avkastningskurvorna väntas branta i långsam takt då vi börjar se slutet på centralbankernas obligationsköp vilket tillsammans med god tillväxt bidrar till att höja långräntorna samtidigt som korträntorna förankras av bestående låga styrräntor. I USA förväntar vi oss att avkastningskurvan fortsätter att branta i närtid men därefter åter flackar givet att vi räknar med sammantaget tre styrräntehöjningar fram till slutet av nästa år. Något som i nuläget avviker markant från marknads aktuella prissättning. Den sittande administrationen har hittills haft svårt att enas kring finanspolitiska stimulanser, något som vi räknar med fortsätter. Därmed förväntas uppgången i långräntor bli relativt begränsad. De minskade återinvesteringarna utgör dock en osäkerhetsfaktor och kan till viss del motverka den flackningstrend som historiskt förekommit i räntehöjningscykler.

Den närmaste tiden kan vi se större marknadsrörelser än normalt på grund av årsskiftesrelaterade effekter med ett nedåtriktat tryck på interbankräntor. Tendenserna från de senaste åren med fallande 3 månaders Stibor inför årsskiftet upprepas därmed, vilket även förmodas präglade de olika ränteprodukterna som är knutna till denna ränta.

## RÄNTEMARKNADEN

## STATSRÄNTOR

## SWEDBANKS PROGNOSS: OBLIGATIONER

		13 NOV	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,83	-0,45	-0,30	0,25
	5 år	-0,15	0,30	0,60	1,00
	10 år	0,82	1,10	1,45	1,70
EMU	2 år	-0,75	-0,60	-0,50	-0,25
	5 år	-0,34	-0,15	0,00	0,50
	10 år	0,39	0,60	0,70	1,00
USA	2 år	1,65	1,80	2,00	2,30
	5 år	2,04	2,40	2,55	2,80
	10 år	2,37	3,00	3,30	3,40

## SWEDBANKS PROGNOSS: SWAPRÄNTOR

		13 NOV	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,61	-0,40	-0,30	0,10
	Stibor6M	-0,47	-0,25	0,00	0,15
	Swap 2 år	-0,22	0,00	0,20	0,70
	Swap 5 år	0,40	0,75	1,00	1,40
	Swap 10 år	1,18	1,50	1,90	2,10
Euroområdet	Euribor 3M	-0,33	-0,32	-0,25	-0,10
	Euribor 6M	-0,28	-0,25	-0,15	0,00
	Euribor 12M	-0,19	-0,15	-0,10	0,05

## FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

## Tecken på svagheter!

Vi såg vissa tendenser till svagheter på marknaden under början på hösten men dessa ser man inga tecken av för tillfället på den globala kreditmarknaden, inte heller den europeiska. Det finns ett undantag som säkerligen inte undgått någon nämligen bostadsutvecklare i Sverige men det får ändå anses vara en ytterst begränsad del av marknaden.

AV: BABAK HOUSHMAND

Europeisk ekonomi fortsätter att vara stark. Dessutom är centralbankernas penningpolitik fortsatt expansiv trots god tillväxt vilket påverkar de finansiella marknaderna i en positiv riktning. Detta är de största anledningarna till fortsatt lägre kreditpremier. Den senaste månaden har man även fått med sig avkastning om man haft någorlunda lång räntebindning då räntorna har fallit på bred basis.

Den nordiska kreditmarknaden ser ut att gå mot ett starkt år både i termer av avkastning och emissionsvolym, i synnerhet den så kallade High-Yield marknaden. Avkastningen är idag norr om 4 procent inom High-Yield vilket får betraktas som väldigt starkt om man ser till var räntorna befinner sig och befann sig i början på året. Man har helt enkelt inte fått särskilt mycket avkastningsbidrag från räntor. På året har det varit negativt men vissa månadsvisa undantag. Vad gäller volymer dvs. hur mycket som har emitterats så finns det en möjlighet att det blir det starkaste året någonsin, i Sverige i alla fall.

Det mörka molnet i marknaden för tillfället är bostadutvecklarna som är aktiva på kreditmarknaderna. Det har varit mycket skrivelser om osålda lägenheter, längre tid till försäljning och en del projekt som blivit senarelagda eller ombildade till hyresrätter samt frikostiga handpenninglån. Detta samti-

digt som börserna har straffat dessa bolag med kraftiga kursnedgångar har även påverkat kreditmarknaden. Vi ser inte några följd effekter än där till exempel bostadsobligationer gått isär och där är vi inte alls oroliga för eventuella kreditförluster men onekligen kan man se ett scenario framför sig där investerare kommer kräva högre avkastning för även dessa investeringar framöver i Sverige. Även i Norge har vi bevittnat en nedgång i bostadsmarknaden. Där finns det dock inte några bostadsutvecklare att investera i på kreditmarknaden.

Med den avkastning man fått under året kan man gå ner i kreditrisk och säkra årets uppgång. Vi manar till försiktighet vad gäller att investera i just bostadsutvecklare. Det är svårt att hitta i närheten av över 10-procentig avkastning någon annanstans i kreditmarknaden så vi förstår att det kan kännas lockande för den riskbenägne.

Exempel på bolag som vi tycker har en positiv utveckling operationellt, oavkortat omvärldshändelser, är Fastpartner där ett officiellt kreditbetyg hägrar och skuldnivåer minskat något. För den som har möjlighet att köpa så kallade hybridobligationer så har Vattenfall en utgiven i svenska kronor som fortsatt ger en avkastning norr om 2 procent med rimlig risk i våra ögon.

## FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

## AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

## Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Fabege (grön obligation)	2022-09-22	3m+115	-/-
Castellum	2022-04-14	3m +105	-/-
Ellevio	2024-02-28	3m+8	BBB/ -
Husqvarna	2024-03-01	3m +90	BBB/ -
Saab	2022-09-28	3m+112	-/-

## Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Skandiabanken	2022-08-29	0,90 %	-/A2
Hexagon	2022-03-10	1,10 %	-/-
Swedish Match	2020-06-09	0,50 %	BBB/Baa2
Saab	2022-09-28	1,50 %	-/-

## Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
ComHem	2021-23-06	2,35 %	BB/-
Betsson	2019-11-28	3m+205	-/-
Sagax	2022-02-15	3m+205	-/-
Volvo Car AB	2022-03-07	3m+140	BB/Ba2
Moberg Pharma	2021-01-29	3m+500	-/-

## Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Stadshypotek AB	2023-06-01	0,88 %	Aaa
Nordea Hypotek	2023-09-20	0,97 %	Aaa
Swedbank Hypotek	2023-03-15	0,82 %	Aaa

## Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
K2410	2024-10-02	0,90 %	Aaa

## Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Helsingborg Stad	2017-12-21	-0,650 %	AAA
Volkswagen	2018-02-05	-0,16 %	A-2
Arla Food Finance	2018-02-27	-0,18 %	

## FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

## Köpa sig tid?

Det händer mycket på de finansiella marknaderna, som alltid.

AV: LARS ANDERSSON

Ny centralbankschef för Federal Reserve blir Jerome Powell. Marknaden, och vi, tror att Powell kommer att bli en person som står för stabilitet och en penningpolitik som överensstämmer mycket med den som avgående chefen Janet Yellen stått för. Att han har en bakgrund som jurist bör nog inte spela någon större roll utan det som är mer viktigt är i vilken takt som Fed kommer att höja styrräntorna. Samtidigt med detta finns det mycket frågor vad gäller nedbantningen av centralbankens balansräkning. Om cirka tre månader bör vi veta mer om han kommer att vara duva, hög eller någonting däremellan. Ser man historiskt så har han ändå tillhört mer den duvaktiga falangen inom Fed. Utöver Powell kommer amerikanska centralbanken behöva tillsätta ett antal vakanta platser inom den närmaste tiden. Det finns därför en möjlig potential för att den penningpolitiska inriktningen i USA kan ändras något framöver även om det inte är vårt huvudbudskap.

Vad gäller Eurozonen har Mario Draghi deklarerat att ECB kommer att halvera volymerna i sitt obligationsköpsprogram, i alla fall fram till slutet av september 2018. Det finns mycket spekulationer om huruvida Riksbanken kommer att följa efter med något liknande, nu när man fått besked på hur "storebror" ECB hanterat sitt obligationsköpsprogram. Vår bedömning är att Riksbanken avslutar sina obligationsköpsprogram vid årsskiftet, men fortsätter att återinvestera i kuponger och obligationsförfall tills vidare. Det är värt att notera att även en sådan strategi kommer att innebära att Riksbankens innehav av svenska statsobligationer kommer att öka under det kommande året, dock i en klart avtagande takt.

## AFFÄRSFÖRSLAG

Skuldförvaltare som vill kunna avvakta ytterligare en tid innan man bestämmer sig för att gå in i nya säkringar skulle kunna titta på ett optionsupplägg.

## Köp rättigheten att kunna göra en ränteswap (swaption)

Köp rättigheten att göra en ränteswap med avläsning om tre månader. Om tre månader vet vi mer hur det har utvecklats på räntemarknaderna. Skuldförvaltaren har därmed köpt sig manöverutrymme. Det finns flera löptider och strikenivåer som känns intressanta. Här återfinnes några av dem. Strikenivån som man väljer påverkar självklart den premie som man betalar. Ytterligare ett skäl till att välja att köpa en swaption är att prisbildningen är mycket gynnsam. Så kallad gammavolatilitet ligger i nuläget på mycket låg nivå, vilket betyder att det är billigt att försäkra sig via swaptioner på korta löptider.

Optionens löptid	Ränteswappens löptid	Strikenivå	Premie
3 mån	3 år	0,20 %	0,21 %
3 mån	5 år	0,50 %	0,37 %
3 mån	7 år	0,90 %	0,43 %

Obs priser innan XVA



## VÅR VALUTASYN

## Oro kring fastighetsmarknaden tynger SEK tillfälligt

Svenska kronan och norska kronan försvagades påtagligt under oktober. En generellt starkare dollar och fokus på ökade nedåtrisker i svensk och norsk bostadsmarknad bidrog till en snabb omsvängning av investerarens tidigare positiva syn på SEK och NOK. Vår uppfattning är att risken kring norsk bostadsmarknad är större än i Sverige. Riksbanken väntas fortfarande kunna höja räntan innan ECB. Sammantaget talar den möjligheten för att EURSEK på sikt faller tillbaka mot 9,50 mot euron medan NOKSEK kan falla något ned mot paritet över närmaste tre till 6 månaderna. Pundets återhämtning blir tillfällig då Brexit förhandlingarna fortsätter att tynga samtidigt som Bank of Englands nästkommande räntehöjning sannolikt dröjer. Dollarn har fortsatt stöd i form av korträntedivergens i närtid. På ett års sikt ser vi dock fortfarande såväl EUR, SEK och NOK på klart starkare nivåer mot USD än vad som vi ser just nu.

AV: ANDERS EKLÖF



## FÖRVÄNTNINGAR OM SKATTEREFORM OCH KORT-RÄNTEDIVERGENS DRIVER PÅ DOLLARN I NÄRTID

Dollarn har känt av ett fortsatt apprecieringstryck på bred front under oktober, vilket varit i linje med våra förväntningar på kort sikt. EURUSD-kursen har backat från ca 1,18 till ca 1,16 samtidigt som kronan tappat ännu mer mot dollarn procentuellt sett från 8,10 till som högst 8,45, se vidare under euro-avsnittet. Bakgrunden till dollarns förnyade styrka är stigande förväntningar om att kongressen kommer att rösta för ett skattepaket som gäller från och med nästa år. En skattereform i rådande läge med arbetslösheten på nivåer där lönetillväxten normalt sett väntas ta fart, torde innebära en mer stram penningpolitik nästa år. Under en period har också dollarn gynnats av spekulation om att nuvarande Fed-chefen Janet Yellen ska bytas ut mot den betydligt mer hökaktiga ekonomen Taylor. Nu blev det istället Jerome Powell, en nuvarande Fed-ledamot som stått Yellen mycket nära i bedömningarna, som tar över.

När det gäller den föreslagna skattereformens effekter på tillväxten och på penningpolitiken finns det fortfarande skäl att inte överdriva dessa. Det mesta talar för att den föreslagna skattereformen i slutändan blir relativt urvattnad och inte ger mer än marginella positiva effekter på tillväxten. Skattesänkningar tycks främst träffa mer välbeställda hushåll som har en mer konstant konsumtionsbenägenhet. Företagsskattesänkningar kan ge förbättrad konkurrenskraft och eventuella få ökade hemvändande valutaflöden från amerikanska företag i utlandet när dessa väntas få skatteamnesti på kvarhållna vinster i utlandet och som då förväntas tas hem till USA. I vilken omfattning detta sammantaget ger ökade investeringar på hemmaplan är dock oklart. Många amerikanska företag har på senare år ägnat sig åt att använda vinster till att köpa tillbaka aktiekapital mm. 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 stöd av stigande korträntedifferenser mot omvärlden ännu en tid.

En räntehöjning från Fed i december är i stort sett prissatt i räntemarknaden. Därutöver prissätts endast ca en och halv räntehöjning ytterligare över nästa år. Det är förmodligen i underkant av vad Fed kommer att leverera givet makroutsikterna. Å andra sidan finns det ännu inga tecken på att löneinflationen är på väg att stiga snabbt och så länge detta inte sker

så kommer Fed höja räntan med försiktiga steg. Inte minst med tanke på att i stort sett alla andra centralbanker är normaliseringsprocessen i penningpolitiken ännu enbart i sin linda. De som börjat, läs Bank of Canada och Bank of England tycks efter två respektive en höjning ha tagit en tillfällig paus med höjningarna.

Vår USDSEK-prognos på tre månaders sikt är något uppreviderad till 8,10 på 3 månaders sikt jämför med 7,97 tidigare. Risken till denna prognos är på uppsidan mot bakgrund av möjligheten till snabbare Fed-höjningar och den potentiella inbromsningen i svensk tillväxt givet den påbörjade dämpningen på svensk bostadsmarknad.



## SPEKULATION OM BOSTADSPRISFALL TYNGER SEK MEN BARA TILLFÄLLIGT

Kronan var en av de valutor som backade mest under oktober med ett fall på drygt 3 procent mot euron. Kronfallet inleddes med ett något svagare inflationsutfall än väntat för september. Det positiva stämningläget i kronan vändes snabbt till negativt i ljuset av att inflationen nu antas ha nått en tillfällig topp. En viss nedgång av inflationen väntas framöver pga. negativa baseffekter från energipriser och charterresor (ny räknemetod har lyft priset på charterresor i år) framöver. Riksbankens räntebesked för oktober var som väntat avvaktande i väntan på information kring ECBs obligationsköp för nästa år och en oförändrad reporäntebana som indikerar en första räntehöjning under andra halvåret nästa år. Marknaden valde dock att ta fasta på att ECB kommer att köpa obligationer till och med september nästa år, om än i halverad takt. Detta bidrog, tillsammans med signaler om att mer exklusiva delar av Stockholms bostadsmarknad tycks börjat en relativt snabb inbromsning med risk för spridningsrisker, till att kronan snabbt hamnade på utländska investerarens säljlista. Till saken hör att kronan tillsammans med norska kronan har varit en valutaposition som både svenska och utländska aktörer haft som favorit ett längre tag i ljuset av den starka svenska tillväxten och på förväntningar om stigande oljepriser vad gäller den norska kronan. Den snabba omsvängningen i sentiment förklarar försvagningen i både SEK och NOK under oktober.

När vi blickar framåt så hyser vi inte överdrivet bekymrade miner över att lägre bostadspriser i Stockholm och några andra storstadsregioner kommer sprida sig och dämpa konjunkturen.

## VÅR VALUTASYN

Räntorna är och förblir låga ett bra tag framöver, bostadsmarknaden präglas fortfarande av ett underskott sett till hela marknaden, arbetslösheten är låg och den globala konjunkturen är starkare än på länge. Med det sagt kan det ändå vara så att konsumentförtroendet dämpas något framöver, i synnerhet innan osäkerheten vad gäller ytterligare amorteringskrav retts ut. Notabelt är att räntemarknaden inte ändrat sin prissättning om en första räntehöjning från Riksbanken till tredje kvartalet nästa år. Inte heller har riskpremierna i bostadsobligationer eller optionsmarknaden för kronor indikerats någon oro.

Vår prognos utgår fortfarande från att Riksbanken kan höja styrräntan innan ECB. Det talar för att kronan stärks på sex till tolv månaders sikt ned mot 9,20 mot euron. På kortare sikt av görs kronutvecklingen av de månatliga utfallen för inflation samt bostadsprisdata. Det är troligt att svagare prisutveckling på bostäder tillfälligt kan lyfta EURSEK tillbaka mot nivåer uppemot 9,80. Det intressanta för Riksbanken är huruvida bostadsprisfallet påverkar konsumenternas aktivitet och/eller bostadsbyggandet framöver. Det kan också vara värt att notera att den senaste tidens stigande oljepris och svagare krona ökar sannolikheten för ett högre inflationsutfall för november, allt annat lika.



### TILLFÄLLIG HJÄLP FÖR PUNDET FRÅN BANK OF ENGLAND

Pundet fortsatte att stärkas mot både euron och kronan under oktober drivet av förväntningar om att Bank of England (BoE) skulle höja sin ränta för första gången sedan 2007, vilket de också gjorde. Därmed återtog centralbanken den sänkning som gjordes förra året i ljuset av Brexit. Räntehöjningen var dock väl väntad i räntemarknaden av såväl räntemarknaden som oss. Dessutom uttryckte sig centralbankschefen Mark Carney mycket försiktigt om ytterligare räntehöjningar framgent och återigen påpekades det att framtida höjningar skulle "bli gradvisa och begränsade". En anledning till höjningen är att ekonomins lediga resurser stadigt har minskat så att det inte längre lämpar sig med en utdragen period med en inflationstakt över målet. En åtstramning anses av dem nödvändig för att varaktigt återfå inflationen till målet. Däremot har lönetillväxten varit fortsatt låg i jämförelse till den relativt låga arbetslösheten.

Det är för tidigt att sja om BoE, som trots allt har ett inflationsmål på 2 procent och en inflationstakt på 3 procent i september, begick ett policymisstag – d.v.s. att höjningen snarare stjälpes än hjälper Storbritannien. Centralbanken ska nu bl.a. utvärdera hur hushållen reagerar på en marginell högre styrränta. Den underliggande tillväxten i Storbritannien väntas förbli svag och osäkerheten kring Brexit underlättar inte. Produktiviteten är fortsatt svag och arbetskraften kommer att påverkas negativt av att arbetskraftsinvandringen troligen begränsas efter Brexit. Dämpad produktivitet, svaga tillväxtutsikter och osäkerhet kring Brexit överlag gör det svårt att strama åt finanspolitiken fullt så mycket som Conservatives planerat.

Brexit-förhandlingarna går dessutom trögt och ännu finns ingen uppgörelse kring hur mycket Storbritannien ska betala

för att göra rätt för sina åtaganden innan man lämnar EU-samarbetet. Att landet skulle kunna 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, även om britterna skulle visa sig vara villiga att betala en löpande avgift för EU:s inre marknad.

Vår GBPSEK-prognos på tolv månader sikt ligger kvar runt 10,00. Märk väl att GBPSEK noterades runt 10,25 redan i slutet av augusti. På kort sikt är risken påtaglig att GBPSEK förblir runt rådande nivåer eller till och med högre. Om Storbritannien med premiärminister Theresa May ger med sig vad gäller skilsmässobetalningen till EU så torde pundet kunna få en tillfällig skjuts, även om de tuffa förhandlingarna kring villkoren efter Brexit återstår att lösa.



### NORSK EKONOMI OCH NOK KÄNNER AV MOTVIND FRÅN BOSTADSPRISFALL I OSLO

I Norge har fokus varit på den relativt snabbt svalnande bostadsmarknaden i Oslo och svagare än väntade makrostatistik. Detta var förmodligen skälet till att långa norska kronpositioner stängdes ned och NOK backade parallellt med SEK mot både dollar och euron under oktober. Norges banks räntemöte gav som väntat ingen direkt ny information även om banken sade att priset i bostadspriserna varit något större än väntat men att den samlade riskbilden i stort inte ändrats. Våra makroekonomer i Oslo har flaggat för att den omfattande byggnationen i Osloområdet, som lär fortgå ytterligare en tid, tillsammans med den åtstramning av kreditgivning som skett har potential att generera ytterligare fall i bostadspriserna, uppbromsat bostadsbyggande och dämpat konsumentförtroende. Det kan innebära att Norges bank redan i december kan skjuta fram tidpunkten för en första räntehöjning till ytterligare en bit in på 2019. Det kan dock invändas att norska kronan redan prissätter delar av denna riskbild och en första räntehöjning redan ligger prissatt långt fram i tiden, i början av 2019. Det kan också noteras att NOK inte gynnats av det stigande oljepriset i linje med den historiska korrelationen ger vid handen. En tolkning av detta förhållande är att det högre oljepriset framför allt skulle ha drivits av kortsiktiga utbudsrisiker snarare än starkare efterfrågan och att valutamarknaden under en tid främst präglats av generella dollarköp. Sammanfattningsvis är det ändå vår uppfattning att norska kronan har potential att återhämta sig mot euron efterhand som bostadspriserna visar sig handla mer om en utplaning än ett större fall som sprider sig till andra regioner och städer i Norge. NOKSEK har handlat mellan 1,01 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 dock nedskruvad till 1,00 nu jämför med 1,02 tidigare. Den prognosen utgår från att vi får tydligare signaler från Riksbanken om räntehöjningar inom de närmaste 3 månaderna medan norsk ekonomi bromsar något i ljuset av fallande bostadspriser och Norges Bank håller fast vid att räntehöjningar inte är att räkna med förrän tidigast 2019.

## VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

## Blandad utveckling

Valutautvecklingen har varit mycket blandad mellan tillväxtländerna under 2017. Utvecklingen avspeglar mycket väl vår syn på skillnader i ekonomisk fundamenta och politisk stabilitet. I tider med låga globala räntor och en svag dollar har investerare större överseende med strukturella svagheter i jakt på avkastning. Vi ser fortsatt nedsida för valutor i länder med hög politisk risk som Turkiet och Sydafrika. Vi är mer positiva till råvaruproducerande länder som Ryssland och i viss mån Brasilien. Vi förväntar oss mer slagighet i den kinesiska valutan renminbin.

AV: HANS GUSTAFSON

**KINA** President Xi Jinping fullföljde sin plan att konsolidera sin makt i samband med kommunistpartiets kongress. Vi förväntar oss fortsatta utbudsreformer som ytterligare minskar överkapaciteten inom industrin och skuldsättningen i hela ekonomin. Partiet stärker sitt inflytande ytterligare över ekonomin och målet för den ekonomiska politiken blir mer inriktad på uthållig tillväxt. De tidigare siffersatta tillväxtmålen förväntas ersättas av mer mjuka faktorer och satsningar på utbildning, hälsovård och pensioner mm. Regeringens satsningar på utbudsreformer har resulterat i en kraftig vinstförbättring i näringslivet. Samtidigt har den höga nominella tillväxten medfört en stabilisering av skulderna i relation till BNP under 2017. Detta är en positiv utveckling, även om det är för tidigt att bedöma om dessa trender är hållbara. Behovet av en svagare valuta finns inte längre sedan exporten vänt uppåt med stöd av starkare omvärldskonjunktur. Kina har långsiktiga ambitioner att öka den globala användningen av renminbin samt att attrahera långsiktigt kapital. Detta förutsätter ett ökat förtroende för valutapolitiken utan förväntningar på en devalvering. Vi förväntar oss nu mer volatilitet i renminbin utan någon tydlig trend mot dollarn. Vi har en neutral syn på renminbin med en prognos för EUR/CNY på 7,85 (7,70) och CNY/SEK 1,16 (1,26) om sex månader.

**RYSSLAND** Återhämtningen av den ryska ekonomin har gått snabbare än väntat. BNP steg under det andra kvartalet i år med 2,5 procent i årstakt mot förväntningar runt 1,7 procent. Utvecklingen förklaras till största delen av den starka exportmarknaden. Samtidigt har inflationstakten fortsatt att falla till rekordlåga nivåer. I oktober steg konsumentpriserna med 2,7 procent i årstakt vilket är den lägsta inflationstakten vi finner i vår databas som startar 1992. Detta ger en bra stimulans till hushållens köpkraft vilket avspeglas i detaljhandeln som vänt från minus till plus under 2017. Index över konsumentförtroendet har ökat snabbt och är inte långt från de nivåer som rådde perioden innan det stora prisraset på olja som skedde under 2014. Centralbanken har under 2017 sänkt räntan från 11 till 8,25 procent. Den reala styrräntan är trots dessa sänkningar mycket hög och centralbanken signalerade vid sitt möte under oktober att det fanns utrymme för ytterligare sänkningar. Vi förväntar oss att styrräntan bottnar runt 7 procent i denna räntecykel. Vi har en positiv syn till rubeln mot den amerikanska dollarn och en neutral prognos gentemot den svenska kronan. Tillväxten har överraskat positivt, oljepriset trendar uppåt och räntenivån är fortsatt hög. Efter de senaste två årens förstärkning är rubeln däremot inte billig längre. Den största risken för vår prognos är, i vanlig ordning, en oväntad nedgång i oljepriset. Vår prognos för de kommande sex månaderna är däremot en

måttlig förstärkning av rubeln med en prognos för EUR/RUB på 67,6 (68,7) och för RUB/SEK på 0,14 (0,14).

**BRASILIEN** Det svaga politiska klimatet försämrar möjligheterna att få igenom beslut om viktiga reformer i år. Den politiska handlingskraften är kraftigt beskuren efter frekventa korrupsionsanklagelser mot ledande politiker. Brasiliens ekonomi har däremot stöd av prisuppgången på flera viktiga råvarumarknader vilket ger en positiv effekt på exporten. Den inhemska konsumtionen har stöd av den låga inflationen. Konsumentpriserna ökade med endast 2,5 procent under september i år vilket är den lägsta ökningstakten sedan 1999. Detta ger högre reallöner och en bra stimulans till den privata konsumtionen. Centralbanken sänkte styrräntan ytterligare vid sitt senaste möte i oktober med 75 punkter till 7,50 procent. Vi förväntar oss ytterligare räntesänkningar då den reala styrräntan fortfarande är historiskt hög. Det är osäkert om regeringen lyckas klara målet om ett budgetunderskott på 2,5 procent som andel av BNP i år. Regeringen har dessutom ännu inte lyckats driva igenom de åtgärder som föreslagits för att möta nästa års budgetmål på 2,3 procent av BNP. Ekonomin i Brasilien har stöd av prisuppgången på ett antal stora råvarumarknader. Den inhemska efterfrågan får också god stimulans av den kraftigt fallande inflationstakten som ger högre reallöner och lägre räntor. Sammanfattningsvis har vi i en neutral syn på realen mot dollarn och har en prognos för EUR/BRL 3,65 (3,77) och BRL/SEK 2,54 (2,58) om sex månader.

**INDIEN** Sedan juni i år har rupien försvagats efter en rad tillväxtbesvikelser och lägre inflationsutfall än förväntat. Den indiska ekonomin har visat betydande svaghetstecken sedan slutet av 2016. Delvis har den svaga tillväxten sin förklaring i ett antal tillfälliga faktorer. Grundproblemet är däremot de indiska bankernas svaga balansräkningar som bromsar utlåningen. Mot denna bakgrund presenterade regeringen en plan för att rekapitalisera bankerna i slutet av oktober i år. Planen är ambitiös i sin storlek och har förutsättningar att vända den negativa utvecklingen även om det är för tidigt att bedöma de totala effekterna av detta. En viktig fråga är hur de statliga finanserna påverkas då en tredjedel av kapitalinjektionen till bankerna ska finansieras via statsbudgeten. Indiens statsskuld uppgår just nu till ca 67 procent som andel av BNP, vilket är den näst högsta nivån i Asien efter Japan. Bankstödet har däremot god potential att på medellång sikt stimulera tillväxten och därmed stabilisera skuldkvoten. Den indiska rupien är historiskt mycket högt värderad. Det nya bankpaketet ger hopp om en vändning vilket gör att vi har en neutral syn på rupien mot dollarn. Vår prognos är EUR/INR 77,1 (75,4) och INR/SEK 0,12 (0,13) om sex månader.

## FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

## Strategier för euro, dollar och pund

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR EUR-SÄLJARE:  
1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 6 MÅNADERS LÖPTID  
(SPOT REF 9,7100)**

Strategin ger innehavaren rätt att sälja euro till kursen 9,8500, om inte 9,2000 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 9,7010. Strategin ger möjlighet att sälja euro till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 9,8500 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET
9,1500	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 9,8500 och får därmed sälja till rådande kurs
9,3500	Innehavaren har rätt att sälja EUR till kursen 9,8500
9,9500	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 9,8500
9,3000	Innehavaren är skyldig att köpa EUR till kursen 9,6200

**STRATEGI FÖR USD-KÖPARE:  
TERMIN MED INTERVALL, 6 MÅNADERS LÖPTID  
(SPOT REF 8,3900)**

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

Denna strategi ger innehavaren rätten att köpa dollar till kursen 8,4900. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 8,2950. Om dollarkursen handlas inom intervallet 7,9500 - 8,6700 hela löptiden betalas en premie motsvarande 50 öre till innehavaren, vilket ger en effektiv kurs på 7,9900. Om intervallet bryts någon gång under löptiden utgår ingen premie, och innehavaren köper till kurs 8,4900.

EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET
8,7000	Innehavaren har rätt att köpa dollar till kurs 8,4900
8,1000	Innehavaren är skyldig att köpa dollar till kurs 8,4900 samt erhåller 50 öre per dollar (effektiv kurs 7,9900)
7,9000	Innehavaren är skyldig att köpa dollar till kursen 8,4900

**STRATEGI FÖR GBP-SÄLJARE:  
OMVÄND FLEXIBEL TERMIN MED 6 MÅNADERS LÖPTID  
(SPOT REF 10,9710)**

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 10,7500. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 10,9020. Om pundkursen ligger i intervallet 10,1000 - 10,7500 på förfalldagen har innehavaren rätt att sälja på 10,7500 eller bättre beroende på dagens slutkurs. För varje öre lägre kurs än 10,7500 får innehavaren rätt att sälja till högre kurs i motsvarande mån. Om barriären 10,1000 bryts någon gång under löptiden faller möjligheten att tjäna på nedgången, och innehavaren säljer till kurs 10,7500.

EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET
11,0000	Innehavaren är skyldig att sälja pund till kursen 10,7500
10,3000	Innehavaren har rätt att sälja pund till kursen 11,2000 (10,7500 + 0,4500)
10,0000	Innehavaren har rätt att sälja pund till kursen 10,7500

**Kronor per EUR****Kronor per USD****Kronor per GBP**

**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.

Nästa nummer av Månadens Affärsöversikt utkommer tisdagen den 12 december.

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

## Kontaktinformation

### STORA FÖRETAG & INSTITUTIONER

Besöksadress: Malmkillnadsgatan 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