

Månadens affärsöversikt

Makroanalys april 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 häri.

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

Geopolitik allt mer i fokus – sårbarhet och motståndskraft

April månad har satt fokus på geopolitik i en osäker värld; bombningar i Syrien, missil från Nordkorea och nu senast ett avskryvart terrordåd i Stockholm. I Sverige är fokus med rätta på de imponerande insatserna från räddningstjänst, polis och civilsamhället. Marknaden har reagerat med lugn. Vi bedömer att marknadsreaktionerna förblir små och att effekter på svensk ekonomi blir ytterst begränsade. På sikt kommer dock en större diskussion om finanspolitiken och ökade resurser för polis, militär och säkerhet.

I omvärlden ser vi en god återhämtning och tilltagande tillväxt. Amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) höjde som väntat styrräntan i mars och ytterligare två höjningar väntas under 2017. Som vi tidigare har flaggat för så har Fed också tydligt signalerat att man ämnar påbörja nedtrappningen av den stora balansräkningen. Det handlar inte om att sälja obligationer, men att inte återinvestera förfall.

I Europa syns allt tydligare tecken på en god fart i den ekonomiska återhämtningen. Det har skapat spekulationer om en påskyndad reträtt från den expansiva politiken från ECB. ECB:s chef Mario Draghi har dock betonat att ECB fortsätter på den inslagna vägen. I april minskar dock tillgångsköpen, som tidigare beslutat, från €80 miljarder per månad till €60 miljarder. Under 2018 bedömer vi att ECB kommer att trappa ned ytterligare och att en långsam normalisering av penningpolitiken i euroområdet inleds.

Riksbankens egen normalisering underlättas när Fed fortsätter höja styrräntan och ECB signalerar nedtrappning av tillgångsköp. Vi bedömer att Riksbanken avslutar tillgångsköpen vid halvårsskiftet i år och fokus är därför på Riksbankens kommunikation kring detta vid beskedet den 27 april. Riksbanken kan avvakta med att lämna besked till mötet i början av juli, men rimligtvis bör en tydlig signal komma redan vid



ANNA BREMAN
Chefekonom

mötet i april. Reporäntebanan förväntas dock lämnas oförändrad och fortsatt indikera en första höjning under våren 2018. Vår bedömning är att den första höjningen kommer i april 2018.

I Sverige kommer även finanspolitiken att vara i blickfånget i april. Regeringens vårproposition presenteras den 18 april. Fokus kommer att ligga på utökade resurser till vård, skola och omsorg, men även säkerhet med utökade militära utgifter enligt blocköverskridande överenskommelse och extra

resurser till polisen i år. Det är osäkert om regeringen på en veckas varsel kommer att ytterligare öka anslag till polis, militär och underrättelsetjänst till följd av terrorattacken. Sverige har starka statsfinanser och möjlighet att utöka resurserna, vilket vi bedömer kommer att ske på sikt. Säkerhet kommer att vara allt mer i fokus inför hösten budgetproposition.

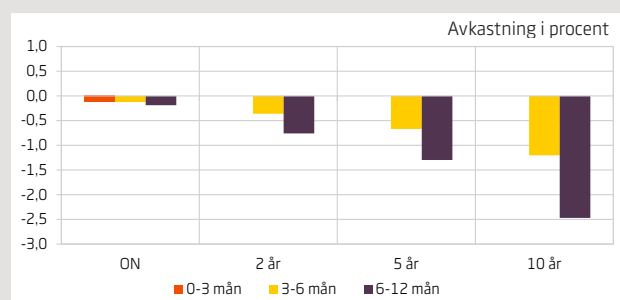
Nästa nummer av Månadens Affärsöversikt utkommer tisdagen den 9 maj.

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

VALUTAPROGNOS

	10 APRIL	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	9,07	8,70	8,50	8,21
EUR/SEK	9,61	9,40	9,35	9,20
NOK/SEK	1,05	1,06	1,06	1,07
GBP/SEK	11,25	10,68	10,51	10,22
JPY/SEK	8,15	7,70	7,39	7,02
CHF/SEK	8,99	8,62	8,58	8,21
EUR/USD	1,06	1,08	1,10	1,12
USD/JPY	111,28	113,00	115,00	117,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Federal Reserve stramar åt men Riksbanken och ECB förblir mjuka

Tydliga tecken på att tillväxten breddas ger centralbankerna stöd i den penningpolitiska normaliseringsprocessen. Även om man rör sig i riktning mot en åtstramning så förblir dock både Riksbanken och ECB mjuka under det närmaste året. Federal Reserve fortsätter däremot höja räntan och en neddragning av dess balansräkning rycker allt närmare.

En allt bredare tillväxt och en stark arbetsmarknad ger stöd åt en penningpolitiskt reträtt för Riksbanken, men den kommer ske med små steg och i en försiktig takt. De blygsamma löneökningarna i de centrala avtalen var inte vad direktionen önskade. ECB, som förblir mjuk i sin kommunikation och handling, kommer dessutom fortsätta vara av stor vikt för Riksbanken. Även i euroområdet har tillväxten tagit mer fart, men den underliggande inflationen är fortsatt låg. Federal Reserve har påbörjat en höjningscykel med två höjningar på tre möten. Vi bedömer att räntehöjningarna fortsätter, men även att balansräkningsneddragningar närmar sig i form av mindre återinvesteringar av obligationsförfall.

Riksbanken och ECB lämnar nästa räntebesked samma dag, den 27 april. Federal Reserve lämnar sitt nästa räntebesked den 3 maj.



JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

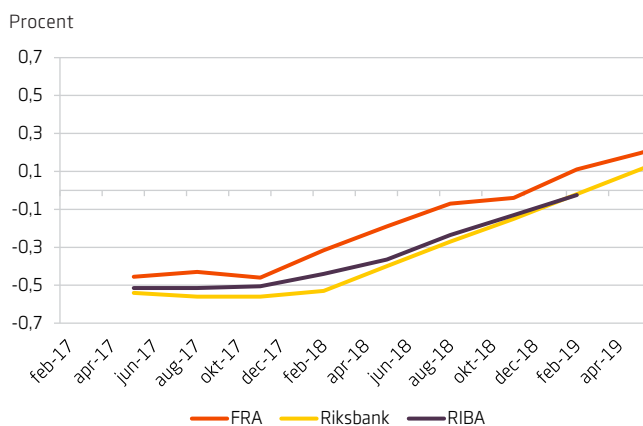
Den amerikanska centralbanken höjde som väntat räntan med 0,25 procentenheter i mitten av mars, vilket var andra höjningen på tre möten. Detta är väl i linje med att vi anser att måluppfyllelsen är nära för Fed gällande både inflation och sysselsättning. Noterbart är att man poängterade symmetrin i inflationsmålet; 2 procent är inte ett tak för inflationen utan ett riktmärke.

Den amerikanska ekonomin har under månaden skickat något motsägelsefulla signaler. Tillväxten för fjärde kvartalet 2016 reviderades upp något, drivet av en starkare privatkonsumtion. Förtroendeindikatorer fortsätter att vara starka. Inflationstrycket tilltar dessutom allt mer. Den s.k. PCE-inflationens, Personal Consumption Expenditure, huvudindex noterades över 2 procent för första gången på nära fem år för februari månad. Motsvarande kärninflation, som är opåverkat av upp- och nedgångarna i energipriser, är nu på 1,8 procent. De motsägelsefulla signalerna kommer främst ifrån arbetsmarknaden. Antalet nya jobb som skapades under mars var endast knappt 100 000, och siffrorna för januari och februari reviderades ner. Detta utfall var klart sämre än väntat. Däremot sjönk arbetslösheten till 4,5 procent samtidigt som deltagandegraden på arbetsmarknaden var stabil. Detta är tecken på en stramare arbetsmarknad. Även från den nytillträdde administrationen kommer motsägelsefulla signaler. Debaklet med den tillbakadragna sjukvårdsreformen tolkas som att Trump kan få svårt att driva genom de utlovade reform- och stimulanspaketen.

Ett annat aktuellt ämne är hur Federal Reserve ska hantera sin stora balansräkning framöver. Ett tilltagande konsensus om att minskade återinvesteringar bör inledas relativt snart kan skönjas inom Federal Reserves räntekommitté. Protokollet för marsmötet visade att räntekommittén fick en genomgång om

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING



SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

	10 APRIL	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

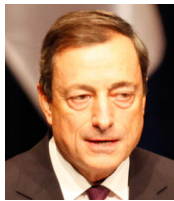
möjliga tillvägagångssätt för neddragningen av balansräkningen. Det står dock klart att centralbanken inte avser att sälja tillgångar, utan att man kommer låta innehaven förfalla och på så vis "rullas av" balansräkningen. Förutsägbarhet är viktigt för centralbanken. Vi bedömer därför att neddragningarna kommer vara väl kommunicerade innan de påbörjas. Detta torde borga för ett relativt lugnt mottagande på marknaden, men ändå ge en uppåtgående trend på långräntorna.

I samband med att en uppdatering av Swedbank Economic Outlook publicerades häromveckan reviderade vi vår syn på Federal Reserve. Vår prognos är nu att centralbanken höjer styrräntan med 0,25 procentenheter vid ytterligare två tillfällen under 2017, dvs. totalt tre höjningar under året. Under 2018 förutser vi endast två höjningar. Vi förväntar oss att man i höst kommunicerar att återinvesteringstakten för förfallande obligationsinnehav minskas från årsskiftet. Vi lämnar vår tillväxtprognos för USA relativt oförändrad (2,3 procent under 2017, 2,0 procent 2018). Vår syn på drivkrafterna i USA har ändrats något där vi är något mer negativa rörande konsumtionen framöver än tidigare, men vi ser samtidigt ett större bidrag till tillväxten från privata investeringar. Stigande inflation och en allt stramare arbetsmarknad ligger också i korten framöver.

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

Den ekonomiska utvecklingen i eurozonen fortsätter att utvecklas positivt och den statistik som inkommit under inledningen av året har i allt större utsträckning överträffat

MAKRO OCH CENTRALBANKER



MARIO DRAGHI
ECB

marknadens förväntningar. Industrin, som har haft en tuff utveckling bakom sig, kan nu åter börja vädra lite morgonluft och vi kan se att industriproduktionen börjar vakna till liv även om det går relativt långsamt. En annan viktig indikator för framtida ekonomisk tillväxt är inköpschefsindex som i dagsläget ligger över 55-nivån (över 50 indikerar tillväxt) både vad gäller tillverknings- och tjänstesektorn. Arbetslösheten fortsätter också att stadigt minska, detta främst beroende på en fortsatt stark sysselsättning, och ligger nu kring 9,5 procent inom eurozonen samtidigt som detaljhandeln överraskade klart på uppsidan i den senaste rapporten, 1,8 procent i årstakt mot förväntat 1,0 procent. Ser man till den s.k headline inflationen, vilken är en viktig indikator för den Europeiska centralbanken (ECB), så tenderar den att dra sig allt mer uppåt närmare målet på 2 procent, även om den senaste siffran var en klar besvikelse. Den underliggande inflationen, där man exkluderar energi, livsmedel, alkohol och tobak, ligger däremot fortfarande klart under målet och är nu endast 0,7 procent enligt den senaste preliminära statistiken.

Vid det senaste centralbanksmötet i mars så lämnade ECB som väntat sina styrräntor oförändrade samtidigt som man också meddelade att obligationsköpen från och med april minskar från EUR 80 mdr per månad till EUR 60 mdr och kommer att fortgå minst till och med årsskiftet 2017/2018. Denna förväntade åtgärd visar att även ECB (liksom vi) ser ljuset i tunneln vad gäller utvecklingen inom eurozonen och deras väg till en normalisering av penningpolitiken börjar alltmer stakas ut. Denna väg kommer dock att vara utdragen och ta relativt lång tid. Vi ser den första räntehöjningen från ECB först under andra halvåret 2018 (inlåningsräntan), efter att man successivt dragit ner obligationsköpen, s.k. Tapering, under våren för att sedan vara avslutade kring halvårsskiftet.

En överraskande detalj är dock att en del centralbanksledamöter i olika forum har uttalat sig att det inte är hugget i sten att en eventuell räntehöjning kommer först när obligationsköpen är avklarade utan kan även komma parallellt med att obligationsköpprogrammet fortfarande pågår. Protokollet från det senaste mötet pekar dock på att några diskussioner om detta utan man kommenterade specifikt att räntorna kommer att ligga på nuvarande- alternativt på lägre nivå framöver och även efter det att obligationsköpen har avslutats. Detta ledde i alla fall till att euron initialt stärktes samtidigt som de europeiska räntorna steg.

Vår uppfattning är fortfarande att en första räntehöjning kommer först efter att obligationsköpsprogrammet är avslutat, och då är det inlåningsräntan (idag på -0,40 procent) i ett första steg, vilket förväntas ske strax efter halvårsskiftet 2018.

RIKSBANKEN

Den svenska ekonomin utvecklas starkt och särskilt glädjande är att tillväxten nu breddas. Exporten som under större del av fjolåret stod och stampade har ökat kraftigt under vintern och i framåtblickande indikatorer såsom PMI och KI-barometern andas industriföretagen en ökad optimism. Även i Riksbankens nyligen publicerade företagsundersökning lyftes det fram att



STEFAN INGVES
Riksbanken

den senaste tidens förstärkning i efterfrågan på exportmarknaderna har överraskat flera av industriföretagen. Exportindustrin är nu mer positiv än tidigare och har tydligt stärkt sin lönsamhet tack vare ökad produktion och en relativt svag svensk krona. Hårda utfallsdata under årets två första månader har också visat på ett kraftigt lyft för industriproduktionen. Samtidigt driver den inhemska ekonomin på med en stark konsumtion och investeringskonjunktur som i sin tur är drivet av befolkningsökning och demografiska förändringar.

Efterfrågan på arbetskraft är god och sysselsättningsökningen har överraskat positivt med en uppgång på ca 2 procent i årstakt. Det var därför något överraskande att de nyligen slutna treåriga industriavtalen landade på ungefär oförändrade centrala avtal relativt fjolårets. Löneökningarna blir ca 2 procent per år för de flesta med en extra pott för de lägst avlönade. Dessutom avsätts ökade pensionspremier för möjligheter till flexion motsvarande ca 0,5 procent under de närmaste åren. På grund av LO-samordningen och industriavtalens normerande verkan räknar vi sammantaget med att de centrala avtalen i år kommer ge ungefär som fjolårets, 2,3 procent. Riksbankens hopp får nu ställas till en tilltagande löneglidning för att någon påfallande kostnadsinflation ska kunna bli möjlig. Normalt sett brukar också löneglidningen dra iväg när arbetsmarknaden stramas åt. Men ännu syns inga sådana tecken i den officiella lönestatistiken. Möjligen kommer det med en viss eftersläpning men utifrån Riksbankens perspektiv finns det en risk att lediga resurser i Europa med tillhörande låga löneökningar spiller över på den svenska arbetsmarknaden, i vart fall ännu ett tag.

Inflationen har stigit under vintern men mycket beror på baseffekter orsakade av uppgången i oljepriset och det kärva vintervädret i södra Europa som drog upp grönsakspriserna. Redan nu i mars befarar vi att inflationen åter sjunker tillbaka. Ökningstakten i KPIF väntas sjunka till ca 1,6 procent i mars jämfört med 2 procent i februari. Inflationen har alltså ännu inte stabiliserats på en nivå som gör Riksbanken nöjd och komfortabel, dvs runt inflationsmålet på två procent. Med tröga löneökningar som fördröjer uppgången för de inhemska priserna blir det extra viktigt för Riksbanken att hålla ögonen på kronan. Riksbankschefen Stefan Ingves har åter nyligen understrukt vikten av att kronan inte stärks för mycket och för snabbt.

Vi bedömer att Riksbanken är färdig med ytterligare expansiva åtgärder men vi räknar med ett fortsatt mjukt förhållningssätt den närmaste tiden. Den penningpolitiska reträtten kommer, enligt vår bedömning, ske mycket långsamt och Riksbanken kommer ängsligt snegla på ECB och kronans utveckling. Vid Riksbankens senaste penningpolitiska möte i februari beslutade direktionen att lämna reporäntan oförändrad på -0,50 procent, samt att behålla köpen av statsobligationer under det första halvåret i år. Enligt den nya reporäntebanan är sannolikheten fortfarande större att reporäntan sänks än att den höjs i närtid. Reporäntebanan bottenar på -0,56 procent. Banan indikerar att långsamma höjningar inleds först i början av 2018. Vi tror att de beslutade kommer att stå fast även vid det kommande aprilmötet. En första höjning av reporäntan tror vi dröjer till våren 2018.

RÄNTEMARKNADEN

Räntemarknaden avvaktar den politiska utvecklingen

Konjunktursignalerna pekar fortsatt i positiv riktning, inte minst i Europa. Trots det räknar vi med en mycket långsam och trevande normalisering av den globala penningpolitiken. Den amerikanska centralbanken fortsätter att höja styrräntan samtidigt som övriga stora centralbanker minskar QE men avvaktar med ränteförändringar. Fortsatt måste Riksbanken förhålla sig till den expansiva penningpolitik som bedrivs i vår närhet. Dämpade inflationsförväntningar och minskade emissionsvolymen innebär att vi förutser enbart långsamt stigande långräntor.

AV: ÅKE GUSTAFSSON

RÄNTEMARKNADEN UNDER MARS

Under senare delen av mars och inledningen av april har de globala räntemarknaderna präglats av en betydande riskaversion med sjunkande räntor och flackare avkastningskurvor som följd. Den utlösande faktorn var debaclet kring det s.k. "Obamacare" i USA som fick den amerikanska 10-årsräntan att sjunka med närmare 30 räntepunkter efter omröstningen i kongressen.

I Europa gav, den "positiva", utgången av valet i Nederländerna en viss lättnad med initialt sjunkande landsspreadar inom Eurozonen. Fortsatt är dock osäkerheten inför det stundande presidentvalet i Frankrike betydande samtidigt som oron kring banksektorn och den politiska utvecklingen i Italien, med ett förestående nyval, gnager under ytan. Trots att opinionsundersökningarna samstämmigt visar på en klar förlust för Marine Le Pen i presidentvalets andra omgång i början på maj har länderspreadarna inom Eurozonen åter vidgats något och spreaden mellan Frankrike och Tyskland är åter tillbaka på samma nivå som inför det nederländska valet.

I kölvattnet på sjunkande internationella räntor har svenska räntor sjunkit, 5- och 10-åriga statsobligationer har sjunkit med i storleksordningen 20 räntepunkter sedan senaste Månadens Affärsöversikt som utkom i mars. Nedgången för 2-årsobligationer begränsas till omkring 5 räntepunkter. Räntedifferensen mellan Sveige och Tyskland är i stort sett oförändrad sedan föregående publikation med undantag för 2-årssegmentet där räntespreaden gått ihop, bland annat efter det överraskande låga utfallet i löneförhandlingarna. Även ett sjunkande råoljepris och mer dämpade inflationsutsikter de närmaste månaderna kan ha bidragit till utvecklingen.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Trots bestående osäkerhet räknar vi med att de globala räntorna åter vänder svagt upp under resten av året. I vårt grundscenariot består EMU-samarbetet samtidigt som Brexitförhandlingarna rullar på utan större överraskningar. Vi räknar inte heller med något regelrätt handels- eller valutakrig från USA:s sida. Gradvis bättre konjunkturdata och stigande råvarupriser gör att det globala inflationstrycket stiger svagt samtidigt som långsamt stigande löner bidrar till en något bredare uppgång i den globala inflationen.

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (Fed), höjde som väntat styrräntan i mars och fortsätter att gå före övriga centralbanker. Vi räknar med ytterligare två höjningar av styrräntan i år följt av ytterligare två under 2018. Fed kan luta sig mot en ekonomi med stark arbetsmarknad, även om den senaste siffran var klar svagare än väntat, god underliggande

tillväxt och utlovade finanspolitiska stimulanser. Därmed ser vi att USA fortsätter att växa kring den långsiktiga trenden. Amerikanska långräntor fortsätter att visa vägen där styrräntehöjningar lyfter upp kortändan mer relativt sett den långa ändan vilket får avkastningskurvan att flacka under det kommande året. Flackningen begränsas emellertid av ett ökat utbud av statsobligationer samt en eventuell nedtrappning av Fed:s återinvesteringar. Dessutom är den amerikanska avkastningskurvan relativt flack redan nu i ett historiskt perspektiv.

Eurozonen ligger ännu efter USA i den ekonomiska återhämtningen och den underliggande inflationen ligger alltför långt under ECB:s mål. Det innebär att den europeiska centralbanken, ECB, behåller en mycket expansiv penningpolitik med negativa styrräntor och fortsatt obligationsköp, QE, ett tag till. Först under början av nästa år trappas tillgångsköppprogrammet ned och det dröjer till slutet av 2018 innan styrräntan höjs för första gången.

Svensk ekonomi är stark, men ett alltför svagt inhemskt inflationstryck gör att Riksbanken måste ta hänsyn till penningpolitiken i omvärlden, inte minst ECB. Vi räknar med att Riksbanken avslutar QE vid halvårsskiftet även om de understryker fortsatt stor beredskap. En första höjning av reporäntan väntas först under våren 2018 följt av ytterligare en höjning mot slutet av året.

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

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		10 APRIL	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,65	-0,40	-0,25	0,18
	5 år	-0,11	0,15	0,30	0,63
	10 år	0,54	0,95	1,10	1,43
EMU	2 år	-0,83	-0,65	-0,53	-0,28
	5 år	-0,50	-0,20	-0,05	0,23
	10 år	0,22	0,60	0,73	1,03
USA	2 år	1,28	1,60	1,80	2,15
	5 år	1,90	2,15	2,33	2,70
	10 år	2,37	2,80	2,95	3,23

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		10 APRIL	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,45	-0,50	-0,43	-0,18
	Stibor6M	-0,33	-0,35	-0,25	-0,10
	Swap 2 år	-0,29	-0,10	0,05	0,50
	Swap 5 år	0,27	0,60	0,85	1,10
	Swap 10 år	1,06	1,30	1,80	2,05

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Kreditmarknaden tar en turbulent värld med ro

Kreditindex har fortsatt mot minskade spreadar och bland nyemissioner har aktiviteten varit som bäst inom High Yield. Vi ser kvartalsrapporterna an med försiktig optimism då bland annat industribolagen indikerar förbättrad orderingång men även andra sektorer (papper, gruv- och metall, fastigheter) har potential för ett bra kvartal. Vi fortsätter vår neutrala vy på krediter samt relativförhållandet Investment Grade och High Yield. På bolagsnivå finner vi bland annat ComHem, Volvo Cars och Vasakronan som intressanta objekt.

AV: MIKAEL BUSCH OCH MICHAEL JOHANSSON

Kreditmarknaden fortsätter i positiv anda med ledande kreditindex (Europeiska och crossover) mot ytterligare smalare spreadar (lägre kreditpremier). Crossover visade återigen den största absoluta förbättringen, helt i linje med föregående månad. Bland nyemissioner var det i High Yield som aktiviteten var som bäst och mars påvisade fortsatt goda volymer.

I omvärlden har vi sett Storbritannien leverera dokumentet angående deras utträde till Donald Tusk som sätter igång det praktiska arbetet för Brexit, samtidigt som Skottlands Nicola Sturgeon drivit en kampanj om en ny folkomröstning. Det sagt, en enkät av NatCen visade att 62 procent av skottarna anser att Skottland bör ha samma immigrationsregler som resten av Storbritannien. I Nederländerna misslyckades Geert Wilders i valet till fördel för liberalerna trots tidigare starka utsikter och frågan återstår vad som kommer att hända i Frankrike. I USA har Trump brottats med vikande popularitet och bristande framgångar vad gäller American Health Care Act, men har samtidigt fortsatt drivit på skattereform- och America First Energy Plan arbetet. Att creditspreadar till trots blivit mindre säger en del om hur investerare vänjer sig vid en turbulent värld.

Mars är traditionsenligt en lugn månad vad gäller kreditpåverkande nyhetsflöde då kvartalet går mot sitt slut och 2017 utgör inget undantag. Vi väljer istället att fokusera på händelser relaterade till reglering och lagförslag.

Spelbranschen fick efter ett långt utredningsarbete ett förslag på ny reglering som föreslår att ett licenssystem upprättas, marknaden öppnas för konkurrens (med vissa begränsningar) och intäktsbaserad skatt införs. Förslaget mottogs väl av branschen och lär innebära att större och etablerade spelbolag fortsätter med förvärv av mindre operatörer då de lättare kan absorbera den föreslagna spelskatten medan de mindre får svårt att hantera 18 procent skatt på nettoförsäljning. En ökad marknadsstillväxt förväntas även då spel genom reglering blir en mer rumsren sektor.

En het potatis inom fastighetsbranschen har varit den skatteutredning som regeringen initierade under sommaren 2015 och där ett förslag presenterades den 30:e mars i år. Utredningen hade som uppdrag att se över den allmänna skattesituationen i branschen samt att titta närmare på beskattning i samband med fastighetstransaktioner (som vanligtvis genomförs genom att man "paketerar" fastigheter i ett dotterbolag för att undvika skatt). Kort och gott var ambitionerna att med hjälp av de föreslagna förändringarna likställa paketeringstransaktioner med direkta fastighetsförsäljningar. Bland de konsekvenser man själva förutspådde skulle detta hämma bostadsbyggandet, något som våra politiker gärna undviker. Regeringen uttalade

sig kort efter publikationen och vi kan förvänta oss ändringar i förslaget framöver.

Vi ser kvartalsrapporterna an med försiktig optimism, bland annat baserat på signaler om förbättrad orderingång bland industribolagen, goda trender i pappersindustrin och även selektivt bättre inom gruv- och metallindustrin. För fastighetsbranschen kommer fokus att ligga på huruvida trenden från det fjärde kvartalet 2016 fortsatt; det vill säga om bolagen har uppvärderat sina portföljer och använt det högre värdet för att öka den absoluta skulden medan skuldsättningen hålls på samma alternativt lägre nivåer än tidigare (uppvärderingen tar alltså ut ökningen av skuld). Vi är av tron att uppvärderingarna har fortsatt, främst drivit av hyresökningar snarare än sänkta direktavkastningskrav. Även om utvecklingen gällande fastighetspriser varit extrem under de senaste åren måste man komma ihåg att de avtal som slöts för 3–5 år sedan och som nu ska omförhandlas kommer att göras till högre nivåer än tidigare. Generellt tror vi att den starka avslutningen på föregående år ger bolagen en god start på 2017, där tillgången till kapital i kreditmarknaden är fortsatt god och efterfrågan på lokaler är stark.

Under den senaste månaden har fastighetsbolag i både Investment Grade och High Yield segmentet emitterat framgångsrikt. Aptiten för bolag inom denna sektor ter sig fortsatt vara relativt stort bland investerare och vi ser en stark efterfrågan. Vår uppfattning är dock att investerare generellt upplever många tydliga riskfaktorer som man associerar med fastighetsbranschen, och i andrahandsmarknaden föredrar man att helst handla på den korta delen av kurvan (obligationer med en löptid på 1–1,5 år). Branschen följer fortsatt med spänning utvecklingen gällande räntor och om vi ser till den överskådliga framtiden kommer med stor sannolikhet den låga räntemiljön att kvarstå. Att många fastighetsbolag dessutom är aktuella för en officiell rating gör att man framöver kan tänkas se en fin utveckling för obligationer inom denna sektor.

Bland placeringsförslagen finner vi fortsatt Trelleborg, Norwegian och Hemfosa med samma argument som sist. I High Yield så finner vi ComHem som erhöll förbättrade utsikter av ratinginstitutet Standard & Poors och genererar starkt kassaflöde med potentiellt lyft om integrationen av Boxer faller väl ut. Volvo Cars stöds av god försäljningsökning framför allt internationellt. Inom Investment Grade är Vasakronan Sveriges största fastighetsbolag med en portfölj på 116 miljarder kronor till stor del bestående av kontor i Sveriges fyra största städer, med en väldigt erfaren ledning som nu positionerat bolaget väl inför framtida utmaningar.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Husqvarna	2021-05-03	3m+67	BBB/-
Castellum	2021-03-01	3m +125	-/-
Volvo AB	2019-04-15	3m+47	BBB/Baa2
Bilia AB	2021-03-29	3m+115	-/-
Scania CV AB	2020-03-16	3m+55	BBB+/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Trelleborg Ab	2021-01-18	1,00%	-/-
Vasakronan	2019-07-31	0,15%	-/-
Saab	2019-12-12	0,60%	BBB/-
SV Fastighetsfinansiering	2020-04-20	0,83%	-/-

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Corem Property AB	2020-03-24	3m+365	-/-
Hemfosa	2020-09-01	3m+230	-/-
Norwegian Air Shuttle	2020-08-07	3m+500	-/-
Volvo Car AB	2022-03-07	3m+175	BB/Ba2
ComHem AB	2021-06-23	2,25%	BB/-

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Stadshypotek AB	2021-12-15	0,54 %	Aaa
Swedbank Hypotek	2021-09-15	0,452 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
KI2206	2022-06-01	0,464 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Castellum	2017-05-29	0,06 %	-/-
Hemsö	2017-06-07	-0,15 %	A-2/K-1
Klövern	2017-06-15	0,30 %	-/-
Holmen	2017-07-03	-0,12 %	BBB
Humlegården	2017-09-18	0,14 %	-/-
Arla Foods Finance	2017-10-02	0,10 %	-/-

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

Har räntemarknaden haft för brått?

Marknaden har alltsedan Trump blev vald, handlat upp räntorna, framförallt på den långa sidan. Optimismen har varit stor på aktiemarknaderna och en hel del nya börsrekord har slagits. Nu har en viss osäkerhet börjat sprida sig om det kommer vara möjligt att genomföra den ekonomiska politik som Trump gick till val med eller inte. Det franska presidentvalet närmar sig. Har marknaden haft för bråttom att dra upp de långa marknadsräntorna? Hur kan en skuldförvaltare agera i denna typ av miljö?

AV: LARS ANDERSSON

I USA har president Trump snart avklarat sina första 100 dagar och utvecklingen har nog inte blivit riktigt som han hade tänkt sig. Då skall man också betänka att den första budgeten med en republikansk president och kongress ännu inte är klar. Hur kommer kongressen att reagera framöver, blir det stora nedskärningar i välfärden som en följd av kommande stora skattesänkningar? Finns det falanger inom det republikanska partiet som motsätter sig stora nedskärningar då dessa är oroliga för kommande mellanårsval?

Den första omgången av det franska presidentvalet kommer att hållas den 23 april, följt av en andra omgång den 7 maj. Det mesta talar för att Macron kommer vinna valet men om Marine Le Pen, Nationella Fronten, skulle överraska och bli vald så kommer hon att utlysa en omröstning om Frankrikes medlemskap i EU.

Om Trump misslyckas med att få igenom sin budget, och Le Pen vinner valet, så lär räntorna i SEK falla. I Trumps fall för att aktiemarknaden blir besviken, och lägre aktiekurser kan skjuta upp höjningar från Fed. I Le Pens fall för att risken för en euro break-up ökar, och då vill man ha säkra statspapper.

Men, det är förstås möjligt att vi undviker alla dessa minor och då kan räntorna åter börja stiga. Särskilt ifall Trump får igenom en kraftig finanspolitisk stimulans och börsrallyt tar fart igen.

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 bland annat utfallet på de franska valen men även mycket annan information har hunnit komma fram under denna period. Skuldförvaltaren har därmed köpt sig ett manöverutrymme. Det finns flera löptider och strikenivåer som känns intressanta. Här återfinnes några av dem. Strikenivån som du väljer påverkar självklart den premie som du betalar.

Optionens löptid	Ränteswappens löptid	Strikenivå	Premie
3mån	5år	0,45 %	0,65 %
3mån	7år	0,80 %	0,90 %
3mån	10år	1,30 %	0,95 %

Obs priser innan XVA

VÅR VALUTASYN

Riktninglös valutamarknad

Riksbankens glädje över att ha nått inflationsmålet i februari blev kortvarig. Skör uppgång i kärninflationen och låga löneavtal gör att Riksbanken inte kommer att tåla en mycket starkare krona i nuläget. EURSEK håller sig hög på kort sikt men kronan följer förmodligen med euron mot dollarn i ett lättnadsrally om Frankrike och Europa "slipper" Le Pen. USD har svårt att stärkas. En förklaring är den relativt höga värderingen och osäkerheten kring Trump. Vi är mer övertygade nu om att USDSEK är nära en platå. Prognosen i USDSEK är 8,20 på 12 månaders sikt. Norska kronan fortsätter att uppvisa volatilitet relaterad till oljeprisrörelserna men NOK har inte hängt med upp i sista uppgången. NOKSEK återhämtar sig till 1,06 på 3 månader, enligt vår prognos.

AV: ANDERS EKLÖF



DOLLARN HAR BYGGT IN RÄNTEHÖJNINGAR OCH OSÄKERHET KRING TRUMP

Dollarns kurs mot euron och kronan tycks ha svårt att hitta någon tydlig riktning, åtminstone på kort sikt. Signalerna från Fed om en räntehöjning redan i mars visade sig bara handla om en tidigare lagd räntehöjning men inte någon uppgraderad vy över behovet av framtida höjningar, så dollarn tappade när den väl levererades. Redan innan Fed-höjningen bidrog spekulering om att ECB ser skäl till att höja räntan innan obligationsköpen avslutats till en uppgång i EURUSD. Därefter har dock EURUSD-kursen åter fallit tillbaka mot 1,0650 efter att ECB meddelat att de inte har för avsikt att nu revidera sin bedömning att styrräntan ska vara låg lång tid efter att obligationsköpen avslutats. Kronan har i stora drag följt eurons rörelser mot dollarn under månaden. Utgångspunkten är såklart att Riksbanken väntas ta chansen att lyfta reporäntan om ECB går i bräschen för en mindre stram penningpolitik.

Så vad blir lärdomen av att dollarn inte tycks kunna stärkas trots tidigare räntehöjning från Fed och förväntningar om mer expansiv finanspolitik. Vår tolkning är helt enkelt att nuvarande EURUSD-kurs redan speglar att Fed kommer att höja räntan. Lägg till att mycket talar för att president Trumps skattereform och infrastruktursatsning troligen kommer att bli urvattnad. Kongressen är visserligen republikansk men tycks ha svårt att komma överens med den nya regeringen. Marknaden är också införstådd med att Trump har en protektionist agenda och vill lägga in valutapolitiken i handelsdiskussionerna. Det gör inte utsikterna för en starkare dollar bättre.

Vi har på senare tid blivit alltmer övertygade om att dollarn mer eller mindre har nått sin topp för denna gång, inte minst mot euron och kronan. Både euron och kronan är relativt lågt värderade mot dollarn ur ett historiskt perspektiv. Dessutom torde det finnas mer uppsida för en omprisering av euronräntorna än dollarräntorna sett över de kommande 12-24 månaderna. Exempelvis så väntas ECB vid halvårsskiftet 2018 börja höja depositräntan för att därefter höja refinansräntan under hösten. Fed är dock prissatt att höja räntan minst 100 bp under samma period. På kort sikt är det dock troligt att dollarn finner ett visst stöd inför de kommande franska valen. USDSEK-prognosen är något nedreviderad för att spegla vår vy att dollarns värdering är uppskruvad och förväntningsbilden om att Feds räntehöjningar redan ligger i korten. Dessutom pekar en starkare europeisk konjunktur på fortsatta spekulationer att ECB och Riksbanken försiktigt kommer att lätta på gasen framöver.

På 12 månaders sikt speglar prognosen att EURUSD vänt upp till 1,12 och då landar USDSEK på 8,50.



KRONAN KAN INTE RÄKNA MED NÅGOT STÖD FRÅN RIKSBANKEN

Under den senaste månaden har kronan fortsatt att handla utan riktning mot euron mellan 9,45 och 9,64. Konjunkturen stärks och inflationen mätt som KPIF nådde Riksbankens mål på 2 procent i februari. Problemet för Riksbanken är dock att den underliggande inflationen till stor del lyser med sin frånvaro. Mycket av inflationsuppgången har hittills handlat om de högre energipriserna jämfört med förra året. De ledande löneavtalen för den svenska arbetsmarknaden som sätts av industrin har landat i underkant av Riksbankens antaganden. Förhoppningen får stå till en stark efterfrågan på arbetskraft och inflationsförväntningar nära målet, vilket ökar möjligheten för såväl löneglidning som andrahandseffekter på inflationen. Det finns i nuläget ingen anledning att tro att Riksbanken kommer att skynda fram med räntehöjningar. En tydligt starkare krona i nuläget skulle uppenbarligen innebära att centralbanken riskerar att fortsätta missa inflationsmålet. Samtidigt går svensk ekonomi för högvarv och resursutnyttjandet är över det normala, vilket på sikt bör tala för ett högre inflationstryck.

I ljuset av detta är det trots allt troligt att Riksbanken kan tolerera en viss förstärkning av en i dagsläget lågt värderad krona. ECB kommer sannolikt att inleda en försiktig nedtrappning av sina obligationsköp i början av nästa år och därefter höja räntorna. Dessa signaler är förmodligen glädjande för Riksbanken som också vill lämna obligationsköp och negativa räntor bakom sig snarast möjligt. Denna dynamik (att Riksbanken sneglar på ECB) talar för att EURSEK-kursen väldigt sakta kommer att krypa nedåt samtidigt som en stor del av kronans förstärkning i effektiva termer kommer att ske mot dollarblocket. Möjligen kan Riksbank innan mötet i juli signalera en övergång till ett toleransintervall på 1-3 procent inflation med målet kvar på 2 procent. Det skulle kunna tolkas som att centralbanken blir mindre känslig och nervös kring kronans utveckling på kort sikt. Först gäller dock Riksbankens möte i april där vi förväntar oss ett fortsatt mjukt budskap på grund av de något låga löneavtalen och den globala riskbilden (de franska valen, Brexit och risken för en minskad världshandel och ökad protektionism i ljuset av Trump).

Sammanfattningsvis så kryper EURSEK mycket långsamt nedåt i våra prognoser mot 9,20 på 12 månader och förutsätt-

VÅR VALUTASYN

ningar för en snabbare kronförstärkning är tämligen begränsade av Riksbankens "mjuka" penningpolitik och beroendet av ECB. På medellång och lång sikt håller vi fast vid att kronan är något undervärderad sett i relation till svenskt bytesbalansöverskott och tillväxt, som fortsätter att överstiga den potentiella trendtillväxten.



BREXIT-EFFEKTER KOMMER KRYPANDE OCH HÅLLER NED PUNDET

Pundet fortsätter att pendla fram och tillbaka i kölvattnet av de underliggande nedåtriskerna på den brittiska ekonomin kopplade till Brexit, och faktumet att tillväxten hittills visat få tecken på inbromsning. Bank of England (BoE) har att brottas med att det svaga pundet skapar ett tryck upp på inflationen, åtminstone på kort sikt, samtidigt som en nedgång i ekonomin ska undvikas. Vid det senaste mötet signalerade BoE en marginellt mer hökaktig ståndpunkt med en, avgående, direktionsmedlem som förespråkade höjning. BoE:s utgångspunkt är dock fortfarande att pundet behöver vara svagt och räntan låg för att kompensera för ett eventuellt efterfrågebortfall som Brexit kan innebära, åtminstone på medellång sikt. Det mest troliga är att brittiska räntor kommer att släpa efter väntade ränteuppgångar i USA, eurozonen och också i Sverige.

På Brexit-fronten finns egentligen inget nytt att berätta mer än att premiärminister May nu lämnat in ansökan att lämna EU. I och med det finns det få skäl för företag och investerare att inte påbörja en anpassning utifrån förutsättningen att Storbritannien lämnar den inre marknaden. Detta bör så sakteligen börja märkas i form av svagare makrodata. Vår GBPSEK-prognos kvarstår på 10,50 på 6 månaders sikt.



NORGES BANK BROTTAS MED LÅG INFLATION MEN OLJAN GER NOK VISST STÖD

Norges Bank höll som väntat räntan oförändrad i mars men valde något överraskande att skjuta fram tidpunkten för den första prognostiserade räntehöjningen till slutet av 2019. Det främsta skälet var att nedväxlingen i inflationen blivit mer markant än väntat och att lönetillväxten var lägre. Den starka utvecklingen på bostadsmarknaden och det faktum att tillväxtutsikterna sannolikt är på väg att förbättras talar dock för att Norges Bank inte har någon tanke på att sänka räntan (även om det finns en sänkingsbias i räntebanan). Vi tror att en räntehöjning kan komma under hösten 2018.

På kort sikt tenderar NOK att handla som en "proxy" på fluktuationer i oljepriset, även om det är den långsiktiga utvecklingen i oljepriset som har påverkan på norsk ekonomi via oljeinvesteringarna. Oljepriset föll under mars till följd av en snabb lageruppbyggnad i USA (skifferolja). Därefter har dock oljepriset återhämtat sig tillbaka till ca USD 55 per fat men norska kronan har inte följt med i återhämtningen. Vår tro är dock att det kommer att ske efterhand. Vår NOK-prognos baseras på att oljepriset har ett cykliskt tryck uppåt mot närmare USD 60 per fat längre fram i år. Kommentarer från Opec har indikerat att de kommer att förlänga sin produktionsnedskärning.

Sammantaget har vi inte ändrat vår prognos av den norska kronan. EURNOK väntas fortfarande nå 8,70 senare i år och NOKSEK återhämtar sig till 1,06 under det närmaste halvåret.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Politiska risker upp till ytan igen

Politiska bakslag i USA med åtföljande räntenedgång bidrog till en positiv utveckling för tillväxtvalutor under mars. Undantaget var utvecklingen i Sydafrika där randen rasade med ca 10 procent mot dollarn efter beskedet att president Zuma möblerade om i sin regering och avskedade den högt respekterade finansministern. Händelsen sätter fokus på de politiska risker som ofta förbises i tider av jakt på avkastning. Den politiska situationen förblir sannolikt instabil i Turkiet inför folkomröstningen den 16 april om en ny författning. Nedåtriskerna kvarstår därmed för valutorna i Turkiet och Sydafrika medan vi ser fortsatt potential för råvaruproducerande valutor.

AV: HANS GUSTAFSON

De finansiella flödena har återvänt i stor skala till tillväxtländerna efter det amerikanska presidentvalet i november. Dessa flöden allokeras ofta relativt okritiskt till områden med hög förväntad avkastning och med mindre hänsyn till politisk risk. Den senaste händelseutvecklingen i Sydafrika blottlägger den instabilitet som finns i länder med undermålig politisk styrning. Vi ser därför en större differentiering av kapitalflödena framöver mellan länder och regioner. På ett högre plan är relationen mellan Kina och USA av större vikt för valutarörelserna. Oron för ett handelskrig mellan stormakterna har däremot lagt sig efter det senaste toppmötet mellan ledarna i Florida.

KINA: Ledningen i Kina står inför stora förändringar under 2017. Många ledare byts ut i samband med partikongressen i höst. Av den absoluta partitoppen byts fem av sju ut och i politbyrån avgår 21 av 25 ledamöter. President Xi Jinping har därmed stor möjlighet att ytterligare stärka sitt grepp om makten. Stabilitet på alla plan kommer därför att vara honnörsordet inför kongressen. Detta avspeglas mycket väl i den ekonomiska statistiken. Industriproduktionen har pendlat runt sex procent i årstakt med ovanligt små avvikelser och inköpschefsindex indikerar fortsatt stabilitet. Positivt för industrin är att producentpriserna lämnat flera år av deflation bakom sig. Detta stärker vinstutvecklingen inom industrin och underlättar situationen för de skuldyngda företagen. Exporten är däremot fortfarande negativ. Renminbin har i år stärkts något mot den amerikanska dollarn medan Kinas handelsvägda valuta försvagats med ca 1,5 procent. Vi ser en trend med en något svagare renminbi så länge som exporten utvecklas svagt. Risken för vår bedömning ligger på nedsidan. En förnyad dollarstyrka skulle skapa en press nedåt på renminbin. Skulle USA införa straffutlär på kinesiska produkter är det inte otänkbart att Kina låter sin valuta försvagas i en snabbare takt. Vårt huvudscenario är en gradvis försvagning den handelsvägda renminbin under året med en prognos för EUR/CNY på 7,78 (7,31) och CNY/SEK 1,20 (1,31) om sex månader.

RYSSLAND: Den ryska rubeln har inlett året med en mycket stark utveckling. Rubelns styrka höll i sig även under mars, trots att oljeprisuppgången då kom av sig. Det som driver rubeln är den relativt höga korträntan och en mycket stark återhämtning av exporten. Centralbanken är mycket försiktig med att sänka räntan. Detta trots att inflationstakten rasat från nivåer över 15 procent under 2015 till 4,6 procent i februari. Skälet är att centralbanken vill säkerställa att inflationsförväntningarna hamnar i linje med inflationsmålet på 4,5 procent. Den låga inflationen har stärkt hushållens köpkraft. Försäljningen i detaljhandeln är visserligen negativ sedan 2015 men reallö-

nerna utvecklas positivt vilket normalt brukar signalera bättre konsumtion. Dessutom har index över konsumentförtroendet stärkts och andelen problemlån i banksystemet har upphört att öka. Aktiviteten inom industrin har varit svag sedan 2013 med en årstakt som pendlar runt nollstrecket utan någon tydlig riktning. Däremot har inköpschefsindex visat en positiv utveckling sedan sommaren 2016. Vi behåller vår något positiva syn till rubeln den närmaste tiden mot bakgrund av förväntan på stabila oljepriser och en hög ränteskillnad. Risken är att de politiska spänningarna med USA tilltar efter missilattacken mot Syrien. Vi förväntar oss att rubeln handlas på EUR/RUB på 62,2 (60,7) och RUB/SEK på 0,15 (0,16) om sex månader.

BRASILIEN: BNP i Brasilien föll med 2,5 procent under det sista kvartalet 2016. Därmed har Brasilien befunnit sig i recession de senaste sju kvartalen. Prisuppgången på råvarumarknaden har bidragit till en återhämtning av aktiviteten inom industrin. Industriproduktionen visar nu positiva årsförändringar sedan december förra året, om än från mycket låga nivåer. Inköpschefsindex har förbättrats men befinner sig fortfarande under 50-strecket. Den inhemska efterfrågan är svag med en negativ investeringsutveckling. Hushållen plågas av en svag arbetsmarknad, negativa löneökningar och finanspolitiska åtstramningar. Positivt är att inflationstakten faller i snabb takt. Ökningen i konsumentpriserna har halverats på ett år vilket underlättar för centralbanken att fortsätta med räntesänkningar. Räntenivån kommer även fortsättningsvis att vara relativt hög och ge stöd till den brasilianska realen. Detta tillsammans med stabila råvarupriser gör att vi är försiktigt positiva till realen. Risken för vår prognos ligger framför allt på det politiska området med svagt förtroende för regeringen. Vår prognos för realen på sex månaders är EUR/BRL 3,30 (3,33) och BRL/SEK 2,83 (2,88).

INDIEN: Regeringspartiet, BJP som leds av premiärminister Modi, nådde stora framgångar vid delstatsvalet i Uttar Pradesh, Indiens folkrikaste stat. BJP ökade antalet mandat med 47 till 312 av totalt 403 platser i delstatsparlamentet. Det starka resultatet underlättar genomförandet av regeringens reformpolitik som bl.a. syftar till att underlätta utländska investeringar, reformera skattesystemet och minska subventioner till fossila bränslen. Industriproduktionen var överraskande stark i januari med en uppgång på 2,7 procent i årstakt. Dessa händelser bidrog till att rupien har stärkts med ca 3 procent mot USD och 2,3 procent mot SEK sedan början av mars i år. Vi har en fortsatt neutral syn på rupien mot bakgrund av den svaga inhemska aktiviteten med fallande investeringar och den låga kredittillväxten. Vår prognos för rupien är EUR/INR 72,7 (68,3) och INR/SEK 0,13 (0,14) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för euro, dollar och norska kronor

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR EUROSÄLJARE:
1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,5900)**

Strategin ger innehavaren rätt att sälja euro till kursen 9,7000, om inte 9,2500 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 9,5880. Strategin ger möjlighet att sälja euro till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 9,7000 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

**STRATEGI FÖR USD-KÖPARE:
FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,0100)**

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

Denna strategi ger innehavaren rätten att köpa dollar till kursen 9,1000. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 8,9710. Om dollarkursen handlas lägre än 9,1000 men högre än 8,6300 under hela löptiden kan innehavaren köpa dollar till marknadspris. Om dollarkursen handlas på 8,6300 eller lägre någon gång under löptiden måste innehavaren köpa till kurs 9,1000.

**STRATEGI FÖR NOK-SÄLJARE:
FLEXIBEL TERMIN MED KNOCK OUT, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 1,0450)**

En flexibel termin med knock out ger ett visst skydd samtidigt som möjligheten kvarstår att sälja till bättre nivåer.

Denna strategi ger innehavaren rätten att sälja norska kronor till kursen 1,0500 om inte 1,0200 nås under löptiden (knock out). Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 1,0410. Om NOK-kursen handlas högre än 1,0500 men lägre än 1,0700 (knock in) vid förfall kan innehavaren sälja norska kronor till marknadspris. Om NOK-kursen handlas 1,0700 eller högre någon gång under löptiden måste innehavaren sälja till kurs 1,0500.

Kronor per EUR



Kronor per USD



Kronor per NOK



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	EUR-SÄLJARE
9,2400	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 9,7000 och får därmed sälja till rådande kurs	
9,3500	Innehavaren har rätt att sälja EUR till kursen 9,7000	
9,7500	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 9,7000	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-KÖPARE
9,2000	Innehavaren har rätt att köpa USD till kursen 9,1000	
8,7000	Innehavaren köper USD i spotmarknaden	
8,5000	Innehavaren har skyldighet att köpa USD till kursen 9,1000	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	NOK-SÄLJARE
1,0600	Innehavaren säljer NOK till marknadspris	
1,0300	Innehavaren har rätt att sälja NOK till kursen 1,0500	
1,0150	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 1,0500 och får därmed sälja till rådande kurs	
1,0800	Innehavaren har skyldighet att sälja NOK till kursen 1,0500	

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

Kontaktinformation

STORA FÖRETAG & INSTITUTIONER

Besöksadress: Landsvägen 40, Sundbyberg
Postadress: 105 34 Stockholm

FICC

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

Corporate and Retail Sales

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

Valutahandel

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

Räntehandel

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

Kredithandel

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

Analys

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

Makroanalys

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

Strategi och Allokering

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

ANALYS

Makro

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

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

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

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

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

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

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

Valutor

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

Räntor

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

Tillväxtmarknader

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

KUNDHANDEL

Corporate and Retail Sales Stockholm

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

Corporate and Retail Sales Göteborg

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

Corporate and Retail Sales Malmö

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

Viktigt information

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

Analytikerns intygar

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

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

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

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

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

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

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

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

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

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

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:

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

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

Med "relevanta personer", avses personer som:

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

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

Ansvarsbegränsningar

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

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

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

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

Intressekonflikter

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

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

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

Planerade uppdateringar

Makro Research produkter uppdateras vanligtvis en gång per månad.

Mångfaldigande och spridning

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

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

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