

Månadens affärsöversikt

Makroanalys september 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

Global tillväxt står emot politisk osäkerhet

Sommaren och inledningen av hösten har präglats av politiska risker, geopolitiska spänningar och kraftiga oväder som skapar osäkerhet om kommande utveckling. Inflationen fortsätter dessutom att vara dämpad både i USA och i euroområdet, vilket bidrar till lågt ställda förväntningar på normalisering av penningpolitiken. Tillväxten har dock återfått styrka och står emot politisk osäkerhet. Centralbankerna väntas fortsätta på den inslagna vägen med långsam och gradvis normalisering av penningpolitiken.

Tillväxten i Europa fortsätter att visa på ett tilltagande cykliskt uppsving. Sysselsättningen ökar i mycket god takt och även investeringarna utvecklas positivt. Det gynnar Sverige och våra nordiska grannländer. Ett starkare närområde ger bl.a. en extra skjuts till svenska exportföretag. Därtill ser vi att tillväxten i USA fortsätter i god takt och tillväxtmarknader har stabiliserats. Detta globala uppsving kommer att fortsätta under hösten.

Det politiska klimatet fortsätter dock att skapa oro. I USA bidrar osäkerheten kring ekonomisk politik och uteblivna reformer till en svagare dollar. Nordkoreas upprepade aggressioner skapar en extra dimension av osäkerhet, vilket har dämpat risksentimentet i marknaden. Så länge de geopolitiska spänningarna inte leder till en öppen konflikt kommer effekterna på marknaderna att vara tillfälliga och effekterna på realekonomin obefintliga. I Europa får Brexit negativa effekter på brittisk ekonomi och pundet väntas förbli svagt. I övriga Europa har dock populismen tagit ett steg tillbaka. Kommande val i Tyskland och Österrike förväntas inte skapa någon anledning till oro men i Italien kvarstår riskbilden.

Centralbanker ser den goda ekonomiska utvecklingen, men väger den mot ett dämpat inflationstryck. I oktober väntas den Europeiska centralbanken (ECB) annonsera en försiktig nedtrappning av tillgångsköpen från €60 till €40, som inleds



ANNA BREMAN
Chefekonom

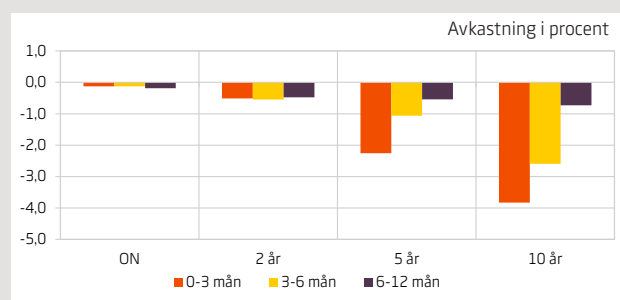
vid årsskiftet. I USA bedömer vi att Federal Reserve (Fed), vid septembermötet, avviserar att de nästkommande månad påbörjar en nedtrappning av balansräkningen, dock i långsam takt. Det råder en ökad osäkerhet om ledarskapet i Fed efter att vice Fedchefen Stanley Fischer har aviserat sin avgång under hösten och ordförande Janet Yellens mandat löper ut i februari 2018. Vi vill också varna för att amerikansk statistik de närmaste månaderna kommer att vara extra svårtolkad då förstörelsen av orkanerna Harvey och Irma kommer att påverka utvecklingen i närtid.

I Sverige är det värt att notera att det nu i september är exakt 25 år sedan Riksbanken höjde räntan till 500 procent. Riksbanken lyckades inte försvara den fasta växelkursen och ett inflationsmål infördes. Under ett kvarts sekel har styrräntan gått från en extrem till en annan. Idag är styrräntan -0,50 procent. Vid det senaste mötet lät Riksbanken, som väntat, reporäntan och reporäntebanan vara oförändrade. Dock infördes ett variationsband och KPIF blev formellt målvariabel. Detta ändrar emellertid inte penningpolitiken i närtid. En större och bredare översyn av penningpolitiken pågår i den parlamentariska utredningen som är tillsatt, något som är bra och nödvändigt. Efter 25 år är det dags för en bred och öppen debatt om förutsättningarna och målet för penningpolitiken för de kommande, åtminstone, 25 åren.

VALUTAPROGNOS

	11 SEPT	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	7,96	7,97	7,79	7,62
EUR/SEK	9,56	9,40	9,35	9,30
NOK/SEK	1,02	1,02	1,02	1,03
GBP/SEK	10,52	10,33	10,16	10,11
JPY/SEK	7,36	7,18	6,83	6,87
CHF/SEK	8,39	8,10	8,06	7,95
EUR/USD	1,20	1,18	1,20	1,22
USD/JPY	108,54	111,00	114,00	111,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Väntade beslut från centralbanker, Bank of Canada överraskar

Data från USA under sommaren visar på fortsatt god fart i ekonomin. Ingen höjning av styrräntan vid septembermötet men däremot väntas en minskning av Federal Reserves balansräkning annonseras. Nästa höjning väntas i december. ECB:s ultralätta penningpolitik fortsätter men efter årskiftet bedöms obligationsköpen minska gradvis för att sedan vara avslutade vid årskiftet 2018/2019. Euroförstärkningen på senare tid oroar något. Riksbankens direktion kan glädjas åt sommarens statistikskörd med starka siffror samtidigt som det globala inflationstrycket är fortsatt lågt. En försiktig reträtt är sannolik med en första höjning i april.

Efter en oväntat stark BNP-siffra för det andra kvartalet i Kanada överraskade Kanadas centralbank, Bank of Canada, marknaden med att höja sin styrränta med 0,25 procentenheter till 1 procent, vilket var den andra höjningen på relativt kort tid. Kanadadollarn har stärkts med nästan 2,5 procent sedan räntebeskedet.

Riksbanken ändrar sitt inflationsmål från KPI till KPIF (inflation med fast ränta) och inför ett variationsband om +/-1 procentenhet runt inflationsmålet samtidigt som penningpolitiken i övrigt lämnades oförändrad vid det senaste penningpolitiska mötet i september. Riksbanken reviderade upp inflationsbanan något och om tillväxten samt inflationstakten fortsätter att utvecklas positivt kan centralbanken komma att revidera upp reporäntebanan.

Federal Reserve lämnar sitt räntebesked om en dryg vecka, den 20 september. ECB och Riksbanken kommer återigen att lämna sina respektive räntebesked på samma dag, nämligen den 26 oktober.



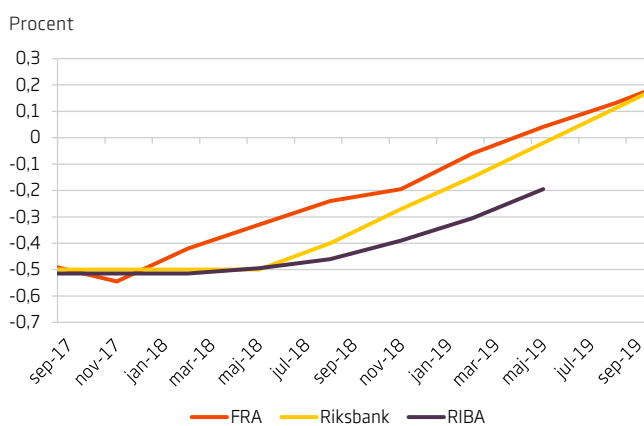
JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

Makrodata som släppts under sommaren ger vid handen att det är förhållandevis god fart i amerikansk ekonomi för tillfället. Reviderad BNP-data för andra kvartalet visade på en tillväxttakt om 3,0 procent i uppräknad årstakt, vilket är den högsta ökningstakten på två år. Både privatkonsumtion och investeringar i den privata sektorn bidrog positivt. Förtroende- och realtidsindikatorer har visserligen mattats av något ytterligare men nivåerna tyder fortsatt på god tillväxt framöver.

Federal Reserve styr efter både arbetsmarknad och inflationstryck. Arbetsmarknaden är stram och en hög andel företag fortsätter att rapportera om rekryteringssvårigheter. Trots detta fortsätter sysselsättningen att stiga med ungefär 1,5 procent i årstakt och hushållen rapporterar att det inte är så svårt att få jobb. Under sommarmånaderna (juni-augusti) skapades i snitt 185 000 jobb per månad utanför jordbrukssektorn. Arbetslösheten kvarstår samtidigt på nivåer nära 16-årslägsta. Även om lönetillväxten fortfarande är låg, i ljuset av hur stram arbetsmarknaden är, så ser vi vissa tecken på att den kan vara på väg att ta fart. Under våren och försommaren har inflationsdata kommit in svagt i USA och inflationen enligt den s.k. konsumtionsdeflatorn (PCE-inflationen) är nu under 1,5 procent i årstakt. Ett antal tillfälliga faktorer har visserligen bidragit till att dra ner årstakterna, men viss oro har uttryckts

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSER OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING**SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR**

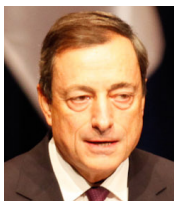
	11 SEPT	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,75	1,00	1,25	1,25

från Fed-ledamöter om hur hållbar återkomsten för inflationstrycket faktiskt är.

I nästa vecka ger Federal Reserves räntesättande kommitté åter besked om styrräntan. Beskedet åtföljs denna gång av en presskonferens. Vår bedömning är att de denna gång låter målintervallet för styrräntan ligga kvar på 1,00 till 1,25 procent. Ett flertal ledamöter har uttryckt en vilja att avvakta ytterligare inflationsutfall för att se hur inflationstakten utvecklar sig innan man genomför ytterligare ränteförändringar. Marknadprissättningen indikerar dessutom i nuläget en hög sannolikhet för att de låter räntan ligga kvar. Vi förväntar oss dock att kommittén väljer att annonsera balansräkningsneddragningar vid mötet. Ledamöterna har uppvisat en förhållandevis stor enighet om att snart skala ner återinvesteringar av förfallande obligationer som centralbanken innehåller. Vi förväntar oss att man följer det schema för maximal nedtrappning av återköpen per månad som publicerades vid junimötet och att förändringarna inleds fr.o.m. oktober månad. Detta skulle initialt innebära att centralbankens innehav av amerikanska statspapper och bostadsobligationer maximalt minskar med 10 miljarder dollar per månad för att sedan successivt öka till maximalt 50 miljarder dollar per månad. I samband med publiceringen av vår konjunkturrapport, [Swedbank Economic Outlook](#), reviderade vi våra prognoser för USA.

MAKRO OCH CENTRALBANKER

Vi tror nu på en tillväxt om 2,1 procent under 2017 och att den växlar ner något ytterligare året därpå. Det är främst vår syn på sannolikheten för en betydande finanspolitisk stimulans som förändrats till det lägre, i ljuset av en politisk oenighet i kongressen. Vår förväntansbild är att inflationstakten snart börja stiga igen och att Federal Reserve höjer räntan med 0,25 procentenheter i december för att sedan genomföra totalt två höjningar om 0,25 procentenheter vardera under 2018. Som jämförelse prissätter marknaden inte ens en höjning om 0,25 procentenheter under den kommande 12-månadersperioden.



MARIO DRAGHI
ECB

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

Den senaste statistiken som inkommit för eurozonen har varit blandad. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin ligger kvar på relativt höga nivåer och kom in på 57,4 för augusti. BNP-tillväxten för det andra kvartalet reviderades upp en aning till 2,3 procent och centralbanken prognostiserar den högsta tillväxttakten för i år sedan finanskrisens

inledning. Trots detta är inflationsuppgången trög och den underliggande inflationen noteras ännu lågt (1,2 procent i årstakt) samtidigt som arbetslösheten succesivt trendat nedåt (9,1 procent). Det är fortsatt stora skillnader mellan olika länder inom EMU där ex. Tyskland har en arbetslöshet på 5,7 procent, vilket är den lägsta sedan slutet på 80-talet, samtidigt som ex. Spaniens motsvarande siffra är över 17 procent. Dessutom var den senaste statistiken för industriproduktionen en viss besvikelse eftersom årstakten blev 2,6 procent jämfört med förväntansbilderna på 2,8 procent. Lägg också till en allt starkare euro, vilket gör det svårare att få upp inflationen till målet om 2 procent. Det stärker oss i vår uppfattning om att ECB kommer att fortsätta att bedriva en ultralätt penningpolitik ett bra tag till.

Det senaste penningpolitiska mötet överensstämde med marknadens förväntningsbild. De lämnade samtliga styrräntor oförändrade, inlåningsräntan är kvar på -0,40 procent och refinansieringsräntan på 0,0 procent. Obligationsköpsprogrammet fortsätter med oförminskad styrka, i alla fall till årsskiftet, med 60 mdr euro per månad. Inga indikationer yppades av Draghi på presskonferensen kring när dessa köp skall vara avklarade alternativt förändras.

ECB meddelade samtidigt på presskonferensen att prognosen för BNP revideras upp med 0,3 p.e. till 2,2 procent för 2017 samtidigt som man lämnade 2018 och 2019 oförändrade på 1,8 respektive 1,7 procent. Inflationsutsikterna var oförändrade för innevarande år, både vad gäller KPI (1,5 procent) och den underliggande inflationen (1,2 procent). För 2018 och 2019 reviderades inflationsutsikterna ned med 0,1 p.e. vardera. Riskerna har blivit mer balanserade än tidigare och återhämtningsfasen är ännu mer robust. Draghi kommenterade också att man inte skall överdriva euroförstärkningens effekter på inflationen, även om den naturligtvis har en viss effekt och då framförallt via importpriserna. Euron kommer att vara under uppsikt framgent och kan eventuellt påverka penningpolitikens utformning om den stärks alltför mycket på kort tid.

Sedan föregående Månadens Affärsöversikt har vi reviderat vår syn vad gäller ECB:s framtida penningpolitik. Vi anser nu att ECB kommer att behålla en stimulerande penningpolitik något längre än vad vi tidigare förutspådde. Vi förutser att inlåningsräntan kommer att börja höjas i mitten av 2018 samt att refinansieringsräntan, som i dagsläget är 0,0 procent, börjar höjas tidigt 2019. Obligationsköpsprogrammet tror vi kommer att fortsätta fram till årsskiftet 2017/2018 med oförändrad styrka, 60 mdr euro per månad för att sedan successivt trappas ned med 20 mdr euro per halvår fram till början 2019 då det avslutats.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Riksbanken lämnade penningpolitiken oförändrad vid septembermötet och reporäntan ligger kvar på -0,5 procent. Även reporäntebanan och statsobligationsköpen lämnades oförändrade. Riksbanken konstaterar att den svenska konjunkturen är stark samt att inflationen har stigit och varit oväntat hög de senaste månaderna. Inflationsutfallen för-

klaras dock delvis av tillfälliga faktorer och Riksbanken understryker dessutom att det globala inflationstrycket är lågt samt att penningpolitiken i omvärlden är fortsatt mycket expansiv. För att säkerställa att inflationen ligger kvar kring 2 procent de närmaste åren så behövs en fortsatt expansiv penningpolitik. Riksbanken anser att det är av stor vikt att kronan inte stärks för snabbt och kraftigt. Beskedet bekräftar vår bild av att reträtten från den ultralätta penningpolitiken sker med små försiktiga steg. Vi tar dock fasta på att Riksbankens inflationsprognos är något uppreviderad och om utvecklingen fortsätter positivt under hösten så bör Riksbanken snart kunna börja signalera en tidigareläggning av den första räntehöjningen. I dagsläget räknar de med en första höjning motsvarande 25 räntepunkter i september 2018. Vår bedömning är att den kan komma redan i april 2018.

Sommarens ekonomiska statistik har gett en fortsatt ljus bild över läget i ekonomin. En stark inhemsk efterfrågan agerar tillväxtmotor men allteftersom den globala återhämtningsen stärks, inte minst i Europa, gynnas även den svenska exporten. Enligt snabbestimatet på BNP för det andra kvartalet så accelererade tillväxten med 1,7 procent jämfört med föregående kvartal, säsongrensat. Uppgången drevs framför allt av investeringarna som stod för drygt halva tillväxtbidraget. Jämfört med det första kvartalet steg de fasta bruttoinvesteringarna med 3,8 procent, där såväl bostadsinvesteringar som maskininvesteringar ökade. Det bör dock noteras att den s.k. snabbberäkningen av BNP baseras på ett limiterat dataunderlag och att osäkerheten är större än vid ordinarie publiceringstillfällen. Reviderad BNP-data för det andra kvartalet publiceras den 13 september. Tack vare den starka konjunkturen fortsätter arbetsmarknaden att stärkas. Sysselsättningen ökar stadigt och arbetslösheten har fortsatt nedåt och ligger på den lägsta nivån sedan hösten 2008. Nedgången har dock nyligen planat ut och i flera tendensundersökningar rapporterar företagen om stigande arbetskraftsbrist.

RÄNTEMARKNADEN

Penningpolitisk normalisering i antågande

Återhämtningen i Europa blir allt bredare både avseende sektorer och länder, vilket bekräftas av en tillväxt på 2,3 procent i årstakt under andra kvartalet i år. Även den politiska risken i euroområdet har avtagit. Vi står nu inför en penningpolitisk normalisering även i de länder där detta ännu inte inletts. Vi räknar dock med att det blir en långdragen process, främst i det korta och medelfristiga perspektivet då centralbankerna väljer att gå försiktigt fram.

AV: ÅKE GUSTAFSSON

RÄNTEMARKNADEN UNDER SOMMAREN

De korta marknadsräntorna som styrs av centralbankerna befinner sig i olika faser p.g.a. olika konjunkturläge och inflationsutveckling. Den Europeiska centralbanken, ECB, höll som väntat penningpolitiken oförändrad vid det senaste mötet samtidigt som banken signalerat att nettoköpen av obligationer kommer att fortgå tills en uthållig stabilisering av inflationsutsikterna kan noteras. Sammantaget har signalerna från ECB inneburit att marknadens förväntningar på den framtida styrräntan dämpats något under sommaren. Även i USA har marknadens styrränteförväntningar dämpats på senare tid, främst som en följd av stigande osäkerhet kring den framtida finanspolitiken och efter de senaste månadernas låga inflationsutfall.

Ränteutvecklingen på obligationsmarknaden under sommaren, såväl internationellt som i Sverige, kan delas in i två perioder. Inledningsvis, under juni och början av juli, steg marknadsräntorna markant dels som ett resultat av starkare makrodata, inte minst i Europa. Till detta minskade den politiska osäkerheten i Europa i samband med Macrons seger i det franska presidentvalet. Under veckorna kring halvårsskiftet steg den tyska tioårsräntan med närmare 30 räntepunkter från 0,25 procent den 26 juni till 0,59 procent den 12 juli. Sedan mitten av juli har emellertid den internationella räntetrenden vänt och de långa marknadsräntorna har långsamt fallit tillbaka.

Den internationella räntetrenden har även satt avtryck på den svenska räntemarknaden, som korrelerat väl under perioden. Svenska räntor har dessutom fått stöd av stark inhemsk makrostatistik. Inte minst har inflationstakten överraskat på uppsidan och KPIF steg till 2,4 procent in juli, vilket är den högsta nivån sedan inledningen av 2010. Den svenska tioårsräntan har samtidigt påverkats av ett byte av underliggande referenslån, som innebar en höjning av räntenivån med i storleksordningen 25 räntepunkter. Utvecklingen för bostadsobligationer har i allt väsentligt följt statsräntorna under sommaren där den 5-åriga bospreaden pendlat mellan 50 och 55 räntepunkter sedan mitten av juni.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Vi räknar med att centralbankerna sakta men säkert kommer att fortsätta sin nedtrappning av stimulanser, men i olika takt. Nuvarande marknadsräntor återspeglar låga förväntningar på höjningar, i synnerhet från Fed. Vi förutser att förväntningarna kommer att justeras upp allt eftersom centralbankerna fortsätter med att normalisera penningpolitiken. Därför räknar vi med att räntekurvorna till en början blir brantare för att sedan flacka

i ett något längre perspektiv. Tidpunkten kommer att variera mellan länder beroende på hur normaliseringen genomförs och hur långt den kommit. Hur centralbankerna hanterar sina balansräkningar och stödköpsprogram blir samtidigt avgörande för marknaderna, både som signal om framtida penningpolitik och för balansen mellan utbud och efterfrågan på statsobligationer.

Fokus i det europeiska och svenska penningpolitiska ramverket riktas i första skedet mot avvecklingen av tillgångsköpen där vi förutser en tydligare kommunikation från centralbankerna under fjärde kvartalet. De svenska långräntorna väntas fortsätta klättra uppåt i linje med stark svensk tillväxt samt Riksbankens kommande signaler om ett avslut av QE-programmet. En första höjning från Riksbanken ser vi komma i april 2018, vilket innebär att avkastningskurvan kan komma att flacka under inledningen av nästa år då marknaden tydligare börjar prisa in reporäntehöjningar. Även den europeiska räntemarknaden kommer att påverkas av avvecklingen av QE. ECB har kommunicerat att detaljer kring QE-programmet kommer i samband med det penningpolitiska mötet i oktober. Detta talar för att den europeiska avkastningskurvan kommer att fortsätta branta framöver. En räntehöjning från ECB (refi räntan) väntas inte förrän tidigt 2019, vilket i sin tur leder till en vidgad korträntespread mellan Sverige och Europa. Effekten av avvecklingen av QE i Sverige motverkas av en uttalad brist på likviditet på den svenska räntemarknaden. Detta dämpar isärspreadningen något mellan den svenska och tyska 10-årsräntan framöver, trots högre svensk inflation och det relativt sett bättre konjunktlaget i Sverige jämfört med eurozonen.

Den amerikanska konjunkturen börjar visa en allt tydligare mognadsfas samtidigt som Fed fortsätter sin varsamma räntehöjningscykel. En ny skjuts i konjunkturen och stigande inflationsförväntningar skulle kräva tydliga finanspolitiska stimulanser, vilket i dagsläget ser avlägset ut. Samtidigt är den underliggande styrkan i ekonomin tillräcklig för att Fed ska fortsätta sin penningpolitiska normalisering. Vi räknar med ytterligare en höjning i december i år, vilket kommer att lyfta amerikanska korträntor relativt sett mer än de långa marknadsräntorna. Inflationsförväntningarna har avtagit något i USA, vilket håller tillbaka uppgången i de amerikanska långräntorna. Hanteringen av Feds balansräkning har blivit en allt mer avgörande fråga i den amerikanska penningpolitiken och vi räknar med att Fed aviserar sitt tillvägagångssätt vid det penningpolitiska mötet i slutet av september. Detta kan delvis begränsa den normala flackningstendensen i en räntehöjningscykel.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		11 SEPT	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,65	-0,45	-0,20	0,05
	5 år	-0,03	0,45	0,70	0,90
	10 år	0,63	1,05	1,35	1,50
EMU	2 år	-0,73	-0,60	-0,40	-0,20
	5 år	-0,45	0,00	0,30	0,50
	10 år	0,26	0,65	0,90	1,10
USA	2 år	1,34	1,75	1,95	2,30
	5 år	1,78	2,30	2,45	2,70
	10 år	2,21	2,90	3,05	3,30

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		11 SEPT	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,51	-0,35	0,00	0,10
	Stibor6M	-0,40	-0,25	0,10	0,20
	Swap 2 år	-0,35	-0,10	0,10	0,60
	Swap 5 år	0,19	0,55	0,80	1,20
	Swap 10 år	1,00	1,30	1,60	1,90
Euroområdet	Euribor 3M	-0,33	-0,30	-0,25	-0,10
	Euribor 6M	-0,27	-0,24	-0,15	-0,05
	Euribor 12M	-0,16	-0,13	-0,08	0,00

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Tecken på svagheter!

Kreditmarknaden var fortsatt stark under augusti men vi tycker oss trots allt skönja vissa svagheter. Det är inte förvånande när geopolitiska oroligheter tilltagit och en orkan i USA har påverkat den amerikanska oljesektorns kapacitet att raffinera råolja. I all ärlighet är vi förvånade att marknaden är så pass stark som den är. Med det sagt fortsätter bolagsrapporterna att vara relativt starka och den så viktiga parametern "inflöden till kreditfonder" är fortsatt stark.

AV: BABAK HOUSHMAND

I vår senaste affärsöversikt skrev vi om det positiva tolkningsföreträde som marknaden befann sig i och vi måste trots allt hävda att så är fallet än. Detta säger vi trots att bl.a. börsen har varit märkbart svagare under augusti. Just den svenska börsens svaga utveckling kan tillskrivas den starkare kronan, som brukar ha just den effekten på börsen. I övrigt är vi förvånade över kreditmarknadens styrka i kölvattnet av den minst sagt eskalerade retoriken mellan supermakten USA och Nordkorea. Händelser av denna magnitud brukar ha något större effekt på kreditmarknaden än vi hittills har sett. Vår tolkning är att det just ses som retorik och inte handling, än.

På den positiva sidan verkar det politiska läget i Europa ha stabiliserats något, särskilt om man ser till europeiska statsräntor som har varit relativt stabila de senaste månaderna. Kreditmarknaderna har inte utvecklats lika starkt som tidigare månader utan mest rört sig i sidled under framförallt augusti. Priserna är relativt oförändrade. Detta är inte förvånande då riskpremien för krediter är den lägsta sedan finanskrisens början 2007. Investerare börjar dock kräva en något högre riskpremie än tidigare men de är fortfarande på väldigt låga nivåer. En intressant iakttagelse är att i vårt grannland Norge så börjar investeringarna tillta, inte bara i den viktiga oljesektorn. De bolag som för två år sedan fick stora problem har det fortsatt kämpigt men de mer välmående bolagen är nu tillbaka på samma låga riskpremier som innan oljepriset började falla.

Nästa vecka kommer bl.a. Stolt Nielsen, ett av världens största rederibolag, att emittera en obligation på nivåer som får betraktas som normala för ett starkt bolag men med relativt hög skuldsättning.

Den svenska kreditmarknaden har visat en stabil utveckling av emissionsvolymerna och nya bolag kommer in på marknaden. Senast var det Rottneros, som visade att det finns ett stort intresse för bolag som inte befinner sig i fastighetssektorn. Kommande nyemissioner förväntas påverka kreditmarknaden den närmaste tid. Om emissionstakten visar sig vara högre än efterfrågan kommer vi snabbt se det genom högre riskpremier.

Vår syn är att man kan ta en något försiktigare investeringsvy framöver. Detta kan enklast göras genom att minska kreditdurationen i sina placeringar, d.v.s. inneha hellre företagsobligationer med kortare tid till förfall och undvik bolag i det absolut mest riskfyllda segmentet.

Fastighetsbolagen fortsätter att vara en stor del av vår portfölj givet deras storlek i den svenska kreditmarknaden. I bolag som Castellum får man dels bra betalt för att ta en lite längre obligation än de allra kortaste, dels tror vi att de kan vara en kandidat för att få ett publikt kreditbetyg – något som ofta är positivt för företagsobligationens prissättning. Vi fortsätter att ha en positiv syn på Volvo Cars. Inom bolag med högre kreditvärdighet tycker vi att bl.a. Scania ser intressant ut.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Akelius Fastigheter	2019-03-27	3m+ 60	BBB-/-
Castellum	2022-09-01	3m +112	-/-
Ellevio	2024-02-28	3m+99	BBB/ -
Tele2	2021-05-11	3m +100	-/-
Scania	2019-04-05	3m+37	BBB+/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Scania	2019-10-11	0,21%	BBB+/-
Castellum	2020-06-17	0,66%	-/-
Vasakronan	2022-03-12	0,99%	-/-
Hexagon	2020-09-17	0,75%	-/-

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Studsvik	2019-02-22	3m+345	-/-
Magnolia Bostad	2020-04-28	3m+590	-/-
Norwegian Air Shuttle	2020-08-07	3m+550	-/-
Volvo Car AB	2022-03-07	1,77%	BB/Ba2
Oscar Properties	2019-09-03	3m+590	-/-

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Swedbank Hypotek	2023-03-15	0,79 %	Aaa
Stadshypotek AB	2020-06-17	-0,25 %	Aaa
Länsförsäkringar Hypotek	2023-09-20	0,95 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
K2012	2020-12-01	-0,21 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Vasakronan	2017-11-14	-0,21 %	
Västerås Kommun	2017-11-30	-0,57 %	AAA
Arla Food Finance	2017-01-10	-0,04 %	
Rikshem	2018-01-15	-0,23 %	A-/A-2
Hemfosa	2018-03-12	0,30 %	

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

6–12 mån forward start

Det är allt fler ekonomer som anser att Riksbanken bör höja reporäntan inom den närmaste tiden. Det är dock viktigt att skilja på vad Riksbanken "bör göra" och vad de "kommer att göra".

AV: GUSTAV AXMAN

Riksbanken lämnade som väntat reporäntan oförändrad på -0,50 procent vid det senaste penningpolitiska mötet (2017-09-06). Direktionen betonade att svensk ekonomi fortsätter att utvecklas starkt och de reviderade bl.a. upp BNP-tillväxten och såg en bättre arbetsmarknad än vad de gjorde i juni. Även löneökningar och inflation reviderades upp. Orosmolnet på himlen är inflationen och att direktionsmedlemmarna sneglar fortsatt ängsligt på vad ECB gör och inte gör.

Som tidigare påpekats i denna utgåva tror Swedbank att Riksbanken kommer att höja reporänta i april medan Riksbanken själv prognostiserar en första höjning i september 2018. Det är många skuldförvaltare som har gjort ränteswappar på 5- och 10 år som förfaller 2018 samt 2019. Om Swedbanks

prognos slår in kan det därför vara en bra idé att forward starta hela eller delar av de nominella belopp som förfaller kommande 6–12 månader som beredskap på ett högre ränteläge.

6m Forward		12m Forward	
5 år	10 år	5 år	10 år
+18 punkter	+14 punkter	+35 punkter	+27 punkter

Det blir ett påslag på ca 18 räntepunkter för att starta en 5-årig swap om 6 månader jämfört med en spotstartad 5-års swap. En 5-årig swap med start om 12 månader ger på samma sätt ett påslag på ca 35 räntepunkter.

VÅR VALUTASYN

Starkare EUR och SEK bromsar ECB och Riksbanken

Sommarens valutatema har handlat om en svagare USD och ökade förväntningar på att ECB och Riksbanken ska påbörja en försiktig normalisering av penningpolitiken. Vår tidigare prognos om en starkare krona mot dollarn har överträffats med råge. Enligt oss är dock risken påtaglig att dollarn återhämtar sig något under kommande tre månader. Både ECB och Riksbanken har en liten anledning att elda på så att euron respektive kronan stärks. För Riksbankens del kan dock överhettningstendenser innebära att en viss ytterligare kronförstärkning får accepteras. NOK/SEK fortsätter att gå sidledes och vi kan vänta slag mellan 1,05 och paritet över de kommande 6 månaderna.

AV: ANDERS EKLÖF



TRUMP EN FORTSATT JOKER FÖR ÖVERDRIVET SVAG DOLLAR

Dollarn har fallit i en snabbare takt än vad vi räknade med i juni och noteras i skrivande stund till den svagaste nivån mot euron och kronan sedan 2014 på ca 1,20 respektive 7,90. Det finns flera förklaringar till rörelserna ex. svagare än förväntad löne- och prisdata från USA, president Trumps misslyckande att genomföra reformer samt allt bättre omväldningsutsikter. Det har bidragit till ökade förväntningar på andra centralbanker att påbörja en försiktig normalisering. Exempelvis har Bank of Canada höjt styrräntan två gånger i ljuset av snabbt krympande lediga resurser, vilket föranlett USD/CAD att falla över 10 procent sedan början av sommaren. Vår bedömning är att trenden på längre sikt, 6–24 månader, pekar mot en ytterligare dollarförsvagning mot bakgrund av att de långfristiga räntegapen mellan USA och Europa väntas krympa samt att värderingsfaktorer talar till eurons fördel. På kort sikt finns dock ett antal faktorer som talar för att den relativt snabba EUR/USD-rörelsen kan komma att bromsas upp eller till och med reverseras något. Dels finns en god chans att inflation och löner i USA kommer att stiga över de närmaste sex månaderna samtidigt som marknaden i nuläget endast prissätter en höjning från Fed till och med nästa år. Dels kommer pressen att vara stor på Trump och kongressen att komma överens om en skattereform innan årets slut. Exempel på en sådan reform skulle kunna vara att ge skatterabatt på amerikanska bolags kvarhållna vinster utomlands om de återförs till USA med syfte att investeras i USA. Det skulle kunna ge ett positivt kapitalflöde som stärker dollarn. Det är också troligt att många andra centralbanker, inte minst ECB och i synnerhet Riksbanken, lär gå varsamt fram för att inte driva på en för stor och snabb åtstramning via en valutaförstärkning.

En mer tydlig rekyll mot en starkare dollar är dock inte inlagd i vårt basscenario. Utan snarare håller basscenariot fast vid bilden att det är tveksamt om Trump lyckas leverera en fullödig skattereform, avregleringar och ett infrastrukturpaket som tillsammans väsentligt skulle driva på USA:s långsiktiga tillväxtutsikter, driva upp räntorna och stärka dollarn. Notera också att Trump tidigare tydligt sagt att andra länder använt sina valutor som en del av att förbättra konkurrenskraften och att detta inte kommer att accepteras. Att dollarn fortfarande får anses vara relativt högt värderad mot euron och kronan, inte minst mot bakgrund av att USA dras med ett handelsunderskott medan eurozonen och Sverige har överskott, talar för

en viss fortsatt försvagning av dollarn på längre sikt (2 till 3år mot 7 USD/SEK). Prognosen på 6 månaders sikt är nedskruvad till 7,80 jämfört med 8,30 tidigare. Riskbilden kring prognosen är dock på uppsidan i närtid.



FÖRSIKTIG RIKSBANK VILL HÅLLA KRONAN I SCHACK

Kronans svaghet under våren och början av sommaren berodde bl.a. på lägre än väntade löneavtal i avtalsrörelsen och Riksbanken som, mot marknadens förväntningar, förlängde QE-programmet till årsskiftet. Kronan har dock under sommaren återhämtat sig snabbare mot euron än vi väntat oss. Rörelsen från 9,80 ned till rådande 9,50 hänger ihop med starkare än förväntad makrodata för andra kvartalet och överraskande höga inflationssiffror, som bara delvis beror på temporära faktorer. Ett mer generellt valutatema har varit spekulationer om att en normalisering av ECB, Riksbanken m.fl. står för dörren, vilket drev ned EUR/SEK via USD/SEK-försäljningar. I nuläget håller räntemarknaden fast vid en prissättning som indikerar mer framtunga räntehöjningar än vad Riksbanken prognostiserar i sin uppdaterade prognos från 7 september. Vår tolkning av Riksbankens extrema försiktighet är liksom tidigare att banken är livrädd att ge den minsta vink om att reporäntan relativt snart kan höjas och att detta skulle ske före ECB. En sådan uppfattning innebär en stor risk för en snabbare och kraftigare kronförstärkning. Oron är förmodligen berättigad i spåren av de kraftiga valutaförstärkningar som skett i den kanadensiska dollarn och euron efter att Bank of Canada höjt räntan och ECB signalerat att en gradvis nedtrappning av QE kan påbörjas relativt snart. Vår bedömning är att dock att marknaden denna gång inte kommer att ta till sig Riksbankens försiktighet fullt ut och att spekulationer om en tidigare räntehöjning under inledningen av nästa år är här för att stanna. Dessutom har regeringen aviserat mer stimulerande finanspolitik och en stramare arbetsmarknad ökar sannolikheten för stigande löneglidning, vilket i sin tur talar för stigande inflationstryck. Om inflationsutvecklingen fortsätter positivt under hösten så bör Riksbanken snart kunna börja signalera en tidigareläggning, från september 2018, av den första räntehöjningen. Det lär räcka för att kronköparna envist ska fortsätta att sakta pressa kronan starkare. Ett varningens finger är dock på plats. Risken för bakslag i den positiva inflationstrenden ökar så klart om kronan skulle fortsätta att stärkas på bredfront och inte som nu primärt mot dollarn och pundet.

VÅR VALUTASYN

På medellång och lång sikt håller vi fast vid att kronan är något undervärderad sett i relation till svenskt bytesbalansöverskott och en relativt starkare tillväxt än i eurozonen. Sammantaget förväntar vi oss att EUR/SEK fortsätter att krypa sakta ned mot 9,35 på 6 månaders sikt mot euron. Det är en viss nedjustering jämfört med juniprognosen på 9,45.



BREXIT-VERKLIGHET BÖRJAR GE SIG TILL KÄNNA FÖR STORBRIANNIEN OCH PUNDET

Pundet har, mot slutet av sommaren, nått nya lägsta nivåer mot en bred uppsättning valutor inklusive euron och kronan. Vår 12 månaders prognos från juni på 10,30 GBP/SEK passerades redan i augusti. Det underliggande temat har varit att den brittiska regeringen inte tycks ha en trovärdig plan för hur Storbritannien ska klara sig utanför EU. Brexit-förhandlingarna går trögt och ännu tycks det vara lång väg att vandra för att komma överens om skilsmässovillkoren. Bl.a. behöver de enas om hur mycket Storbritannien ska betala för sina tidigare lovade åtaganden. Så länge detta inte avklaras går förhandlingarna ingenstans och osäkerheten kring britternas handelsvillkor med EU kvarstår, vilket håller tillbaka brittiska tillväxtutsikter.

Det har noterats att den kraftiga pundförsvagning som skett sedan Brexit-folkomröstningen har haft relativt små positiva effekter på exporten. Det avspeglar förmodligen en långsiktig osäkerhet vad gäller handeln mellan Storbritannien och EU. Bank of Englands (BoE:s) utgångspunkt har tidigare varit att pundet behöver vara svagt och räntan låg för att kompensera för efterfrågebortfall som Brexit innebär. Under sommaren har dock en del BoE-ledamöter argumenterat för att räntan kan behöva höjas för att dämpa pundets inflationsimpulser, som enligt dem kan ge bestående hög inflation. Inför bankens penningpolitiska möte denna vecka har pundet försvagats ytterligare men makrodata under senare tid har också varit något svagare än väntat. Det talar för att BoE ytterligare en tid ligger still med räntan. Vår tro är att en räntehöjning från BoE i detta skedde inte skulle göra stor skillnad för pundet. På den politiska arenan har Laborpartiet gjort ett utspel om att övergångsreglerna med EU, efter att Storbritannien lämnat unionen, ska innebära "business as usual". D.v.s. det ska råda fortsatt fri rörlighet av arbetskraft och finnas tillgång till den inre marknaden under ett antal år efter utträdet 2019. Det lär inte komma gratis från EU och det sätter ytterligare press på det Konservativa partiet eftersom utspelet kan ses som att Labor vill göra valet 2022 till ett "slutgiltigt Brexit-val". Slutsatsen blir att sista ordet inte är sagt. Under tiden måste företag och hushåll

förhålla sig till den påtagligt ökade osäkerheten. För företag/banker är det av stor vikt att säkra tillgång till den inre marknaden genom att ev. flytta delar av sin verksamhet. För privatpersoner kan det innebära att färre utländska talanger söker sig till brittiska universitet och att utländsk kompetens lämnar landet i stort. Sammantaget har vi justerat ned GBP/SEK-prognosen parallellt med den snabbare än väntade pundförsvagningen. Prognosen för GBP/SEK på 12 månaders sikt är nu 10,0 jämfört med 10,30 tidigare.



FÖRBÄTTRADE UTSIKTER MEN AVVAKTANDE NORGES BANK

Den norska kronan har stärkts med jämna steg med den svenska kronan mot euron, dollarn och pundet under sommaren. Bakgrunden är att den norska ekonomin vädrar morgonluft efter att nedgången i oljeinvesteringar nu tycks ha nått botten och det skett en viss rebalansering mot andra sektorer samtidigt som den privata konsumtionen återhämtat sig. Oljepriset som är den viktigaste kortsiktiga indikatorn för NOK (tillsammans med Norges banks agerande) har också stigit under sommaren. Det hänger förmodligen ihop med en starkare global konjunkturcykel, OPEC:s utbudsbegränsningar och den svagare dollarn. Även om en större uppgång i oljepriset är mindre trolig så kan en starkare global konjunktur pressa tillbaka de rekordhöga lagernivåer och driva oljepriset uppåt. En återhämtning i dollar skulle dock i viss mån motverka detta. Vår bedömning är att Norges bank i det här läget ligger lågt och inte har anledning att justera sin räntebana i det kortare perspektivet. Trots att inflationen fortfarande är en bra bit under målet, lönetillväxten är låg och den norska kronan har stärkts så har arbetslösheten fallit snabbare än väntat och det finns tecken på att norsk tillväxt är på väg att stärkas. Det talar för att NOK/SEK kommer att fortsätta att handla på historiskt sett relativt låga nivåer mellan 1 och 1,05 över de kommande 6 månaderna. Vi noterar att räntedifferensen mellan NOK och SEK på två år sikt har fallit något under senare tid, vilket inte fått genomslag i NOK/SEK-kursen alternativt har det uppvägts av det högre oljepriset. Prognosen på NOK/SEK är i stort sett oförändrad runt 1,02 på 3 till 6 månaders sikt. Det ska ses som ett medelvärde där kursen förmodligen vid vissa perioder kommer att pendla mot 1,05 och andra perioder ned mot paritet. De viktigaste faktorerna framgent är oljepriset och huruvida Riksbanken kommer att leverera tidigare räntehöjningar (än vad de själva prognostiserar) – något som marknaden nu byggt in i den svenska avkastningskurvan.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Positiva överraskningar och låg USD ger stöd

Råvarupriserna bottnade under juni och har sedan dess stigit bl.a. som resultat av produktionsneddragningar i Kina. Den amerikanska dollarn och USA:s långräntor har samtidigt fallit till de lägsta nivåerna under 2017. Vi har under sommaren sett starkare tillväxttal än förväntat i ett antal länder i kombination med inflation som överraskat på nedsidan. Detta är en miljö som är positiv för flertalet tillväxtvalutor. Det som kan hota en fortsatt god utveckling är geopolitiken.

AV: HANS GUSTAFSON

KINA

Renminbin har under sommaren haft en stark utveckling i jämförelse med de övriga tillväxtvalutor som vi bevakar. En förklaring är att Kinas export vände upp i år från att ha visat negativa tillväxttal sedan våren 2015. Dessutom har valutareserven stabiliserats och till och med ökat något sedan början av 2017. Det finns därför få uppenbara motiv för ledarna att fortsätta med en devalveringspolitik. Politiken med inriktning på att minska överkapaciteten i den tunga industrin börjar nu ge resultat, vilket har gett stöd för prisutvecklingen i producentledet. Ekonomin drivs framför allt av investeringar från den privata sektorn, vilka är mindre beroende av krediter jämfört med de inom fastigheter och tung industri. Således tonas oron för skulduppbyggnaden i Kina ned något. Ekonomisk stabilitet är ledordet inför partikongressen i höst, vilket präglar allt i den kinesiska politiken för tillfället. Vi anser att den senaste tidens förstärkning av renminbin har gått för fort i relation till den ekonomiska utvecklingen och därför förväntar vi oss en viss försvagning framöver. Vår prognos för EUR/CNY är 8,1 (7,8) och CNY/SEK 1,15 (1,23) om sex månader.

RYSSLAND

Tillväxten överraskade positivt under det andra kvartalet trots kvarvarande ekonomiska sanktioner. BNP steg med 2,5 procent i årstakt mot en förväntad ökning på 1,7 procent. Stark exportutveckling förklarar en stor del av den positiva utvecklingen. Inflationen har däremot överraskat på nedsidan. Konsumentpriserna ökade med endast 3,3 procent i årstakt under augusti, vilket är den lägsta inflationstakten vi finner i vår databas som startar 1992. Centralbanken har varit försiktig med räntesänkningar eftersom de vill öka det långsiktiga förtroendet för sin penningpolitik och få ner inflationsförväntningarna. Positivt är att reallönerna och hushållens köpkraft ökar. Oljepriset har återhämtat sig från att under sommaren handlats under USD 50/fat (Brent). Vi är något positiva till rubeln för den närmaste tiden och har en prognos för EUR/RUB på 66,6 (68,6) och RUB/SEK på 0,14 (0,14) om sex månader.

BRASILIEN

President Michel Temer sitter kvar vid makten eftersom det efter en omröstning i parlamentet i augusti inte fanns en majoritet för att acceptera åtal om korruptionsanklagelser. Nu väntar beslut om en pensionsreform, vilken är viktig att genomföra för att på sikt stabilisera statsfinanserna. Presidentens politiska styrka har minskat efter alla anklagelser det senaste året. Risker är därmed stora att kommande budgetbeslut blir urvattnade och att konsolideringen av statsfinanserna skjuts på framtiden. På kort sikt räddas däremot tillväxten i Brasilien av positiva omständigheter utanför landets gränser, ex. stigande råvarupriser och en svagare USD. På hemmaplan har inflationen överraskat kraftigt på nedsidan. Centralbanken har under 2017 därför kunnat sänka styrräntan med 5,5 procent till 8,25 procent. Inflationstakten föll i augusti till 2,5 procent vilket är den lägsta nivån sedan 1999. Detta ger en god stimulans till hushållens köpkraft och ger ett stort utrymme för ytterligare räntesänkningar. Vi är försiktigt positiva till realen den närmaste tiden och har en prognos för EUR/BRL på 3,56 (3,69) och BRL/SEK på 2,62 (2,55) om sex månader. Den största risken är om USD apprecierar.

INDIEN

Tillväxten har överraskat negativt under 2017 där tillfälliga faktorer förklarar en del av svagheten. Effekterna av sedelbytet påverkade ekonomin i början av året. Under juli infördes ett nytt skattesystem för varor och tjänster (GST), som sannolikt har bromsat aktiviteten då inte alla aktörer har hunnit förbereda sig fullt ut inför omläggningen. Det underliggande problemet i Indien är dock dess svaga banksystem. De stora statliga bankerna plågas fortfarande av en stor andel problemlån, vilket gör att utlåningskapaciteten är svag och lånekostnaden för hög för ekonomin. Detta håller tillbaka investeringar i infrastruktur eftersom utbudet av långfristigt kapital är en knapp resurs. Även inflationen har överraskat på nedsidan. Inflationstakten uppgick under juni till endast 1,5 procent vilket är den lägsta ökningstakten på över 15 år. Vi bedömer att centralbanken därför kommer att sänka styrräntan med 25–50 räntepunkter under det närmaste halvåret. Den indiska rupien är historiskt högt värderad vilket avspeglas i en svag exportutveckling. Vi har därför på kort sikt en något negativ syn på rupien mot dollarn. Vår prognos för rupien är EUR/INR 76,7 (77,0) och INR/SEK 0,12 (0,12) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för euro, dollar och norska kronor

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR EUR SÄLJARE:
TERMIN MED INTERVALL, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,5430)**

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

Denna strategi ger innehavaren rätten att sälja euro till kursen 9,40. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 9,54. Om eurokursen handlas inom intervallet 9,29–9,70 hela löptiden betalas en premie motsvarande 40 öre per euro till innehavaren, vilket ger en effektiv kurs på 9,80. Om intervallet bryts någon gång under löptiden utgår ingen premie och innehavaren säljer till kurs 9,40.

**STRATEGI FÖR USD-KÖPARE:
FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 7,9840)**

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 8,10. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 7,9430. Om dollarkursen handlas lägre än 8,10 men högre än 7,50 under hela löptiden kan innehavaren köpa dollar till marknadpris. Om dollarkursen handlas 7,50 eller lägre någon gång under löptiden måste innehavaren köpa till kurs 8,10.

**STRATEGI FÖR NOK SÄLJARE:
1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 1,0220)**

Strategin ger innehavaren rätt att sälja norska kronor till kurs 1,0375 om inte 1,00 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 1,0185. Strategin ger möjlighet att sälja norska kronor till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 1,0375 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

Nästa nummer av Månadens Affärsöversikt utkommer tisdagen den 10 oktober.

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

Kronor per EUR



Kronor per USD



Kronor per NOK



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	EUR-SÄLJARE
9,75	Innehavaren är skyldig att sälja euro till kurs 9,40	
9,60	Innehavaren är skyldig att sälja euro till kurs 9,40 samt erhåller 40 öre per euro	
9,20	Innehavaren har rätt att sälja euro till kursen 9,40	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-KÖPARE
8,20	Innehavaren har rätt att köpa dollar till kursen 8,10	
7,70	Innehavaren köper dollar i spotmarknaden	
7,40	Innehavaren har skyldighet att köpa dollar till kursen 8,10	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	NOK-SÄLJARE
0,99	Innehavaren har förlorat rättigheten att sälja till 1,0375 och får därmed sälja till rådande kurs	
1,01	Innehavaren har rätt att sälja norska kronor till kursen 1,0375	
1,05	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 1,0375	

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: 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

Chefekonom
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

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

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