

4 september, 2017

Makrofokus

Riksbanken sitter stilla i detta mellanmöte

Riksbanken väntas lämna reporäntan, reporäntebanan och obligationsköpsprogrammet intakt vid torsdagens penningpolitiska besked. En något mer nöjd Riksbank väntas iakttä en fortsatt stor försiktighet. Bättre data vägs mot en starkare krona. Ängsligheten för nya bakslag och ECB:s penningpolitik finns kvar. Vi emotser en första reporäntehöjning i april 2018.

Makro- och inflationsdata har gått Riksbankens väg

Vid ett tal den 24 augusti lyfte förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick fram att tillväxten under det första halvåret har överraskat mycket positivt och ligger klart över Riksbankens prognos vilket hon såg som väldigt bra. Även om statistiken är preliminär (definitiva BNP-siffror för det andra kvartalet presenteras den 13 september) konstaterade hon att tillväxten är bred. Vidare är också inflationen högre än väntat, konstaterade af Jochnick. KPIF, som överträffat Riksbankens prognoser fyra månader i rad ligger nu ca 0,6 p.e. över prognos. Även här är uppgången lite bredare än tidigare samtidigt som osäkerheten är större på grund av den stora effekten från paketresorna.

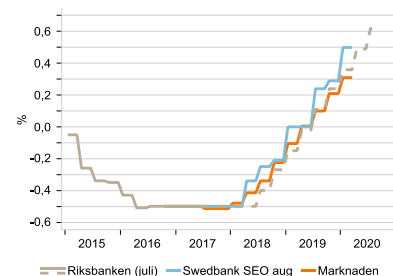
Inflationsbanan revideras upp

Inflationen (KPIF) har under våren och sommaren kommit in högre än vad Riksbanken prognostiserade i juli. I juli steg KPIF till 2,4 procent, den högsta nivån sedan december 2010, och är sex tiondelar högre än Riksbankens prognos. Den högre inflationstakten kommer främst från stigande tjänstepriser som i juli hade en årstakt på 4,0 procent drivet av de volatila paket- och flygpriserna. Samtidigt är sommarmånadernas inflationsutfall svårtolkade då utfallen påverkats av flera temporära faktorer. I detta sammanhang är prisutvecklingen för paketresor den största jokern, bl.a. beroende på den metodförändring som SCB genomförde vid årsskiftet. Även när paketresorna exkluderas har den underliggande inflationen stigit till ca 2 procent vilket visas av Riksbankens underliggande mått, Trim85 och Und24. Inflations-förväntningarna enligt Prospera har stigit under sommaren men smolket i bågaren torde vara hushållens lägre inflationsförväntningar i senaste KI-barenometern. Ett högre inflationsutfall än väntat, en fortsatt hög svensk tillväxt och risk för högre bensinpris i spåren av stormen Harvey innebär att vi räknar med att Riksbanken kommer att revidera upp inflationsbanan i närtid. Det större än väntade finanspolitiska utrymmet kan på sikt ge uppåtrisker i inflationen, vilket vi tror Riksbanken återkommer till i oktober.

Riksbanken lämnar penningpolitiken oförändrad

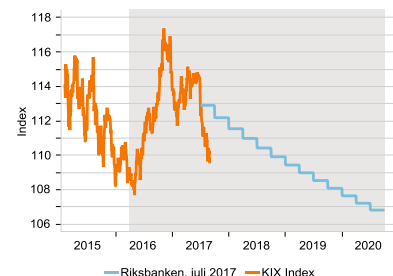
Den goda tillväxten och den högre inflationen i all ära men vi tror att Riksbankens stora försiktighet består ännu ett tag. I så motto är detta möte ett mellanmöte. Riksbanken har att förhålla sig till att kronan stärkts kraftigt sedan juli och att kronan noteras ca 3 procent starkare än Riksbankens KIX-prognos. Inflationsuppgången, om än glädjande, vilar av allt att döma ännu på bräcklig grund. Riksbanken vill därför i detta läge för allt i världen inte spå på kronförstärkningen ytterligare. ECB är fortsatt i huvudfokus av de utländska centralbankerna och beroendet av ECB:s politik är fortsatt stort. Så länge ECB är försiktiga och tålmodiga med sin

Dämpad marknadsförväntan



Källa: Swedbank Research och Macrobond

Kronan starkare än prognos



Källa: Swedbank Research och Macrobond

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

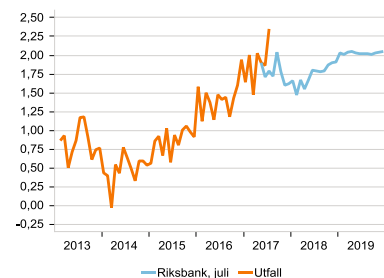
Jörgen Kennemar
Analytiker
jorgen.kennemar@swedbank.se
+ 46 (0)8 700 98 04

reträtt så har Riksbanken små möjligheter att avvika. Vi tror därför att Riksbanken denna gång lämnar penningpolitiken oförändrad och väljer att bida sin tid i väntan på mer information. Till oktobermötet kan möjligen spänningen bli större, såvida makro och inflationsdata fortsätter att gå Riksbankens väg och om ECB tydliggör sin fortsatta reträtt. Härvid utgör emellertid den starka euron en ökande osäkerhet. Vi räknar med att Riksbanken gradvis blir mer konfident med utvecklingen under hösten och vintern och vi förutser en första räntehöjning i april 2018. Vidare kommer Riksbanken senare i höst återkommer om obligationsköpprogrammet. Vi tror att nettoköpen upphör vid årsskiftet men att återinvesteringarna kommer att fortsätta ännu ett bra tag, för att i någon mån matcha ECB:s köp. Därför kommer köpen troligen inbegripa SGB 1052 som förfaller i mars 2019 (Riksbankens innehav är knappt 50 mdkr).

Beslut om ny målvariabel

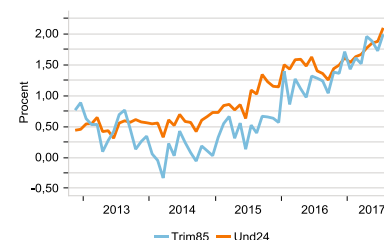
Om det penningpolitiska beskedet denna gång kommer att betraktas som ett mellanspel utan hårda beslut så kommer fokus naturligen riktas mot beslutet om en ny målvariabel. Vi tror att Riksbanken beslutar om att införa KPIF som ny målvariabel och därmed formalisera den målvariabel som man i praktiken redan har följt under lång tid. Vi tror också att de beslutar att införa ett variationsband runt inflationsmålet på plus/minus 1 procentenhet, i linje med det förslag som lämnades under våren. Det har dock inte saknats kritik kring denna del och därför är beslutet inte självklart. Hursomhelst så tror vi inte att förändringarna kommer att påverka penningpolitiken i praktiken.

Riksbankens inflationsbana (KPIF)



Källa: Swedbank Research och Macrobond

Underliggande inflationstakt



Källa: Swedbank Research och Macrobond

Viktig information

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

Vad vår research är baserad på

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

Rekommendationsstruktur

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

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

Analytikern intygar

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

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

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

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

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

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

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

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).
I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

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

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

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

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

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

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

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

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

Intressekonflikter

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

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

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

Mångfaldigande och spridning

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

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

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