

Månadens affärsöversikt

Makroanalys maj 2017

Marknadsföringsmaterial – det här materialet ska anses vara marknadsföringsmaterial och har tagits fram i samarbete med icke-oberoende enheter inom Swedbank, vilka kan genomföra transaktioner i eget lager i instrument som nämns här.

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

Europa andas vår luft

Emmanuel Macrons seger i franska presidentvalet öppnar möjligheter för starkare europeiskt samarbete. De ekonomiska utsikterna för eurozonen har förbättrats. I USA hopar sig dock frågetecknen kring Trumps politik och konjunkturen präglas av blandade signaler. I Storbritannien väntas nyval och brexitförhandlingarna är kantade av hårda motsättningar. Politik kommer att fortsätta vara i fokus för marknaderna, men riskerna för bakslag har minskat.

Den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) avstod vid det penningpolitiska mötet i maj, som väntat, från ytterligare räntehöjningar. BNP i första kvartalet var en besvikelse och löner och inflation fortsätter att utvecklas svagt. Men, amerikansk arbetsmarknad visar starka siffror och arbetslösheten är nu nere på 4,4 procent. Vi står fast vid ytterligare två räntehöjningar från Fed under 2017. Trots kommande räntehöjningar tror vi på en viss dollarförsvagning mot euron. Osäkerheten kring Trumps politik tynger och europeisk konjunktur har mer momentum än amerikansk.

ECB höll fast vid den inslagna vägen vid mötet i slutet av april. Tillgångsköpen löper åtminstone till slutet av 2017 och Draghi skickade inga signaler att penningpolitiken kommer att stramas åt tidigare än väntat. Konjunkturen har stärkts, men löner och inflation utvecklas fortfarande svagt, vilket Draghi framhåller som argument för en fortsatt expansiv politik. Mindre politisk oro och fortsatt god tillväxt kommer dock att förbättra förutsättningarna för en normalisering av penningpolitiken på sikt. Vi ser en långsam uppgång i marknadsräntor och en euro som stärks mot dollarn. Riktkurs EURUSD är 1,12 på 6 månaders sikt.

ECB:s fortsatt expansiva politik var en viktig förklaring för Riksbankens oväntade besked att köpen av statsobligationer förlängs under hela 2017. Tre direktionsledamöter reserverade



ANNA BREMAN
Chefekonom

sig mot detta. Direktionen var dock enad i sitt beslut att skjuta på första räntehöjningen i reporäntebanan. Riksbankens signaler försvagade återigen kronan mot både dollar och euron. Vi bedömer att kronan stärks mot euron och dollarn men att denna appreciering går mycket långsamt och gradvis till följd av Riksbankens uttalade vilja att hålla kronan svag för att få upp inflationen.

Även om den politiska oron inför de europeiska valen har lagt sig är det dock politik som kommer vara i fokus under resten av våren och sommaren. Juni bjuder på både nyval i Storbritannien och franska parlamentsval. I USA pågår förhandlingar om skattesänkningar och förändringar i sjukvårdssystemet. Geopolitiska spänningar är fortsatta höga med Syrien, Nordkorea, Turkiet och Ryssland som oroshärdar. Det franska presidentvalet ger dock anledning till optimism. Det visar att de populistiska vindarna igen möter motstånd i Europa. Förutsättningarna för en mer reformvänlig och framtidssinriktad agenda i Europa har stärkts.

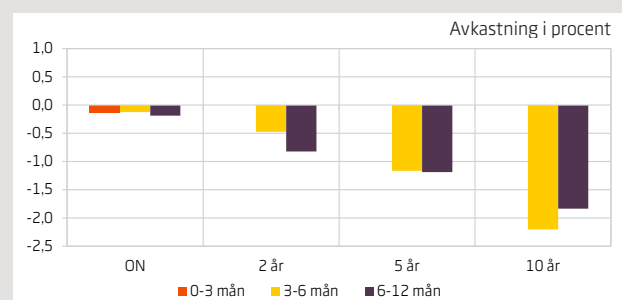
Nästa nummer av Månadens Affärsöversikt utkommer tisdagen den 13 juni.

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

	8 MAJ	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,82	8,59	8,35	8,11
EUR/SEK	9,67	9,45	9,35	9,25
NOK/SEK	1,02	1,02	1,03	1,05
GBP/SEK	11,45	10,86	10,63	10,28
JPY/SEK	7,83	7,67	7,26	7,06
CHF/SEK	8,90	8,67	8,58	8,26
EUR/USD	1,10	1,10	1,12	1,14
USD/JPY	112,60	112,00	115,00	115,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Oväntat mjuk Riksbank

Med förändringar av räntebanan och ytterligare köp av statsobligationer överraskade Riksbanken här-omveckan marknaden och en enad analytikerkår. Trots denna mjuka inställning bedömer vi fortsatt att Riksbanken i likhet med de stora centralbankerna sakta men säkert rör sig i riktning mot normalisering. Vi håller fast vid vår tidigare prognos om en första reporäntehöjning under våren 2018.

Trots relativt svaga amerikanska makrodata under första kvartalet och en nedväxling i inflationstakten fortsätter Federal Reserve med sin penningpolitiska normalisering samtidigt som man framhåller att utsikterna för den amerikanska ekonomin är förhållandevis oförändrade. Vi förväntar oss en räntehöjning vid nästa möte och besked om balansräkningen under hösten. Även i ECB vädrar man morgonluft gällande den ekonomiska utvecklingen, men inflationen är fortsatt låg. Vår prognos om att tillgångsköpen trappas ned från årsskiftet 2017-18, följt av räntehöjningar senare under 2018, kvarstår.

Riksbanken lämnar sitt nästa räntebesked den 4 juli, men innan dess ska både ECB och Federal Reserve lämna sina. Den europeiska centralbanken presenterar sitt beslut den 8 juni och knappt en vecka senare, den 14 juni, gör Federal Reserve detsamma.



JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

Den amerikanska centralbanken lät som väntat penningpolitiken vara oförändrad vid sitt möte i förra veckan. Målintervallet för den s.k. Federal funds-räntan behölls på 0,75 till 1,00 procent och man fortsätter att återinvestera förfallande obligationsinnehav enligt tidigare mönster. Noterbart är att centralbanken i sin kommuniké efter mötet, i linje med vår

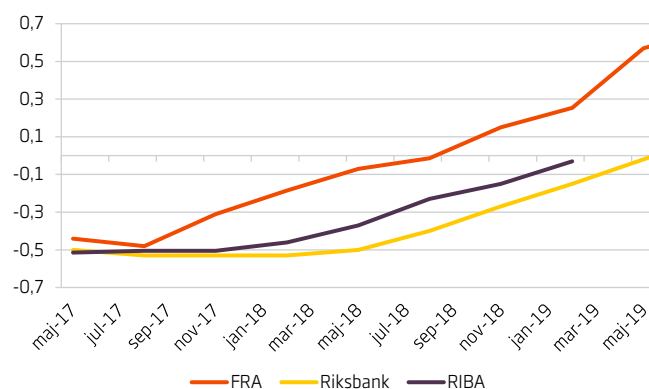
förväntansbild, valde att framhålla relativt oförändrade utsikter för den amerikanska ekonomin. Samtidigt var man tydlig med att den svaga ekonomiska utvecklingen under det första kvartalet sågs som tillfällig. Räntemarknadens prissättning indikerar i skrivande stund en hög sannolikhet för räntehöjning vid nästkommande räntemöte. Detta är också vår prognos. I samband med mötet valde man att inte ge några ytterligare specifikationer hur man avser hantera centralbankens stora balansräkning framöver utan kommunikéns skrivningar om obligationsinnehav förblev exakt desamma som de varit under en längre tid. Ingen presskonferens hölls i samband med mötet så detta var den enda information som gavs. Mötesprotokollet som publiceras om drygt två veckor blir därför högintressant och vi kommer studera detta noggrant för ledtrådar avseende hur långt fram i planeringen centralbanken befinner sig.

Nylig data tyder på att den amerikanska ekonomin utvecklades svagt under det första kvartalet i år. BNP-tillväxten var endast 0,7 procent i uppräknad årstakt. Även justerat för den kraftigt negativa lagereffekten och problem med säsongrensningen – första kvartalets BNP har tenderat att revideras upp relativt mycket på senare år – är detta en svag utveckling. Den låga tillväxten drevs primärt av en klart dämpad privatkonsumtion, vilket står i bjärt kontrast till det höga konsumentförtro-

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISSÄTTNING

Procent



SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

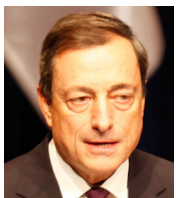
	8 MAJ	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,75	1,00	1,25	1,25

endet under samma period. En bidragande orsak var den varma vintern som ledde till lägre energikonsumtion. Samtidigt bidrog även en lägre konsumtion av varaktiga varor, speciellt bilar, till det låga utfallet, vilket är mer problematiskt ur ett konjunkturperspektiv. Den tydliga och breda uppgången i investeringarna under första kvartalet är däremot en positiv signal. Det är dessutom i linje med vår vy om att konsumtion och investeringar i högre grad framöver kommer att växeldra amerikansk tillväxt.

När det gäller de två delmålen för Federal Reserve, full sysselsättning och 2 procent inflation, så noterar vi en blandad utveckling. Marsdata på både KPI- och PCE-inflationsmåten visade på ett dämpat inflationstryck. Även om inflationen fortsatt är förhållandevis nära Feds mål så är det noterbart att nedväxlingen denna gång till stor del orsakats av en nedgång i det underliggande inflationstrycket, som bättre responderar på det breda resursutnyttjandet i ekonomin snarare än tillfälliga faktorer inom slagiga priskategorier. Arbetsmarknadsdatan för april månad bjöd på en blandad kompost. Antalet nyskapade jobb i den amerikanska ekonomin var 211.000 under månaden, vilket var något högre än förväntat, men man gjorde även revideringar bakåt i tiden som ändrar bilden av förloppet. Arbetslösheten föll till 4,4 procent, vilket är mycket lågt och ett tecken på en stram arbetsmarknad, men samtidigt föll deltagandegraden på arbetsmarknaden marginellt vilket indikerar att detta inte är fallet. Löneökningstakten som kan ge viktiga

MAKRO OCH CENTRALBANKER

inflationimpulser växlade dessutom ner något under månaden, vilket också kan tyda på att det finns ytterligare lediga resurser att tillgå.



MARIO DRAGHI
ECB

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

Utvecklingen inom eurozonen fortsätter så sakteligen sin ekonomiska återhämtning. Ekonomin inom i stort sett samtliga euro-länder fortsätter att succesivt förbättras. Den statistik som inkommit sedan den förra Månadens Affärsöversikt har överlag varit åt det starkare hållet. BNP-tillväxten för det första kvartalet blev 1,7 procent årstakt

samtidigt som det fjärde kvartalet 2016 reviderades upp en tiondel från 1,7 procent till 1,8 procent. Arbetslösheten låg kvar på 9,5 procent i april jämfört med mars månad. Inköpschefsindex, både vad gäller tillverkningsindustrin (56,7) och servicesektorn (56,4), ligger på nivåer klart över den magiska 50-nivån, som indikerar tillväxt i respektive sektor. En viktig variabel för ECB är naturligtvis inflationen som på senare tid har överraskat på nedsidan med en underliggande inflation på 0,7 procent i mars, d.v.s. klart under målet på 2,0 procent. Den allra senaste preliminära siffran för april på 1,2 procent i årstakt pekade dock på en kraftig rekyl uppåt. Den övergripande inflationen (headline) blev 1,9 procent jämfört med 1,5 procent i mars. Detta är naturligtvis siffror som är en stor lättnad för ECB och dess chef Mario Draghi.

ECB lämnade i enlighet med förväntningarna samtliga styrräntor samt obligationsköpen oförändrade vid det senaste mötet i april, och marknadsreaktionerna blev ringa. Det man kan konstatera, vilket också kom fram vid den efterföljande presskonferensen, var att den totala riskbilden nu var mer balanserad än tidigare. Draghi efterlyste dock att en uppåtgående inflationstrend bekräftas, något han inte riktigt kunde se vid tidpunkten när det senaste beslutet togs. Detta ser kanske något annorlunda ut i dagläget efter aprils KPI-siffror. Annars var resultatet av mötet och presskonferensen mycket balanserat och väntat.

Vi håller fast vid vår tidigare prognos att ECB inte kommer att göra några ytterligare räntesänkningar samt att obligationsköpen kommer att fortgå med oförminskad styrka fram till årsskiftet, med EUR 60 mdr/månad, för att under våren 2018 trappas ned och vara avklarade kring halvårsskiftet nästa år. Vad gäller styrräntornas utveckling så ligger vi även där kvar med prognosen att inlåningsräntan höjs från och med sensommar/tidig höst 2018 och att refinansieringsräntan börjar höjas från nuvarande nivå på 0,0 procent först i slutet av 2018.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Riksbankens senaste penningpolitiska beslut var mjukare än väntat. Direktionen beslutade att förlänga stödköpen ytterligare ett halvår med 15 mdkr, med köp av 7,5 mdkr i nominella statsobligationer och 7,5 mdkr i realobligationer. Tidpunkten för den första räntehöjningen skjuts fram med ett kvartal till mitten av 2018. Marknadsreaktionen med svagare

krona och lägre räntor efter mötet var helt naturlig. Riksbanken reviderade ner inflationsprognosen för 2018 och 2019 något och en viktig förklaring var att de nyligen slutna centrala löneavtalen hamnade lägre än väntat. Samtidigt tillstår Riksbanken att den svenska konjunkturen utvecklas starkare.

Vi noterar att tre ledamöter, Skingsley, Ohlsson och Flodén, reserverade sig mot de förlängda obligationsköpen. De anser att penningpolitiken inte behöver göras mer expansiv i nuvarande ekonomiska läge. En intressant detalj, ur ett policyperspektiv, är att såväl Stefan Ingves som Kerstin af Jochnicks mandat löper ut vid årsskiftet. Detta innebär att tre av de fyra ledamöter som med säkerhet kvarstår i direktionen efter årsskiftet reserverade sig mot beslutet. Den kommande ledningsförändringen kan därmed ge en viss gradförskjutning i penningpolitiken framöver. Vårt också att notera i det penningpolitiska beslutet var att sannolikheten för en räntesänkning är halverad i närtid, från 6 bp till 3 bp. Tröskeln för ytterligare en räntesänkning är därmed höjd.

Vi tror att denna QE-förlängning var den sista. För stunden kvarstår vi också i vår bedömning att den första räntehöjningen kan komma redan våren 2018. Viktiga bevekelsegrunder är att vi tror att de förhöjda internationella riskerna gradvis kommer att reduceras, bl.a. avseende europeisk politik. Den EU-positive och marknadsliberale segraren i det franska presidentvalet Emmanuel Macron är ett uttryck för det. Det höga aktivitetsläget i ekonomin tror vi också till slut kommer att ta ut sin rätt i högre inflation. Den svenska tillväxten breddas och allt fler cylindrar tänds när exporten och industrin nu också tar fart. Arbetsmarknadsstatistiken gav en positiv bild av arbetsmarknadsläget under det första kvartalet med fortsatt ökad sysselsättning och minskad arbetslöshet. Tendensundersökningarna visar för närvarande mycket starka siffror. I konjunkturbarometern för april noterades "all time high" för stämningläget inom tillverkningsindustrin. Överlag kan läget beskrivas som klart starkare än normalt för både hushåll och företag, och i de flesta branscher råder högkonjunktur. Bilden som ges av exempelvis Swedbank/SILF inköpschefsindex är liknande med indexnivåer klart över det normala för både industrin och tjänstesektorn.

RÄNTEMARKNADEN

Bräcklig inflationsutveckling håller tillbaka centralbankerna

Räntemarknaden har under april pendlat mellan positiva konjunkturyheter och politisk risk. Oron har dock lagt sig något efter att Emmanuel Macron i söndags vann det franska presidentvalet. Konjunktursignaler är fortsatt starka i både Sverige och omvärlden samtidigt som den bräckliga inflationsutvecklingen frestar på för centralbankerna. Den politiska utvecklingen i Europa har klarnat något, medan de geopolitiska riskerna i form av USAs spända utrikesrelationer och oklara finanspolitiska utsikter utgör risker. Detta minskar potentialen för en inflationsdrivande tillväxt. Centralbankerna närmar sig en efterlängtd normalisering, men fokus ligger mycket på den osäkra inflationsutvecklingen. Gradvis stigande räntor kommer att prägla marknaden, men tillfälliga nedgångar kan inte uteslutas på grund av den osäkerhet som råder.

AV: JOHANNA HÖGFELDT

RÄNTEMARKNADEN UNDER APRIL

Den påtagliga politiska oron i Europa, som tryckt ned både de svenska och internationella långräntorna, har nu släppt efter att det franska valresultatet landade i den marknadsvänlige Macrons händer. De europeiska räntorna har under den senaste månaden brantat och stigit knappa 20 punkter med störst tonvikt längre ut på kurvan. Samtidigt har ränteskillnaderna krympt rejält och spreaden mellan den franska och tyska 10-åringen ligger nu på årslägst. Med minskad politisk oro har den starka underliggande ekonomiska utvecklingen i eurozonen fått större utrymme i marknadsprissättningen. Trots att ECB hållit den penningpolitiska inriktningen oförändrad har den senaste tidens allt starkare makrostatistik bidragit till en ränteuppgång.

Den svenska räntemarknaden har korrelerat relativt väl med den europeiska, men ränteuppgången har inte varit lika stor. Avkastningskurvan i Sverige har brantat marginellt längre ut på kurvan. De svenska räntorna hölls tillbaka av Riksbankens oväntade besked om förlängning av QE, vilket mest gynnade segmenten mellan 5 till 10 år. Centralbankens tydliga oro över den osäkra inflationsutvecklingen samt en alltför stark kronutveckling talar för en än mer utdragen normalisering och ett stort kvarstående beroende till ECB. Den amerikanska räntemarknaden har till skillnad från den europeiska flackat något. Makrostatistiken i USA fortsätter att indikera något svagare konjunktur jämfört med tidigare samtidigt som utsikterna för den amerikanska finanspolitiken ser alltmer oklara ut. Inflationförväntningar har avtagit i USA och både 5- och 10-åriga break-even räntorna har fallit tillbaka mellan 10–20 punkter under april, vilket dämpat ränteuppgången i långändan i USA.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Förutom centralbankspolitik styrs räntemarknaden även av marknadens allmänna riskvilja. I turbulenta tider söker sig investerare till säkra placeringar. En del av oron har avtagit, men det politiska klimatet kommer att vara en faktor som påverkar ränteutvecklingen även framöver. De geopolitiska spänningarna har ökat i världen, inte minst mellan USA och Nordkorea, men även mellan USA och Ryssland. Den amerikanska finanspolitiken utgör också en osäkerhetsfaktor och den redan höga offentliga skulden riskerar att stiga ytterligare. Med dagens integrerade kapitalmarknader påverkas även de europeiska och

svenska räntorna. Trots den osäkra omvärlden ser vi dock framför oss en miljö av stigande räntor baserad på den underliggande konjunkturutvecklingen, både i Sverige och omvärlden.

I dagsläget divergerar centralbankernas politik än mer tydligt då ECB och Riksbanken fortsätter att kämpa mot det låga inflationstrycket och håller stimulanserna intakt samtidigt som Fed höjer. Fokus i det penningpolitiska ramverket på denna sida av Atlanten inriktas därför i första skedet mot avvecklingen av tillgångsköpen som vi tror sker mot slutet av året. De svenska långräntorna kommer att fortsätta att klättra uppåt i linje med stark svensk data samt Riksbankens kommande signaler om ett avslut av QE-programmet. Räntehöjningar ser vi som tidigast från Sverige nästa april vilket innebär att kurvaturen kommer att flacka i början av nästa år när marknaden börjar prisa in höjningar. Den europeiska räntemarknaden kommer även den att påverkas av avvecklingen av QE. Vi förväntar oss att ECB varsamt signalerar gradvisa minskningar mot slutet av året, vilket får den europeiska kurvan att fortsätta branta framöver. Räntehöjningar från ECB förväntas inte förrän mot slutet av 2018, vilket i sin tur leder till en vidgad korträntespread mellan Sverige och Europa redan under hösten. Effekten av avvecklingen av QE i Sverige motverkas av en kronisk brist på likviditet på den svenska räntemarknaden. Detta dämpar isärs spreadningen något mellan den svenska och tyska 10-årsräntan framöver, trots det relativt sett bättre konjunkturläget i Sverige jämfört med eurozonen.

Den amerikanska konjunkturen börjar visa en alltmer tydligare mognadsfas samtidigt som Fed fortsätter sin höjningscykel. En ny skjuts i konjunkturen och inflationsförväntningar skulle kräva extraordinära finanspolitiska stimulanser som numera ser avlägsna ut. Samtidigt är den underliggande ekonomin tillräckligt stark för att Fed ska fortsätta sin penningpolitiska normalisering. Vi räknar med ytterligare två höjningar i år, vilket kommer att lyfta upp den amerikanska kortändan relativt sett mer än den långa. Inflationförväntningarna har avtagit något i USA, vilket begränsar uppgången i de amerikanska långräntorna. Hanteringen av Feds balansräkning har blivit en allt mer en central fråga i Feds kommande politik och sannolikt kommer Fed redan efter årsskiftet börjar trappa ned en del av återinvesteringarna, vilket begränsar den normala flackningstrenden i en räntehöjningscykel.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		8 MAJ	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,63	-0,50	-0,30	0,15
	5 år	-0,01	0,05	0,30	0,60
	10 år	0,62	0,75	1,00	1,25
EMU	2 år	-0,68	-0,65	-0,55	-0,30
	5 år	-0,32	-0,20	0,00	0,20
	10 år	0,39	0,60	0,75	1,00
USA	2 år	1,32	1,50	1,80	2,10
	5 år	1,88	2,05	2,20	2,50
	10 år	2,35	2,55	2,80	3,00

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		8 MAJ	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,48	-0,40	-0,35	-0,20
	Stibor6M	-0,36	-0,35	-0,25	-0,08
	Swap 2 år	-0,26	-0,15	0,10	0,60
	Swap 5 år	0,36	0,50	0,80	1,10
	Swap 10 år	1,16	1,25	1,55	1,80

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Kvartalsrapporterna – det rör på sig!

Rapportsäsongen överraskade överlag positivt och kreditindex gick snabbt mot tightare spreadar under vecka 17. Kvartalsresultaten imponerande överlag (rapportering till och med 2/5) med tillväxt jämfört med samma kvartal 2016: +3,8 procent för omsättning och +15,3 procent för resultat. Vi håller fast i vår neutrala vy på krediter samt relativförhållandet Investment Grade och High Yield. På bolagsnivå finner vi Trelleborg, ComHem och Volvo Car särskilt intressanta objekt.

AV: MIKAEL BUSCH OCH MICHAEL JOHANSSON

Med en rapportsäsong som överlag med råge slog förväntningarna gick ledande kreditindex (europeiska och crossover) snabbt mot tightare spreadar. I denna upplaga fokuserar vi därför på resultaten i olika sektorer, snarare än omvärlden.

Förra månaden såg vi an kvartalsrapporterna med försiktig optimism och det visade sig inte vara fel. Fram till 2/5 var omsättningssiffrorna i snitt 2,0 procent över förväntningarna och resultaten 6,8 procent över. Tillväxten jämfört med samma kvartal 2016 var +3,8 procent för omsättning och +15,3 procent för resultat. Industribolagen levererade mest över förväntningarna och vi kunde se tilltagande efterfrågan i Kina, men även Europa och Nordamerika visade god tillväxt överlag. Vi vill emellertid flagga för Alfa Laval som genomgår en omstrukturering av verksamheten vilket innebär att det blir sämre innan det blir bättre. Olja och naturgas hade fortsatt svag efterfrågan då låga priser höll nere investeringsviljan bland kunder.

Bland gruvbolagen var efterfrågan stark på stål och bra priser drev upp resultaten ytterligare. Skog och pappersindustrin kännetecknades också av positiv utveckling om än något mer modest. En nyckelhändelse här är SCA:s separering av skog- och hygienverksamheten som nu kommer att äga rum i juni i år, där hygienverksamheten kommer att delas ut till SCA:s aktieägare. Därefter kommer det att finnas två börsnoterade enheter, SCA (skog) och Essity (hygien). De starka kvartalsresultaten och medföljande bra kassaflöden resulterade huvudsakligen i amortering av skuld, följt av ökade investeringar vilket innebar förbättrad kreditkvalitet överlag.

Utänför de stora sektorgrupperna rapporterade Volvo Car starkt resultat (upp 16 procent) drivet av god tillväxt i Asien och EMEA, trots en försvagning i USA. Ett annat bolag som faller utanför normen är Hexagon som också rapporterade tillväxt, om än inte i samma grad som tyngre industribolag. Hexagons kunder tenderar att köpa företagets produkter för att stödja sin egen produktion och inte för framtida kapacitet, vilket innebär att bolagets försäljning och vinster släpar efter i jämförelse med andra industribolag. Trots stormarna kring Vd Ola Rollén och den starka koppling han har till bolaget anser vi att denna aspekt överdrivits något i pressen.

Under aprils avslutande vecka såg vi en stadig ström av rapporter inom fastighetsbranschen. Överlag har rapporterna varit bra, supporterade av en stark underliggande marknad. Man har byggt vidare på ett väldigt gediget fjärde kvartal 2016 och inlett 2017 i medvind. Inför rapporterna pekade vi på att fokus från vår sida skulle ligga på hur bolagen hanterade uppvärderingen av deras portföljer och om detta skulle föranleda en högre absolut skuld. När en stor andel bolag nu har rapporterat

kan vi konstatera att uppvärderingarna fortsatt (snittet ligger på cirka 1,5 procent i branschen), om dock på en mycket lägre nivå än föregående kvartal (3,5 procent). Uppvärderingarna är säsongsmissigt högre för det fjärde kvartalet än andra kvartal. Det vi däremot ser är att fler bolag dragit lite lätt i handbromsen och inte ökat den absoluta skulden på samma sätt som tidigare. Även om detta gäller långt ifrån alla är detta en positiv signal att bolagen så smått börjat positionera sig inför en sättning av hyror/fastighetspriser.

Den pågående skatteutredningen är fortsatt aktuell. Många Vd:ar reagerar på att utredningen kommer fram till att fastighetsbranschen inte är underbeskattad, men trots detta föreslår ändringar som markant kommer öka skattekostnaderna för bolagen. Angående påverkan på branschen i allmänhet och transaktionsmarknaden i synnerhet är osäkerheten naturligtvis stor, och de flesta förutser ett något mer försiktigt agerande i väntan på mer konkret information. Värt att notera är att det första kvartalet varit relativt transaktionsintensivt med högre volymer än motsvarande kvartal föregående år.

Många fastighetsbolag är fortfarande aktiva på obligationsmarknaden och efterfrågan från investerare fortsätter att vara stark. Ur ett bolagsperspektiv behövs kapital dels för att finansiera förvärv, dels för att kunna driva projekt. Med väldigt uppskrivade fastighetspriser väljer många bolag att fokusera på projektutveckling. Från ett kreditperspektiv kan detta vara både positivt och negativt, helt beroende på hur enskilda bolag väljer att bedriva denna del av verksamheten. Vi anser generellt att så länge projektutvecklingen sköts försiktigt, inte på ren spekulering och motsvarar en mindre andel av det totala portföljvärdet (under 10 procent) kan det erbjuda en möjlighet till fin avkastning. I bolag som däremot skruvar upp denna biten av rörelsen lite för snabbt, bygger mycket på spekulering och har en väldigt stor del av portföljvärdet i rena projekt ser vi en relativt stor risk med potentiella kassaflödesproblem framöver.

Bland placeringsförslagen finner vi återigen Trelleborg, Norwegian och Hemfosa. Trelleborg hade ett bra kvartalsresultat, mycket tack vare CGS-förvärvet och sänker sin skuldsättning från förvärvet i rask takt. ComHem har sedan sist fått Kinnevik som ny majoritetsägare (18,5 procent) och baserat på starkt kassaflöde tror vi på en god utveckling framöver. Volvo Cars stöds fortsatt av god försäljningsökning, särskilt i Asien. Hemsö har en stark ägarbild och har startat året med att växa värdet på portföljen med 4 procent. De är specialiserade på samhällsfastigheter som erbjuder ett stabilt kassaflöde.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Rikshem	2019-11-11	3m+ 45	A-/-
Castellum	2021-03-01	3m +120	-/-
Uppsalahem	2020-03-03	3m+65	AA-/-
Hemsö	2021-09-16	3m+115	A-/-
Sveaskog	2019-05-02	3m+37	-/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Trelleborg Ab	2021-01-18	1,00%	-/-
Castellum	2020-06-17	0,65%	-/-
Saab	2019-12-12	0,56%	BBB/-
SV Fastighetsfinansiering	2020-04-20	0,77%	-/-

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
SBAB	2026-06-17	1,61 %	Aaa
Stadshypotek AB	2020-06-17	0,11 %	Aaa
Swedbank Hypotek	2020-12-16	0,25 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
KI2206	2022-06-01	0,52 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Vasakronan	2017-06-09	-0,14 %	NR
Örebro Kommun	2017-06-09	-0,51 %	AA+
Husqvarna	2017-06-17	-0,08 %	A-2
Castellum	2017-08-17	0,10 %	NR
Ålandsbanken	2017-09-07	-0,01 %	NR
Arla	2017-10-30	0,10 %	NR

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

Window of opportunity

Marknadens reaktion på senaste utspelet från Riksbanken där man vidhåller en mjuk stans och utökar obligationsköpen pressade ned framförallt långa räntor. Första räntehöjningen ligger nu enligt Riksbankens räntebana i mitten av 2018. I denna miljö utnyttjar vi den relativt höga volatiliteten och föreslår förlängningsbara swappar.

AV: ANDERS BERGGREN

Som vi tidigare noterat var Riksbanksdirektionen inte enhällig i sitt senaste beslut. Tre ledamöter, Cecilia Skingsley, Martin Flodén samt Henry Ohlsson reserverade sig avseende en förlängning av återköpen av statsobligationer. Intressant i sammanhanget är att två av de ledamöter som förordade en förlängning, Stefan Ingves och Kerstin af Jochnick, kan lämna direktionen vid årsskiftet. Hur sammansättningen i direktionen kommer se ut framöver vet vi naturligtvis inte men det behövs inte mycket för en kursändring. Mot bakgrund av den robusta utvecklingen i svensk ekonomi tror vi, trots Riksbankens oro kring de relativt låga löneavtalen, att aktiviteten i ekonomin tillsammans med framgångarna för Macron i Frankrike, och därmed en relativt sett minskad politisk osäkerhet, kommer lägga grunden för en ökad optimism. I skrivande stund ger konjunktursignalerna näring åt detta.

AFFÄRSFÖRSLAG

Ingå en förlängningsbar swap där man som skuldförvaltare under den första perioden betalar en ränta i paritet med rådande

3 månaders Stibor miljö. Swedbank kommer att utnyttja sin förlängningsrätt och förlänga swappen till den fördefinierade perioden om jämförelseräntan (swapräntan vid tidpunkten för förlängning) är lägre än den på förhand kända förlängningsräntan.

1:a perioden	Fast swapränta	2:a perioden	Fast swapränta
2 år	-0,50 %	2 år	0,50 %
2 år	-0,50 %	8 år	0,64 %

En rak 2 årig swapränta ligger idag runt -0,20 procent. I det första exemplet, 2 år+2 år, kommer man att betala en fast ränta som är 30 punkter lägre under de 2 första åren. Tror man dessutom att 2-års räntan om 2 år kommer att ligga högre än 0,45 procent är detta en effektiv strategi att ingå.

Alla priser/räntor är exklusive XVA.

VÅR VALUTASYN

Euron tar täten medan Riksbanken fortsätter sänka SEK

Riksbanken vägrar ge upp slaget om att nå inflationsmålet och den enda vägen tycks vara att fortsätta att hålla kronan konstgjort svag. Vi räknar med att kronan blir något svagare än tidigare och utesluter inte att signaler från ECB om mindre stram politik kan temporärt lyfta EURSEK än högre än nuvarande nivåer. Norska kronan har tagit stryk av ett återigen fallande oljepris. Oljeprognoserna är nästintill omöjliga att göra, men en inte för djärv gissning att uppsidan i oljan är starkt begränsad av utbudsfaktorer. Vi förväntar oss att NOKSEK förblir runt rådande nivåer en tid, d.v.s. 1,02. Dollarn fortsätter att stå och stampa när Trumps tänkta stimulanser förblir osäkra. USDSEK-prognosen pekar fortfarande ned mot 8,50 eller lägre över nästa 6 till 12 månader.

AV: ANDERS EKLÖF



GRADVISA RÄNTEHÖJNINGAR FRÅN FED INTE TILLRÄCKLIGT FÖR ATT LYFTA DOLLARN NU

Dollarn har noterat visst deprecieringstryck mot europavalutorna inklusive kronan. En delförklaring är svagare faktiska makrodata under inledningen av året. En annan förklaring är sannolikt att president Trump uppfattas ha svårigheter att få stöd för en skattereform och infrastruktursatsning i kongressen. Inte minst sedan Trump backat på att finansiera en skattereform med en importskatt, vilket var ett förslag från kongressen. Trumps signaler att dollarn är för stark och att han föredrar låga räntor har dämpat intresset för dollarn ytterligare. Fed har visserligen bekräftat att de ser försvagningen av tillväxten i första kvartalet som övergående och indikerar att ytterligare två räntehöjningar är rimliga att vänta i år. Marknaden har dock i stort prissatt in detta scenario och tycks ha svårt att i priserna in mera givet osäkerheten kring Trumps politik. Vår vy kvarstår att dollarn kommer att få svårt att stärkas från rådande historiskt relativt starka nivåer. För att dollarn ska stärkas ytterligare krävs en investeringsdriven tillväxt och andra produktivetsdrivande åtgärder från Trump. Något som visserligen kan hända men som inte är vårt basscenario. Den amerikanska aktiemarknaden uppfattas som dyr i relation till Europa, vilket talar för att portföljkapitalflöden kan ge euron stöd mot dollarn framöver. Lägg till att USA har ett bytesbalansunderskott medan Europa har ett överskott samt att ECB börjar närma sig ett läge där penningpolitiken kan komma att göras mindre expansiv så ser vi förutsättningar för att USD över de närmaste 6–12 månaderna får svårt att stärkas mot euron och snarare kan väntas försvagas något. Vår prognos i EURUSD är 1,12 på 6 månader vilket ger 8,35 USDSEK jämfört med 8,50 tidigare. Osäkerheten kring prognosen är dock stor inte minst med tanke på oförutsägbarheten kring Trumps agerande.



RIKSBANKEN FULLFÖLJER SIN DEPRECIERINGSSTRATEGI AV KRONAN OCH AVVAKTAR AGERANDE FRÅN ECB

Kronan har försvagats något mot euron under den senaste månaden trots fortsatt starka konjunkturdata och en stark arbetsmarknad. Det viktigaste skälet bakom kronans kräftgång är att Riksbanken med chef Ingves som fanbärare fortsatt sitt korståg att till varje pris hålla kursen mot inflationsmålet. Det enda sättet att nå detta i nuläget tycks vara att fortsätta hålla kronan artificiellt svag genom att göra penningpolitiken än mer expansiv. Det var mot denna bakgrund Riksbanken i april överraskade marknaden igen genom att redan nu signalera fortsatta obligationsköp och flytta fram tidpunkten för en första räntehöjning till mitten av nästa år. De ledande löneavtalen för den svenska arbetsmarknaden som sätts av industrin var i underkant i förhållande till Riksbankens antagande. Då räckte det inte att kronan varit svagare än väntat och konjunkturen stärks i såväl Sverige som i vår viktigaste handelspartner eurozonen. I nuläget kan det inte uteslutas att ECB kommer att höja sin styrränta innan Riksbanken. Signaler om en mer balanserad riskbild kan komma från ECB redan i juni. Det kan öka spekulatören om att ECB rundar av sina obligationsköp efter årsskiftet, vilket har potential att dra upp euroräntorna något och stärka euron. Vi hade förväntat oss Riksbanken eventuellt skulle avsluta sina obligationsköp i juni. Så blev nu inte fallet. I maj väntas Riksbanken lägga ett förslag på nytt operativt inflationsmål som ska ut på remiss (beslut i höst). En övergång till ett toleransintervall på 1–3 procents inflation med målet kvar på 2 procent, skulle innebära att centralbanken kan komma att avstå för att föra en mer expansiv politik på kort sikt. Sammantaget har vi reviderat upp EURSEK-prognosen ytterligare till 9,45 på 3 månaders sikt, med om något en uppåtrisk till den bedömningen. Utsikterna för en 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.

VÅR VALUTASYN

**NYVAL GER PUNDET VISS RESPIT MEN FÖRSVAGNING VÄNTAS PÅ MEDELLÅNGSIKT**

Premiärminister May annonserade för några veckor sedan nyval till parlamentet i början av juni. Det var överraskande och fick till följd att pundet stärktes påtagligt. Syftet med nyval är att stärka regeringspartiets mandat och därmed underlätta för premiärminister May i förhandlingarna kring Brexit. Regeringspartiet väntas få en betydligt större majoritet i parlamentet då Labourpartiet brottas med mycket låga opinionssiffror. Tanken är att May då varken inte behöver ta hänsyn till Labour eller de mest hårdnackade förespråkarna för en hård Brexit inom det egna Konservativa partiet. Dessutom undviks ett val i runt 2020 som hade kommit mycket olägligt då Brexit ska vara färdigförhandlad 2019. Med ett starkare mandat hoppas May kunna förhandla till sig bättre övergångsvillkor och handelsavtal efter utträdet. På kort sikt torde förväntningar kring valet och den relativt starka tillväxten hålla pundet på en starkare nivå. Vår bedömning kvarstår dock att Storbritannien står inför mycket tuffa förhandlingar med eller utan ett starkt mandat för May. Det finns inget som nu tyder på att May tänker avvika från kravet att kunna kontrollera landets gränser vilket i sin tur mer eller mindre stänger dörren för att ha tillgång till den inre marknaden. De första kontakterna mellan UK och EU har minst sagt varit syrliga. Det är möjligen en del av spelet men kommentarer från förhandlare från EU:s sida har uttryckt att Storbritannien befinner sig i en annan galax! Enligt vår syn finns det inte mycket att vinna på för EU att ge Storbritannien ett för bra avtal. Det skulle bara öppna dörren för inre splittring och andra länder som vill ta chansen. Vi räknar med tiden som förhandlingar pågår så kommer priset för UK stå alltmer klart och tillväxten kommer att ta stryk. Bank of Englands (BOE) utgångspunkt lär förbli att pundet behöver vara svagt och räntan låg för att kompensera för ett efterfrågebortfall som Brexit kan innebära, åtminstone på medellång sikt. Vårt huvudscenario är fortfarande att brittiska räntor kommer att släpa efter väntade ränteuppgångar i USA, eurozonen och Sverige, även om vi är mindre säkra på det nu efter relativt hökaktiga kommentarer från vissa ledamöter i BOE på senare tid. Vår GBPSEK-prognos är ordentligt uppskruvad på 1 till 3 månaders sikt från 10,86 till 11,24. Prognosen på 6 till 12 månader är kvar runt 10,60

**OLJEPRISFALL TYNGER NORSKA KRONAN**

Den norska kronan har genomgått en påtaglig scenförändring de senaste dryga två månaderna. Sedan slutet av februari har kronan backat med 70 öre mot euron från 8,80 samtidigt som oljepriset har fallit från 56 USD per fat till ca 49 USD per fat. Ränteskillnaden i tvåårs-segmentet har endast flyttat sig 10 bp till eurons fördel. Vi har svårt att förklara norska kronans "överdrivna" rörelser med annat än relativt stora spekulativa flöden kopplade till stora slag i förväntningar kring oljeprisutsikterna. Året inleddes med stigande oljepriser bl.a. på förhoppningar på att Trump skulle dra igång stora stimulanser och Kinas efterfrågan på råvaror. När väl oljepriset steg så dröjde inte länge förrän produktionskapaciteten för den amerikanska skifferoljan ökade. Rekordstora lager, fallande produktionskostnader och alternativa energikällor kommer fortsätta hålla emot uppsidan på oljepriset. Opecs produktionsnedskärningar som sannolikt förlängs senare i maj tycks bara bromsa oljeprisnedgången. Vår tentativa prognos om ett oljepris uppemot 60 USD på 12 månader tycks väl högt nu och risken för fortsatt fall kan inte uteslutas. Sammantaget talar det för att deb norska kronan blir tydligt svagare än vår tidigare prognos, åtminstone på 3 månaders sikt. Vad gäller Norges Bank så är det mest troliga att de ligger still med räntan till nästa år. Inflationen är på väg ned i takt med att den tidigare kronförsvagningen faller ur data. Tillväxten har vänt upp och arbetsmarknaden förbättrats. Den senaste försvagningen av kronan kan möjligen ge visst argument för att en första räntehöjning tidigareläggs (nästa rapport i juni). Å andra sidan är ECB i ett läge där de också kan ge signaler om mindre stram penningpolitik. Vår NOKSEK-prognos är nedjusterad med ca 3 procent på 3 månaders sikt och ligger nu på 1,02. På 12 månaders sikt är NOKSEK-prognosen 1,05.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Minskat stöd för råvaruvalutor

Kinas avkyllning av fastighetsmarknaden börjar nu få globala effekter. Råvarupriserna med järnmalm i spetsen har rasat med över 25 procent sedan början av mars i år. Den amerikanska dollarn har under samma period fallit ytterligare i värde. Detta innebär att valutor i råvaruproducerande länder tappat stöd samtidigt som högräntevalutor behåller sin lyskraft. Denna utveckling tillsammans med något mindre politisk osäkerhet gynnar den turkiska liran. Den sydafrikanska randen tyngs av politisk oro och risker för ytterligare sänkta kreditbetyg. Vi är positiva till valutorna i Östeuropa med Polen i spetsen medan vi ser en period av konsolidering i Ryssland och Brasilien.

AV: HANS GUSTAFSON

KINA: Risken för ett handelskrig mellan USA och Kina förefaller ha minskat rejält efter toppmötet mellan dess presidenter i Florida i april. Oron var av naturliga skäl stor inför mötet då president Trump vid upprepade tillfällen hotat att införa kraftiga importtullar på varor från Kina samt att stämpla Kina som valutamanipulator. Vi har tidigare tonat ned riskerna för att USA skulle utlösa ett handelskrig då detta skulle slå negativt på den amerikanska ekonomin och därigenom försvåra Trumps politik på hemmaplan. Mötet avslutades förvånansvärt avspänt och vårt intryck är att Kina hade övertaget under mötet. Länderna kom överens om en 100-dagars plan för att ta hantera den stora obalansen i handeln mellan länderna. Kina erbjöd några symboliska åtgärder som att avlägsna ett importförbud på amerikanskt nötkött och att underlätta amerikanska finansiella investeringar i Kina. Dessa åtgärder kommer inte påverka handelsunderskottet på USD 347 mdr i någon större utsträckning. Den totala exporten av nötkött från USA uppgick till endast USD 6 mdr förra året och amerikanska investerare kommer sannolikt vara mycket försiktiga innan de ger sig in i Kinas skyldtyngda finansmarknad. Den ekonomiska utvecklingen i Kina har varit ovanligt stabil under det senaste året. En svag aktivitet inom industrin har kompenseras av stimulanser riktade till fastighetsmarknaden. Regeringen drog tillbaka dessa stimulanser under hösten 2015 och har i år stramat åt penningpolitiken för att dämpa överhettningen på bostadsmarknaden. Vi förväntar oss fortsatt stabilitet i den kinesiska ekonomin inför den politiskt mycket viktiga partikongressen i höst. Vi förväntar oss en något svagare renminbi under året så länge som exportutvecklingen är svag. Osäkerheten i prognosen är framförallt kopplad till dollarns utveckling. Vår prognos för renminbin är EUR/CNY på 7,84 (7,55) och för CNY/SEK 1,19 (1,28) om sex månader.

RYSSLAND: Den ryska rubelns utveckling är starkt kopplad till oljepriset. Vi noterade förra månaden en divergens mellan dessa två där rubeln stärktes trots att oljepriset föll. Sedan dess har oljepriset fallit ytterligare till de lägsta nivåerna sedan november 2016. De ryska ledarna har vid tidigare tillfällen uttryckt sitt ogillande över rubelns negativa effekter på ekonomin efter den förstärkning som inleddes i början av 2016. Detta är naturligt mot bakgrund av att den ryska ekonomin är inne i en återhämtningsfas som sannolikt blir mycket trög. Industriproduktionen har pendlat runt nollstrecket sedan 2013 och visar ännu inga tecken på uppsving och investeringstillväxten är negativ. Den ryska exportsektorn utanför energiområdet behöver en svagare rubel för att kunna konkurrera på världsmarknaden. Positivt är att inflationen snabbt närmar sig centralban-

kens inflationsmål på 4 procent. Detta gjorde att centralbanken överraskade med en större räntesänkning än väntat vid sitt senaste möte. Behovet av ekonomisk stimulans är mycket stort, i synnerhet om inte oljepriset vänder upp igen. Vi har reviderat vår tidigare något positiva syn på rubeln till neutral, tagit i beaktan att den har fortsatt stöd av den höga korräntan. Risker ligger på nedsidan och är kopplad till oljeprisets utveckling. Vi förväntar oss att rubeln handlas på EUR/RUB på 66,4 (63,4) och RUB/SEK på 0,14 (0,15) om sex månader.

BRASILIEN: Brasiliens ekonomi är mycket beroende av utvecklingen på råvarumarknaden och i synnerhet priset på järnmalm. Den brasilianska realens förstärkning under 2016 förklaras till stor del av råvaruprisuppgången under samma år vilket i sin tur drevs av Kinas fastighetsboom. Efterfrågan på metaller har nu minskat sedan Kina har börjat kyla av sin överhettade fastighetsmarknad och priset på järnmalm har rasat. Detta reducerar en stor del av det stöd som realen har haft. Korräntan är hög men centralbanken har inlett en serie av kraftfulla räntesänkningar vilket ytterligare minskar realens lyskraft. Ekonomin återhämtar sig men befinner sig fortfarande i recession. Industriproduktionen visade under februari positiv tillväxt mätt i årsförändring för första gången sedan 2014. Vi förväntar oss däremot en mycket dämpad aktivitet resten av året mot bakgrund av lägre efterfrågan från Kina och inhemska budgetåstramningar. Vi förutser därför att realen går in i en rekyllfas med en svagare real och har en prognos på EUR/BRL 3,81 (3,48) och BRL/SEK 2,46 (2,78) om sex månader.

INDIEN: Den indiska rupien har haft en stark utveckling i år med en förstärkning på ca 6 procent mot USD och 2,7 procent mot SEK. Bakgrunden är de politiska framsteg som regeringspartiet, BJP, gjorde vid de senaste delstatsvalen, bl.a. i Indiens folkrikaste delstat. Dessa framgångar ökar sannolikheten att regeringen kan fortsätta att genomföra sin reformpolitik och därigenom höja den långsiktiga tillväxtpotentialen. Den senaste tidens ekonomiska statistik har överlag varit positiv. Exporten ökar med 25 procent i årstakt och inköpschefsindex indikerar fortsatt god tillväxt inom industrin. Investeringarna vände upp under det fjärde kvartalet förra året efter en negativ trend sedan slutet av 2015. Bekymrande är den fortsatt svaga kreditillväxten. Bankerna är tyngda av problemlån vilket dämpar deras utlåningsvilja. Vi behåller vår neutrala syn på rupien. Den handelsvägda rupien är historiskt mycket dyr vilket minskar utrymmet för ytterligare förstärkning. Vi har en prognos för rupien på EUR/INR 72,2 (70,1) och INR/SEK 0,13 (0,14) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för dollar, pund och norska kronor

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR USD-SÄLJARE:
TERMIN MED INTERVALL, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 8,8150)**

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 dollar till kursen 8,6000. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 8,7700. Om dollarkursen handlas inom intervallet 8,5500–9,1500 hela löptiden betalas en premie motsvarande 40 öre per dollar till innehavaren, vilket ger en effektiv kurs på 9,0000. Om intervallet bryts någon gång under löptiden utgår ingen premie, och innehavaren säljer till kurs 8,6000.

**STRATEGI FÖR GBP-SÄLJARE:
OMVÄND FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 11,3600)**

En omvänd flexibel termin ger kännedom om det sämsta tänkbara utfallet och ger samtidigt innehavaren möjlighet att dra nytta av en negativ kursrörelse.

Denna strategi ger innehavaren rätten att sälja pund till kursen 11,2000. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 11,3310. Om pundkursen ligger i intervallet 10,7000 – 11,2000 på förfalldagen har innehavaren rätt att sälja på 11,2000 eller bättre beroende på dagens slutkurs. För varje öre lägre kurs än 11,2000 får innehavaren rätt att sälja till högre kurs i motsvarande mån. Om barriären 10,7000 bryts någon gång under löptiden faller möjligheten att tjäna på nedgången, och innehavaren säljer till kurs 11,2000.

**STRATEGI FÖR NOK-KÖPARE:
1 BY 2 (BOOSTER), 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 1,0190)**

Strategin ger innehavaren rätt köpa norska kronor till kurs 1,0090. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 1,0160. Strategin ger möjlighet att köpa NOK till en bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 1,0090 eller lägre måste innehavaren emellertid köpa det dubbla beloppet.

Kronor per USD



Kronor per GBP



Kronor per NOK



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-SÄLJARE
9,2000	Innehavaren är skyldig att sälja dollar till kurs 8,6000	
8,7000	Innehavaren är skyldig att sälja dollar till kurs 8,6000 samt erhåller 40 öre per dollar, vilket ger effektiv kurs 9,0000.	
8,5000	Innehavaren har rätt att sälja dollar till kursen 8,6000	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	GBP-KÖPARE
11,4000	Innehavaren är skyldig att sälja pund till kursen 11,2000	
10,8000	Innehavaren har rätt att sälja pund till kursen 11,6000 (11,2000 + 0,4000)	
10,4000	Innehavaren har rätt att sälja pund till kursen 11,2000	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	NOK-SÄLJARE
1,0200	Innehavaren har rätt att köpa NOK till kursen 1,0090	
0,9900	Innehavaren har skyldighet att köpa dubbel volym till kursen 1,0090	

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 8 700 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) s 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 marknadsgarant eller tillhandahålla likviditet i, vilket gör sannolikt att de närsomhelst kan inneha en kort eller lång position i de instrument som nämns häri. 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.

Analytikerns 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 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. 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 informationssyfte 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 2014.

Adress

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