

Månadens affärsöversikt

Makroanalys juni 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 valutatasyn, sidan 9 • Förslag på valutahantering, sidan 12

En sommar i geopolitikens tecken

Ekonomisk data har överlag varit positiv under maj och inledningen av juni, men politisk turbulens skapar osäkerhet på finansiella marknader. Räntor, valutor och råvaror påverkas av de uppblussande spänningarna i Mellanöstern, valet i Storbritannien och fortsatt stor osäkerheten kring Trumps ekonomiska politik. Innan semestrarna sätter igång kommer marknader ta in räntebesked från Federal Reserve och Riksbanken och slutresultatet av det franska parlamentsvalet. Under sommarmånaderna håller vi ett extra öga på den politiska utvecklingen runt om i världen, och laddar upp inför en intensiv höst.

Innan marknaderna går mot semestrar har vi räntebesked från Amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed). Fed väntas höja styrräntan för andra gången i år vid mötet i morgon. Amerikansk ekonomi sänder dock blandade signaler. Viktigt är att arbetsmarknaden fortsätter att leverera sysselsättningsökningar och arbetslösheten sjunker. Löneökningar och inflationen är dock måttlig. Osäkerheten har tilltagit om finanspolitiken och reformer under Donald Trump. Det gör att, trots kommande räntehöjningar, vi ser en viss dollarförsvagning mot euron.



ANNA BREMAN
Chefekonom

Europeisk ekonomi fortsätter att stärkas. BNP för första kvartalet har reviderats upp. Euroområdet gynnas även av Macrons seger i franska presidentvalet som ger hopp om reformer i Frankrike och högre potentiell tillväxt på sikt. Detta har gett stöd till euron som har stärks mot dollarn. En alltför snabb förstärkning av euron skulle dock skapa problem för ECB:s möjligheter att nå inflationsmålet och riskerar att dämpa exporten. ECB:s chef Mario Draghi var mjuk vid det senaste penningpolitiska mötet och signalerade tydligt fortsatt mycket expansiv penningpolitik. Riktkurs EURUSD är 1,15 på 12 månaders sikt.

Givet ECB:s expansiva politik väntar vi oss att Riksbanken håller fast vid den inslagna vägen vid mötet i början av juli. Vi räknar med oförändrad reporänta på -0,5 procent och att de aviserade köpen av statsobligationer på 15 mdkr under det andra halvåret står fast. Vi bedömer att obligationsköpen kommer

att avslutas vid årsskiftet och att en första räntehöjning kommer våren 2018. Riskbilden är dock att en räntehöjning drar ut på tiden ännu mer. Direktionen var dock splittrad om förlängningen av tillgångsköpen. En splittrad direktion gör att besked om eventuell ny Riksbankschef efter Stefan Ingves kommer allt mer i fokus.

Riskbilden är att den politiska turbulensen skapar större volatilitet under sommaren då likviditeten är låg. Störst osäkerhet råder kring den politiska utvecklingen i USA och Storbritannien. Theresa May's framtid som ledare för Tory-partiet är ifrågasatt samtidigt som Brexitförhandlingarna ska inledas. Trumps Rysslandsförbindelser kommer att fortsätta vara en följetång i media. Det är inte säkert att det påverkar finansiella marknader kortsiktigt, men det påverkar den övriga ekonomiska politiken. Inför sommar och semestrar hoppas vi på fint väder och lugna marknader, men har beredskap för en fortsatt turbulent tid.

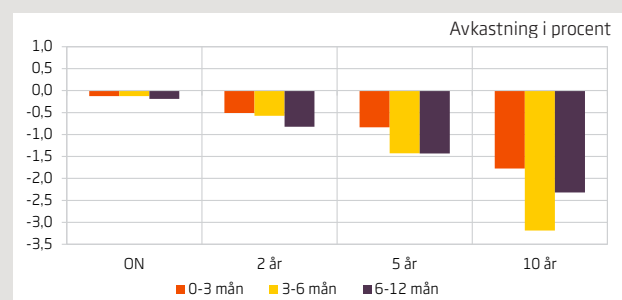
Nu tar Månadens Affärsöversikt sommaruppehåll och är åter tisdagen den 12 september.

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

	12 JUNI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,71	8,45	8,29	8,09
EUR/SEK	9,77	9,55	9,45	9,30
NOK/SEK	1,03	1,03	1,03	1,04
GBP/SEK	11,10	10,98	10,74	10,33
JPY/SEK	7,91	7,55	7,27	6,97
CHF/SEK	9,00	8,68	8,51	8,30
EUR/USD	1,12	1,13	1,14	1,15
USD/JPY	110,19	112,00	114,00	116,00

AVKASTNING ENLIGT SWEDBANKS RÄNTEPROGNOS



MAKRO OCH CENTRALBANKER

Väntad höjning från Federal Reserve förstärker centralbanksotakt

Federal Reserve väntas fortsätta sin penningpolitiska åtstramning framöver, närmast med en räntehöjning redan imorgon onsdag och neddragningar av obligationsinnehaven under hösten. ECB bedöms samtidigt fortsätta sin mycket mjuka hållning ännu ett tag med oförändrade tillgångsköp. Även Bank of Japan faller in i kategorin av mycket mjuka centralbanker. Den penningpolitiska splitten mellan å ena sidan den amerikanska centralbanken och å den andra de övriga större centralbanker tilltar med andra ord.

Bank of England väntas fortsätta ha ett hökiga på den ekonomiska utvecklingen och arbetsmarknaden, vilket balanseras mot överskjutande inflation. Osäkerhet råder efter parlamentsvalet. Om Brexit-processen skulle mjukna kan pundet stärkas, vilket kan minska inflationsöverskjutningen. Centralbanken utgår från att övergången till nya handelsavtal blir smidig.

ECBs duvaktiga hållning begränsar även handlingsutrymmet för Riksbanken, som är mycket måna om att kronan inte stärks mot euron och därför behåller en mjuk penningpolitik. Förväntningar om att inflationen kommer falla tillbaka framöver samt de förhållandevis blygsamma löneökningarna, trots den goda ekonomiska utvecklingen, vållar också huvudbry för Ingves och hans kollegor.

Federal Reserve lämnar räntebesked imorgon onsdag, medan Riksbanken lämnar nästa räntebesked den 4 juli. ECB lämnade som bekant besked om styrräntan i förra veckan och nästkommande räntemöte sker först den 20 juli.



JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

Amerikanska makrodata har uppvisat en något blandad bild under den senaste månaden. I samband med andrasläppet reviderades tillväxten för första kvartalet i år upp till 1,2 procent i uppräknad årstakt, vilket visserligen är högre än den mycket blygsamma tillväxttakt som först kommunicerades men trots allt en beskedlig tillväxttakt. Bilden av en

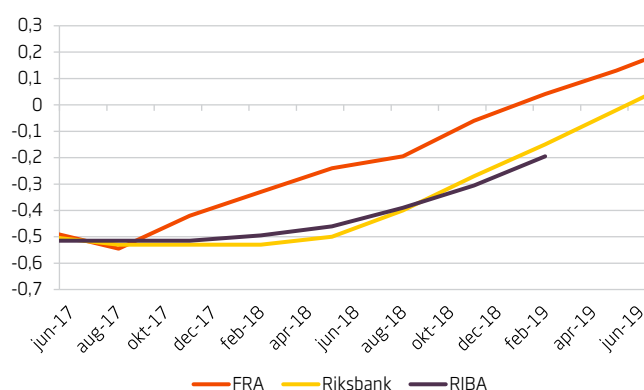
svag utveckling av privatkonsumtionen, och då speciellt konsumtion av varaktiga varor såsom bilar, samt ett kraftigt lageromslag kvarstår efter revideringarna. I övriga data konstaterar vi att olika typer av indikatorer, såsom inköpschefsindex och småföretagarbarometer, växlat ner något efter de mycket höga indextalen under senhösten och vintern. De indikerar dock fortsatt goda tider framöver.

Den amerikanska centralbanken styr efter både arbetsmarknad och inflationstryck. Arbetsmarknaden är stram och en hög andel företag rapporterar om rekryteringssvårigheter. Antalet jobb som skapades utanför jordbrukssektorn var 138 000 under maj månad, vilket var lägre än marknadens förväntningar. Vår tolkning är att det är arbetskraftsbristen som begränsar hur sysselsättningen utvecklas. Den stora frågan i nuläget är hur stora de lediga resurserna på arbetsmarknaden är. Arbetslösheten föll i maj månad till 16-årslägsta på 4,3 procent. Deltagandegraden är samtidigt strukturellt under press från demografiska faktorer, men även den segdragna återhämtningen har påskyndat processen ytterligare. Hur stor

AV: INGRID WALLIN JOHANSSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

REPORÄNTAN: PROGNOSER OCH MARKNADENS PRISÄTTNING

Procent



SWEDBANKS PROGNOIS: STYRRÄNTOR

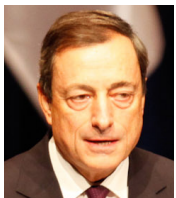
	12 JUNI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,75	1,00	1,25	1,50

andel av de som idag står utanför arbetsmarknaden som kan lockas tillbaka är den springande punkten för centralbanken. Hökarna får vatten på sin kvarn från den låga arbetslösheten, medan duvorna pekar på den låga deltagandegraden som tecken på att lediga resurser fortsatt finns. Dessutom är lönetillväxten förvånansvärt låg givet stramheten i övrigt, även om vissa tecken syns på att den kan vara på väg att ta fart. Gällande inflationstrycket så har vi sett en rad svaga inflationsläsningar ifrån USA på sistone och nedgången fortsatte, om än marginellt, i april månad. Konsumentprisinflationen ligger dock kvar i häradet 1,5 procent, beroende på vilket inflationsmått som man studerar. Ett antal Fed-ledamöter har uttryckt oro för utvecklingen, och säger att de kan komma att ompröva sin syn på penningpolitiken om inflationen fortsätter att uppvisa tecken på mjukhet. Samtidigt skvallrar andra inflationsmått, såsom producentprisindex, samt indikatorer på pristryck exempelvis priskomponenter i inköpschefsindex att pristrycket fortsatt är tydligt även om ökningstakten möjligtvis mattats av något på sistone.

Imorgon onsdag ger Federal Reserves räntesättande kommitté besked om styrräntan igen. Beskedet åtföljs denna gång av en presskonferens. Vår bedömning är att man höjer räntan med 25 baspunkter så att intervallet blir 1,00 till 1,25

MAKRO OCH CENTRALBANKER

procent. Marknadprissättningen indikerar dessutom i nuläget en hög sannolikhet för att så sker. Detta i sig är ett tecken på hur centralbanken kommer att agera, då de ogärna vill överraska marknaden. Det har inte varit några försök från Fed-ledamöter att "prata ned" sannolikheten. Vi förväntar oss även att Fed-chefen Janet Yellen under sin presskonferens ger mer detaljer om hur man avser gå till väga rent operationellt med de kommande neddragningarna av balansräkningen. Vi bedömer det dock mindre troligt att räntekommittén lämnar konkreta besked om tidpunkter och volymer redan nu i juni, även om centralbanken förefaller ha kommit långt i sin planering av hur en neddragning praktiskt ska ske. Vi förväntar oss att dessa besked kommer i september.



MARIO DRAGHI
ECB

DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

Den ekonomiska utvecklingen inom eurozonen fortsätter sin långsamma men dock uppåtgående trend. Vi ser att den inkommande makrostatistiken stämmer väl in i den bilden utan att därför överraska nämnvärt på uppsidan. Inflationen, kanske den allra viktigaste siffran utifrån ett centralbanksperspektiv, tenderar att hålla sig strax under

2 procent. Samtidigt håller sig dock den ännu viktigare kärninflationen något i underkant av vad ECB kan tänkas acceptera i det långa loppet. Den ligger idag på 0,9 procent, dock i en svagt positivt stigande trend. Sett till annan viktig statistik som inkommit under månaden kan man konstatera att tillväxten under det första kvartalet för eurozonen överraskade klart på uppsidan med en tillväxt på 1,9 procent i årstakt jämfört med en marknadsprognos på 1,7 procent. Tilläggas bör att inköpschefsindex för både tillverknings- och för tjänstesektorn nu befinner sig klart över den magiska 50-nivån, 57,0 respektive 56,2, vilket indikerar en fortsatt god tillväxt den närmaste framtiden. Arbetslösheten har sjunkit till strax över 9 procent och befinner sig i en klart fallande trend. Data för industrin har varit lite av en smolk i bägaren där både industriproduktionen och industrisentimentet blev något sämre än väntat medan hushållens företroendeindikator hamnade mitt i förväntningsbilden. Detaljhandelsförsäljningen blev klart bättre än väntat för april månad och ligger just nu på en årstakt om 2,5 procent. Så summan av kardemumman är att uppgången i konjunkturen fortsätter i en långsam takt utan några egentliga överraskningar.

Ser man till det senaste penningpolitiska mötet från ECB så blev det heller inte några direkta överraskningar. Enligt förväntningarna så lämnades samtliga styrräntor oförändrade, refinansieringsräntan ligger kvar på 0 procent samtidigt som inlåningsräntan också är kvar på -0,4 procent. Vad gäller obligationsköpen så avvaktar man med att ge några som helst indikationer och besked när dessa skall vara avslutade eller när en eventuell nedtrappning av köpen (s.k. tapering) skulle inledas och vara avklarad.

Vid presskonferensen efter mötet meddelade ECB-chefen Mario Draghi att prognoserna för euroområdet tillväxt revideras upp med ca en tiondel 2017 tom 2019, samtidigt som

inflationen prognosen reviderades ned med ett par tiondelar per år under samma period. Vad gäller den underliggande inflationen så såg ECB små revideringar under perioden fram till 2019 samtidigt som arbetslösheten förväntas fortsätta gå ner från nuvarande 9,3 procent till 8,3 procent under 2019. Han kommenterade vidare att riskerna nu är mer balanserade än tidigare och att styrkan i återhämtningsfasen inom Euroområdet känns något mer robust än tidigare.

Vi behåller vår vy på ECB, med andra ord bedömer vi att fortsatt expansiv penningpolitik behövs. Vi förutspår att obligationsköpen kommer att börjas trappas ned under första halvåret 2018 och att styrräntorna börjar att höjas succesivt under andra halvåret 2018. Vi tror man inleder med inlåningsräntan under tidig höst 2018 och att man sedan fortsätter med att höja refinansieringsräntan med start i slutet av 2018.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Riksbanken har med all önskvärd tydlighet visat att man inte har någon brådska med att retirera från den ultralätta penningpolitiken. Det tror vi fortsatt kommer att prägla Riksbanken den kommande perioden, närmast det penningpolitiska beskedet i början av juli. ECB för fortsatt en mycket lätt penningpolitik och Riksbanken anser att det är svårt att avvika

från ECB utan att det riskerar en snabb och kraftig kronförstärkning. Riksbanken är också bekymrad över att inflationen har svårt att riktigt hitta fäste kring inflationsmålet. Även om inflationen steg i april så bedöms det främst bero på tillfälliga faktorer som förväntas klinga av redan i maj. Tvärtom, verkar de nyligen slutna centrala löneavtalen ha vållat Riksbanken huvudbry och varit huvudorsaken till att Riksbanken i april reviderade ner både inflationsprognosen och reporäntebanan. Inför julimötet räknar vi med oförändrad reporänta på -0,5 procent och att de aviserade köpen av statsobligationer på 15 mdkr under det andra halvåret står fast. Vi bedömer att obligationsköpen kommer att avslutas vid årsskiftet och att en första räntehöjning kommer våren 2018. Riskbilden är dock att en räntehöjning drar ut på tiden ännu mer. Avgörande blir inflationsutvecklingen och ECBs penningpolitiska hållning.

Den svenska BNP-tillväxten fortsätter i god takt även om tillväxten på 2,2 procent det första kvartalet, kalenderkorrigerat och jämfört med första kvartalet 2016, var lägre än väntat. Minskad tjänsteexport drog ner tillväxten, vilket vi bedömer vara av tillfällig karaktär. Hushållens konsumtion tuffade på och bruttoinvesteringarna, inte minst bostadsinvesteringarna, ökade ytterligare takten. Det är ännu sparsmakat med data för det andra kvartalet men den information som inkommit ser blandad ut. Hushållens konsumtion utvecklades starkt i april och framåtblickande indikatorer såsom KI-barometern och PMI vittnar om en tillväxt utöver det normala under de närmaste kvartalen. Industriproduktionen utvecklades dock svagare än väntat men den brukar vara slagig. Sammantaget ser vi en fortsatt god konjunkturutveckling den närmaste tiden, även om vi inte kan räkna med samma höga tillväxttal som under 2015 och 2016.

RÄNTEMARKNADEN

Låg inflation ger avvaktande centralbanker

Räntorna har fortsatt att sjunka under maj där den politiska utvecklingen –återigen – står i fokus. Den geopolitiska utvecklingen bidrar inte minst genom händelser i Mellanöstern och marknadsbesvikelser efter det senaste OPEC-mötet. Skiljelinjerna i den globala penningpolitiken kvarstår med Fed som höjer och Europa som successivt avvecklar QE. För Riksbanken utgör det inhemska inflationstrycket –eller snarare bristen på – ett stigande huvudbry.

AV: ÅKE GUSTAFSSON

RÄNTEMARKNADEN UNDER MAJ

Fortfarande har den politiska utvecklingen ett avgörande inflytande över ränteutvecklingen. De korta marknadsräntorna styrs fortfarande av centralbankerna medan de längre marknadsräntorna främst påverkas av den generella och geopolitiska utvecklingen. I USA har makrodata, över lag, kommit in i underkant på marknads förväntningsbild, inte minst gäller det BNP-tillväxten för det första kvartalet. USA-data pekar på en inbromsning av tillväxten även om det är upperbart att arbetsmarknaden visar på en robust utveckling med stigande säsåttning och fallande arbetslöshet. En faktor som emellertid förbryllar är den låga löneökningstakten. Detta är en ständigt återkommande faktor i uttalanden från Fed-ledamöterna där, trots allt, budskapet fortsatt är att vi kan förvänta oss ytterligare två räntehöjningar i år, vilket ligger i linje med vår prognos. Den första nu i juni och sedan en mot slutet av innevarande år.

I Europa består en betydande politisk osäkerhet även om den oron har dämpats något efter resultatet i det franska presidentvalet men fortsatt osäkerhet kvarstår emellertid då den andra omgången i parlamentsvalet återstår. Även utfallet av valet i Storbritannien höjer den politiska osäkerheten i Europa. Europeiska tillväxtdata fortsätter att ligga mot överkanten i marknads förväntningsbild, inte minst blir tecknen på en robust utveckling i Tyskland allt tydligare. Även de tyska delstatsvalen har gått marknads väg, vilket bidrar till en dämpad oro för den tyska politiska utvecklingen.

Den svenska räntemarknaden har korrelerat relativt väl med den europeiska, även om räntenedgången varit mer uttalad i Sverige. En faktor är att den svenska BNP-tillväxten för första kvartalet kom in under såväl marknads som Riksbankens förväntningar. Därtill visade BNP-data på en markant nedgång i löneutvecklingstakten: ett faktum som bidrar till ett lågt inhemskt inflationstryck även på lång sikt. Detta tillsammans med återhållsamma hyreshöjningar under året (0,71 procent) ger Riksbanken ett betydande huvudbry under lång tid framöver. Tecken på ett lågt inhemskt inflationstryck sätter kronans utveckling alltjämt i fokus. Aktivitetsdata, vid sidan av BNP-statistiken, visar dock på en underliggande god –eller mycket god- tillväxt i svensk ekonomi. Produktions- och konsumtionsdata visar styrka och att allt fler sektorer bidrar. Förväntningsindikatorerna ligger på mycket starka nivåer.

FRAMTIDSUTSIKTER – RÄNTEMARKNADEN

Förutom centralbankspolitik styrs räntemarknaden även av den allmänna riskviljan. Vid osäkerhet söker sig investerare till säkra placeringar vilket under maj bidrog till fortsatt sjunkande räntor. Den politiska oron har dämpats men den politiska

utvecklingen kvarstår som central för räntemarknaden även framgent. De geopolitiska spänningarna har ökat i världen, den senaste tiden inte minst i Mellanöstern samtidigt som den inrikespolitiska utvecklingen i USA gör den amerikanska finanspolitiken till en allt större osäkerhetsfaktor. I en globaliserad värld påverkas även europeiska och svenska räntor. Även om den politiska utvecklingen är mycket svår att förutsäga ser vi stigande räntor ramför oss, främst baserat på den underliggande konjunkturutvecklingen, både i Sverige och omvärlden (läs Europa), vilket motiverar en successivt stramare penningpolitik.

I dagsläget skiljer sig centralbankernas politik åt då ECB och Riksbanken fortsätter att fokusera på det låga inflationstrycket, vilket motiverar en expansiv politik samtidigt som Fed aviserar fortsatta höjningar. I Europa och Sverige ligger fortsatt fokus på att successivt avveckla tillgångsköpen, vilket vi väntar kommer att ske mot slutet av innevarande år. Svenska långräntor kommer att fortsätta att stiga i linje med en underliggande stark konjunkturutveckling och att Riksbanken därmed avslutar QE-programmet. En höjning av styrräntorna ser vi dock tidigast i april nästa år, vilket innebär att kurvaturen kommer att flacka inför kommande årsskifte då marknaden börjar prisa in höjningar. Den europeiska räntemarknaden kommer även den att påverkas av neddragningar i QE. Vi räknar med 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 att QE i Sverige upphör under hösten motverkas av en tydlig likviditetsbrist på den svenska räntemarknaden. Detta motverkar en isärspreadning i förhållande till den europeiska (tyska) 10-årsräntan, trots en relativt bättre konjunkturutveckling jämfört med eurozonen.

Den amerikanska konjunkturen börjar visa en alltmer tydlig mognadsfas samtidigt som Fed fortsätter med räntehöjningar. En ny skjuts i konjunkturen och inflationsförväntningar kräver extraordinära finanspolitiska stimulanser som i dagsläget lyser med sin frånvaro. Emellertid är den underliggande tillväxten tillräckligt stark för att Fed ska fortsätta med en penningpolitisk normalisering. Vi räknar med ytterligare två höjningar i år, vilket kommer att "flacka" den amerikanska avkastningskurvan. Inflationsförväntningarna har dämpats, vilket begränsar uppgången i de amerikanska långräntorna. Hanteringen av Feds balansräkning har blivit en allt mer central fråga i Fed:s kommande politik och sannolikt kommer Fed redan under hösten börjar trappa ned en del av återinvesteringarna, vilket delvis begränsar den normala flackningstrenden i en räntehöjningscykel.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		12 JUNI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,74	-0,55	-0,30	0,15
	5 år	-0,22	-0,05	0,25	0,60
	10 år	0,40	0,60	0,95	1,25
EMU	2 år	-0,73	-0,65	-0,55	-0,30
	5 år	-0,45	-0,30	-0,05	0,20
	10 år	0,26	0,50	0,70	1,00
USA	2 år	1,34	1,50	1,80	2,10
	5 år	1,78	2,00	2,20	2,50
	10 år	2,21	2,45	2,75	3,00

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		12 JUNI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,51	-0,40	-0,35	-0,20
	Stibor6M	-0,40	-0,35	-0,25	-0,08
	Swap 2 år	-0,35	-0,20	0,10	0,60
	Swap 5 år	0,19	0,40	0,80	1,10
	Swap 10 år	1,00	1,15	1,55	1,80

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Länge sen vi såg en så stark kreditmarknad!

Kreditmarknaden fortsätter att tåga på trots vissa händelser så som uppköpet av den spanska banken Banco Populare som fick alla sina efterställda obligationer nedskrivna till noll och ett brittiskt val. De stora kreditindexen har fortsatt att gå ihop under maj månad och är idag på sina lägsta nivåer sen 2014. Visserligen är bolagsrapporterna starka som vi skrev förra månaden men nu börjar marknaden bli överköpt enligt vår uppfattning.

AV: BABAK HOUSHMAND

Vi skrev en hel del om bolagens utveckling i förra numret och var generellt positivt överraskade över resultaten vi såg under rapportssäsongen. Vi har ingen anledning att ändra vår uppfattning fundamentalt kring bolagen samt att den senaste månaden inte av naturliga skäl bjöd på några rapporter.

Omvärlden fortsätter att vara intressant däremot. Man brukar ju prata om positivt och negativt tolkningsföreträde för marknaden och man kan bara konstatera att den är klart positiv och har varit så sedan över ett år tillbaka. Presidentvalet i Frankrike var positivt med en liberal Macron som tog hem en storseger. Detta eldade kanske inte på marknaden ytterligare men gav stöd trots tidigare negativa händelser så som det amerikanska presidentvalet och Brexit.

Om man vänder blicken över till obligationsmarknaden är den som tidigare nämnts urstark. Att Banco Populare blev köpt av Santander för hela 1 euro verkar ha tagit marknaden med ro. Det hade inga effekter på våra nordiska banker och obligationerna fortsatte sin prisresa uppåt. När Deutsche Bank hade stora problem (och det har de fortfarande) i januari 2016 så drabbade det alla europeiska banker. Det ska dock tilläggas att Deutsche Bank är en väsentligt större och systemkritisk bank än Banco Populare men vi tror även att sentimentet är så pass starkt idag att man lägger mindre vikt vid detta som marknadsaktör. Santander behöver finansiera köpet med en nyemission på 7 miljarder euro, detta trots de drygt 30 miljarder nedskrivningar som obligationsinvestorer och aktieägare fick bära. Vi är inte aktiva i denna marknad men den påverkar oss och vi fortsätter följa den med stort intresse.

Nyemissionsmarknaden är urstark i Norden generellt och i Sverige i synnerhet. Många bolag utnyttjar denna möjlighet att refinansiera sin skuld till lägre kostnader. Lånefinansierat kapital för starka bolag inom främst Investment Grade segmentet har aldrig varit billigare än det är idag. Detta gäller även till viss del för bolag inom High Yield. Detta är något oroande på lång sikt men i det korta perspektivet så tycker vi att bolagsrapporter och allmän stark konjunktur stödjer detta.

Även statsräntor har fallit generellt i maj vilket inneburit att man fått ta avkastning både från att kreditpremier och räntor fallit, den perfekta marknaden för krediter kort sagt. Men som bekant är avkastning till förfall för krediter konstant för kreditinvestorer, så får man stark avkastning idag så är det på bekostnad av avkastning imorgon. Med detta sagt, så är vi nu något försiktigare i vår syn på placeringar i företagsoptioner. Ett lämpligt förhållningssätt i en strategi med att vara försiktigare är förstås att köpa bolag med lägre kreditrisk men man kan även göra detta genom att köpa obligationer med kort löptid. Den senare kommer även minska ränterisken ifall den är utgiven med fast kupong. Detta kommer uppenbart minska avkastningen i ränteportföljen men även risken. Två bolag vi gärna behåller i portföljen är ComHem och Volvo Cars som vi fundamentalt gillar. Detta gäller även Castellum som vi tror övertid kan erhålla en officiell rating, något som brukar få priset att gå upp. Däremot minskar vi något inom fastigheter som vi tycker har gått upp för mycket i pris och ersätter med en kommunobligation. Temat i övrigt är att exponera sig mot mindre cykliska bolag som Ellevio och Sveaskog och därmed minska risken i portföljen.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Swedbank Sjuhärad	2019-08-19	3m+ 48	A-/-
Castellum	2021-03-01	3m +115	-/-
Ellevio	2024-02-28	3m+117	BBB/ -
Tele2	2021-05-11	3m +100	-/-
Sveaskog	2019-05-02	3m+37	-/-

Kreditobligationer investment grade fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Trelleborg Ab	2021-01-18	0,77%	-/-
Castellum	2020-06-17	0,72%	-/-
Swedish Match	2020-06-09	0,52%	BBB/Baa2
Göteborg green bond	2021-06-30	0,17%	AA+/Aaa

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Studsvik	2019-02-22	3m+335	-/-
Hemfosa	2020-09-01	3m+215	-/-
Norwegian Air Shuttle	2020-08-07	3m+455	-/-
Volvo Car AB	2022-03-07	3m+162	BB/Ba2
ComHem AB	2021-06-23	2,25%	BB/-

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Swedbank Hypotek	2022-06-15	0,47 %	Aaa
SE-Bolån	2021-12-15	0,34 %	Aaa

Kommunobligationer

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
KI2206	2022-06-01	0,33 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING
Arla	2017-09-04	0,01%	NR
Fabege	2017-10-09	0,11%	NR
Vasakronan	2017-10-09	-0,14%	NR
Spb Syd	2017-10-10	0,16%	NR
Castellum	2017-11-29	0,12%	NR
Klövern	2017-11-24	0,39%	NR

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

Momentum för att säkra kommande korträntehöjningar

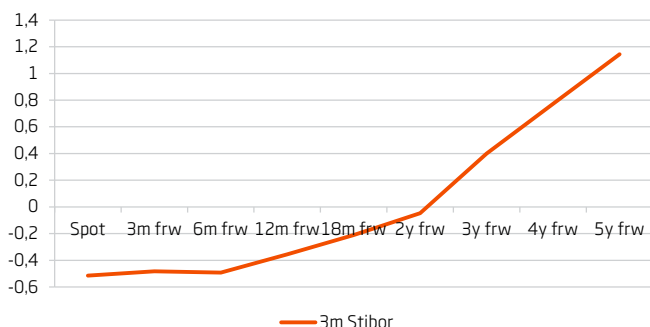
Svensk konjunktur fortsätter att gå starkt och vi ser även tecken på begynnande inflation även om vårens inflationsstatistik varit något volatil och ej riktigt visat att inflationen bitit sig fast varför marknadens prissättning även inkluderar risk för fortsatt låga korträntor. Räntehöjningar i USA och kommande aviseringar om neddragning av balansräkningen väntas dock snart också leda till liknande retorik om räntehöjningar och aviseringar om start för att minska obligationsköpen för ECB medan Riksbanken redan är på det spåret. Marknadens prissättning av framtida räntenivåer kan i sammanhanget ses som väl nedtryckta och det kan således finnas skäl att överväga en högre räntesäkringsgrad i skuldportföljen. Risken kvarstår dock för en tid med låg inflation och därmed låga korträntor.

AV: STEFAN KARLBERG

I tidigare publikationer av Månadens affärsöversikt har olika swap- och swaptionsstrategier presenterats för högre säkringsgrad mot högre räntor. Den negativa stiborräntan, en upplevd brant räntekurva samt viss osäkerhet om när Riksbanken väntas agera med räntehöjningar och med hur många som kan väntas har dock resulterat i att en del skuldförvaltare tvekar om att förlänga räntebindningen. Vi noterar att intresset för räntetak (Caps) vaknat som alternativ till fast ränta via ränteswappar. En relativt till räntenivån hög volatilitet har dock avskräckt en del skuldförvaltare att betala begärd Cap-premie. Volatiliteten kan naturligtvis också användas åt andra hållet och en ersättning erhålls för att sälja räntegolv (Floor) och därmed reducera premierna för skyddet för uppåtgående korträntor. Både Riksbanken och vissa prognosmakare bedömer att risken för sänkning av styrräntor sannolikt är relativt liten varför vi kan se ett värde i att sälja Golv på -0,52 procent. Vi ser också ett begränsat värde av att köpa skydd på några få års sikt medan löptider från fem år och längre kan fylla en funktion för de skuldförvaltare som tror på fortsatt låga korträntor men som ändå vill ha försäkring på plats om prisbilden förändras.

Forwardräntan för 3 månader stibor indikerar att stibor om knappt två år väntas nå 0 procent, på tre års sikt nå ca 0,45 procent och på fem års sikt 1,20 procent vilket torde vara räntenivåer som ej avskräcker en skuldförvaltare men som ändå innebär en relativt stor förändring mot dagens ränteläge.

FORWARDRÄNTOR 3 MÅN STIBOR

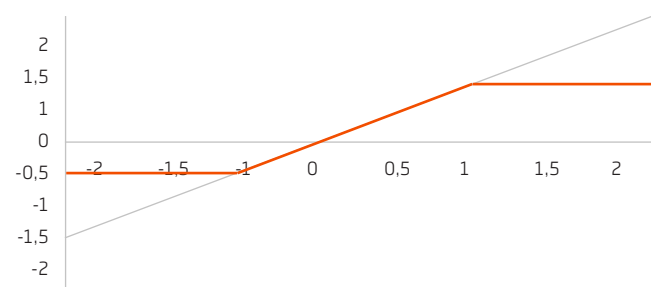


Vi vill därför i detta marknadssentiment visa på några räntekorridorer (Collars) som visar på några olika skyddsnivåer (Cap) och ett golv (Floor) som ligger på -0,52 procent (f n stibor 3 mån -0,508 procent).

Exempel 5 års löptid med Golv (Floor) -0,52 procent och Tak (Cap) på 1,5 procent ger en Premie att erlägga vid affärstillfället på 56 bp vilket ger en premie på 56 tkr vid ett Nom säkrat belopp på 10 mkr (0,56 procent på 10 mkr) vilket motsvarar ca 0,11 procentenheter periodiserat per år i 5 år. Utfallet visas i bifogad graf.

Fixas 3 mån stibor under -0,52 procent erlägger innehavaren av korridoren mellanskillnaden och överstiger 3 mån stibor 1,5 procent ersätts innehavaren av korridoren mellanskillnaden.

COLLAR: CAP 1,5 % OCH FLOOR -0,52 %



Löptid 5 år	Strikenivå/Premie (bp)		
Cap/Strike	1,00 %	1,50 %	2 %
Cap Premie	-125	-88	-65
Floor Strike	-0,52 %	-0,52 %	-0,52 %
Floor Premie	32	32	32
Collar Premie	-93	-56	-33

Löptid 7 år	Strikenivå/Premie (bp)		
Cap/Strike	1,00 %	1,50 %	2 %
Cap Premie	-340	-252	-188
Floor Strike	-0,52 %	-0,52 %	-0,52 %
Floor Premie	60	60	60
Collar Premie	-280	-192	-128

VÅR VALUTASYN

Kronan tar rygg på Euron mot dollar och pund

Centralbankerna brottas med ett lågt underliggande kostnadstryck vilket lägger en våt filt över räntemarknaden och dämpar volatiliteten i valutamarknaden. Euron spås fortsätta långsamt stiga mot dollar och pund även om kortsiktiga rekyler kan vara att vänta då ECB inte vill elda på euroräntor och euron i detta läge. Kronan stärks också sakta mot USD och pundet under andra halvåret. Våra prognoser är i stort sett oförändrade även om EURSEK-prognosen är marginellt uppreviderad till 9,55 på 3 månaders sikt vilket speglar Riksbanken avsikt att följa snarare än att leda ECB.

AV: ANDERS EKLÖF



FÖRSIKTIGA RÄNTEHÖJNINGAR OCH TRUMP-RISK HÅLLER TILLBAKA DOLLARN

Dollarns breda nedgång har fortsatt i linje med våra förväntningar under maj månad vilket resulterat i att dollarindex nu är tillbaka på samma nivåer som rådde innan Trumps valseger i början av november. Det finns sannolikt flera förklaringar bakom dollarns relativa kräftgång. Även om andra kvartalets tillväxtdata har startat mer positivt än första kvartalet så har sysselsättningsökningen skruvats ned betänkligt samtidigt som lönedata och inflationsdata överraskat negativt. Marknaden prissätter en räntehöjning från Fed i morgon fullt ut och det finns få skäl att i nuläget förvänta sig mer än en ytterligare räntehöjning för innevarande år. De pågående utredningarna kring huruvida personer i Trumps stab hade samröre med ryska regeringsföreträdare innan tillträdet i Vita Huset har ytterligare skadat förtroendet för Trumps regering. Vi och många andra bedömare tvivlar alltmer på att president Trump har kraften att driva igenom en fullödig skattereform, avregleringar och infrastrukturpaket som tillsammans väsentligt skulle driva på USA:s tillväxtutsikter, räntorna och stärka dollarn. Dessutom har Trump tydligt signalerat behovet av en svagare USD och en handelspolitik som mer gynnar USA.

Vår vy kvarstår således att dollarn kommer att få svårt att stärkas från rådande historiskt relativt starka nivåer. För att dollarn ska stärkas krävs en investeringsdriven tillväxt och andra produktivitetsdrivande 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 på senare tid avspeglats i att portföljkapitalflöden har gett euron stöd mot dollarn. Euron och indirekt kronan har också fått stöd mot dollarn i ljuset av att ECB börjar närma sig ett läge där den extrema penningpolitiken långsamt kommer att trappas av. Det är dock värt att notera att dollarns relativt snabba försvagning mot euron och kronan inte är fullt ut understödd av den relativa ränteutvecklingen, vilket tillsammans med att tillgångsköpen av eurotillgångar troligen mattas av, talar för att dollar möjligen kan ta tillbaka förlorad mark på kort sikt. Vår prognos är i stort sett oförändrad sedan senast vilket innebär att SEK långsamt glider ned mot 8,30 på 6 månaders sikt och 8,10 på 12 månader.



RIKSBANKEN SKUGGAR TÅLMODIG ECB OCH LÅG SEK-VOLATILITET ATT VÄNTA

Kronan har backat med ett par procent mot euron under maj men är stort sett oförändrad mätt med KIX-index (handelsvägt). En generellt sett starkare euro som drivits av bättre makrodata än väntat, portföljflöden efter Macrons valseger i Frankrike och ökade förväntningar på att ECB i höst ska signalera avtrappning av obligationsköp har bidragit till uppgången i EURSEK. Riksbankens mjuka penningpolitiska beslut i april där obligationsköpen förlängdes över andra halvåret om än till minskade volymer har dessutom bidragit till att många av kronköparna återigen har gett upp sin tro på en starkare krona åtminstone på kortare sikt. Vi bedömer att utsikterna för en mer markerad kronförstärkning mot euron på kort sikt är tämligen begränsade. Den underliggande inflationen torde förbli låg vilket bl.a. de lägre än väntade 3-åriga löneavtalen inom industrin och generellt sett låg löneglidning talar för. ECB-chefen Draghi har lyft upp det faktum att de nominella löneavtalen som förhandlas inom eurozonen tycks sättas mot bakgrund av senare års låga inflation som måttstock. Även om arbetsmarknaden förbättras snabbt så är det således en lång väg att vandra innan detta omsätts i ett stigande kostnadstryck och stigande underliggande inflation. ECB pekade också på att det är en stor omfattning låglönejobb som skapas, vilka sannolikt inte kommer att vara särskilt lönedrivande. I detta scenario så står både Riksbanken och ECB i ett läge där penningpolitisk åtstramning kommer att ske mycket långsamt och valutaförstärkning är mycket ovälkommen. Kronan handlar ofta med positiv korrelation med riskapitet och det finns så klart en risk att geopolitisk oro och besvikelser på Trumps politik ger avtryck i form av svagare börs och krona. Det mest troliga är dock enligt vår vy att kronvolatiliteten förblir låg eller lägre över sommaren. Riksbanken har mycket liten anledning att förändra räntebanan eller skicka några nya signaler i samband med mötet i början av juli. Möjligen kan banken helt ta bort den symboliska räntesänkningstilten nu när ECB avlägsnat biasen för lägre räntor men det lär ha marginell påverkan på kronan. I höst väntas Riksbanken anta ett nytt operativt inflationsmål i form av KPIF och ett variationsband. Det kan möjligen innebära ett visst minskat fokus på temporära faktorer som gör att inflationen avviker från målet, exempelvis tillfälliga valutaeffekter eller oljeprisrörelser. Riksbanken har dock pekat på att övergången mot ett variationsband enbart har kommunikativ betydelse och inte påverkar penningpolitikens utformning.

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. Prognosen i EURSEK är något uppjusterad i ljuset av en generellt starkare euro och det faktum att sannolikheten för att Riksbanken stramar åt penningpolitiken tydligt tidigare än ECB har minskat ytterligare. EURSEK-prognosen är nu 9,55 på 3 månaders sikt och 9,30 på ett år sikt.



FORTSATT HÅRD BREXIT OCH SVAGT PUND ATT VÄNTA ÄVEN MED NY BRITTISK REGERING

Pundet försvagades på bred front under maj efterhand som det konservativa partiet tappade förslaget i opinionsundersökningarna inför parlamentsvalet och makrodata överraskat negativt på marginalen. Premiärminister May lyckades inte få en egen majoritet i valet och tvingas nu bilda regering med nordirländska DUP som har 10 mandat att bidra med till konservativa partiets 317 mandat. Det ger sammanlagt 327 mandat mot de 323 som krävs för majoritet, med andra ord ett mycket bräckligt regeringsunderlag som kommer innebära ökad osäkerhet och en politisk riskpremie i pundet. Frågan är öppen om valutgången berodde på att väljarna efterfrågade en mindre stram finanspolitik eller om det var frågan om ett missnöje riktad mot regeringens s.k. hårda Brexittaktik, sannolikt både och. Vi kan inte se att den nya regeringen eller för den del Labourpartiet har ett "nytt" mandat som förändrar förutsättningarna i de stundande Brexit-förhandlingarna. Det kommer således fortfarande vara omöjligt för regeringen att ge efter på kriteriet att den fria rörligheten av arbetskraft ska tas bort. I och med detta kommer Storbritannien svårtligen få tillgång till EU:s inre marknad efter Brexit. Sammantaget är vi fortsatt negativa till pundet och har inte ändrat prognosen om att EURGBP sakta men säkert rör sig mot 0,90.

Vi räknar med att under 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 kvar runt 10,70 på 6 månaders sikt.



OLJEPRISFALL TYNGER NORSKA KRONAN

Den norska kronan har tappat ytterligare mot euron men fortsatt pendla mellan 1,02 och dryga 1,04 mot SEK. Korrelationen mellan norska kronan och oljepriset fortsätter att vara hög. Opecs produktionsnedskärningar förlängdes som väntat till och med första kvartalet för nästa år men det lyckades bara tillfälligt lyfta oljepriset mot 55 USD per fat. Såväl Opec och icke-Opec länder som Ryssland har efterlevt uppsatta produktionsnedskärningar men det tycks mer än väl vägts upp av ökad produktion av skifferolja och i viss mån ökat utbud av olja från Irak och andra. De amerikanska oljelagren är därmed kvar på mycket höga nivåer. Vi utgår nu ifrån att oljepriset kan bli kvar under 55 USD fatet den närmaste 6 månaderna. Långsiktiga oljekontrakt har i stort sett samma pris som spotpriset vilket antyder ett strukturellt tryck ned på oljepriset inte minst utifrån möjligheten för förnybar energi och elbilar m.m. Det går med andra ord inte att utesluta fortsatt tryck ned på oljepriset framöver vilket på sikt skulle kunna innebära att nivån på de förväntade oljeinvesteringarna inte har bottenat ännu. Norges bank kommer att uppdatera sin räntebana i juni. Det är en minst sagt mixad bild de har att hantera och vår tro är att de kommer att förbli avvaktande. En svagare norsk krona är delvis motiverad av ett lägre oljepris. Snabbare än väntat fallande arbetslöshet och signaler om att norsk tillväxt är på väg att stärkas talar för att nedåtrisken i räntebanan kan tas bort. Samtidigt börjar de nya restriktionerna kring bolånemarknaden att märkas i form av åtstramning av kreditförhållanden och tecken på fallande bopriser i Oslo. Vår NOKSEK-prognos är kvar runt 1,02 till 1,03 på kortare sikt. Det är viktigt att notera att såväl oljeprisutveckling som bostadsmarknaden utgör påtagliga nedåtrisker för norska kronan samtidigt som Norge bättre än något annat land via oljefonden och mer expansiv finanspolitik har möjlighet att hantera ekonomiska kriser.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Politiska risker delvis tillbaka

Tillväxtvalutorna har generellt haft stöd av en svagare dollar och lägre räntor i USA under maj. Undantaget är Brasilien som återigen präglas av politisk turbulens med korruptionsanklagelser på hög politisk nivå. Vi är fortsatt negativa till valutor i länder med svag politisk ledning och stort beroende av råvaruexport. Brasilien och Sydafrika hör till denna grupp. Valutorna i Östeuropa har ytterligare potential att stärkas med stöd av den cykliska uppgången i Europa. Vi har reviderat vår tidigare negativa valutasynt i Kina till neutral mot bakgrund av förbättrad export och en hög räntedifferens.

AV: HANS GUSTAFSON

KINA: Ratinginstitutet Moody's sänkte den 24 maj Kinas kreditbetyg till A1 från Aa3 och ändrade sina utsikter till stabila från tidigare negativa. Bakgrunden till beslutet är en osäkerhet huruvida ledarna lyckas hålla tillbaka skuldsättningen och samtidigt upprätthålla tillväxten i ekonomin. Detta är första gången sedan 1989 som Moody's sänker sitt kreditbetyg för Kina. När Moody's under 2016 sänkte utsiktorna till negativa så angav de en oro över den snabba kreditökningen, fallande valutareserv och osäkerhet över regeringens förmåga att genomföra reformer. Den totala skuldstocken uppgick i slutet av 2016 till 260 procent som andel av BNP vilket är en uppgång från 160 procent 2008. Samtidigt är Kinas externa skuld endast 12 procent vilket gör att beroendet av utländsk finansiering är lågt och att Kina är mindre känsligt för störningar på de globala finansmarknaderna än många andra länder. Den negativa reaktionen blev också mycket kortvarig på renminbin och börserna i Kina. Fastighetsmarknaden visar fortfarande överhettningstendenser. Detta trots att myndigheterna inledde åtstramande åtgärder under sommaren 2016. Kina ändrade i slutet av maj metoden för att beräkna den dagliga fixkursen mot dollarn. Detta resulterade i en förstärkning av renminbin, såväl mot dollarn som mot valutakorgen (CFETS). Vi har under en lång tid förväntat en svagare renminbi mot bakgrund av den svaga exporten. När nu exporten har stabiliserats och delar av ekonomin behöver kylas av så minskar behovet av en svagare valuta. Detta tillsammans med en hög ränteskillnad gör att vi nu har en neutral syn mot dollarn. Vår prognos för EUR/CNY är 7,8 (7,6) och CNY/SEK 1,21 (1,28) om sex månader.

RYSSLAND: Rubeln har varit stabil den senaste tiden. Detta trots att oljepriset visat tecken på svaghet. Normalt är sambandet mycket starkt mellan oljepriset och rubeln. Tänkbara förklaringar till rubelns stabilitet är dollarns försvagning och lägre räntor i USA vilket skapar stor efterfrågan på högavkastande tillgångar. Den ekonomiska utvecklingen är alltså svag i Ryssland men har bottenat ur. Inflationstakten har fallit i snabb takt och befinner sig nu nära centralbankens mål på 4 procent. Centralbanken är däremot försiktig med att sänka räntan då de vill få ned inflationsförväntningarna närmare sitt mål. Rubeln kommer därmed sannolikt ha stöd av en hög kortränta för resten av detta år men även under 2018. Däremot är rubeln inte billig längre. Den reala effektiva växelkursen befinner sig på den genomsnittliga nivån för de senaste tio åren. Vi är marginellt negativa till rubeln och har en prognos för EUR/RUB på 66,7 (64,2) och RUB/SEK på 0,14 (0,15) om sex månader.

BRASILIEN: Korruptionsskandalerna avlöser varandra med täta mellanrum i Brasilien. Under maj publicerades information i dagstidningen O Globo, att president Temer anses vara inblandad i en korruptionshärva där bl.a. köttförpackningsföretaget JBS är involverat. Enligt tidningsartikeln har presidenten i ett inspelat samtal fått information att mutor betalats till den före talmannen i underhuset, Cunha, för att hålla honom tyst och presidenten uttryckt sitt medgivande till att dessa betalningar fortlöper. Därefter har presidenten även anklagats för olaglig finansiering av valkampanjen under 2014. Valutemarknaden reagerade med att sänka realen med ca 9 procent efter att nyheten publicerades. Risken är nu stor att presidenten hamnar i en liknande situation som tvingade bort den tidigare presidenten Dilma Rousseff efter att hon ställdes inför riksrett. Den politiska turbulensen kommer i ett läge då ekonomin är svag och regeringen försöker att besluta och genomföra viktiga reformer för pensionssystemet vilket är av stor betydelse för att på sikt stabilisera statsfinanserna. Det osäkra läget kan föra med sig att centralbanken blir mer återhållsam att fortsätta sina räntesänkningar. Centralbanken har sänkt styrräntan med 400 punkter sedan oktober 2016 till 10,25 procent. Behovet av ytterligare räntesänkningar är mycket stort då Brasilien fortfarande befinner sig i recession. BNP föll under första kvartalet med 2,3 procent jämfört med samma kvartal 2016. Vi ser en svagare real framför oss mot bakgrund av den höga politiska osäkerheten och minskat stöd från råvarumarknaderna. Den höga räntenivån dämpar däremot en alltför kraftig nedgång. Vår prognos för realen är EUR/BRL 3,93 (3,68) och BRL/SEK 2,39 (2,66) om sex månader.

INDIEN: BNP överraskade svagt under det sista kvartalet 2017. Ökningen var 6,1 procent jämfört med samma kvartal året innan, dvs. långt under marknadens förväntningar på 7,1 procent. Detta är den lägsta tillväxttakten sedan slutet av 2014. Svagheten förklaras bl.a. av att bankerna är mycket återhållsamma med kreditgivningen då de fortfarande plågas av en stor andel dåliga lån. Ekonomin inledde sannolikt året svagt mot bakgrund av det kontroversiella sedelbytet som annonserade i slutet av förra året. Inflationstakten var i april ca 3 procent vilket är den lägsta årstakten på över 10 år. Vi förväntar oss därför att centralbanken sänker styrräntan vid sitt nästa möte i augusti. Den indiska rupien är historiskt dyr mätt i real effektiv växelkurs. Detta tillsammans med minskat räntestöd gör att vi ser en svagare rupie mot dollarn framöver. Vi har en prognos för rupien på EUR/INR 74,1 (72,5) och INR/SEK 0,13 (0,14) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för euro, dollar och norska kronor

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR EUR-KÖPARE:
FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,7850)**

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 euro till kursen 9,9500. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 9,7815. Om eurokursen handlas lägre än 9,9500 men högre än 9,4000 under hela löptiden kan innehavaren köpa euro till marknadspris. Om eurokursen handlas 9,4000 eller lägre någon gång under löptiden måste innehavaren köpa till kurs 9,9500.

**STRATEGI FÖR USD-KÖPARE:
1 BY 2 (BOOSTER), 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 8,7050)**

Strategin ger innehavaren rätt köpa dollar till kurs 8,5900. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 8,6600. Strategin ger möjlighet att köpa USD till en bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 8,5900 eller lägre måste innehavaren emellertid köpa det dubbla beloppet.

**STRATEGI FÖR NOK-SÄLJARE:
FLEXIBEL TERMIN, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 1,0250)**

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

Denna strategi ger innehavaren rätten att sälja norska kronor till kursen 1,0175. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 1,0210. Om NOK kursen handlas högre än 1,0175 men lägre än 1,0450 vid förfall kan innehavaren sälja till marknadspris. Om NOK kursen handlas 1,0450 eller högre någon gång under löptiden måste innehavaren sälja till kurs 1,0175.

Kronor per EUR



Kronor per USD



Kronor per NOK



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	EUR-KÖPARE
10,0000	Innehavaren har rätt att köpa euro till kursen 9,9500	
9,5000	Innehavaren köper euro i spotmarknaden	
9,3000	Innehavaren har skyldighet att köpa euro till kursen 9,9500	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-KÖPARE
8,7000	Innehavaren har rätt att köpa USD till kursen 8,5900	
8,5000	Innehavaren har skyldighet att köpa dubbel volym till kursen 8,5900	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	NOK-SÄLJARE
1,0100	Innehavaren har rätt att sälja till 1,0175	
1,0300	Innehavaren säljer NOK till marknadspris	
1,0500	Innehavaren har skyldighet att sälja NOK till kursen 1,0175	

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: Malmskillnadsgatan 23, Stockholm
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

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 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.

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 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