

Månadens affärsöversikt

Makroanalys juli 2016

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

Brexit – vad händer nu?

Med tydlig majoritet och ett högt valdetagande röstade Storbritannien för att lämna EU. Brexit är nu ett faktum, men ett faktum med många frågetecken. Mot ett inrikespolitiskt kaos i Storbritannien står ett enat och hårdnackat EU. EU betonar att Storbritannien skyndsamt bör lämna in sin utträdesansökan, EXIT betyder EXIT och att omförhandlingar och specialavtal inte är aktuellt. Men vem ska EU förhandla med? Det är oklart vem som efterträder Cameron. Labour-ledaren är starkt kritiserad, men sitter hårdnackat kvar. Skottland vill ha en ny folkomröstning för att potentiellt kunna lämna Storbritannien och stanna i EU. Nordirland, där en majoritet liksom Skottland röstade för fortsatt EU-medlemskap, tittar mot Irland. Osäkerhet och hög volatilitet är det tema som kommer att präglade marknaden under sommaren.

En första tydlig konsekvens av Brexit är att centralbanker kommer att behålla sina styrräntor på låga nivåer under en allt längre tid. Bank of England kommer att gå mot en mer expansiv penningpolitik, med möjlighet att sänka styrräntan och/eller påbörja ett nytt QE-program. ECB, Federal Reserve och Riksbanken kommer att skjuta på räntehöjningar och står beredda att agera mer ytterligare åtgärder om oro på finansiella marknader spiller över till realekonomin och riskerar en ny recession.

Den politiska och ekonomiska osäkerheten i Europa kommer att bestå under lång tid framöver. Hur Brexit-förhandlingarna kommer genomföras är en stor del av denna osäkerhet. Utöver Brexit har vi ett politiskt och ekonomiskt svagt EU med val i Italien, Nederländerna, Frankrike och Tyskland som kan ha marknadspåverkan. Det kommer att bidra till fortsatt låga räntor i säkra marknader under en lång tid. Svenska långa obligationer kan bli intressanta att köpa. Även svenska bostadsobligationer ter sig som mycket köpvärda i jämförelse med andra tillgångar med liknande riskprofil och likviditet.

Valutamarknaden reagerade med kraftiga rörelsen när det stod klart att Storbritannien hade röstat för en Brexit. Vi förväntar oss fortsatt hög volatilitet under sommaren. Vår GBPSEK prognos är kraftigt nedreviderat från 12,00 till 11,00 under det kommande kvartalet. Förväntningar på räntehöjningar



ANNA BREMAN
Chefekonom

från Fed är skjutna framåt, men, till följd av dollarns safe-haven status, kommer den att vara kvar på starka nivåer mot SEK under följande kvartal. Kronan kommer på sikt stärkas mot euron där en förnyad nedåt risk i den europeiska ekonomin. Riksbanken fortsätter att kämpa med sitt inflationsmål och toleransen just nu för en starkare SEK anser vi är ytterst begränsad. Vi ser att EURSEK kommer ned till 9,25 vilket är en svagare kronprognos än den tidigare på 9,10.

Långsiktigt kommer Brexit inte bara påverka finansmarknaderna utan även den realekonomiska utvecklingen. Centralbankerna har begränsade möjligheter att motverka en ny kraftig inbromsning i konjunkturen. Hur stor de negativa effekterna blir på realekonomin kommer i stor utsträckning påverkas av politiken. Politiskt ledarskap och förmåga att lotsa Europa genom denna kris kommer vara avgörande. Finanspolitik och strukturreformer skulle vara det mest effektiva för att motverka en sämre ekonomisk utveckling. EU:s ledare visar en viss vilja och beslutsamhet, men handlingsutrymmet är begränsat med svaga statsfinanser. Framväxten av populistiska partier gör smärtsamma strukturreformer svåra. I Storbritannien ser möjligheterna till politiskt ledarskap än värre ut. I denna miljö är vi kvar med centralbanker som "the only game in town". Låga räntor länge är en enkel prognos att göra.

VALUTAPROGNOS

	4 JULI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,4645	8,49	8,47	8,41
EUR/SEK	9,3958	9,25	9,15	9,00
NOK/SEK	1,0138	1,00	1,01	1,01
GBP/SEK	11,22	10,88	10,76	10,98
JPY/SEK	8,24	8,40	8,15	7,79
CHF/SEK	8,68	8,56	8,32	7,96
EUR/USD	1,11	1,09	1,08	1,07
USD/JPY	102,67	101,00	104,00	108,00

Nu tar Månadens Affärsöversikt sommaruppehåll och är åter tisdagen den 6 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](#).

Glad sommar!

MAKRO OCH CENTRALBANKER

Brexit – ny spelplan för centralbankerna

Storbritanniens val att lämna EU riktar fokus på sommarens centralbanksbeslut. Sannolikt kommer den brittiska centralbanken att stimulera redan vid sitt nästa policymöte (14 juli), medan mjukare budskap är att vänta från Riksbanken (6 juli), ECB (21 juli) och Fed (27 juli).

AV: MAGNUS ALVESSON, MARTIN BOLANDER OCH KNUT HALLBERG

Det relativt överraskande resultatet av folkomröstningen i Storbritannien som innebär utträde ur den europeiska unionen kommer att få implikationer för världens centralbanker. Inte minst Bank of England kommer med stor sannolikt att agera. Den brittiske centralbankschefen Mark Carney ser behov av ytterligare stimulanser under sommaren, antingen i form av styrräntesänkningar eller på annat sätt. En första bedömning av effekterna på den brittiska ekonomin kommer att ges vid nästa möte den 14 juli, medan en fullständig uppdatering av prognoserna görs vid mötet den 4 augusti.

Mot bakgrund av marknadsturbulensen och den osäkerhet som den brittiska folkomröstningen skapat bedömer vi att ECB har en kraftigt förhöjd beredskap att agera om behovet skulle bli akut. Nästa tillfälle är vid nästa policymöte den 21 juli och om de gör något är det mest sannolika en förlängning av sitt obligationsköpsprogram från slutet av mars till någon gång under hösten 2017. ECB kan också mjuka upp villkoren kring obligationsköpen, något som skulle gynna de utsatta ekonomierna i södra Europa.

Även Riksbanken måste reagera efter Brexit omröstningen. Trots att den inkomna makrostatistiken till stor del har varit starkare än förväntat så kommer man att luta mot ett mjukare budskap vid mötet den 5 juli i form av en sänkning av reporäntebanan genom att man skjuter på nästa höjning av reporäntan till slutet av 2017 eller i början av 2018. Ett ytterligare motiv till denna mjukhet är att inflationen fortsatt har haft svårt att få fäste trots en uppgång i oljepriset de senaste månaderna.

För Federal Reserve innebär Brexitomröstningen att försiktighet vinner mark och vi förväntar att nästa räntehöjning skjuts fram till slutet av året. Amerikansk makrodata är blandad med osäkerhet kring arbetsmarknadsutvecklingen samtidigt som aktiviteten i andra kvartalet stärks jämfört med det första.



DEN EUROPEISKA CENTRALBANKEN (ECB)

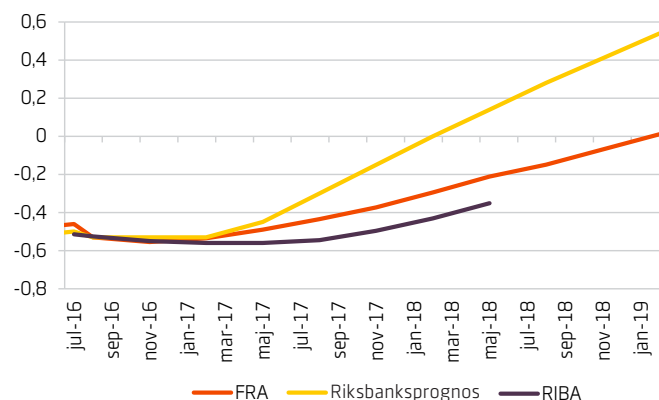
Det överraskande, men ändå inte helt oväntade, resultatet av folkomröstningen i Storbritannien gör att ECB, tillsammans med många av världens övriga centralbanker, nu har en klart ökad beredskap för att vidta olika former av stödjande åtgärder för ekonomin och de finansiella marknaderna. Som vi skrev i förra Månadens Affärsöversikt avstod ECB

från ytterligare åtgärder vid det senaste mötet den 2:a juni, vilket också var i linje med förväntningsbilden. De är fortfarande i en s.k. utvärderingsfas av de åtgärder som beslutades vid mötet i mars och som på allvar först har börjat implementeras under juni månad.

Enligt ett beslut som togs den 22 juni så avser ECB att återigen godta grekiska obligationer som säkerhet men är samtidigt tydligt med att detta gäller under förutsättning att man uppfyller de ekonomiska krav som EU och ECB ställer på

REPORÄNTAN: PROGNOSE OCH MARKNADENS PRISÄTTNING

Procent



SWEDBANKS PROGNOSE: STYRRÄNTOR

	4 JULI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,50	0,50	0,75	1,00

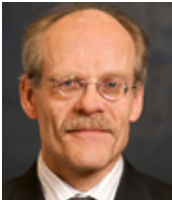
dem. Vad gäller obligationsköp under det sk PSPP programmet av grekiska statsobligationer så kommer beslut om detta att tas i ett senare skede, kanske redan nu under hösten.

Makrostatistiken som inkommit under månaden har varit något åt det positiva hållet med bl.a. en starkare BNP för det första kvartalet än väntat. Starkare industriproduktion och högre sysselsättning presenterades under månaden vilket bör vara till glädje för ECB. Vad som däremot har stört bilden och markant ökat osäkerheten både vad gäller konjunktur- och finansiella marknader är naturligtvis resultatet av folkomröstningen i Storbritannien. Den preliminära inflationssiffran för juni blev högre än både förväntningsbilden och föregående månad.

I skrivande stund så är osäkerheten extremt hög med kraftiga slag- och hög volatilitet på både ränte- aktie och valutamarknader som följd. Detta har för med sig att vi tror att beredskapen hos ECB är mycket hög och kommer så att förbli under lång tid framöver. Dock tror vi inte att ECB för stunden kommer att göra några ytterligare åtgärder i det korta perspektivet, såvida inte något mer av stor vikt dyker upp. En del tidigare åtgärder, som exempelvis ytterligare i stort sett obegränsad likviditetstillförsel till marknaden inom ramen för TLTRO, kommer att vara en viktig understödande faktor i rådande marknadsklimat. Vid ECBs nästa möte, som dock inte är ett penningpolitiskt möte, den 6 juli tror vi att de mer verbalt kommer att vara tydlig med att beredskapen är hög och att de även har alla tillgängliga verktyg för att tillgodose marknaden vid behov. Vi tror också att det är stor sannolikhet att ECB, vid nästa penningpolitiska möte den 21:a juli, under förutsättning att den stora osäkerheten och volatiliteten på marknaden håller i sig, förlänger obligations-

MAKRO OCH CENTRALBANKER

köpsprogrammet som idag löper till slutet av mars 2017 till någon gång under hösten samma år.



STEFAN INGVES
Riksbanken

RIKSBANKEN

Prövningarna är inte över för Riksbanken. Utfallet för en Brexit i den brittiska folkomröstningen har skapat stor turbulens på de finansiella marknaderna och ökat osäkerheten om den globala konjunkturutvecklingen. Som om inte det var nog så har inflationen svårt att riktigt hitta fäste. Den importerade inflationen är fortsatt negativ trots de senaste

månadernas oljeprisuppgång och för KPIF exklusive energi föll den årliga prisökningstakten till 1,4 procent i maj vilket var nästan 0,2 procentenheter under Riksbankens senaste prognos. Något lugnande för Riksbanken är att trenden med svagt stigande inflationsförväntningar har fortsatt under våren och att kronan har försvagats något i samband med marknadsoron.

Världens centralbanker har inledningsvis efter Brexitomröstningen samfällt gett lugnande besked och en tydlighet kring en hög beredskap att ingripa, inte minst med likviditetsstöd, om så skulle erfordras. Riksbanken har stått i bäcken. Stefan Ingves har lyft fram att svensk ekonomi och svenska banker står starka och att det inte finns några problem med finansieringssituationen men att man följer utvecklingen noga och är beredda att ingripa. Vid det förestående räntebeskedet i morgon räknar vi med att det budskapet kommer att upprepas med eftertryck och att reporäntan lämnas oförändrad på -0,5 procent. Vi tror däremot att den ökade osäkerheten över de globala konjunktur- och inflationsutsikterna föranleder Riksbanken att justera ner reporänteprognoisen med ca 0,25 procentenheter och senare lägga en första räntehöjning till slutet av 2017 eller början av 2018, dvs. en förskjutning med mellan 1-2 kvartal jämfört med nuvarande prognos. Beredskapen att agera med valutainterventioner kommer att åter lyftas fram om kronan snabbt skulle förstärkas kraftigt. I den nuvarande situationen räknar vi därför med att delegeringsmandatet för valutainterventioner till Stefan Ingves och Kerstin af Jochnick från den övriga direktionen kommer att förlängas. Andra tänkbara åtgärder som tidigare nämnts tror vi kommer att upprepas även denna gång såsom beredskap att köpa andra värdepapper eller att ändra i det finjusterade inlåningsräntesystemet.

Den inkomna svenska makrostatistiken visar i allmänhet på en fortsatt stark utveckling, vilket vi alltså tror att Riksbanken kommer att lyfta fram. Inte minst gäller det utvecklingen för den inhemska ekonomin. BNP-tillväxten för det första kvartalet uppgick till goda 0,5 procent, säsongrensad och jämfört med föregående kvartal. Data avseende våren visar på en fortsatt god utveckling, inte minst avseende tjänsteproduktionen, hushållens konsumtion och bostadsbyggandet. Enda riktiga smolket i bägaren är att arbetslösheten steg kraftigt i maj (7,2 procent säsongrensad) efter det tillika överraskande fallet i april. Det understryker hur svårtolkad och volatil arbetsmarknadsstatistiken är för närvarande. Dels finns det mätproblem men det är också variationer i arbetskraftens storlek. Data över den underliggande utvecklingen visar med all önskvärd

tydlighet på en fortsatt god sysselsättningsökning. Av allt att döma är efterfrågan på arbetskraft fortsatt hög och det finns snarast tecken på tilltagande rekryteringsproblem, inte minst inom den offentliga sektorn. Hushållen har än så länge trotsat årets skattehöjningar och det nyligen införda amorteringskravet. Viktiga förklaringar är det fortsatt låga ränteläget, befolkningsökningen och den fortsatt starka sysselsättningen. Men hushållen börjar möta ökad motvind och frågan är om hushållen mäktar med att hålla uppe konsumtionsökningen. Amorteringskravet, som infördes den 1 juni, tror vi kommer att sätta ett större avtryck framöver.



JANET YELLEN
Federal Reserve

FEDERAL RESERVE (FED)

Trots att den amerikanska ekonomin sett allt starkare ut den senaste tiden kommer osäkerheten som följer på det brittiska folkets beslut att lämna EU med största sannolikhet att leda till att den amerikanska centralbanken (Fed) väljer att avvakta framöver. Marknadsreaktionerna i USA efter Brexit-omröstningen var kraftiga, om än inte att jämföra med de i de europeiska marknaderna, för att inte tala om den brittiska. Räntan på den 10-åriga amerikanska statsobligationen föll kraftigt, liksom börserna samtidigt som dollarn stärktes. Dock tyder de senaste signalerna på att marknadsturbulensen avstannar något. Sammantaget beräknas den finansiella åtstramningen motsvara en höjning med 25 punkter av Fed:s styrränta. Fed har också meddelat att man är beredd att stödja marknaderna, inhemska och internationellt, med dollarlikviditet.

Makrostatistiken präglas av blandade signaler. Å ena sidan förefaller momentum på arbetsmarknaden har bromsat in ordentligt i april och, framförallt, i maj. Detta sammanfaller med en svag utveckling i tillväxten under det första kvartalet, om än estimatet har reviderats upp till 1,1 procent jämfört med den första skattningen på 0,5 procent. Data för andra kvartalet ser betydligt starkare ut, inte minst beroende på att hushållens konsumtion, och förtroende, stärkts, investeringar hämtar sig och exporten gynnas av en försvagning av dollarn. Detta är dock innan Brexit-omröstningen.

Fed avstod från att höja styrräntan vid det senaste mötet i juni med hänvisning till den svagare arbetsmarknaden och, inte minst, pga. osäkerheten kring den brittiska folkomröstningen. I efterhand framstår det som en klok strategi. Inför nästa penningpolitiska möte den 27 juli hinner Fed-ledamöterna få statistik på juni månads arbetsmarknad, men även om den skulle överraska positivt så reducerar det ändå inte det faktum att förutsättningarna i grunden har ändrats. Fedchefen Janet Yellen har gjort sig känd som att hellre välja en försiktig väg än att gå snabbt fram. Det tillsammans med marknadsturbulensen och att julimötet inte följs av presskonferens utesluter i stort sett en höjning vid detta möte. Vi bedömer att den amerikanska centralbanken kommer att avvakta med en räntehöjning till slutet av detta år. Osäkerheten kring det brittiska utträdet ur EU kommer med stor sannolikhet att finnas kvar under större delen av hösten, inte minst beroende av den oroliga inrikespolitiken i Storbritannien. Därtill kommer det amerikanska presidentvalet i november.

RÄNTEMARKNADEN

Fortsatt nedåtpress på räntor

Det blev alltså Brexit. Det var inte det mest sannolika scenariot enligt marknadens prissättning innan folkomröstningen, men det visade sig vara en god idé att likväl positionera sig för en potentiell Brexit, vilket vi argumenterade för i förra utgåvan av Månadens Affärsöversikt. De finansiella konsekvenserna bedömdes, och visade sig åtminstone på kort sikt, vara tillräckligt stora för att den riskjusterade rekommendationen var att positionera sig för lägre räntor och flackare avkastningskurva.

AV: PÄR MAGNUSSON

Marknadens reaktion har alltså varit en stigande riskaversion och ökad attraktionskraft för "riskfria" ränteplaceringar. Så kallade "säkra obligationsmarknader" som de svenska, tyska och amerikanska har sett kraftigt fallande räntor, och det är vår bedömning att det är fortsatta utsikter till lägre långräntor och ännu flackare avkastningskurvor. Det finns ett antal viktiga skäl till detta:

Dels tror vi att den politiska och ekonomiska osäkerheten i Europa kommer att ligga på en förhöjd nivå under en längre tid, och det är något som kommer att bidra till fortsatt låga räntor i säkra marknader under en lång tid.

Dels innebär de allt lägre räntorna att investerare tvingas till att röra sig allt längre ut på avkastningskurvan för att få positiv avkastning, och därmed kan de lägre räntorna paradoxalt nog vara en kraft i sig för ännu lägre långräntor och flackare avkastningskurva.

De ambitioner om att höja räntan som tidigare funnits hos bl a den amerikanska centralbanken har nu lagts på is ett tag framöver. Bland övriga centralbanker i G10 är sannolikheten för mer expansiv penningpolitik betydligt mer sannolik än det omvända, och detta är naturligtvis något som håller räntor fortsatt låga.

Normalt sett är marknaden i huvudsak fokuserad på makroekonomisk utveckling för att bedöma utsikter för räntor och valuta, men vi befinner oss nu i ett skede där politiska risker har tagit över huvudrollen. De kommande 15 månaderna rymmer flera politiska risker med val i Italien, Nederländerna, Frankrike och Tyskland som kan ha stor marknadspåverkan, och tyvärr är det i huvudsak ekonomiska nedsiderisker. Det innebär också att ränteriktningen har en ökad sannolikhet mot lägre nivåer.

Den svenska avkastningskurvan är i jämförelse med andra G10 marknader fortfarande mycket brant, och det är något som talar för att just svenska långa obligationer kan bli särskilt intressanta att köpa. Även svenska bostadsobligationer ter sig som mycket köpvärda i jämförelse med andra tillgångar med liknande riskprofil och likviditet. En 6-årig svensk bostadsobligation ligger i skrivande stund drygt 100bp över motsvarande statsobligation, och det är en nivå som vi tror få investerare kan motstå.

För skuldförvaltare ser vi goda skäl att ha kort duration i sin skuldportfölj. Att t ex korta ned löptiden till 1 år ger rentav ett positivt kassaflöde på skulder, och eftersom vi ser potential för ännu lägre räntor är det nog klokt att ha en kort duration på sina skulder.

RÄNTEMARKNADEN

STATSRÄNTOR

SWEDBANKS PROGNOSE: OBLIGATIONER

		4 JULI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	2 år	-0,64	-0,70	-0,70	-0,70
	5 år	-0,33	-0,30	-0,35	-0,35
	10 år	0,18	0,15	0,10	0,10
EMU	2 år	-0,67	-0,65	-0,65	-0,65
	5 år	-0,57	-0,55	-0,55	-0,55
	10 år	-0,13	-0,20	-0,20	-0,20
USA	2 år	0,59	0,65	0,90	1,20
	5 år	0,99	1,05	1,25	1,40
	10 år	1,44	1,40	1,60	1,70

SWEDBANKS PROGNOSE: SWAPRÄNTOR

		4 JULI	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	Stibor3M	-0,53	-0,55	-0,60	-0,60
	Stibor6M	-0,36	-0,40	-0,45	-0,45
	Swap 2 år	-0,47	-0,50	-0,55	-0,55
	Swap 5 år	-0,05	-0,05	-0,10	-0,10
	Swap 10 år	0,67	0,60	0,50	0,50

FÖRSLAG PÅ KREDITPLACERINGAR

Ett långsamt farväl

Så blev Brexit ett faktum trots allt och det kommer att ta sin tid för kreditmarknaden att assimilera konsekvenserna. Efter en inledande panik så har riskaptiten åtminstone delvis återvänt och vi noterar att flera faktorer är fortsatt relativt positivt för krediter som tillgångsslag. Hit hör fortsatt låga finansieringskostnader (låga räntor) och ett ECB som kommer att underhålla sina åtgärder inklusive köp av företagsobligationer. Den direkta exponeringen mot Storbritannien är också begränsad från en Nordisk horisont. På namnbasis lyfter vi fram skogsjätten Sveaskog, fastighetsbolaget Castellum, telekombolaget Millicom och Volkswagen.

AV: INGVAR MATSSON

Storbritannien har som bekant via en folkomröstning beslutat sig för att lämna EU och det fruktade Brexit blev ett faktum, något som tog finansmarknaderna på sängen eftersom förväntansbilden definitivt var att man skulle stanna. Vad betyder detta för kreditmarknaden? Initialt såg vi naturligtvis högre kreditpremier, en typisk och förväntad reaktion på en förment negativ nyhet. Inte minst banker reagerade starkt på nyheten på grund av Storbritanniens betydelse som finansiellt nav. Storbritanniens fick se sitt kreditbetyg sänkas dessutom och kreditvärderingsinstitutet går nu igenom sina portföljer för att evakuera effekterna av Brexit. Sedan har marknaden förvånansvärt snabbt fått tillbaka sin riskaptit. Mer långsiktigt är bilden kanske inte lika tydlig.

Brexit har i princip två långsiktiga konsekvenser. Den ena är risken för en svagare ekonomisk utveckling i Europa överlag på grund av en generellt ökad osäkerhet bland företag och konsumenter. Särskilt tydligt förväntas detta bli i Storbritannien. Den andra dimensionen är av mer politisk natur och handlar om risken för att Europasamarbetet skall börja halta och att fler medlemsstater skall önska lämna EU. Den direkta exponeringen mot Storbritannien är modest bland de Nordiska företagen både när det gäller export och direktinvesteringar. Sedan skall man kanske komma ihåg att Brexit inte innebär att Britter slutar köra lastbil eller använda hushållspapper! De förhandlingar som nu vidtar kommer att bli långa och mödosamma.

En konsekvens torde bli att räntorna i Europa förblir låga under en längre tid och att ECBs stödåtgärder fortsätter under en längre tidsperiod, något som i princip är positivt för krediter som tillgångsslag och åtminstone delvis kompenserar för en kanske något lägre tillväxt i EU och dess negativa konsekvenser på fundamenta för bolagen. Vi tror dock att volatiliteten kommer att vara hög under den närmaste tiden medan effekterna av Brexit sjunker in hos marknaden. Naturligtvis får vi också valutaeffekter som direkt eller indirekt påverkar bolag. En svagare krona gynnar i princip svenska exportföretag.

Med trots allt relativt starka fundamenta på plats och ett ECB som är fortsatt expansivt så ser krediter som tillgångsslag fortsatt intressanta ut när man som investerare skall hitta avkastning. Företagens investeringsvilja är däremot fortsatt inte så imponerande och utsikterna är dämpande för andra halvåret 2016, förmodligen än mer uttalat efter Brexit. Med det sagt

skall vi kanske inte förvänta oss ett stort behov av kapital via obligationsmarknaden under det andra halvåret 2016. På ett generellt plan så ser kanske traditionellt defensiva sektorer som kraft och telekom intressanta ut medan banker och finansiella institutioner påverkas mer.

Sveaskog (-/-, SWB: A-) är i våra ögon en näst intill defensiv placering. Bolaget säljer visserligen skogsråvara och trävaror (traditionellt cykliskt så det förslår) men man är Sveriges största skogsägare med tillgångsvärden i växande skog flera gånger större än bolagets totala lånevolym något som ger en avsevärd buffert för en obligationsinnehavare.

Fastighetsbolaget Castellum (-/-, SWB: BBB) förvärvade under våren Norrporten. Vi såg förvärvet som kreditpositivt genom en större och mer diversifierade fastighetsportfölj och det faktum att förvärvet till betydande delar finansierades via egenkapital. Dessutom bibehåller man sina finansiella måltal när det gäller LTV och räntetäckningsgrad. Sannolikt kommer man att sälja av delar av fastighetsportföljen, något som i så fall påverkar likviditetspositionen positivt.

Telekomföretaget Millicom (-/-, SWB: BB+) presenterade en kvartalsrapport för det första kvartalet som i våra ögon var neutral ur ett kreditperspektiv. Bolaget behöll också sin prognos för året. Även Intrum Justitia (-/-, SWB: BBB-) leverade en stabil rapport för det första kvartalet 2016. Särskilt affärsområdet för förvärv av skuldportföljer utvecklades starkt. Framför allt var det marknaderna i Central- och Västeuropa som gick starkt. Finansiella nyckeltal var i stort sett oförändrade jämfört med motsvarande period föregående år och när det gäller krediter är stabilitet alltid att föredra!

Volkswagen (A3/BBB+) har nu fått en överenskommelse på plats i USA för att kompensera ägare av berörda bilmodeller och amerikanska myndigheter. Uppgörelsen var på närmare 15 miljarder dollar, att jämföra med de totala avsättningar man gjort på omkring 17 miljarder dollar. Även om uppgörelsen i sig lyfter bort en hel del osäkerheter runt emissionskandalen så var den något större än förväntat och det kommer tveklöst att bli fler processer att hantera på andra marknader. Dock så kompenserar prissättningen på bolagets obligationer (kreditpremier) fortsatt med god marginal också för en nedgradering av kreditbetyg.

FÖRSLAG PÅ KREDIT- OCH RÄNTEPLACERINGAR

AKTUELLA PLACERINGSFÖRSLAG

Kreditobligationer investment grade FRN (Rörlig ränta)

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING/(SKUGG)
Sveaskog	2021-03-01	3m+101	-/- (A- Stable)
Volkswagen	2016-11-21	3m+68	BBB+/A3
Intrum Justitia	2019-05-15	3m+105	-/- (BBB- Stable)
Castellum	2020-03-13	3m+165	-/- (BBB Stable)

Kreditobligationer high yield

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING/(SKUGG)
Millicom	2019-04-17	3m+245	-/- (BB Stable)
Bilia	2021-03-29	3m+175	-/-

Säkerställda obligationer med fast ränta

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING/(SKUGG)
Nordea hypotek	2021-05-19	0,4 %	Aaa
Swedbank Hypotek	2020-12-16	0,3 %	Aaa
SEB Bolån	2020-06-17	0,2 %	Aaa

Certifikat

EMITTENT	FÖRFALL	INDIKATIV RÄNTA	RATING/(SKUGG)
Sagax	2016-09-09	0,25 %	(BB)
Wallenstam	2016-09-19	0,10 %	(BBB)
Fabege	2016-09-26	0,10 %	(BBB-)
Akelius	2016-09-30	0,20 %	BBB-
MTG	2016-10-03	0,16 %	(BBB-)
Klövern	2016-11-02	0,40 %	(BB)

FÖRSLAG PÅ SKULDHANTERING

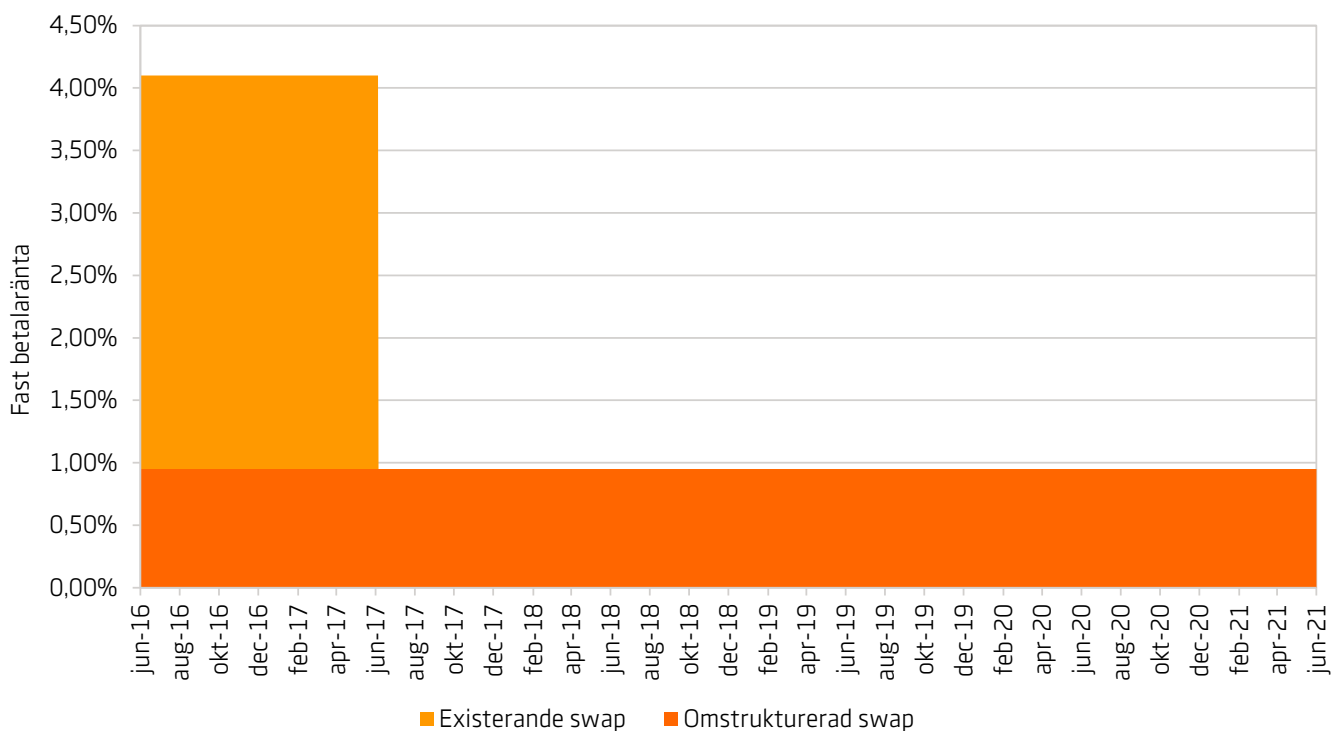
Limbo after Brexit ? Hard to find the Yellow Brick Road

Mot bakgrund av den senaste tidens utveckling, där Brexit spelar huvudrollen, har vi en minst sagt svårprognostiserad väg framför oss. En rik flora och fauna av utfallsscenarios både avseende numerär och karaktär likt en ofärdig fortsättning på Bayeuxtapeten. I denna miljö är det rimligt att anta, åtminstone inledningsvis, en flack kurva och en avvaktande Riksbank.

AV: ANDERS BERGGREN

Volatiliteten ligger kvar på en relativt hög nivå varför vi tycker att föregående månads förslag om att nyttja premier för att lindra Stibor-flödet i en portfölj som i huvudsak består av betalar swappar alltså består. Dvs, erhålla ett nettoflöde om ca 50 punkter under en tvåårsperiod och att efter de 2 åren riskera att behöva betala en fast ränta om ca 90 punkter i 7 år. Utöver det ser vi värde i att periodisera negativa värden i betalar swappar. Syftet med övningen är naturligtvis kassa-

flödesrelaterad. Att betala samma mängd räntepengar men fördelat under en längre tid. I exemplet nedan har vi en swap med återstående löptid på ca 1 år till en ränta om drygt 4 procent med ett negativt marknadsvärde om ca 4,5 mkr. Marknadsvärdet läggs på toppen av en ny 5 årig swap och den nya swappen hamnar då på 0,95 procent. Strategin passar den som omgående önskar förbättra kassaflödet för att öka beredskapen i en turbulent tid.



VÅR VALUTASYN

Brexit-chock sänker pundet

Det politiska rävspelet mellan Storbritannien och EU samt dämpade tillväxtutsikter lägger sig nu som en våt filt på riskklimatet. Vi förväntar oss fortsatt svagare GBP där nivån på valutakursen bör diskontera in försämrade brittiska handelsvillkor samt en lägre tillväxt. Vår GBPSEK prognos är kraftigt nedreviderad från 12,00 till ca 11,00 under det kommande kvartalet. Givet att dollarn behåller sin safe-haven status kommer dollarstyrkan att fortsätta trots framskjutna förväntningar på räntehöjningar från Fed. USD kommer att vara kvar på starka nivåer mot SEK, kring 8,50 på tre månaders sikt. Riksbanken fortsätter att kämpa med sitt inflationsmål och toleransen just nu för en starkare SEK anser vi är ytterst begränsad. Vi ser nu EURSEK 9,25 på 3månaders sikt vilket är en svagare kronprognos än den tidigare på 9,10.

AV: ANDERS EKLÖF



SAFE-HAVEN VALUTA SOM VÅLLAR HUVUDBRY FÖR FED

Under juni månad har marknaderna präglats av stor turbulens och varierande riskaptit. Dollarn har även den haft en volatil utveckling under månaden och efter en initial försvagning mot kronan har dollarn stärkts kraftigt i mitten och i slutet av månaden på grund av global oro både inför och efter det brittiska valet om fortsatt EU-medlemskap. Marknaden har under denna volatila period sett den amerikanska dollarn som en säker tillgång och dollarns utveckling har därför mycket styrts av det allmänna risksentimentet på de finansiella marknaderna. Dollarn avslutar månaden 20 öre starkare mot kronan, 8,50 jämfört med 8,30 i början av månaden. Samtidigt som dollarn har stärkts på ökad riskaversion har utsikterna för en räntehöjning från den amerikanska centralbanken successivt dämpats. Fed har vid flera tillfällen under månaden varit relativt tydlig med att centralbanken i dagsläget inte ser någon omedelbar stress att höja räntan. Därtill har marknadsprissättningen kontinuerligt skalats ned inte minst till följd av det brittiska valresultatet.

I samband med det senaste räntebeslutet var Fed-chefen Janet Yellen till synes mycket tydlig i sin kommuniké om att en närliggande räntehöjning inte ligger i korten. Fed skalade ned sina långsiktiga ränteprognoser där den neutrala räntenivån togs ned från 3,25 procent till 3 procent. Samtidigt ansåg flera Fed-ledamöter än tidigare att styrräntan enbart behöver höjas en gång under 2016. Det sammanlagda tonläget tolkade vi som relativt mjukt och farhågorna kring avmattning på arbetsmarknaden samt oro inför det brittiska valet övervägde den underliggande positiva ekonomiska aktiviteten. Även i samband med utfrågningen inför senaten vidhöll Yellen en försiktig ton och hänvisade till den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden samt att den låga investerings- och produktivitetstillväxten delvis är orsakad av demografiska problem. Dessa mer strukturella problem ansåg Yellen tar tid att lösa och utgör därmed en betydande nedåtrisk för både ekonomin som helhet och den inhemska efterfrågan. Behovet för en förestående räntehöjning har enligt Fed därför reducerats åtminstone så länge som inflationen förbli under målet på 2 procent.

När vi blickar framåt ser vi att dollarn kan fortsätta att handlas relativt starkt givet sin safe-haven status under de kommande månaderna med anledning av den politiska oro som med största sannolikhet kommer att prägla de finansiella mark-

naderna. Detta trots att Fed vilar på hanen tills vidare i väntan på ytterligare indikatorer på förbättringar på den amerikanska arbetsmarknaden. Dessa två motverkande krafter föranleder att förväntningarna på en fortsatt normalisering av den amerikanska penningpolitiken bromsas upp ytterligare.

Sammantaget har vi reviderat vår vy för dollarns utsikter mot kronan på tre månaders sikt. Från att vi förra månaden såg en nedåtrisk i USDSEK med en prognos på 8,30 tror vi nu att dollarn håller sig stark mot kronan och landar kring 8,50 på tre månaders sikt. Denna prognos har dock större än normal osäkerhet då det i dagsläget är mycket svårt att sja om de konkreta, både ekonomiska och politiska, effekterna av Brexit samt dess inverkan på den amerikanska makroekonomin i allmänhet och de finansiella marknaderna i synnerhet.



BREXIT GÖR RIKSBANKEN ÄN MER UPPMÄRKSAM PÅ KRONUTVECKLINGEN

Euron har varit volatil mot kronan under de senaste veckorna med en topp på 9,59 efter att det stått klar att Storbritannien röstat nej till fortsatt EU-medlemskap. Just som den europeiska centralbanken hoppades få se påtagliga positiva effekter från sina utökade stimulanser, bl.a. köpen av företagsobligationer, så kommer nästa potentiella makroekonomiska chock upp på agendan. Eurozonen har ca 12 procent av sin export riktad mot UK. Den största kortsiktiga risken för euron kan dock vara kopplad till banksektorn och risken för att delar av banksystemet uppvisar oförmåga och ovilja att ge nya krediter mot bakgrund av den nya riskbilden med stigande kreditrisiker. Därutöver tillkommer den politiska risken att EU blir alltmer splittrat. Risken för ett sådant scenario skulle självklart öka om Storbritannien skulle antydas kunna få närapå full tillgång till den inre marknaden utan att för den skull vara medlem i EU och leva upp till den fria rörligheten på arbetsmarknaden etc. Detta ställer EU i ett svårt läge, å ena sidan vill man hålla dörren öppen för Storbritannien som är en viktig handelspartner och andra sidan skulle signaler i riktning att ge UK undantag riskera leda till krav från andra länder att hålla folkomröstning om EU. ECB kommer att noga följa hur det ekonomiska sentimentet ändras och motverka alla tendenser till att till eventuell stress i banksystemet eller stigande räntedifferenser mellan Tyskland och perifera euromarknader såsom Spanien och Portugal. Den svagare euron mot dollarn kan möjligen hjälpa upp såväl tillväxt som inflation något. Det är dock inte helt utslutet att

VÅR VALUTASYN

marknaden börjar spekulera i att ECB behöver göra sin negativa inlåningsränta mer negativ, även om mer negativa räntor anses vara kontraproduktivt för bankerna i vissa fall.

Svenska makrodata har varit fortsatt starka och inte visat någon större avmattning efter ett mycket starkt fjärde kvartal förra året och första kvartalet i år. För Riksbanken så är det dock fortfarande helt avgörande för inflationsutveckling hur kronan utvecklas. Inflationsförväntningarna på medellångsikt tycks nu vara förankrade på målet och kronan är i skrivande stund klart svagare än prognosticerat. Orsaken är den ökade volatiliteten och riskpremien på finansmarknaderna som blivit följden av Brexit. Mot bakgrund av den förnyade nedåtricken på Europa-konjunkturen från Brexit så lär Riksbankens toleransnivå för en starkare krona återigen vara starkt begränsad. Vi räknar därför med att investerare kommer att fortsätta att vara försiktiga med att utmana Riksbankens tålmod för en starkare krona och hålla långa kronpositioner under 9.20. Fortfarande kan temporära valutainterventioner inte uteslutas om kronan skulle stärkas snabbt i ett scenario med avmattningstendenser i Europa.

Våra tidigare prognoser byggde på ett scenario med ett Storbritannien som var kvar i EU. Nu har de röstat för en Brexit med en klar om än inte särskilt stor övervikt. Ännu är det dock inte helt säkert att det brittiska parlamentet kommer att rösta för att begära utträde ur EU. Omröstningen är trots allt rådgivande och nya turer kan dyka upp. Det är med andra ord för tidigt att dra några större slutsatser för hur Brexit påverkar Sverige. Det står dock helt klart att innebär en uppenbar nedåtrisk för Europas tillväxt via både lägre handel, investeringar och stramare finansiella förhållanden. Mot bakgrund av detta har vi reviderat ned kronans kurs mot euron något för det kommande halvåret. Fortfarande är dock svensk fundamenta förhållandevis stark och kronan uppfattas som lågt värderad. Vår prognos i EURSEK är nu 9,25 på 3 månaders sikt, vilket ska jämföras med 9,10 i den föregående prognosen. Prognosen känns dock än mer osäker denna gång. Det går att måla upp både tydliga uppåt- som nedåtrisker, givet inslaget av både politiska risker inom EU, finansiella risker och makrorisker.



BREXIT SÄNKER PUNDET TILL REKORDLÅGA NIVÅER

Pundet har fallit kraftigt på bred front efter det överraskande utfallet i folkomröstningen som slutade 52 mot 48 till fördel för Brexit-sidan. Dagen innan omröstningen pekade såväl opinionsundersökningar som vadslagingsmäklare mot att "Brexit" skulle vinna, vilket innebär att fallet i pundet blev än brantare, ca 12 procent mot dollar och 7 procent mot kronan. De nivåer som pundet hittills nått mot kronan dvs ned mot 11,25 är i stort sett i linje med vad vi hade väntat oss i ett läge då risker och kostnader för ett EU-utanförskap ska prissättas. Det mesta tyder på att det kommer att bli en lång process innan UK faktiskt lämnar EU. En formell ansökan om utträde kommer inte lämnas förrän senare i höst och då av en nyvald premiärminister och ledare för det konservativa partiet. Risken är stor att de negativa tillväxteffekterna för Storbritannien kan trigga en recession med skenande inflation via det svagare pundet och stigande importpriser. Det stora bytesba-

lansunderskottet talar för att pundet riskerar att försvagas ytterligare när investeringsinflöden och andra inflöden i den finansiella balansen sinar. Den för Storbritannien viktiga fastighetsmarknaden kan stå inför ett fall när utländska investerare ryggar tillbaka i ljuset av att den lukrativa finansbranschen drabbas negativt av ett EU-utanförskap. Redan i nuläget finns planer bland de stora bankerna att dra ned kraftigt på personal och flytta delar av verksamheten till fastlandseuropa för att på så sätt undvika handelshinder mm och kunna fortsätta att tjäna kunder inom EU. Det svagare pundet kommer självklart att vara en förlåtande faktor för landet och det är möjligt att Bank of England kommer att se igenom stigande inflation och sänka räntan för att minska risken för en recession. Det flesta bedömare ser dock ändå en risk runt 50 procent för en brittisk recession under det kommande året.

Vår prognos i GBPSEK är nu kraftigt nedreviderad till ca 11,00 på 3 månader jämfört med 12,00 tidigare då Brexit-scenariot nu blivit ett huvudscenario. Pundet behöver en uthållig nedjustering för att kompensera för de försämrade förutsättningar som brittiska exportföretag och brittisk ekonomi står inför.



NÅGOT MER OPTIMISTISK NORGES BANK

Den norska kronan har fortsatt sin trendlösa utveckling mot kronan runt paritet. Oljepriset har i dagsläget stabiliserats runt 50 dollar per fat. I nuläget är det för tidigt att dra starka några slutsatser hur oljepriset kan påverkas av den Brexit och de nya nedåtriskerna för den europeiska konjunkturen. Det mest troliga är dock att oljeprisuppgången som påbörjats bromsas upp en stund. Fortfarande gäller att gradvis minskade lagernivåer, minskad produktion av skiffergas i USA och stigande aktivitet torde bidra till en försiktig press uppåt sett över året. Utbudssidan där Iran kommer fortsätta att öka sin produktion mot Saudiarabiens vilja kommer fortsätta hålla emot en större prisuppgång. Vid ett oljepris närmare 60 USD per fat kommer vissa skiffergasproducenter att till och med komma att öka sin produktion.

Norges banks uppdaterade ränteprognos från juni indikerade fortfarande en räntesänkning senare i höst, vilket dock ska ses som en prognos och inte ett löfte. Räntebanan var något uppskruvad längre ut vilket antyder på marginalen att de har en något mer optimistisk syn och att norsk tillväxt är på väg att bottna. Den starkare norska kronan än prognosticerat var motiverat av att oljepriset blivit högre än vad Norges bank tidigare hade antagit. I övrigt var arbetsmarknaden något starkare än väntat medan den privata konsumtionen förblev svag. Fortfarande utgör kreditillväxten och utvecklingen på fastighetsmarknaden faktorer som talar för att Norges bank kommer att vara försiktig med att sänka räntan ytterligare. Deras ränteuppdatering var dock gjord innan Brexitutfallet och det finns anledning att tro att NOK kommer uppvisa fortsatt följsamhet mot utvecklingen i oljepriset där uppgången förväntas bli långsammare. Vår tro är därför att den väntade förstärkningen av den norska kronan mot euron kan skjutas upp något. Utvecklingen mot SEK väntas däremot bli oförändrad, dvs mycket sidledes runt paritet. Vår NOKSEK-prognos är helt oförändrad på 1,01 på 3 månaders sikt.

VÅR VALUTASYN: TILLVÄXTMARKNADER

Marknadsoron dämpas av global stimulans

Utfallet av folkomröstningen i Storbritannien har skapat stor marknadsosäkerhet. Marknaden har snabbt diskonterat ytterligare penningpolitisk stimulans från världens större centralbanker. Detta kompenserar på kort sikt osäkerheten i Storbritannien samt EU och överskuggar i viss mån fundamentala svagheter i ett antal tillväxtländer. Den ryska rubeln har förutsättningar att klara sig relativt väl i denna miljö medan valutorna i fundamentalt svaga ekonomier som Sydafrika och Turkiet riskerar fortsatt höga riskpremier. Valutorna i Ungern, Tjeckien och Polen är de som är mest utsatta i vår närhet. Vi ser en fortsatt gradvis försvagning av den kinesiska valutan under kontrollerade former. Den största risken för vår syn är en kraftfull förstärkning av dollarn vilket riskerar att ge en mer kraftfull försvagning av renminbin med förnyade utflöden.

AV: HANS GUSTAFSON

Renminbin har fortsatt att försvagas och befinner sig nu på den svagaste nivån sedan november 2014 mätt i termer av en handelsviktad korg. Detta index (CFETS nominell) har försvagats med ca 5,5 procent sedan årsskiftet 10 procent sedan hösten 2015. Renminbin är nu rekordsvag mot den amerikanska dollarn. Sedan mars har däremot nedgången i renminbin skett under mer kontrollerade former jämfört med situationen under januari i år och utan större kapitalutflöden. Britternas nej till EU har skapat stor osäkerhet och oro över svagare utveckling för efterfrågan i Europa och därmed försämrad export från Kina. Den försvagade renminbin kommer däremot att delvis kompensera för denna risk. Centralbanken fokuserar sedan slutet av förra året mer på valutautvecklingen mot en handelsviktad korg och kommer inte längre att slaviskt följa dollarns utveckling. Vi förväntar oss en fortsatt successiv försvagning och har en prognos för EUR/CNY på 7,30 (7,40) och CNY/SEK 1,26 (1,27) om sex månader. Den största risken för vår prognos är om dollarn stärks kraftfullt som ett resultat av ökad oro över negativa spridningseffekter i Europa i kölvattnet av britternas folkomröstning.

Den ryska rubeln har klarat den senaste tidens turbulens relativt bra. Ett splittrat Europa skulle kunna öka möjligheterna för Ryssland att få de ekonomiska sanktionerna avvecklade. Detta i synnerhet om företagsklimatet försämras i Europa och där ledarna prioriterar EUs framtid mer än situationen utanför unionen. Detta är inte vårt huvudscenario men sannolikheten för detta har ökat. Den ryska ekonomin har stabiliserats med hjälp av en historiskt låg rubelkurs och en oljeprisuppgång i år på över 30 procent. Den ekonomiska utvecklingen är däremot mycket svag med en export som faller med ca 30 procent i årstakt. Konsumentpriserna steg med 7,3 procent i årstakt under maj. Inflationstakten har därmed mer än halverats jämfört med 2015. Detta fick centralbanken att sänka styrräntan med 50 punkter till 10,5 procent vid sitt möte den 10 juni. Hushållens konsumtion är fortfarande mycket svag men köpkraften har i år stärkts tack vare den lägre inflationstakten. Rubeln har fortsatt stöd av en mycket hög kortranta och stabila oljepriser. Vi förväntar oss därför ytterligare viss förstärkning av rubeln med en prognos för EUR/RUB på 68,7 (71,3) och RUB/SEK på 0,13 (0,13) om sex månader.

Den brasilianska realen är den tillväxtvaluta som klarat turbulensen efter Brexit bäst med en förstärkning på ca 14 procent mot den svenska kronan. Det är även den tillväxtvaluta som haft den bästa utvecklingen i år mot kronan med en förstärkning på 23 procent. Den fundamentala utvecklingen

är däremot fortfarande mycket bekymmersam i Brasilien med BNP som föll med 5 procent i årstakt under det första kvartalet i år och har en galopperande statsskuld. Framtidsutsikterna är dystra vilket avspeglas i inköpschefsindex och konsumentförtroendet som är på bottenivåer. Hushållen är mycket pressade med den högsta arbetslösheten sedan 2009 och kraftigt fallande reallöner. Utmaningarna är alltså mycket stora att sanera statsfinanserna för den tillfälliga regeringen som leder landet under den tid som det pågår en riksprocess mot president Rousseff. Däremot förbättras bytesbalansen i snabb takt. Bytesbalansunderskottet har mer än halverats på ca 12 månader och uppgick i maj till 1,6 procent som andel av BNP. Detta lättar något på den finansiella sårbarheten. Råvarupriserna har generellt stärkts i år. Detta tillsammans med en hög kortranta är faktorer som bidragit till realens styrka. Vi ser dock fortfarande stora risker för realen relaterat till den politiska situationen och den svaga ekonomin. Däremot är det fullt rimligt att realen fortsätter att stärkas med stöd av nedpressade räntor i Västvärlden. Vi har därför en neutral syn på realen mot dollarn de närmaste sex månaderna med en prognos för EUR/BRL 3,78 (3,57) och BRL/SEK 2,43 (2,64).

Indien drabbades av två bakslag under juni. Först meddelade centralbankschefen Raghuram Rajan att han avser att lämna sin post den 4 september, vilket var helt oväntat och kommer att skapa osäkerhet över penningpolitiken. Sedan naturligtvis nyheten att Storbritannien röstat för att lämna EU. Den kombinerade effekten av dessa händelser riskerar att påverka den bräckliga återhämtningen av ekonomin i Indien negativt. Centralbankschefen Rajan har haft stor betydelse för att återupprätta förtroendet för penningpolitiken med snabba och kraftfulla beslut. Dessutom har han haft stort fokus på att rensa bankernas balansräkningar från dåliga lån, ett arbete som ännu inte är slutfört. Detta har varit extra betydelsefullt då reformprocessen går trögt för regeringen. De direkta effekterna av Brexit är sannolikt små då Indiens varuexport är liten som andel av BNP. Däremot kan tillgången på extern finansiering begränsas om utlåningen från bankerna i Storbritannien stramas åt. Storbritannien har dessutom svarat för en betydande andel av direktinvesteringar till Indien. Vi är neutral till rupien relativt dollarn med en viss nedsidesrisk framöver mot bakgrund av den ökade osäkerheten över penningpolitiken och eventuella negativa effekter kopplade till Brexit. Vår prognos är EUR/INR 73,8 (74,9) och INR/SEK 0,12 (0,13) om sex månader.

FÖRSLAG PÅ VALUTAHANTERING

Strategier för pund, dollar och euro

AV: PATRIK LARSSON

**STRATEGI FÖR GBP-KÖPARE:
FLEXIBEL TERMIN MED 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 11,4565)**

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 pund till kursen 11,55. Det skall jämföras med aktuellt terminspris på 11,42. Om GBP kursen handlas lägre än 11,55 men högre än 10,97 under hela löptiden kan innehavaren köpa pund till marknadspris. Om GBP kursen handlas 10,97 eller lägre någon gång under löptiden måste innehavaren köpa till kurs 11,55.

**STRATEGI FÖR USD-SÄLJARE:
1 BY 2 BOOSTER, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 8,4700)**

Strategin ger innehavaren rätt att sälja dollar till kursen 8,55. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 8,4350. Strategin ger möjlighet att sälja dollar till en betydligt bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 8,55 eller högre måste innehavaren emellertid sälja det dubbla beloppet.

**STRATEGI FÖR EUR-KÖPARE:
1 BY 2 (BOOSTER) MED KNOCK OUT, 3 MÅNADERS LÖPTID
(SPOT REF 9,4400)**

Strategin ger innehavaren rätt köpa euro till kurs 9,19, om inte 9,65 nås under löptiden. Det kan jämföras med aktuellt terminspris på 9,4350. Strategin ger möjlighet att köpa euro till en klart bättre nivå jämfört med en terminssäkring.

Om spotkursen på förfalldagen ligger på 9,19 eller lägre måste innehavaren emellertid köpa det dubbla beloppet.

Kronor per GBP



Kronor per USD



Kronor per EUR



EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	GBP-KÖPARE
11,60	Innehavaren har rätt att köpa GBP till kursen 11,55	
11,00	Innehavaren köper GBP i spotmarknaden	
10,90	Innehavaren har skyldighet att köpa GBP till kursen 11,55	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	USD-SÄLJARE
8,40	Innehavaren har rätt att sälja dollar till kursen 8,55	
8,70	Innehavaren har skyldighet att sälja dubbel volym till kursen 8,55	
EXEMPELKURS PÅ FÖRFALLODAGEN	AKTIVITET	EUR-SÄLJARE
9,70	Innehavaren har förlorat rättigheten att köpa till 9,19 och får därmed köpa till rådande kurs	
9,30	Innehavaren har rätt att köpa euro till kursen 9,19	
9,10	Innehavaren har skyldighet att köpa dubbel volym till kursen 9,19	

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

LARGE CORPORATES & INSTITUTIONS

Besöksadress: Landsvägen 40, Sundbyberg
Postadress: 105 34 Stockholm

Ränte- och valutahandel

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

Institutionell Kundhandel

Chef
Eindride Stien Tel: 47 2311 6248
e-post: eindride.stien@swedbank.se

Kundhandel Stora företag

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

Analys

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

Krediter

Chef
Mikael Busch Tel: 46 70 090 23 83
e-post: mikael.busch@swedbank.se

Makroanalys

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

Strategi och Allokering

Chef
Madeleine Pulk tel: 46 72 53 23 533
e-post: madeleine.pulk@swedbank.se

ANALYS

Krediter

Ingvar Matsson Tel: 46 8 700 93 49
e-post: ingvar.matsson@swedbank.se

Makro

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

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

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

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

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

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

Nicole Bångstad Tel: 46 8 700 97 29
e-post: nicole.bangstad@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

Krediter

Fredrik Boklund Tel: 46 8 700 99 17
e-post: fredrik.boklund@swedbank.se

Institutionell kundhandel

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

Tillväxtmarknader

Peter Granqvist Tel: 46 8 700 99 95
e-post: peter.granqvist@swedbank.se

Kundhandel Stora företag Stockholm

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

Kundhandel Stora företag Göteborg

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

Kundhandel Stora företag Malmö

Lars Andersson Tel: 46 40 24 22 84
e-post: lars.a.andersson@swedbank.se

Detta dokument har sammanställts av Swedbank Research, affärsområdet Swedbank Large Corporates & Institutions inom Swedbank AB (publ), ("Swedbank"). Dokumentet är framställt i informationssyfte för spridning till en begränsad krets kvalificerade investerare och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i dokumentet har sammanställts från källor som bedömts vara tillförlitliga. Vi kan dock inte garantera att informationen är fullständig eller riktig. Framtidsbedömningar är alltid osäkra och läsaren rekommenderas att komplettera sitt beslutsunderlag med erforderligt material. Dokumentet redovisar vår nuvarande uppfattning, som dock kan ändras. Vi påtar oss inte ansvar för någon typ av direkt eller indirekt förlust eller skada

grundad på användande av dokumentet. Swedbank eller dess dotterbolag kan ha eller ha haft, eller kan komma att få: innehav av finansiella instrument, rådgivningsuppdrag, s k investment- eller merchantbanking-uppdrag och/ eller långivningsuppdrag avseende emittenter/ finansiella instrument som direkt eller indirekt omfattas av eventuella analyser eller rekommendationer i dokumentet. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare i eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbanks medgivande. Mångfaldigad av Swedbank, Swedbank AB (publ), Stockholm 2010.