

Starkare krona drivet av svenska faktorer

- Kronan har stärkts tydligt de senaste veckorna...
- ...drivet av en något minskad osäkerhet och möjligtvis en dämpad oro kring tullarnas omfattning
- Men troligtvis också av att kronan är attraktiv i termer av låg värdering...
- ...och att den svenska tillväxten förväntas bli relativt hög framöver

Tommy von Brömsen, +46 722 218 316, tommy.von.bromsen@handelsbanken.se

Kraftig kronförstärkning - trots en osäker miljö

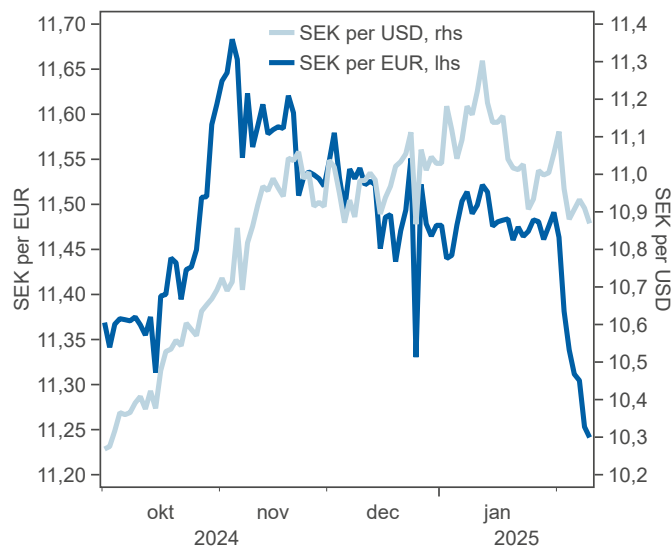
Sedan det amerikanska presidentvalet (5:e nov) har kronan, sakta men säkert, stärkts mot euron. Samtidigt har växelkursen mot dollarn varit relativt stabil. Sedan slutet av januari har dock kronan stärkts tydligt, med cirka 2 procent mot både euron och dollarn. En del av detta handlar om att dollarn har försvagats på bred front, men kronan sticker ut bland G10-valutorna som en av de största vinnarna. Och det finns flera möjliga skäl till det, men vi börjar med att gräva lite i dollarförsvagningen.

Kronförstärkning under februari

Inför Trumps installation i Vita Huset (20:e jan) fanns en stor oro för den kommande amerikanska politiken, inte minst vad gäller tullar. Den oron finns fortfarande kvar, men den har minskat något. Det kom exempelvis inga beslut på tullar redan första dagen, vilket marknaden såg en viss sannolikhet för. Det har dessutom blivit allt tydligare att Trump, i många fall, använder tullarna som ett hot i olika förhandlingar med andra länder, och att de faktiska tullarna kanske inte blir så allvarliga trots allt. Dessutom har osäkerheten i sig skingrats något, vilket den gör i takt med att Trump spelar ut sina kort, och vi får se hur politiken tar form. Den osäkerheten har tidigare bidragit till dollarstyrka, men har nu lättat något och bidrar istället till en något svagare dollar.

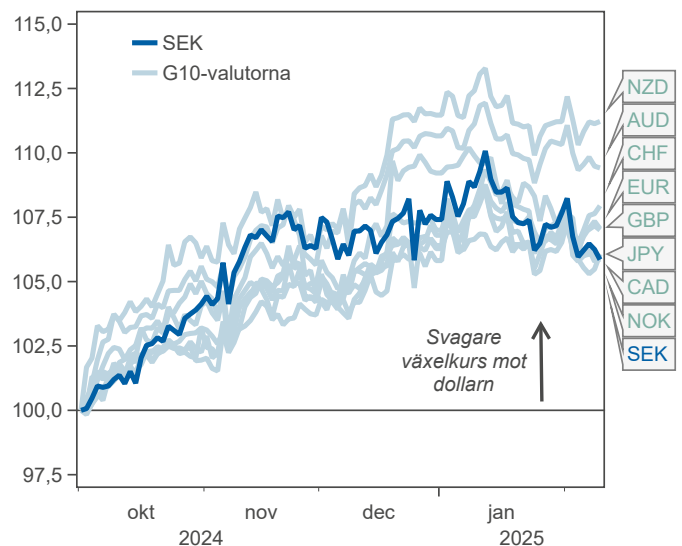
Dollarsvaghet i spåren av minskad osäkerhet och något lägre risker för de värsta tullscenarierna

Kronan har stärkts mot både euron och dollarn



Källa: Macrobond

Dollarn har tappat på bred front senaste veckorna



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Anm.: Avser växelkurser mot dollarn, index 100 = 2024-09-28. Högre värden innebär starkare dollar mot respektive valuta. Vertikala linjen markerar tidpunkten för det amerikanska presidentvalet, den 5 november.

Osäkerheten kvarstår - inte minst mot euroområdet och Sverige

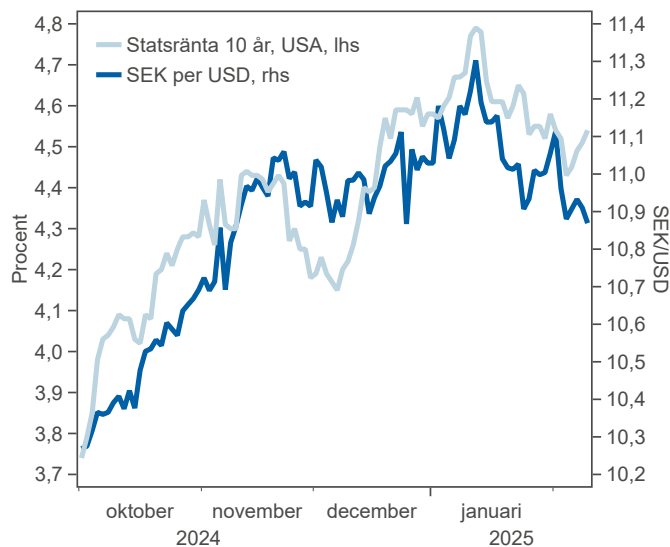
Osäkerheten framöver är dock stor, och det finns fortfarande risker för ett utbrett handelskrig. Trump har sagt att han kommer att införa tullar mot EU – åtminstone i form av "ömsesidiga" tullar – men än så länge är det bara utspel och utredningar, och inga beslut. Euron verkar dock vara ungefär lika exponerad mot tullarna som kronan, så det är inte uppenbart att kronan skulle försvagas mot euron om utspelen om EU-tullarna blir verklighet.

Dollarn har som sagt försvagats de senaste veckorna, och samtidigt har flera av de mer riskfyllda valutorna gynnats. Men förstärkningen i både svenska och norska kronan är något större än vad som kan förklaras av dollarförsvagningen och det förbättrade risksentimentet. Det är möjligt att marknaden nu ger ett större utrymme till det faktum att både svenska och norska kronan är långsiktigt undervärderade (enligt de flesta modeller). Och framför allt ser utsikterna för den ekonomiska tillväxten i Sverige och Norge över de närmaste åren betydligt bättre ut än i många andra länder. I bilden till höger nedan har vi kvantifierat detta och där framstår dessa valutor som attraktiva, tillsammans med den japanska yenen. Notera även från bilden ovan, att de valutor som har gått svagast sedan början av oktober är australiensiska dollarn och nya-zeeländska dollarn, och dessa framstår som minst attraktiva i bilden nedan, med relativt låg förväntad tillväxt kombinerat med en hög värdering. Det talar för att den här typen av faktorer (tillväxt och värdering), kan ha haft en betydande roll i den senaste tidens utveckling på valutamarknaderna.

Troligtvis väntas tullar mot EU - med oklara effekter på kronans växelkurs mot euron

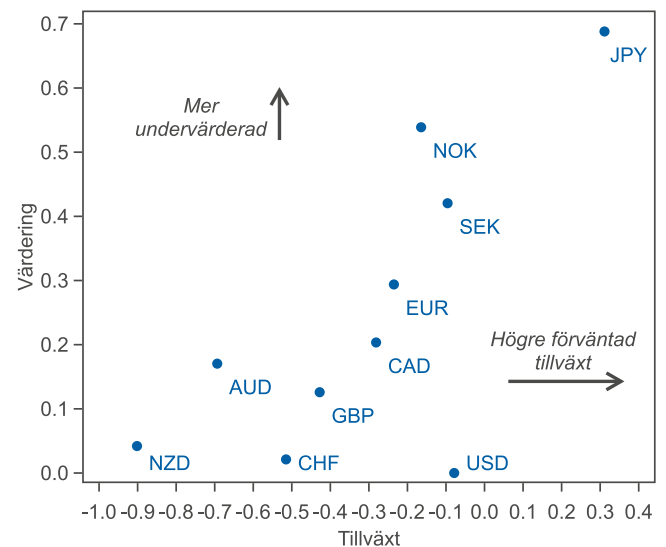
Sverige-specifika faktorer, som hög förväntad tillväxt, ser ut att ha drivit kronförstärkningen

Amerikanska långräntor sätter avtryck i valutamarknaden



Källa: Macrobond

Kronan attraktiv i termer av värdering och tillväxtutsikter



Källor: Bloomberg, Handelsbanken, Macrobond och OECD

Anm.: Värdering gentemot dollarn, baserad på köpkraftsparitet, med PPP från OECD. Förväntad genomsnittliga tillväxt under 2025-2026 (Bloomberg konsensus) jämfört med långsiktig, genomsnittlig tillväxttakt.

Fortsatt kronstyrka framöver men det dröjer troligtvis

I takt med att osäkerheten kring Trumps politik förstärker att minska kan den här typen av valuta-specifika faktorer få en ökad betydelse på valutamarknaderna. Den andra stora globala faktorn är förstärkt det fortsatt höga amerikanska ränteläget. När den amerikanska inflationen så småningom kommer ner, och Fed fortsätter med sina räntesänkningar, kan de valuta-specifika faktorerna få ytterligare utrymme. Och det skulle troligtvis gynna den svenska kronan, på ett ännu tydligare och mer varaktigt sätt. Men där är vi inte riktigt ännu.

På sikt kommer Feds räntesänkningar att gynna kronan

Vår vy på tre till sex månader

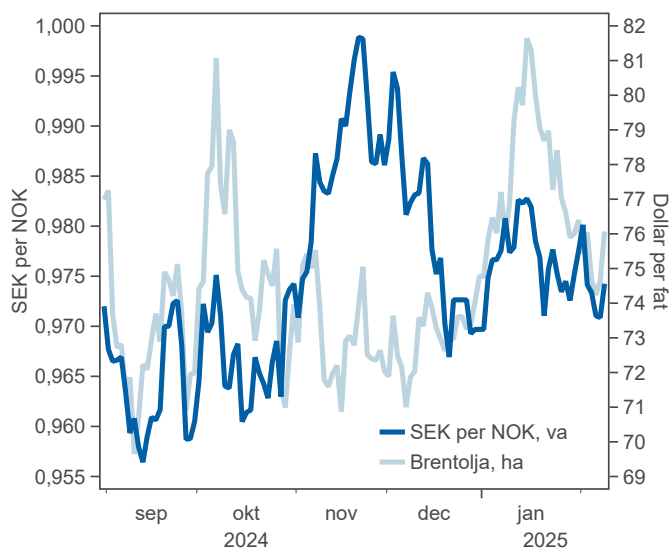
EURSEK	→	Kronan har stärkts tydligt mot euron sedan början av februari. Det handlar till viss del om ett förbättrat risksentiment, i spåren av en något minskad osäkerhet kring tullarna, och en minskad oro för de allra mest förödande tullscenarierna. Men det verkar också vara kron-specifika faktorer, som att den förväntade återhämtningen i den svenska ekonomin ser stark ut relativt omvärlden. Och dessutom är kronan på historiskt svaga nivåer, vilket ger utrymme till förstärkning. Ränteskillnader har under de senaste åren inte varit en avgörande faktor, men vi väntar oss ECB sänker styrräntan ytterligare 3 ggr (å 25bp) över det närmaste året medan Riksbanken ligger kvar med sin ränta. Det bör, om något, gynna kronan gentemot euron. En stor del av osäkerheten kring tullarna ligger dock kvar, och samtidigt väntas Fed ligga kvar med sin styrränta över större delen av året. Det talar för en sidledes utveckling i EURSEK i närtid. Mot slutet av året skingras osäkerheten och då ser vi en försiktig nedgång i EURSEK.
USDSEK	→	Dollarn har tappat på bred front sedan mitten av januari. En del av nedgången kan tillskrivas den minskade osäkerheten som kommit, i spåren av att Trump spelar ut sina kort. Men också av att riskerna för de värsta tullscenarierna har minskat. Även amerikanska långräntor har kommit ner en del, och speglar troligtvis samma, underliggande faktorer. Sedan början av februari har kronan dessutom gått starkt, mot såväl dollarn som andra valutor. Den förstärkningen ser ut att vara driven av mer kron-specifika faktorer, som att tillväxten väntas bli relativt hög i Sverige, och att kronan är undervärderad och på historiskt svaga nivåer. En stor del av osäkerheten kring Trumps tullar, och annan politik, kvarstår dock. Samtidigt har Fed intagit en avvaktande position, och vi väntar oss att nästa räntesänkning kommer först i juni. Det talar för en fortsatt motståndskraft i dollarn. Sammantaget ser vi en svag nedgång i USDSEK framöver, i takt med att osäkerheten minskar.
NOKSEK	→	Den norska kronan har, generellt sett, gått starkt under de senaste veckorna, men den svenska kronan har gått ännu starkare, vilket har gjort att NOKSEK kommit ner. Troligtvis har det fallande oljepriset under de senaste veckorna tyngt den norska kronan i relation till den svenska. Vi väntar oss att Norges Bank inleder sina räntesänkningar i samband med mötet i mars, men att man sedan kommer att gå långsamt fram. Inflationen i Norge har bitit sig fast, och samtidigt är arbetslösheten låg, vilket ger Norges Bank utrymme att ta det varsamt. Det högre ränteläget i Norge jämfört med Sverige, balanseras av att den norska ekonomin väntas växa långsammare än den svenska. Sammantaget ser vi att NOKSEK handlar omkring nuvarande nivåer under de kommande månaderna.
GBPSEK	→	Den brittiska inflationen har visserligen kommit ner en bit, men det finns tydliga risker att den fortsätter att vara förhöjd. Samtidigt ser ekonomin svag ut. Bank of England reviderade nyligen upp sina prognoser på inflationen, och skiftade ner sina förväntningar på tillväxten. Man verkar dock fästa störst vikt vid tillväxtprognoserna, för signalerna kring penningpolitiken var mjuka. Sammantaget – med svaga tillväxtutsikter och troliga räntesänkningar – ser pundet ut att möta en tuff uppförsbacke framöver. För kronan ser det betydligt ljusare ut och därför ser vi, på sikt, ett svagare pund mot kronan, drivet av den relativt starka återhämtningen i den svenska ekonomin.
CNYSEK	→	Den kinesiska ekonomin växte med 5 procent under 2024, helt enligt målet som myndigheterna satt upp. Men den underliggande ekonomin är fortsatt svag. Trumps tullar mot Kina blev inte fullt så storskaliga som marknaden befarat, men det blev trots allt tullar (på 10 procent). Det har bidragit till att tynga yuanen den senaste tiden. Men det återstår troligtvis förhandling mellan USA och Kina, vilket kan göra att tullarna, och andra förutsättningar, ändras. Vi ser framför oss en något starkare krona mot CNY, drivet av den relativt snabba och tydliga ekonomiska återhämtningen i Sverige.

Våra prognoser

Valuta	Senaste (2025-02-13)	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q4-25
EURSEK	11,25	11,30	11,30	11,25	11,20
USDSEK	10,78	10,87	10,87	10,82	10,77
GBPSEK	13,50	13,61	13,61	13,72	13,66
NOKSEK	0,96	0,97	0,98	0,98	0,98
EURUSD	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
EURGBP	0,83	0,83	0,83	0,82	0,82
Styrräntor	Senaste	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q4-25
Sverige	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
USA (midpoint)	4,38	4,38	4,13	4,13	4,13
Euroområdet	2,75	2,50	2,25	2,00	2,00
Norge	4,50	4,25	4,25	4,00	3,75
Storbritannien	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25

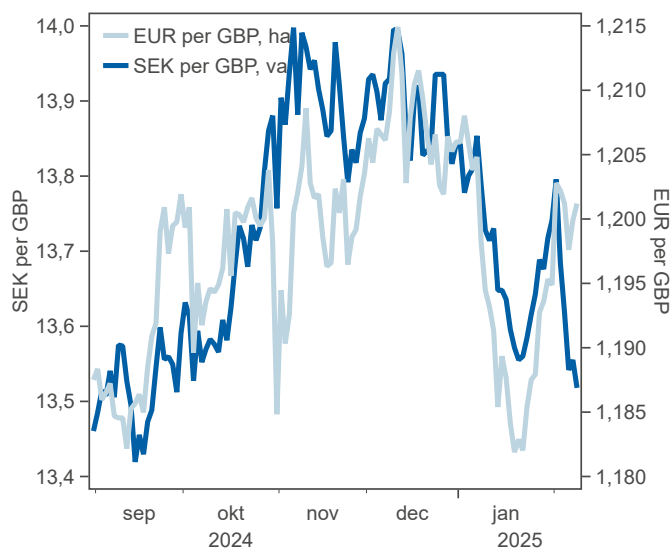
Appendix

Fallande oljepris har tyngt den norska kronan



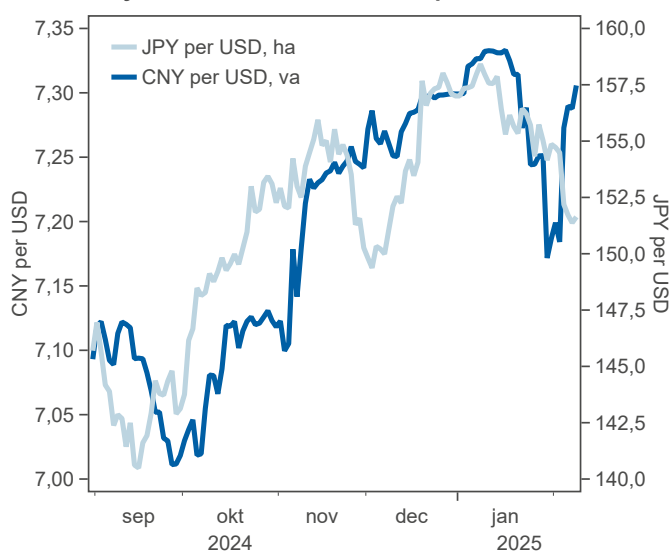
Källa: Macrobond

Kronan har stärkts mot pundet



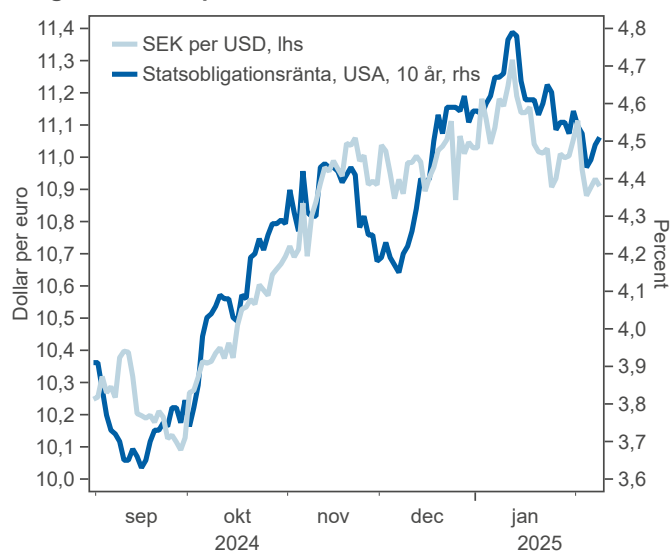
Källa: Macrobond

Kinesiska yuanen får motvind av Trumps tullar



Källa: Macrobond

Svagare dollar i spåren av fallande USA-räntor



Källa: Macrobond

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Ansvarsbegränsningar

Svenska Handelsbanken AB (publ)(i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen och i Finland av finska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.

Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuell avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner.

Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys.

Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate finance-uppdrag hos dessa företag.

Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsgarant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot. När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande.

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredjepart som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikerns och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken. Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer m.m. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåsarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.