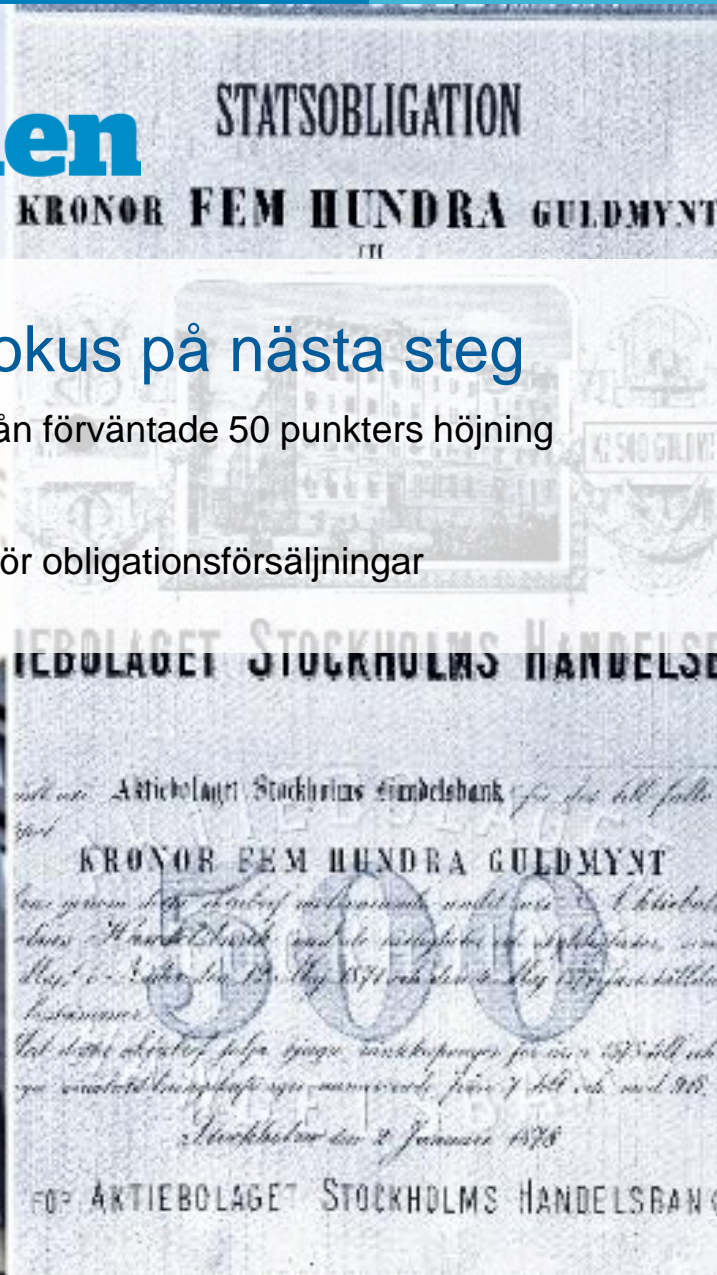


Ränterullen

Riksbanken: Allt fokus på nästa steg

- Riksbanken avviker inte från förväntade 50 punkters höjning
- Allt fokus på räntebanan
- Inte läge att ändra planer för obligationsförsäljningar



50 punkter klappat och klart

En lång väntan efter Riksbankens februarimöte är snart över. Onsdag den 26:e april lämnas återigen penningpolitiskt besked. Själva räntebeslutet är till syvende och sist inte särskilt spännande. Erik Thedéen har vid upprepade tillfällen hävdade att 25 eller 50 punkters höjning gäller. Det 2-åriga löneavtalet stängde antagligen dörren för en ännu större höjning enligt vårt syn. Samtidigt talar en signifikant underskattning av inflationstrycket kraftigt emot en mindre höjning. I själva verket är avvikelserna i KPIF exklusive energi jämfört med Riksbankens prognos (bild 1) den största sedan Riksbanken började höja räntan i april 2022.

Dessutom prissätter marknaden 50 punkter så exakt som möjligt är. En avvikelse på nedsidan skulle riskera att återigen försvaga kronan, och motarbetar det ökade fokuset på växelkurskanalen som Riksbanken signalerade i februari.

Bankoron i mars sänkte förväntade räntenivåer från utländska centralbanker (bild 2). I takt med att oron lagt sig har mer än hälften av rörelsen reverserats.

Bild 1: KPIF exklusive energi

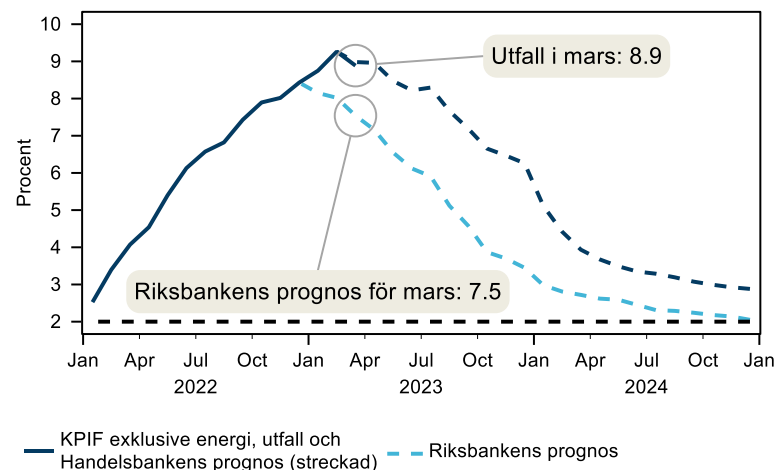


Bild 2: Återtigen stigande förväntningar på utländska centralbanker



*KIX4-räntor=EUR, USD, GBP, NOK Källor: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken

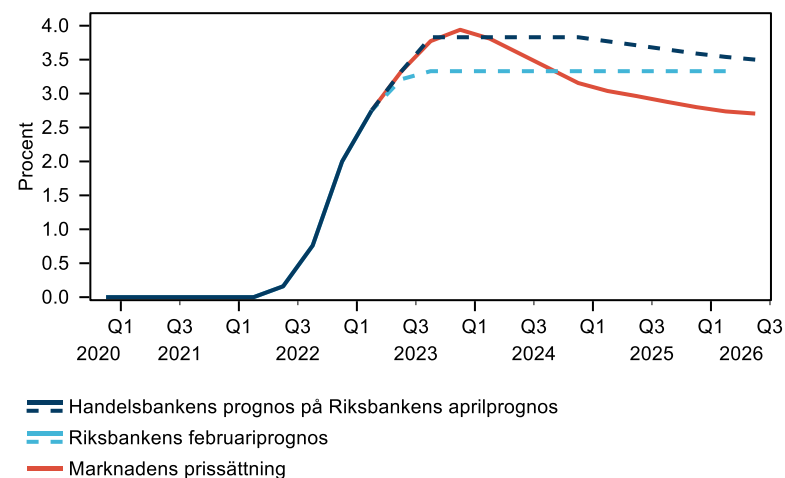
Högre bana med en liten knorr

Mer spännande än själva räntebeslutet blir Riksbankens prognos för styrräntan framöver. Vi räknar med att ytterligare 50 punkter levereras på junimötet och tar räntan till 4 procent. Vi tror dock inte att Riksbanken kommer låta ränteprognosen nå hela vägen dit. I stället tänker vi att Riksbanken lägger sig på 3,83 procent och signalerar ytterligare minst 25 punkters höjning, på samma sätt som gjordes efter februarimötet. Därmed kan också kommunikationen efter beskedet likna det inför aprilmötet, en höjning med 25 eller 50 punkter på nästföljande möte

I februari låg ränteprognosen kvar på 3,33 procent under hela prognoshorizonten, trots att inflationen mot slutet är på målet och ekonomin i övrigt nära balans. Det ligger nära till hands att tolka det som Riksbankens syn på neutral ränta. Erik Thedéen själv tonar ned betydelsen av prognosen längre ut och lär göra det igen i samband med nästa veckas möte. En oförändrad räntebana kan ses som ett sätt för Riksbanken att signalera till marknaden, och hushållen, att räntesänkningar inte ligger i korten i närtid. Ju högre räntetopp desto svårare blir det dock att inte ha någon "normalisering" av räntan under perioden.

Vi räknar med en måttlig nedgång med start under 2025 som en indikation att räntenivån toppar på en åtstramande nivå (bild 1).

Bild 1: Riksbankens styrränta och prognoser



Källor: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken

Högre topp prissatt men fortfarande för mycket sänkningar

I takt med att bankoron lagt sig har marknaden prissatt högre räntetopp, som just nu indikerar att Riksbanken når 4 procent på novembermötet. Vi anser fortfarande att marknaden prissätter för snabba räntesänkningar därefter med start redan på februarimötet 2024. Fortsatt hög inflation kommer tvinga Riksbanken att låta räntan ligga kvar på 4 procent fram till junimötet nästa år då vi ser en start på en måttlig och mer gradvis räntesänkingsfas än marknadens prissättning avspeglar. Därmed avviker marknadens prissättning alltmer från vår prognos ju längre ut på kurvan vi går. Efter det senaste uppstället ligger dock DecRiba inte långt ifrån fair.

Bild 1: Riksbanken styrränta

Besked	Handelsbanken	Marknaden
26/04/2023	3.50	3.50
29/06/2023	4.00	3.78
21/09/2023	4.00	3.91
23/11/2023	4.00	4.00
08/02/2024	4.00	3.63
24/04/2024	4.00	3.57
27/06/2024	3.75	3.38
19/09/2024	3.75	3.20
21/11/2024	3.75	3.08

Källor: Handelsbanken, Bloomberg

Bild 2: RIBA-priser från marknad och SHB prognos

	Handelsbanken	Marknaden	Diff
Jun-23	3.26	3.26	0.00
Sep-23	3.94	3.75	0.19
Dec-23	4.02	3.94	0.08
Mar-24	4.02	3.88	0.14
Jun-24	4.02	3.63	0.39
Sep-24	3.81	3.34	0.47
Dec-24	3.77	3.20	0.56
Mar-25	3.67	2.98	0.69

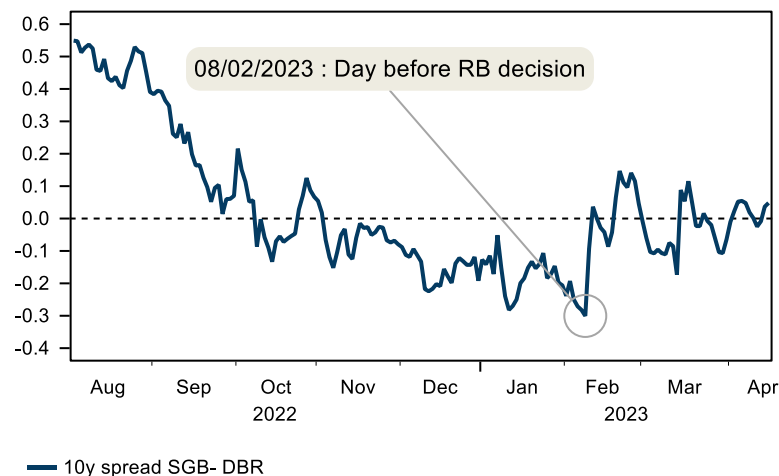
Källor: Handelsbanken, Bloomberg

Inget nytt på balansräkningsfronten

När Riksbanken lanserade aktiv QT, att sälja delar av innehavet av statsobligationer, på februari-mötet fanns en tydlig förhoppning om att det skulle leda till *både* högre långräntor *och* en starkare krona. Sedan dess har statsobligationsräntor gått upp, både i termer av spread mot Tyskland (bild 1) och swapsread (bild 2). **Kronan styrs fortfarande dock till största delen av förväntningar på relativ penningpolitik.** Bild 3 visar skillnaden mellan 2-årsräntor i SEK och EUR samt EURSEK.

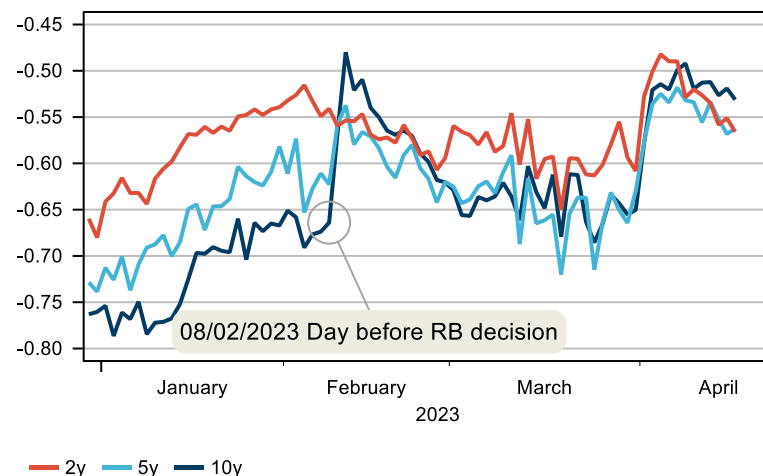
Riksbankens försäljningar av obligationer startade i början av april. Någon djupare utvärdering är för tidigt att göra, men det har inte gått obemärkt förbi att Riksbanken inte lyckats sälja obligationer helt enligt de annonserade planerna. Vi tror att detta mer är ett tecken på en generellt dåligt fungerande statsmarknad (i sin tur delvis en effekt av Riksbankens tidigare köp) snarare än minskad efterfrågan på svensk risk. Alldeles oavsett tror vi inte Riksbanken hade planerat att öka försäljningsvolymen redan på april-mötet (från de ursprungliga 3,5 mdr). Vi räknar således inte med några nya besked kring QT och Riksbankens balansräkning på april-mötet.

Bild 1: 10y spread Sweden Germany



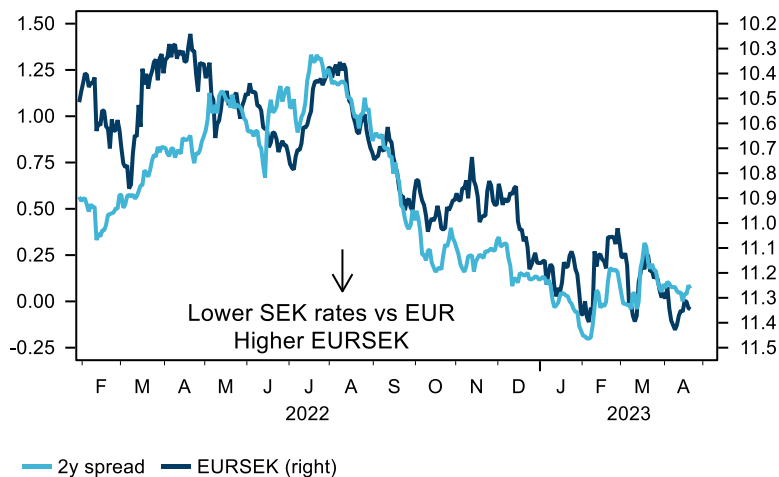
Sources: Bloomberg, Macrobond

Bild 2: SGB ASW spread



Sources: Bloomberg, Macrobond

Bild 3: EURSEK och räntespread



Sources: Bloomberg, 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

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom Svenska Handelsbanken AB (publ) (i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammansättningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska 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 närliggande 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 eventuellt 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 marknadsгарant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närliggande 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 framställs 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 visselblåsarsystem (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 www.handelsbanken.se / Om banken / Hållbarhet / Policyer och riktlinjer.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 5158
Helena Bornevall	Senior Adviser/Economist	+46 8 701 1859
Claes Máhlén	Chief Strategist	+46 8 701 8316
Johan Löf	Head of Forecasting	+46 8 701 5093

Sweden

Charlotte Asgermyr	Chief FI Strategist	+46 7305 72447
Anders Bergvall	Senior Economist	+46 8 701 8378
Ida Dejenfelt	Junior Economist	+46 8 701 8336
Lars Henriksson	Senior Strategist, FX	+46 8 463 4518
Andreas Hild	Strategist, FI/FX	+46 8 701 8332
Erik Meyersson	Senior Economist	+46 8 701 1412
Anton Solberg	Junior Economist	+46 8 701 2622

Norway

Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist, FX/FI	+47 22 82 30 10
Sara Midtgaard	Senior Economist	+47 90 71 74 14

UK

James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Daniel Mahoney	Senior Economist	+44 7890 3043 77

Finland

Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist	+358 10 444 2403

Debt Capital Markets

Björn Ordell	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 28 04
Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 45
Anders Holmlund	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 34 56

Sales

Fixed Income Sales/Syndication

Thomas Grandin	+46 8 463 45 83
----------------	-----------------

FX Sales

¹ Martin Persson	+46 8 463 45 14
-----------------------------	-----------------