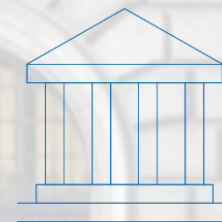


Ränterullen

Riksbanken ökar takten

- 50 punkter i juni och september!? Hur tänker vi?
- Hushållen har för låga ränteförväntningar enligt marknaden
- Risker i ekonomin ökar



50 punkter i juni och september!? Hur tänker vi?

Vad krävs för att inflationen ska tillbaka till målet? Hur mycket ska räntan höjas och i vilken takt? Och vilken risk väger tyngst, att göra för mycket eller för litet? Det är frågor som direktionen och tjänstemännen på Riksbanken antagligen sliter med nu.

Vi har ändrat vår syn på räntebanan allt eftersom inflationsutfallen fortsatt att komma in högt, och högre än väntat. Vi ser inga tecken på att inflationen toppat utan räknar med att den, exklusive energi, fortsätter att stiga resten av året. Den 12 maj, efter inflationsutfallet för april, ändrade vi vår syn till att **Riksbanken höjer med 50 bp i juni. I tisdags, efter inflationsutfallet för maj, la vi även in en 50 bp höjning i september.**

50 punkter både i juni och september. Är inte det att ta i? Direktionen har inte gett mycket vägledning även om de signalerat att det kan behövas mer räntehöjningar i år än de 2-3 som de uppgav i samband med den penningpolitiska rapporten. Samtidigt som de säger att de vill gå successivt fram har både Per Jansson och Anna Breman nyligen använt frasen "göra det som krävs". En inflation på 7,2 procent och fortsatt **brett pristryck, och relativt långt mellan de penningpolitiska mötena, tror vi är argument nog för Riksbanken att höja mer än normalt de närmaste mötena.**

De finansiella förhållandena har dock redan stramats åt då marknadsräntor stiger kraftigt. Det skulle på kort sikt betyda att Riksbanken kan gå lite lugnare fram för att inte marknadsräntorna ska stiga ytterligare och bli alldeles för åtstramande. Men samtidigt ser vi nu breda prishöjningar och företagen har lätt att föra vidare kostnader på hushållen. **Risken för en pris- och lönespiral har ökat.** Behovet av att signalera att Riksbanken gör vad som krävs, och att det för med sig kostnader i termer av lägre tillväxt och sämre arbetsmarknad, har därför ökat. Det är bakgrunden till att vi ser snabbare höjningar i år.

Så vilka är riskerna med att höja snabbt på kort sikt, jämfört med att gå långsammare fram? Vi sa i Rånterullen den 21 april att det inte funkar att snabbt höja styrräntan till 2 procent. Tekniskt finns såklart inga hinder och vi har nu i våra prognoser att styrräntan höjs ungefär i den storleksordningen inom ett år. Men det är förknippat med kostnader.

Vi ser att hushållen börjar strama åt och oroar sig för framtiden. Vi ser att bostadsmarknaden bromsar in. Vi ser förvisso att företagen än så länge är optimistiska. Men i slutändan är det konsumenter i Sverige och utomlands som bestämmer hur hög efterfrågan blir.

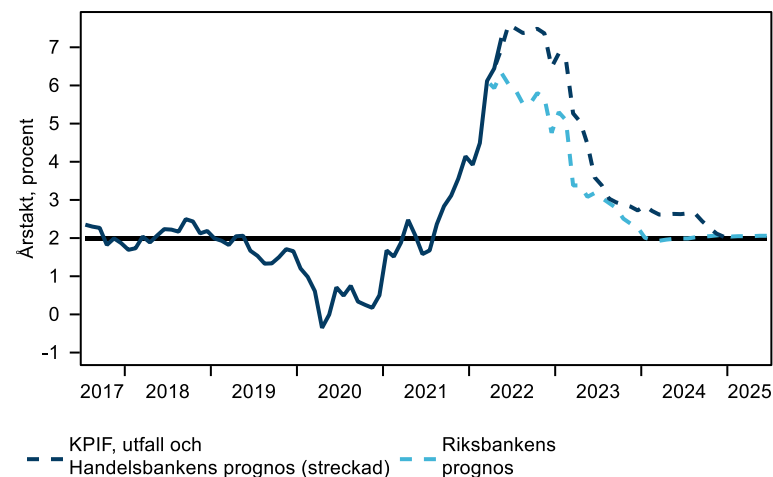
Med den höga inflationen och snabba räntehöjningar kommer ekonomin bromsa in. Det behöver inte vara dåligt om det får ner inflationen och ger en mer balanserad utveckling. Men risken är att när förutsättningar ändras snabbt leder det till snabba förändringar i beteenden och riskerar att sätta en boll i rullning som är svår att stoppa.

Tyvärr finns det inte många alternativ, då **hög inflation och urholkat förtroende för inflationsmålet och för Riksbanken kan ge ännu sämre ekonomisk utveckling på sikt.** En pris- och lönespiral gynnar knappast investeringar och ekonomisk utveckling. När riskerna vägs mot varandra tror vi att Riksbanken landar i att gå snabbare fram i närtid och att de sen **fortsätter att höja räntan på varje möte tills de ser att inflationstrycket är på väg ner. Vår bedömning är att det kommer en sista höjning i april nästa år. Då är styrräntan uppe i 2 procent. Nära vad som bedöms som neutral nivå.**

Inflationstoppen ännu inte nådd

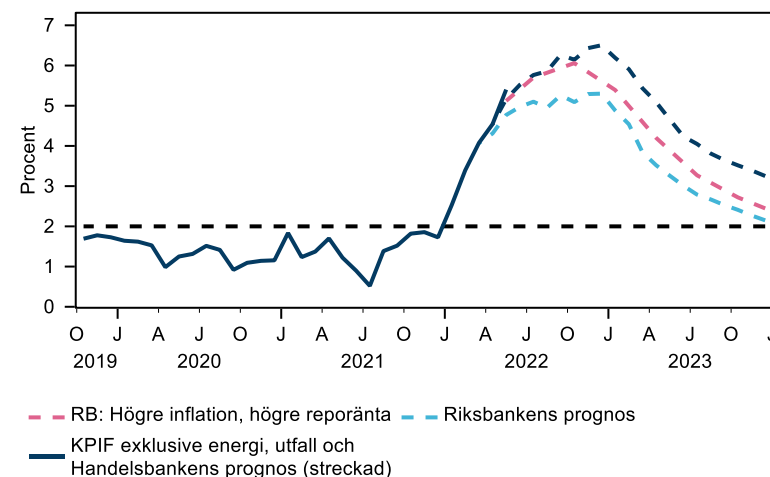
- KPIF-inflationen landade på 7,2 procent i maj. Högre än vår prognos på 7,0 procent och nästan en procentenhet högre än Riksbankens på 6,3 procent.
- Även KPIF exklusive energi överraskade med 2 tiondelar jämfört med vår prognos och landade på 5,4 procent. Utfallet är inte bara klart över Riksbankens huvudscenario utan pekar även över det alternativa scenario i vilket Riksbanken höjer räntan i snabbare takt.
- Inflationsöverraskningen i maj, jämfört med vår prognos, var bred, med livsmedel, varor och tjänster som alla bidrog. Det är nu tydligt att prisökningarna tränger allt djupare ner i konsumtionskorgen. En indikation på det är att nästan 70 procent(!) av KPI-prisförändringarna är snabbare än +4 procent, y/y. Bakom den breda prisuppgången ligger minst tre typer av drivkrafter, utbudschocker (främst internationella), hög efterfrågan (till stor del inhemsk) och stigande inflationsförväntningar.
- Vi ser inte att inflationstoppen är nådd utan räknar med fortsatt uppgång i KPIF exklusive energi. En rad indikatorer på underliggande inflation fortsätter att stiga (producentpriser, prisplaner mm), vilket stödjer den bilden.

Bild 1: KPIF-inflationen



Källor: Handelsbanken, Riksbanken, Macrobond

Bild 2: KPIF exklusive energi



Källor: Handelsbanken, Riksbanken

Hushållens ränteförväntningar för låga enligt marknaden

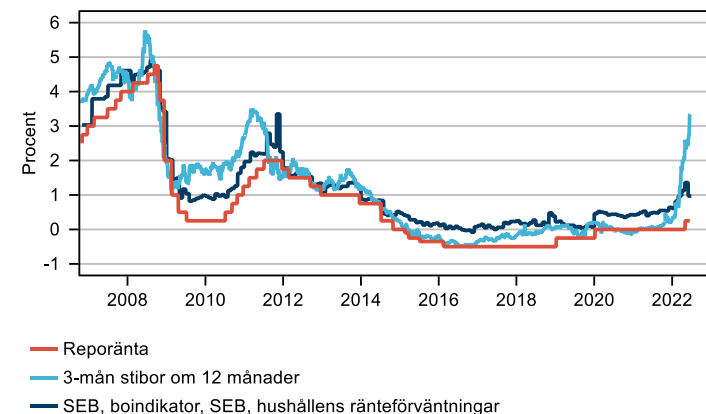
Hushållen håller i nyckeln till konjunkturutvecklingen. En hög sparkvot och stort ackumulerat sparande talar för att det finns viss kudde i tuffare tider.

Frågan är dock hur förberedda hushållen är på den extremt snabba ränteuppgång som ligger i korten. Veckans boindikator från SEB visade på en väntad omsvängning i synen på bopriser. Mer överraskande var att synen på Riksbankens styrränta om ett år också föll och landade på blott 1 procent (bild 1). Aldrig tidigare har gapet mellan hushållen och marknadsförväntningarna varit så stor enligt denna undersökning.

Konjunkturinstitutets motsvarighet (bild 2) frågar hushållen om förväntad boränta. Här släpps junimätningen den 29 juni. Om hushållens förväntningar ska matcha marknadens krävs ett rekordstort hopp i undersökningen.

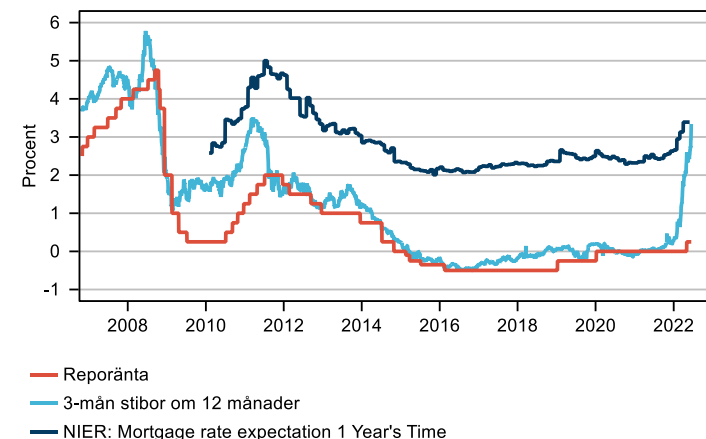
Med tanke på hur snabbt marknaden och bedömares förväntningar på Riksbanken ställts om är det inte märkligt att hushållen inte hängt med. I takt med att hushållens förväntningar kommer i kapp räknar vi med avtryck inte bara i konsumentförtroende utan också i svagare konsumtionsutveckling.

Bild 1: Hushållens och marknadens förväntningar på Riksbankens styrränta



Källor: Bloomberg, Macrobond

Bild 2: Hushållens förväntningar på boräntor



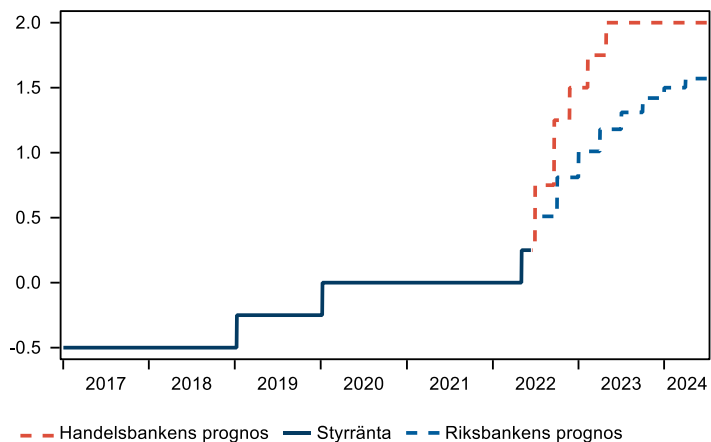
Källor: Bloomberg, Macrobond

Inflationsbekämpning ökar risk för bostadsmarknaden och ekonomin

Det är inte bara räntenivån som spelar roll för ekonomin utan takten på räntehöjningar är också av stor vikt. En utvecklingen av hushållens räntekvot baserad på marknadens förväntningar på styrräntan skulle innebära den snabbaste ökningen av räntekostnader sedan 90-talskrisen.

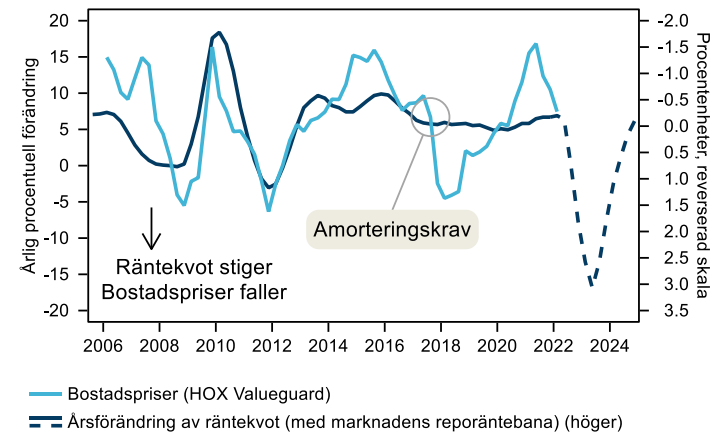
Ränteförändringar är förvisso inte det enda som driver vare sig bostadsmarknaden eller ekonomin. Inte desto mindre kan man konstatera att en snabb uppgång i räntekvoten föregick både bostadsprisfall (bild 1) och negativ BNP-tillväxt (bild 2).

Bild 3: Styrränta med Handelsbankens och Riksbankens prognos



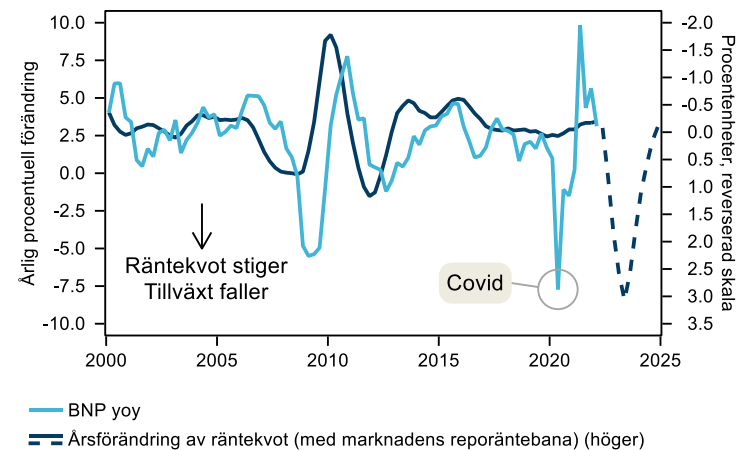
Källor: Riksbanken, Handelsbanken, Macrobond

Bild 1: Räntekvotsförändring och bostadspriser



Källor: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken

Bild 2: Räntekvotsförändring och BNP-tillväxt



Grå fält = Negativ BNP-tillväxt. Källor: Macrobond, Handelsbanken

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 sammanställningen 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 närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdsador 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 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 visseblåarsystem (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 51 58

Sweden

Helena Bornevall Senior Economist, Sweden +46 8 701 1859

Johan Löf Senior Economist, Sweden +46 8 701 5093

Anders Bergvall Senior Economist, Sweden +46 8 701 8378

Erik Meyersson Senior Economist, Eurozone +46 8 701 1412

Finland

Timo Hirvonen Chief Economist, Finland +358 10 444 2404

Janne Ronkanen Senior Economist, Finland +358 10 444 2403

Denmark

Jes Asmussen Chief Economist, Denmark +45 48 79 12 03

Rasmus Gudum-Sessingø Senior Economist, Denmark +45 48 79 16 19

Norway

Marius Gonsholt Hov Chief Economist, Norway +47 22 39 73 40

Nils Kristian Knudsen Senior Strategist FX/FI +47 22 82 30 10

UK

James Sproule Chief Economist, UK +44 7812 4881 87

Daniel Mahoney Senior Economist +44 7890 3043 77

Trading Strategy

Claes Måhlén Chief Strategist +46 8 701 83 16

Nils Kristian Knudsen Senior Strategist FX/FI +47 22 82 30 10

Lars Henriksson Senior Strategist FX +46 8 483 45 18

Andreas Hild Strategist, FI & FX +46 8 701 83 32

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

Thomas Grandin Head of Corporate Bonds +46 8 483 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Tomas Grandin +46 8 463 45 83

FX Sales

Martin Persson +46 8 463 45 14

Syndication

Thomas Grandin +46 8 701 345 83

Risk advisory and cash management

the Netherlands

Kristiaan Buter +31 20 412 76 94

Denmark

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

Sweden

Petter Holm +46 8 46 345 92

Johan Martinsson +46 702 01 73 58

Finland

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

UK

Chris Yoxall +44 207 578 86 20

Norway

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29