

Kronbladet

25 oktober 2023

Starkare krona när osäkerheten minskar

- Fed och ECB väntas vara klara med räntehöjningarna...
- ... och väntas sänka kring mitten av 2024
- Riksbanken väntas höja en gång till i november
- Kronan kommer att gynnas – framför allt mot andra halvan av 2024
- Norska kronan och pundet kan stärkas mot dollarn och euron på längre sikt

Vi väntar oss att inflationen fortsätter att falla tillbaka och att centralbankerna kommer att påbörja en gradvis lättning av penningpolitiken från halvårsskiftet 2024. I takt med att inflationen och ränteskillnader sjunker kommer osäkerheten kring ränteläget och den ekonomiska utvecklingen att minska. På sikt leder det troligtvis till att kronan kommer att stärkas mot såväl euron som dollarn. Den norska kronan har försvagats den senaste månaden och vi tror att det dröjer till slutet av nästa år innan den kan återhämta sig. Även pundet har haft en tung period men där dröjer det till nästa år innan vi ser en vändpunkt mot dollarn.

Riksbanken igång med att valutasäkra valutareserven

I samband med det penningpolitiska beskedet i september meddelade Riksbanken att man kommer att valutasäkra en fjärdedel av valutareserven. Det var ett väntat beslut eftersom man hade flaggat för det redan i samband med juni-mötet. Under de första dagarna efter att valutasäkringen påbörjades stärktes kronan mot dollarn och framför allt mot euron. Därefter har kronan varit relativt stabil, trots att aktiebörserna har gått dåligt och riskviljan på de finansiella marknaderna har varit låg.

Prissättningen på optionsmarknaden tyder på att risken för en större försvagning av kronan har minskat. Det kommer troligtvis från signalvärdet av att Riksbanken är villig att agera i marknaden och att de samtidigt tror på sin prognos om en starkare krona framöver. Den effekten – att risken för en större försvagning har minskat – tror vi kommer att kvarstå framöver, men vi tror inte att flödena av valutasäkringen kommer att bidra till någon mer varaktig förstärkning av kronan.

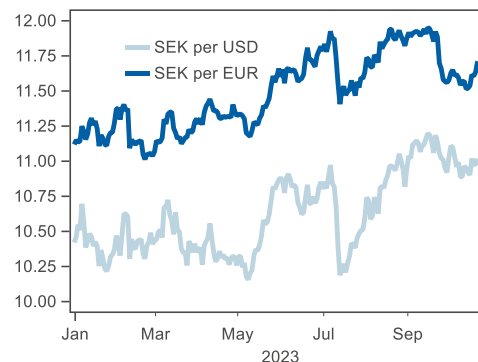
Stigande amerikanska långräntor

Under de senaste veckorna har de finansiella marknaderna till stor del präglats av ränteuppgången i långa amerikanska statspapper. I kölvattnet har även andra länders statsobligationsräntor stigit, om än inte i samma utsträckning. Trots att de amerikanska långräntorna har stigit mer än de svenska har kronan varit motståndskraftig.

De stigande långräntorna har inte med förväntningarna om fler

Tommy von Brömsen, valutastrateg

Kronans växelkurs mot dollarn och euron



Källa: Macrobond

” I takt med att centralbankerna sänker sina räntor kommer osäkerheten kring inflationen, ränteläget och den ekonomiska utvecklingen att minska och det kommer att gynna kronan.”

räntehöjningar från Fed att göra. Vi väntar oss, precis som prissättningen på de finansiella marknaderna indikerar, att Fed ligger stilla med styrräntan till mitten av 2024 för att då påbörja räntesänkningar.

Vi håller fast vid vår prognos att Riksbanken höjer i november. Sedan dröjer det troligtvis till andra halvan av 2024 innan den första räntesänkningen kommer. I takt med att centralbankerna sänker sina räntor kommer osäkerheten kring inflationen, ränteläget och den ekonomiska utvecklingen att minska och det kommer att gynna kronan. Inte minst mot dollarn, som väntas tappa på bred front i en sådan miljö.

Vad gäller euroområdet har vi den senaste månaden sett en del ekonomiska indikatorer, som exempelvis inköpschefsindex, och svag kreditillväxt, som spår på bilden av en inbromsande europeisk ekonomi. Kommunikationen från ECB-ledamöter, bland annat via protokollet från det föregående mötet, antyder att styrräntan kommer att vara oförändrad en tid framöver, och att nästa ändring av räntan blir en sänkning. Det är också vad prissättningen på de finansiella marknaderna visar, och den första räntesänkningen väntas komma i mitten av 2024.

Vi tror att den europeiska ekonomin kommer att bromsa in tydligare än den svenska, och att ECB troligtvis påbörjar sina räntesänkningar något före Riksbanken. Mot bakgrund av det ser vi en förstärkning av kronan mot euron framöver, och den förstärkningen bör öka i styrka under andra halvåret 2024 i takt med att svensk ekonomi står sig starkare än den europeiska.

QT rullar på i bakgrunden

Sedan en tid tillbaka bedriver såväl Riksbanken som de större centralbankerna QT (quantitative tightening), vilket innebär att man minskar sina balansräkningar. Mer specifikt minskar volymen obligationer som man har köpt i penningpolitiskt syfte. Det kan ske antingen via försäljningar eller att man låter obligationerna förfalla utan att kapitalbeloppet återinvesteras.

Effekterna av QT väntas vara ett fortsatt svagt uppåttryck på långa räntor, men i Sveriges fall tror vi även att likviditeten i marknaden för statsobligationer gradvis kommer att förbättras. Både Riksbanken och Riksgälden gör regelbundet enkätundersökningar bland marknadsdeltagare och där har det visat sig att likviditeten blev betydligt sämre efter att Riksbanken genomförde sina storskaliga obligationsköp. Men i takt med att QT rullar på väntar vi oss att likviditeten förbättras och då kommer även utländska investerare hitta tillbaka till svenska statsobligationer. Det kommer gradvis att gynna kronan framöver.






En utestående fråga är dock hur Riksbanken, och andra centralbanker, kommer att justera QT när räntesänkningarna kommer. Det vore bra för marknaden att få klarhet i hur Riksbanken resonerar. Vi räknar med att man låter QT fortsätta även när räntesänkningarna påbörjas, vilket drivs av en vilja att normalisera balansräkningen.

Svagare pund och långsamt starkare norsk krona

Konsumtionen i Storbritannien fortsätter att vika neråt – ett tecken på det var de svaga siffrorna från detaljhandeln som kom härom veckan. Samtidigt har inflationen fallit snabbare än vad marknaden hade väntat sig, vilket har gjort att marknadens förväntningarna på fortsatta räntehöjningar från Bank of England helt har raderats den senaste tiden. Nu är förväntningarna att räntan ligger kvar på den nuvarande nivån fram till andra halvåret 2024 varpå räntesänkningar påbörjas. Vi väntar oss att pundet på lite längre sikt kan stärkas mot dollarn, men försvagas mot kronan.

Vi tror att även Norges Bank är klar med sina räntehöjningar och precis som för Riksbanken kommer det att dröja ett tag innan första räntesänkningen kommer. Vid den tidpunkten bör de globala tillväxtförutsättningarna ha förbättras och det talar för en starkare norsk krona mot euron, och i mindre utsträckning även mot svenska kronan.

Vår vy på tre till sex månader

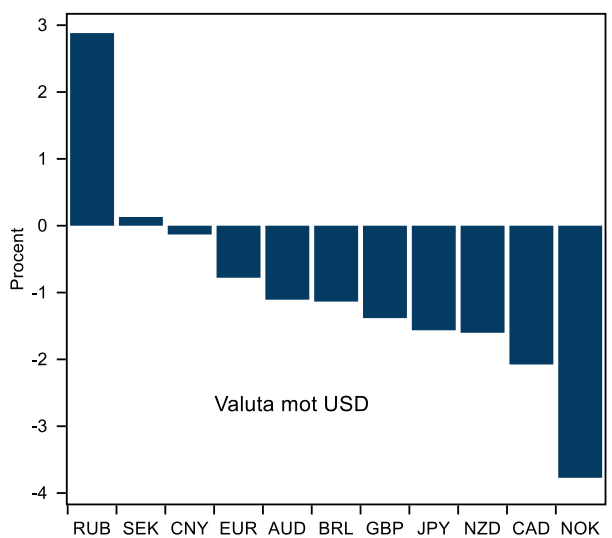
EURSEK		Kronan stärktes med ungefär 3 procent i dagarna efter att Riksbanken inledde sin valutasäkring. Sedan dess har EURSEK handlat relativt stabilt mellan 11,50 och 11,70, för att sedan stiga häromdagen till omkring 11,80. Annars har EURSEK varit relativt stabil trots att risksentimentet på marknaden har varit dåligt. Vi räknar med att ECB är klara med sina höjningar medan Riksbanken följer upp med ytterligare en höjning i november till 4,25 procent. En av anledningarna till att Riksbanken behöver strama åt ytterligare är att inflationen har varit högre i Sverige än i euroområdet. Vi ser framöver att nedgången i inflationen blir mer påtaglig i Sverige än i euroområdet, vilket tillsammans med ökade ränteskillnader och en relativt starkare svensk ekonomi bör ge stöd åt kronan. Vi ser en långsam nedgång i EURSEK.
USDSEK		I samband med att Riksbanken inledde sin valutasäkring stärktes kronan mot dollarn med ungefär 2 procent. Risksentimentet på marknaderna har varit relativt dåligt och det har gett stöd åt dollarn mot såväl kronan som de flesta andra valutor. Vi tror att skillnaden mellan amerikanska och svenska räntor kommer att minska framöver, bland annat drivet av att Riksbanken förväntas höja styrräntan i november, men även av att Fed väntas påbörja sina räntesänkningar innan Riksbanken. Tillsammans med en fortsatt fallande inflation, och därmed minskad osäkerhet och ökad riskvilja, bör kronan kunna stärkas mot dollarn. Vi ser en långsam nedgång i USDSEK.
NOKSEK		Den norska kronan har försvagats tydligt – med ungefär 4 procent – mot den svenska kronan de senaste veckorna. I skrivande stund handlar NOKSEK strax under paritet. En bidragande orsak är att inflationen i Norge har kommit in lägre än väntat vilket har gjort att norska räntor har fallit tillbaka. Trots den stadiga inflationsnedgången är det troligt att Norges Bank inte sänker räntan förrän mot slutet av nästa år, men det är möjligt att sänkningen kommer redan i början av andra halvåret. I samband med att räntesänkningarna påbörjas bör de globala tillväxtförutsättningarna ha förbättrats och det talar för en fortsatt starkare norsk krona mot euron, och även en långsam återhämtning mot SEK. Fram till dess tror vi dock att NOKSEK handlar omkring nuvarande nivåer.
GBPSEK		Förväntningarna på Bank of Englands styrränta toppade ett tag på en bit över 6 procent. Men lägre inflationssiffror än väntat, tillsammans med svaga ekonomiska indikatorer, har spått på en nedgång i korträntorna. Marknadprissättningen pekar nu på att Bank of England är klara med räntehöjningarna och att en första sänkning kommer under andra halvåret 2024. På sikt ser vi ett svagare pund mot kronan, men ett starkare pund mot dollarn.
CNYSEK		De kinesiska myndigheterna bedriver en balansakt mellan att stimulera efterfrågan och undvika en krasch men utan att samtidigt elda på en ohållbar utveckling och skapa så kallade <i>moral hazard</i> -problem i fastighetssektorn. Vi förväntar oss att fortsatta stödåtgärder kommer att vara tillräckliga för att undvika, eller åtminstone fördröja, en krasch och för att bibehålla en acceptabel nivå på tillväxten. De underliggande problemen, inklusive en låg strukturell efterfrågan på fastigheter och hög skuldsättning, är däremot bestående och riskerar att orsaka förnyad turbulens. Vårt huvudscenario innebär att tillväxten i kinesisk BNP under perioden 2023–2025 ligger under, men nära, det aktuella tillväxtmålet på 5 procent. Tillväxten för tredje kvartalet 2023 visade sig något bättre än vad marknaden hade väntat sig, och var ungefär i linje med 5-procentmålet. Oförändrad till starkare CNY mot dollarn.

Våra prognoser (2023-09-20)

Valuta	Senaste (2023-10-25)	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
EURSEK	11,80	11,75	11,50	11,25	11,00
USDSEK	11,16	10,88	10,55	10,23	9,91
GBPSEK	13,54	13,35	13,07	12,78	12,36
NOKSEK	0,99	1,04	1,04	1,02	1,01
EURUSD	1,06	1,08	1,09	1,10	1,11
EURGBP	0,87	0,88	0,88	0,88	0,89
Styrräntor	Senaste	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
Sverige	4,00	4,25	4,25	4,25	4,00
USA (midpoint)	5,38	5,38	5,38	5,13	4,88
Euroområdet	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75
Norge	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Storbritannien	5,25	5,50	5,50	5,50	5,00

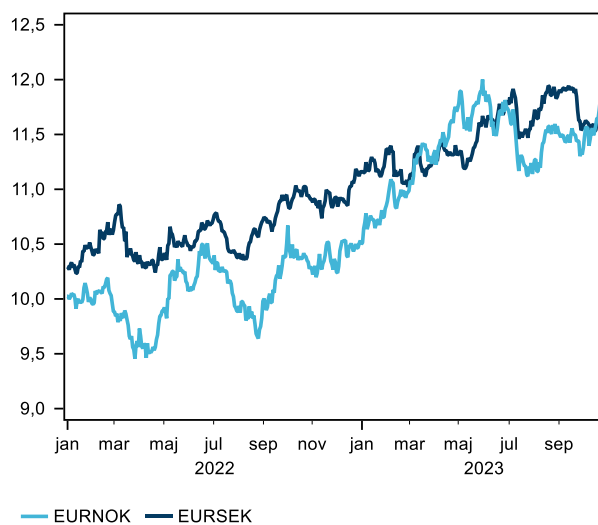
Appendix

Valutautveckling senaste månaden



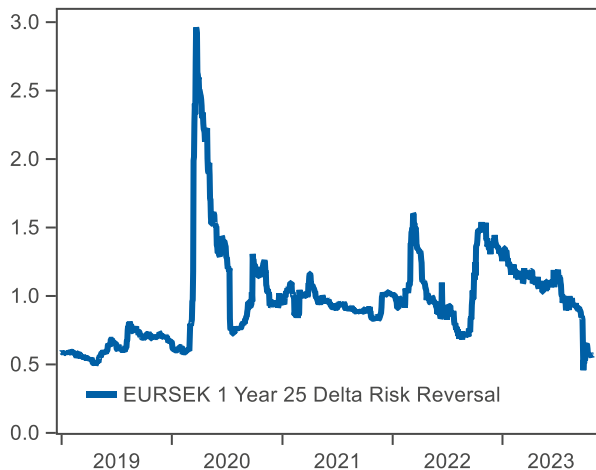
Källor: Bloomberg, Macrobond

EURSEK och EURNOK



Källor: Bloomberg, Macrobond

Optionsprissättningen indikerar en lägre sannolikhet för en stor försvagning av kronan



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 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 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 analytikers 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.