

Räntebladet

10 oktober 2023

Långa räntor klättrar fortare än väntat

De senaste veckorna såg vi hur långräntorna steg, förvisso den riktning vår prognos pekade ut för svenska räntor, men betydligt mer än vad vi, marknaden och analytikerkråken väntat sig. Amerikanska långräntor har nått nivåer som inte skådats sedan 2007, och liknande effekter har även noterats i de asiatiska och europeiska marknaderna.

Orsakerna ser ut att vara flera. En teori är att räntesänkningar från Federal Reserve prisas bort ur marknaden. Samtidigt förväntar sig investerare ett fortsatt stort utbud av statsobligationer. Kopplat till det anförts också att en oro för amerikanska statsfinanser har blossat upp, vilket driver upp den så kallade löptidspremien, marknadens krav på kompensation för att låna ut på lång istället för kort sikt. Vi finner stöd för den sistnämnda förklaringen, läs mer [här](#).

Vi tycker att ränteuppgången är "för" stor men om långräntorna i USA blir kvar på den här nivån så kommer det att strama åt den amerikanska ekonomin mer än vad vi räknat med och inbromsningen i konjunkturen kan bli skarpare. Långränteuppgången innebär också att de finansiella förhållandena stramas åt mer än vad även Fed räknat med, vilket därmed skulle kunna ändra den penningpolitiska planen. Till exempel att en första sänkning kommer något tidigare. Men vi anser att det är för tidigt att ändra våra prognoser nu, utan vill avvakta mer makrodata och även se hur långräntorna utvecklas.

Även svenska, och europeiska, räntor har dragits med upp om än inte lika mycket. Men vad betyder det här för svensk ekonomi och för Riksbanken? Vår bedömning är att de direkta effekterna på Sverige är ganska små. Vi är inte lika beroende av lång finansiering i Sverige som i USA och därmed är riskerna för ekonomin mindre, och också betydelsen för Riksbankens beslut. Men det kan fortfarande uppstå indirekta effekter beroende på hur amerikansk ekonomi reagerar och/eller om det påverkar Federal Reserve.

Vid det penningpolitiska mötet i september höjde Riksbanken som bekant styrräntan med 0,25 procentenheter till 4 procent. Det är tydligt att det underliggande inflationstrycket fortfarande är för högt, och den svenska kronan för svag. Vår bedömning är att Fed och ECB har höjt klart men att Riksbanken kommer behöva höja en gång till i november till en topp på 4,25 procent för att inte kronan ska försvagas igen, och för att inflationen i Sverige är högre än i USA och euroområdet.

Även protokollet från det senaste penningpolitiska mötet tycker vi stödjer bilden av att det blir ytterligare en höjning. Riksbankens räntebana toppar på 4,10 procent, vilket signalerar en relativt stor sannolikhet för en höjning till, samtidigt som flera ledamöter uttrycker sig hökaktigt och Martin Flodén, å sin sida, understryker vikten av att reagera på inkommande data. Och den räknar vi med kommer visa på hög underliggande inflation ännu en tid.

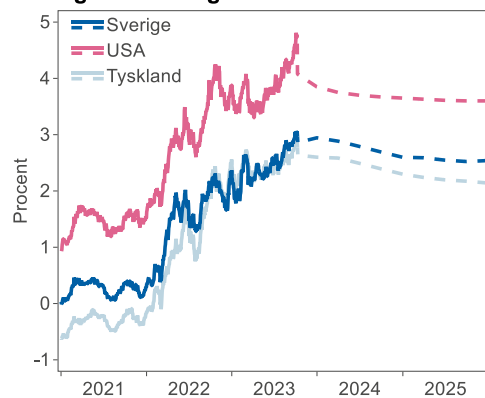
Styrräntan kommer enligt oss sedan ligga kvar på 4,25 procent fram tills andra halvan av 2024, när vi sett tydliga signaler på en avsvälnad inflation.

Ränteprognoser	10/10/2023	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
Styrränta Sverige	4.00	4.25	4.25	4.25	4.00
Styrränta USA	5.38	5.38	5.38	5.13	4.88
Styrränta EUR	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75
10 år Sverige	2.97	2.94	2.88	2.79	2.69
10 år USA	4.66	3.85	3.75	3.70	3.67
10 år EUR	2.77	2.60	2.58	2.49	2.39
2 år Sverige	3.41	3.41	3.27	3.08	2.88
2 år USA	4.99	4.40	4.10	3.80	3.55
2 år EUR	3.05	3.05	2.85	2.58	2.38

Camila Da Souza Albistur, junior strateg

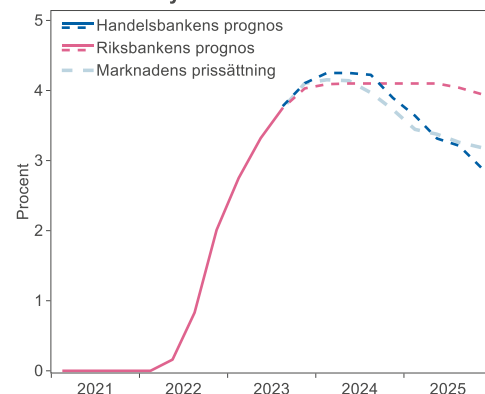
"Vår bedömning är att de direkta effekterna på Sverige är ganska små."

10-åriga statsobligationer



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Riksbankens styrränta



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

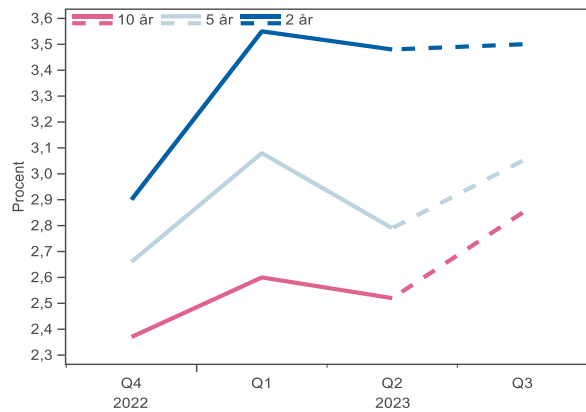
Vår vy på tre till sex månader

Korta räntor		Federal Reserve agerade i linje med våra förväntningar när de under septembermötet beslöt att hålla räntan oförändrad i intervallet 5,25–5,50. Vår prognos är att den amerikanska centralbanken har höjt för sista gången och alltså kommer förbli inom ovannämnda intervall fram till det andra kvartalet 2024, förmodligen juni, när den då nedkylda inflationen och svagare konjunkturen tillåter en lättare penningpolitik. Även Europas dito, ECB, har nått sin räntetopp enligt vår prognos, när centralbanken i början av september höjde räntan till förväntade 4 procent. Gradvisa räntesänkningar väntas från och med september 2024. För den svenska styrräntan ser vi däremot att Riksbanken har ytterligare 0,25 procentenheter kvar att höja, vilket kommer ske vid nästa penningpolitiska möte i november. Räntan ligger kvar på 4,25 procent fram till tredje kvartalet 2024, varefter vi spår successiva och försiktiga räntesänkningar. Svenska korta räntor kan därmed väntas stiga något på kort sikt.
Långa räntor		Senaste veckan har vi sett långräntor fortsätta stiga, snabbare än vad vi prognostiserat. I Sverige väntar vi oss att räntorna fortsätter klättra i väntan på räntehöjning vid nästa penningpolitiska möte i november. Riksbankens utökade försäljningsvolym av statsobligationer och ett underskott i statsbudgeten kan också bidra. På lite längre sikt ser vi en måttlig nedgång i längre räntor när vi väl närmar oss den punkt där centralbankerna ska börja sänka sina styrräntor.
Kurva		Avkastningskurvorna är fortsatt inverterade med anledning av marknadens framtunga ränteförväntningar med vyn att centralbankernas räntesänkningar är i antåg i takt med konjunkturons avmattning. Först efter räntesänkningar, som tar vid under 2024, väntar vi oss att kurvan närmar sig en normalisering.
Swap-spread		Den 10-åriga swapspreaden, skillnaden mellan swap- och statsobligationsränta, har åter börjat gå ihop efter veckor av breddning. Vi tror framåt att spreaden fortsätter minska från dagens nivå på 50 räntepunkter och når 35 räntepunkter vid slutet av 2024, när statsräntan stiger som en följd av att fler statsobligationer når marknaden i och med att Riksgälden fortsätter emittera samtidigt som Riksbanken säljer obligationer.
Bospread		Bospreaden, ränteskillnaden mellan bankers säkerställda obligationer och swapräntor, har minskat under sommaren när riskmiljön förbättrats. Den allra senaste tidens ökade oro på aktiemarknaden och kreditmarknaden till följd av den snabba uppgången i långräntor har inneburit att bospreaden stabiliserats. Om riskmiljön skulle försämrats ytterligare är det svårt att se att bospreaden kommer gå ihop. Samtidigt tror vi eventuell isärspreddning bör bli förhållandevis begränsad då bospreaden ligger förhållandevis högt givet nivån på breda kreditindex för bankers icke-säkerställda upplåning (iTrax Sr financial).
Duration		Marknadens prissättning är högre än vår prognos för korta räntor på 2–3 års sikt, men något lägre till ungefär densamma upp till 1 år. Att ligga kvar rörligt eller binda på 1 år ser vi därför som mer gynnsamt än att gå längre ut på kurvan i rådande marknadsläge. Vi föredrar således förhållandevis kort duration.

Appendix

Statsobligationer Sverige

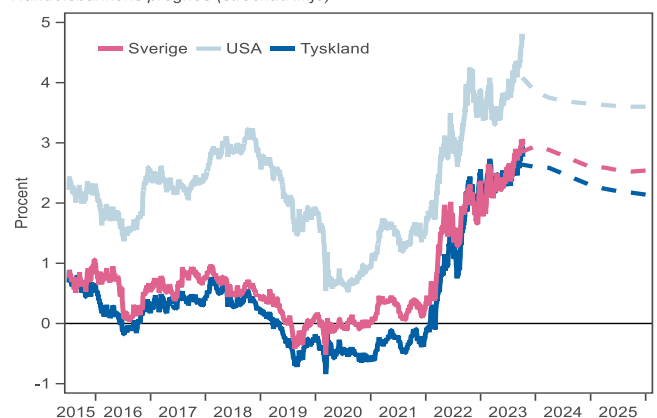
Handelsbankens prognos (streckad linje)



Källor: Macrobond och Handelsbanken

10-åriga statsobligationsräntor

Handelsbankens prognos (streckad linje)



Källor: Macrobond och Handelsbanken

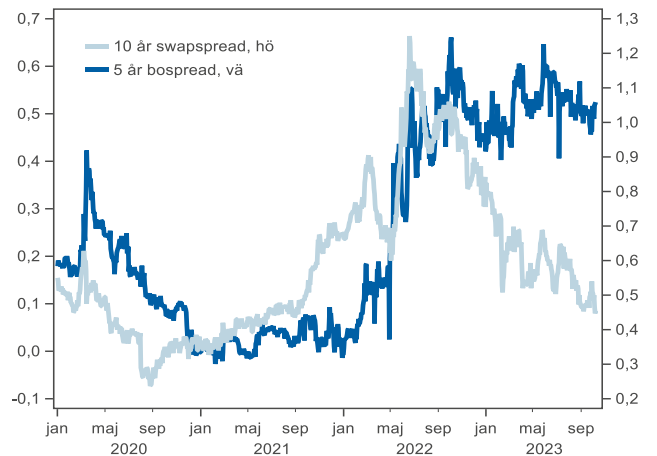
Swapräntor bundet ben Sverige

Handelsbankens prognos (streckad linje)



Källor: Macrobond och Handelsbanken

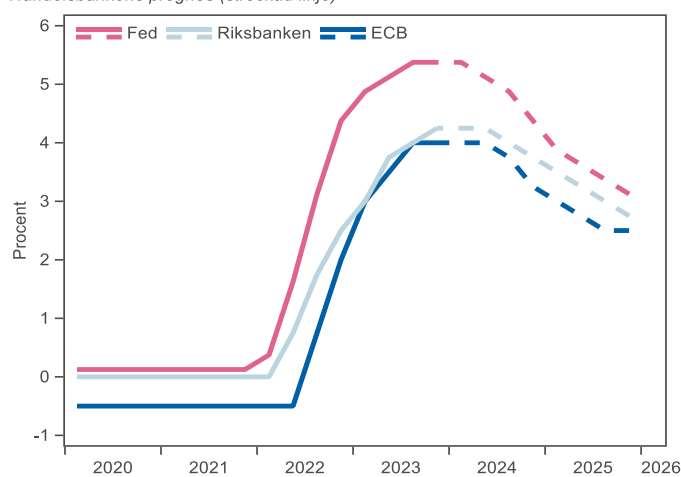
Swapsread och bospread Sverige



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Centralbankernas styrräntor

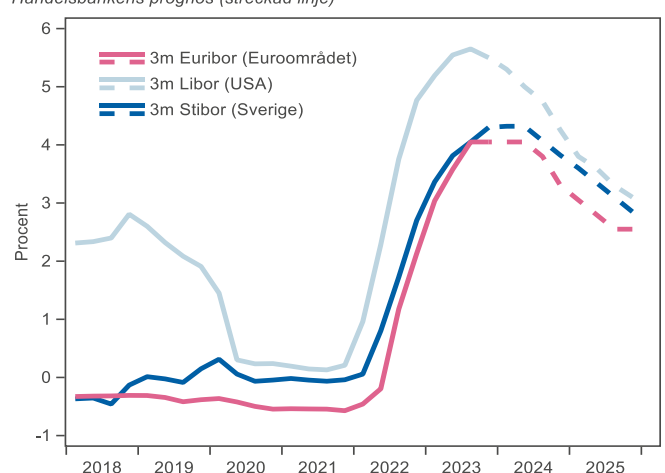
Handelsbankens prognos (streckad linje)



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Interbankräntor 3 månader: Sverige och Globalt

Handelsbankens prognos (streckad linje)



Källor: Macrobond och 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 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 tredje part 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 iakttäta 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 <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.