

8 juni 2023

FX-piloten

Mer om kronor och fastighetsbolag

- Små tecken på systemkris i bankernas obligationslån
- Turerna runt SBB har spätt på utländska investerares oro för Sverige
- Sverige inte nära en ny finanskris
- Vi står fast vid starkare krona till årsslutet



I fokus

Mer om kronor och fastighetsbolag

Fastighetsbolagens problem verkar hålla kronan fast i ett skruvstäd och vi känner oss tvungna att återvända till problematiken. Framför allt är det tureorna runt SBB på senare tid som ytterligare spätt på, framför allt, utländska investerares oro för Sverige och vår valuta. Spreadarna på obligationerna för övriga fastighetsbolag har gått upp och kanske kan man även se en liten nervositet i bankernas seniora emissioner. Men inget i de priserna indikerar att vi ens är någonstans i närheten av en utbredd finanskris i Sverige. Vi vidhåller att vi tror marknadens oro för fastighetsbolagen som sektor är överdriven och håller fast vid vår prognos på 11,20 mot euron till årsskiftet. Men det är en krokig väg och på kort sikt är det svårt att se kronan starkare innan räntetoppen är nådd och en lösning avseende SBB (och några andra bolag) kommer på plats.

Till och med svagare än norska kronan

De senaste åren har det "normala" varit att kronan, som andra valutor, till största delen värderas utifrån ränteskillnaden mot andra valutor. De senaste veckorna har den svenska räntan stigit visavi euron, men ändå försvagas kronan. Till viss del förklaras det av att kronan är konjunkturkänslig och liknande valutor som den nya zeeländska och australiska dollarn har också försvagats kraftigt. Den norska kronan är årets överlägset största förlorare bland de mer frekvent handlade valutorna, men den senaste veckan har den svenska kronan även tappat mot syskonet i väst.

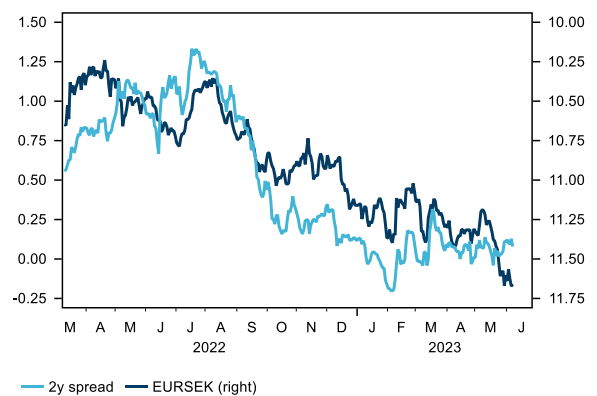
Händelserna runt, framför allt, SBB har fått stor uppmärksamhet på den globala finansmarknaden. Nedgraderingen till "skräpstatus" var väntad, men användes ändå som ett "tillhygge" mot kronan på de internationella marknaderna. Det blir alltmer uppenbart att det är svårt att se en större förstärkning av kronan innan vi får svar på vad som händer med, i första han, SBB och förmodligen några till.

Begränsad risk för systemkris

Det är stora risker kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden, men vårt huvudscenari är att de allra flesta fastighetsbolag står väl rustade och bankerna är välkapitaliserade. Samt att det är begränsad risk för systemkris, dvs större spridningseffekter på finansiella marknader som sprider sig bortom dessa bolag och in i kreditutlåning i bredare bemärkelse. Den allmänna osäkerheten kring det svenska korsägandet och stora volymerna av obligationsförfall samt den kraftiga medierapporteringen kring vissa bolag spelar förstås in här.

Vi räknar med snabbt stigande finansieringskostnader i takt med att utestående lån förfaller och att sektorn får ytterligare motvind från konjunkturen med stigande arbetslöshet och minskande konsumtion. Räntesänkningar dröjer in i 2024, tror vi. Men vi ser också att korta och långa räntor kommer att ligga ganska nära dagens nivåer under åtminstone under 2024. Med andra

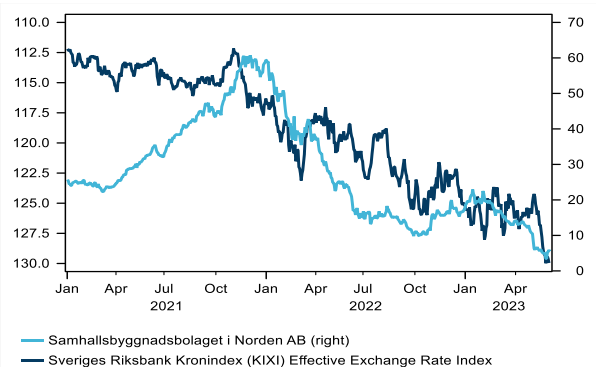
Bild 1: EURSEK och 2-årig swap-räntespread



Sources: Bloomberg, Macrobond

Källor: Macrobond, Bloomberg

Bild 2: SBB-aktien och KIX kronindex



Källor: Macrobond, Bloomberg

ord är vi nu nära räntetoppen. Pressen på kreditbetygen består och fastighetssektorn möter viss kreditåtstramning. Sannolikt får vi se mer försäljningar av tillgångar, amorteringar av skuld och nyemissioner. När det sker och marknaden blir trygg med att räntetoppen är nådd borde kronans kräftgång nå vägs ände

Små tecken på systemkris i bankernas obligationslån

Om det skulle finnas en verklig risk för att bankerna sugts med i en fastighetsbolagskris med kraftiga kreditförluster som följd borde det synas på den seniora skuld de emitterat. Spreaden mot swappen skiftade upp en del för en dryg månad sen, men har sedan dess legat stilla till något lägre. Det är långt till de toppar i spreaden vi såg i samband med SVB:s fall. Vi upprepar att det är ologiskt att kronan ska ta mer stryk än bankernas obligationer om det är en kris i den sektorn som oroar. Svaret är kanske snarare att kronan är lättare att flytta?

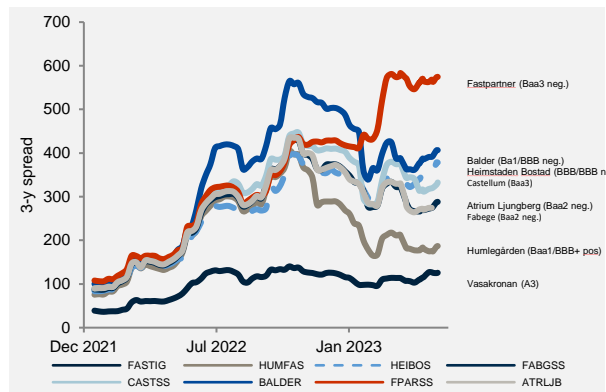
Utvecklingen för fastighetsbolagens obligationer är då mer logisk där en del av bolagen klarar sig bra, medan andras obligationsräntor pekar uppåt.

Vi står fast vid starkare krona till årsslutet

För kronans del kommer följaktligen fastighetsmarknaden att fortsätta vara ett öppet sår ytterligare ett tag. Negativa nyheter runt flera av bolagen kommer att användas mot valutan. Men så småningom bör omvärldens bild av den svenska ekonomin mogna och kanske börjar den processen när vi ser slutet på räntehöjningscykeln och fastigheterna börjar byta ägare. Vi känner oss fortsatt bekväma med vår prognos om en långsamt starkare krona, även om det kortsiktigt fortsätter att vara en gropig väg.

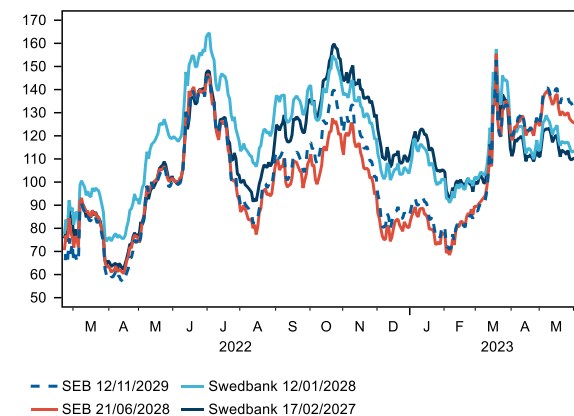
Lars Henriksson, lahe06@handelsbanken.se, +46 8 463 4518
 Andreas Hild, anhi14@handelsbanken.se, +46 8 701 8332

Bild 3: Spread fastighetsbolag – Euro Swap



Källor: Macrobond, Handelsbanken

Bild 4: Spread levels sr non preferred



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 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 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.

