

13 oktober 2022

FX-piloten

Årsslutets återkommande dollarbrist på rekordnivåer

- Bankskatterna går upp igen, men mer än ett svenskt problem
- Amerikanska korträntespreadar stiger i volatilitet när Fed accelererar räntehöjningar
- Feds omvända repor på rekordnivåer trots mindre balansräkning
- Relativa kronräntor sätter mer tryck på SEK, men på sikt en uppsida för densamma



I fokus

Ända sen den första resolutionsavgiften på svenska banker infördes för sju år sedan har den svenska korträntan pressats ned relativt dollarna under årets sista kvartal. Innevarande år är inget undantag, snarare har utvecklingen varit mer dramatisk än tidigare år. Det innebär att kostnaden att gå från SEK till USD via swapparna är en bra bit över vad skillnaden i fixing- eller styrräntor ger för handen. Förvisso lanseras nu den nya bankskatten, vilket betyder att svenska banker kommer att beskattas hårdare än tidigare, men det problemet verkar vara större än bara Sverige. Det här är inte en välkommen utveckling för Riksbanken som, om de är medvetna om förhållandena, tvingas se kronan under ytterligare tryck.

Bankskatter vänder upp igen

Efter att resolutionsavgiften trappats ned från sin toppnivå och de sammanlagda inbetalningarna närmar sig slutmålet kommer nu den nya bankskatten i spel. Förutsättningarna är lite oklara vad gäller resolutionsavgiften. Det kan vara så att den totala pott man ska få ihop, som andel av bankernas sammanlagda justerade skuldsida, är uppnådd. Men innan vi med säkerhet vet kommer bankerna ändå att ta höjd för att utgående balansräkning i år kommer att dubbelbeskattas med resolutionsavgift plus den nya bankskatten. Det är något som avskräcker svenska banker från att dra upp inlåningen över årsskiftet och skapar på så vis ett tryck ned på den korta svenska räntan. Sverige beskattar sina banker hårdare än, till exempel, euroområdet, men ändå har ser vi en nästan identisk utveckling för euro-swapparna. I Japan har det t o m gått ännu längre. Inte i något utvecklat land är det lika dyrt att gå från den egna valutan till dollar som i Japan, om man bortser från skillnaden i styrräntan.

Nervositeten i dollarmarknaden stiger med Fed-höjningarna

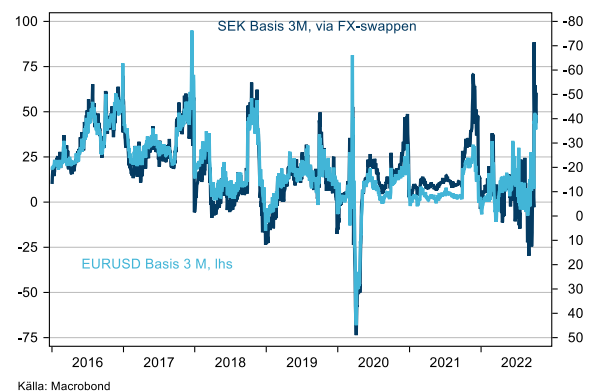
Vi kan gå rakt på sak och konstatera att vi inte med säkerhet kan peka på en enda förklarande faktor till utvecklingen på korträntemarknaderna. Det som är påfallande är dock att när Fed, på allvar, började strama åt penningpolitiken i våras flög TED-spreaden upp, placeringarna i Feds omvända repor har fortsatt öka (trots Feds minskande balansräkning) och volatiliteten i alla spreadar, inklusive basis-swappar har ökat markant.

Stramare penningpolitik har ju också inneburit svagare börser och allmänt sämre riskvilja. Det bör, tillsammans med den inverterade avkastningskurvan, kunna tjäna som en god förklaring till också till det stora intresset för Feds omvända repor.

Den relativa nivån på Fed funds gentemot den svenska styrräntan eller ECB:s deposit-ränta verkar också spela en viss roll. Högre spread i nominella räntor ser ut att ge även skillnaden i marknadsräntorna via swappen en knuff uppåt.

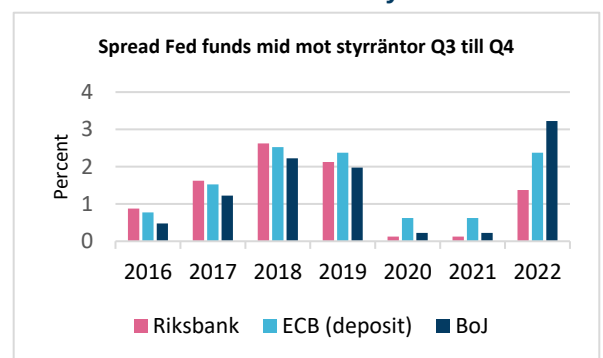
Kortsiktigt dåligt för kronan – bättre på sikt

Bild 1: Basis-ränta i SEK och EUR mot USD



Källa: Bloomberg

Bild 2: 3 M Basis-ränta mot styrräntor



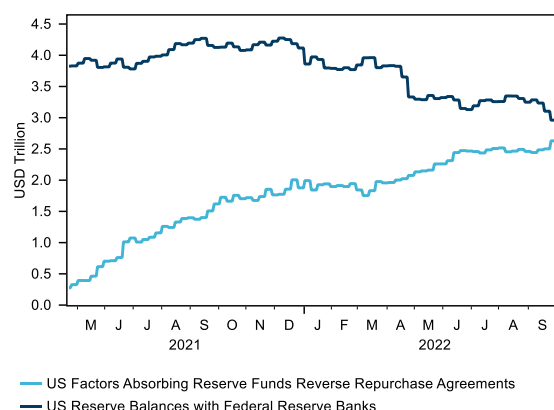
Oktober är en historiskt svag kronmånad. EURSEK har den månaden gått upp åtta av de senaste tio åren. Det är rimligt att gissa att förklaringen till stora delar består i den relativa korträntenedgången i SEK gentemot dollarn. De kommande månaderna ser det historiskt bättre ut och för december är faktiskt det omvända sant. Starkare krona åtta av tio år. Den stora negativa rörelsen i relativa räntor ser vi ju för det mesta i början av oktober när vi går in i det fjärde kvartalet. Efter det brukar det stanna av och i december t o m falla tillbaka en del.

Men historien är inte alltid lätt att ha som utgångspunkt när man blickar framåt och Fed ligger fortfarande i en aggressiv höjningsfas, vilket ger mycket högre absoluta korträntor än vi sett någonsin under de tio senaste åren. Det innebär ju, framför allt, att riskaptiten fortfarande känns minst sagt svag och inget verkar ha så starkt inflytande på kronan som just den.

Vår slutsats blir att vi kanske sett toppen på det negativa bidraget in till kronan från korträntemarknaderna, men utan en mer positiv syn på börser och, till exempel, kredit-spreadar är det svårt att tro på en kraftig rekyl ned i EURSEK.

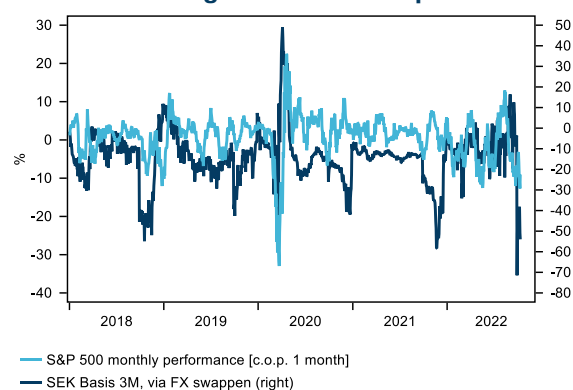
Lars Henriksson, lahe06@handelsbanken.se, +46 8 463 4518
Andreas Hild, anhi14@handelsbanken.se, +46 8 701 8332

Bild 3: Feds omvända repor på rekordnivåer trots mindre balansräkning



Källor: Bloomberg, Macrobond

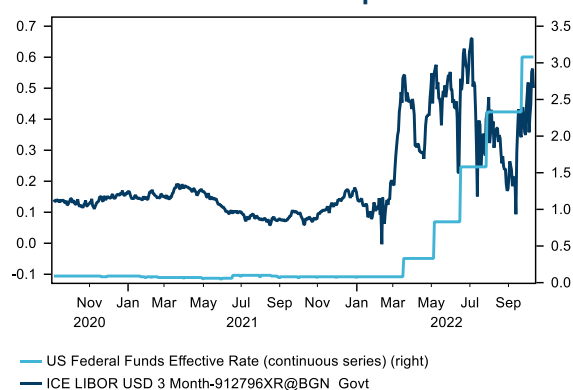
Bild 4: Utveckling börs/basis-swap



Sources: Bloomberg, Macrobond

Källor: Bloomberg, Macrobond

Bild 4: USA 3 månadet TED-spread



Sources: Bloomberg, Macrobond

Källor: 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 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.

Äsikterna 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 visseblåsarssystem (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.