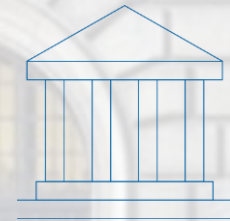


Ränterullen

Riksbanken behöver högaktigt budskap

- Hög sannolikhet för novemberhöjning i räntebanan
- Svagare krona risken om Riksbanken är för mjuk
- Riksbanken blir kronköpare



Riksbanken behöver hökaktigt budskap

När vi summerar förutsättningarna för Riksbankens penningpolitiska beslut nästa vecka landar vi i att

- **Riksbanken höjer 25 punkter**
- **Ökar sannolikheten för 25 punkter i november**

Energipriser har förvisso sänkt KPIF-inflationen under Riksbankens prognos, men det mer tongivande måttet KPIF exklusive energi hamnade 3 tiondelar över Riksbankens förväntningar i augusti (bild 1).

Inflationsförväntningar ligger kvar på nivåer som bör kännas något oroväckande. Till detta kommer att löneförväntningar hos arbetsmarknadens parter ligger på historiskt höga nivåer och trendar uppåt på den längre horisonten.

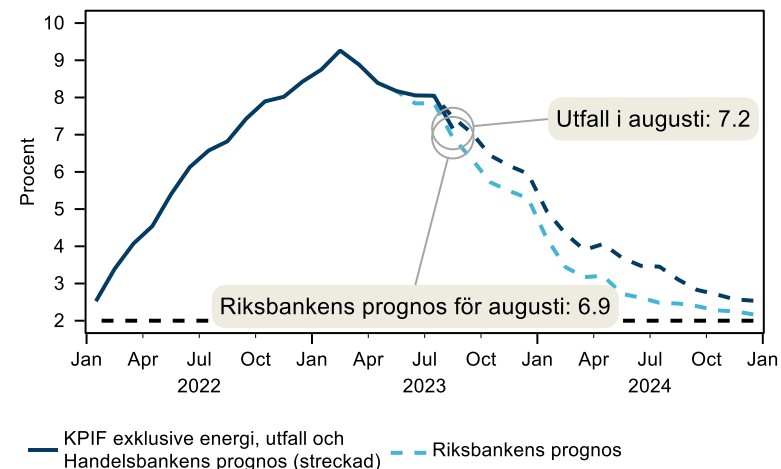
Företagens prisplaner har sjunkit men är fortfarande högre än normalt i genomsnitt.

Förväntningar på styrräntor i utlandet är marginellt högre.

Kronan är ca 1,5 procent svagare än Riksbankens prognos i juni.

Utvecklingen i svensk ekonomi är ungefär som väntat. Arbetsmarknaden är dock starkare än Riksbankens prognos.

Bild 1: KPIF exklusive energi



Källor: Handelsbanken, Riksbanken

Bild 2: Stabila förväntningar på utländska centralbanker



*KIX4-räntor=EUR, USD, GBP, NOK Källor: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken

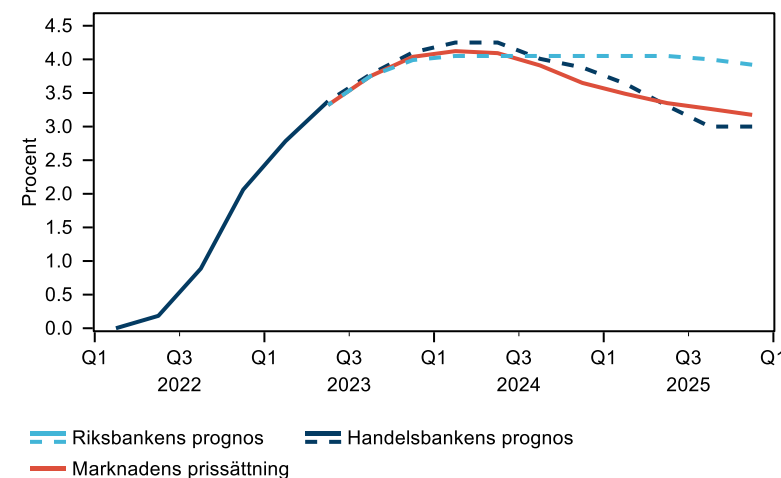
Högre bana med hög sannolikhet för novemberhöjning

Mer spännande än själva räntebeslutet blir Riksbankens prognos för styrräntan framöver. Vi räknar med att ytterligare 25 punkter levereras på novembermötet och tar räntan till 4,25 procent, vilket vi tror blir toppen i den här cykeln. I juni indikerade Riksbanken 5 punkters höjning i november, dvs 20 procent sannolikhet för 25 punkter. Marknaden prissätter strax under 50 procent i dagsläget. Vi bedömer att Riksbanken ser att riskerna att höja för lite är större än att höja för mycket.

Därmed behöver Riksbanken signalera hög sannolikhet för novemberhöjning. För att banan ska signalera 50 procent sannolikhet ska genomsnittet för Q4 ligga på 4,04 procent. Vi tror att banan landar där eller strax över och visar minst 4,13 procent i Q1 2024.

Som tidigare tror vi Riksbanken låter ränteprognosen ligga oförändrad under större delen av prognoshorisonten och att banan lutar svagt nedåt under slutet av 2025. (Prognosen förlängs till Q3 2026 i nästa veckas rapport.)

Bild 1: Riksbankens styrränta

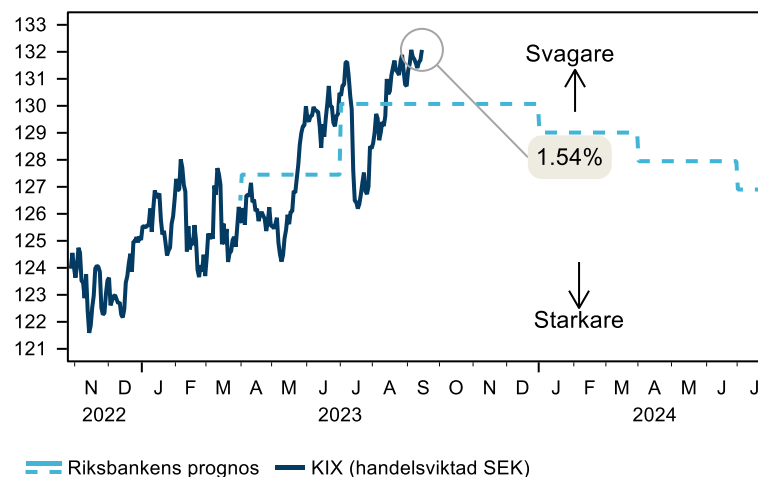


Källor: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken

Svagare krona om Riksbanken är för mjuk

Kronan är ca 1,5 procent svagare än Riksbankens prognos från juni. Avvikelsen är inte en av de största under den senaste tiden, men nivån på kronan sticker ut med nya bottennoteringar mot euron sedan Riksbankens junimöte. Kronans öde ligger förvisso inte enbart i Riksbankens händer. Vi bedömer dock att en del av kronans svaghet går att hänföra till att svensk inflation har legat påtagligt över den europeiska. Samtidigt har Riksbanken höjt räntan mindre än ECB för att bekämpa inflationen (ECB började på minusränta efter pandemin). **Ett mindre hökaktigt budskap än det vi förväntar oss riskerar att skapa frågetecken kring Riksbankens beslutsamhet att återföra inflationen till målet.** En ytterligare kronförsvagning från dagens nivåer skulle göra kampen mot den höga inflation än mer utdragen.

Bild 1: KIX och Riksbankens prognos



Källor: Bloomberg, Macrobond

Riksbanken blir kronköpare

Senast i samband med beskedet om det penningpolitiska beslutet, den 21 september, räknar vi med att Riksbanken redovisar resultatet av den utredning kring att valutasäkra en del av valutareserven som lanserades i juni. **Vi förväntar oss att utredningen landar i att Riksbanken kommer att valutasäkra en fjärdedel av reserven**, i linje med indikationen i junimeddelandet. Det skulle motsvara ca SEK 100 mdr. Åtgärden syftar till att minska Riksbankens finansiella risker. Bakgrunden är de stora förluster som gjorts och förväntas göras i den QE-relaterade tillgångsportföljen. Att kurssäkra en del av valutareserven, som tvärtemot tillgångsportföljen har stigit i värde i kronor räknat, kan minska behovet av nytt eget kapital.

Åtgärden har inget penningpolitiskt syfte. Inte desto mindre är rimligtvis en önskvärd bieffekt att kronan stärks när Riksbanken i praktiken hamnar på köpsidan i kronmarknaden. Vi bedömer inte att storleken är tillräcklig för att ensamt vända kronans utveckling. **Om Riksbanken mot förmodan skulle dröja med besked, eller än mer överraskande landa i att inte genomföra förändringen, fruktar vi dock att en svagare krona skulle bli resultatet.**

Prissättning centralbanker

ECB: 4			Fed: 5.375			Bank of England: 5.25			Riksbanken: 3.75		
Besked	Ränteförändring per möte	Räntenivå	Besked	Ränteförändring på möte	Räntenivå	Besked	Ränteförändring på möte	Räntenivå	Besked*	Ränteförändring på möte	Räntenivå
26/10/2023	0.00	4.00	20/09/2023	0.02	5.40	21/09/2023	0.21	5.46	21/09/2023	0.25	4.00
14/12/2023	0.02	4.02	01/11/2023	0.08	5.48	02/11/2023	0.11	5.57	23/11/2023	0.11	4.11
25/01/2024	0.04	4.06	13/12/2023	0.03	5.51	14/12/2023	0.05	5.62	08/02/2024	0.02	4.13
07/03/2024	-0.01	4.05	31/01/2024	-0.01	5.50	01/02/2024	0.01	5.63	25/04/2024	-0.06	4.07
11/04/2024	-0.05	4.00	20/03/2024	-0.07	5.43	21/03/2024	-0.02	5.62	27/06/2024	-0.15	3.92
06/06/2024	-0.08	3.92	01/05/2024	-0.09	5.34	09/05/2024	-0.04	5.58	19/09/2024	-0.21	3.71

*Efter 6/2024 = antagna datum. Källor: Bloomberg, 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 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 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 <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 101 877 351
Helena Bornevall	Senior Adviser/Economist	+46 101 872 183
Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 101 876 983
Johan Löf	Head of Forecasting	+46 101 871 218

Sweden

Charlotte Asgermyr	Chief FI Strategist	+46 101 870 887
Anders Bergvall	Senior Economist	+46 101 870 491
Camilla Da Souza Albistur	Data Scientist	+46 101 873 361
Lars Henriksson	Senior Strategist, FX	+46 8 463 4518
Magnus Lindskog	Senior Economist	+46 101 877 811
Anton Solberg	Junior Economist	+46 101 879 512

Norway

Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist, FX/FI	+47 22 82 30 10
Sara Midtgaard	Senior Economist	+47 90 71 74 14

UK

James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Daniel Mahoney	Senior Economist	+44 7890 3043 77

Finland

Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist	+358 10 444 2403

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
Anders Holmlund	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 34 56

Sales

Fixed Income Sales/Syndication

Thomas Grandin	+46 8 463 45 83
----------------	-----------------

FX Sales

Martin Persson	+46 8 463 45 14
----------------	-----------------