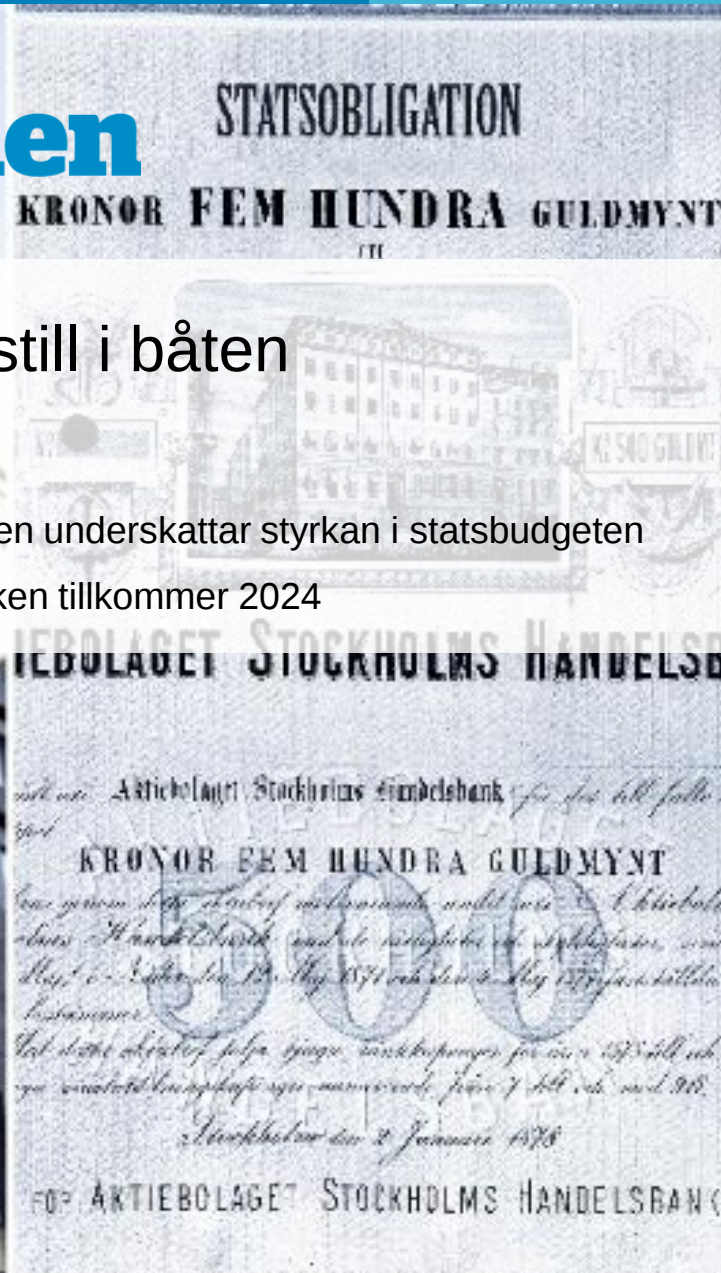


Ränterullen

Riksgälden sitter still i båten

- Stabila emissionsplaner
- Risk att Riksgälden återigen underskattar styrkan i statsbudgeten
- Kapitaltillskott till Riksbanken tillkommer 2024



Risk att Riskgälden underskattar styrkan i statsbudgeteten

Riksgäldens prognoser i den sista statsupplåningsrapporten för i år följde i många avseenden förväntningar. Förväntad BNP-tillväxt i år dras ner marginellt medan prognosen för nästa år justeras mer markant, i linje med vad som skett bland bedömare generellt sedan Riksgäldens maj-prognos (bild 2). En stor upprevidering av budgetprognosen, och därmed nedrevidering av lånebehovet, för i år avspeglar budgetutfall som bara sedan maj blivit 48 mdr bättre än förväntat (bild 1).

Vi är mer överraskade att prognosen för budgetutfallet för 2024 är i stort oförändrad jämfört med den senaste prognosen med ett förväntat underskott på 49 mdr. Därmed lägger sig Riksgälden i botten bland prognosmakare (bild 1). Risken är att den underskattning av budgetöverskotten Riksgälden gjort under en längre tid upprepas under 2024. Om vi utgår från Riksgäldens löpande prognoser på budgeteten är utfallet under de senaste 12 månaderna ca 130 mdr bättre än förväntat. Det är för övrigt i linje med genomsnittet för de senaste 5 åren.

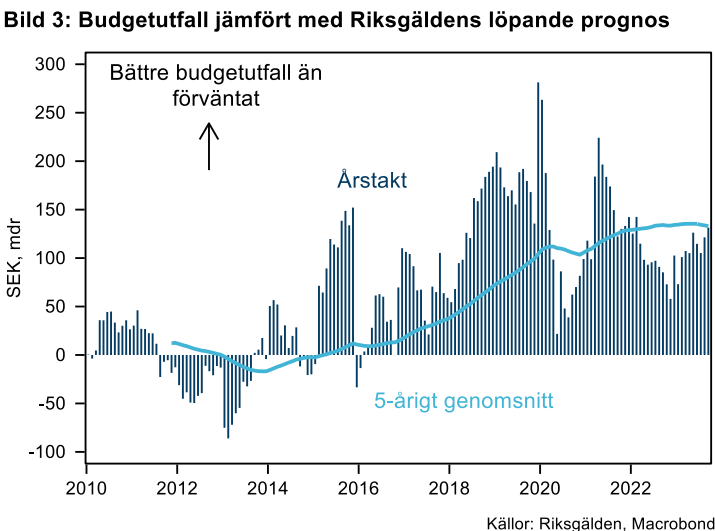
Ett antal tillfälliga faktorer ligger bakom delar av prognosmissarna. Sannolikt avspeglar det också ett högre strukturellt överskott i statens finanser än vad som ligger i Riksgäldens antaganden.

Bild 1: Prognoser på budgetsaldot, mdr	2023	2024	2025
Riksgälden, maj	-15	-51	
Riksgälden, oktober	31	-49	-60
Regeringen, september	23	-7	-38
ESV, september	-5	13	5
KI, september	29	1	-46*
Riksgälden, oktober (SHB prognos)	30	-10	-40
Revidering jämfört med majprognosen	46	2	

Anm.: * Konjunkturinstitutets bedömning av statsskuldskötsel förändring
Källor: Riksgälden, Handelsbanken

Bild 2: Riksgäldens oktober-prognos (maj 2023)	2023	2024
Makro		
BNP-tillväxt	-0.9 (-0.7)	0.2 (1.3)
Inflation (KPIF)	5.9 (6.0)	2.5 (1.6)
Arbetslöshet	7.6 (7.7)	8.3 (8.3)

Källa: Riksgälden

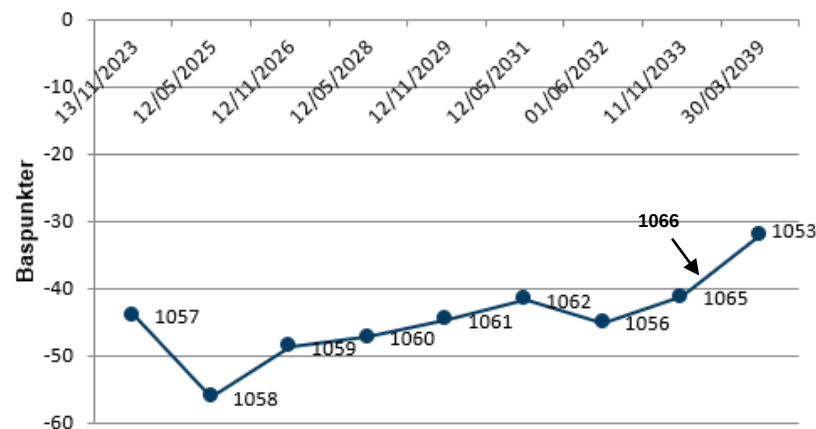


Ökning av emissionsvolymerna ligger fast, ny 10-åring planeras i januari

Som väntat höll Riksgälden fast vid planerna att öka emissionsvolymerna i nominella obligationer från dagens 2,5 mdr per tillfälle till 3 mdr från nästa år. Det utbud i obligationer i utländsk valuta som planerades i år sköts återigen in i nästa år. Dessutom planeras en ökning i kortfristig upplåning för att hantera att budgetsaldot går från plus till minus 2024 (bild 2).

Riksgälden annonserade också en ny obligation, SGB 1066 med förfall den 11 maj 2035, som emitteras första gången den 31 januari 2024 (bild 1). Introduktionen kommer följas av 3 byten för att snabbt bygga volym i den nya obligationen. Villkoren för bytena annonseras den 11 januari. Vi återkommer med fair value-estimat

Bild 1: SGB vs swaps



Källor: Bloomberg, Handelsbanken

Bild 2: Riksgäldens upplåningsprognos, mdkr

	2022	2023			2024			2025	
		Okt	SHB prognos	Maj	Okt	SHB prognos	Maj	Okt	SHB prognos
Upplåning kapitalmarknaden									
Nominella obligationer	46	45	45	45	60	60	60	60	60
Realobligationer	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Obligationer i utl. valuta	0	0	21	21	22	0	0	22	0
Upplåning penningmarknaden									
Statsskuldsväxlar	65	128	112	135	128	112	148	158	90
Likviditetsförvaltningsinstrument	89	108	108	131	66	78	90	124	80
Nettoupplåning	164	31	30	-15	-49	-10	-51	-60	-40

Källor: Riksgälden, Handelsbanken

Kapitaltillskott till Riksbanken tillkommer 2024

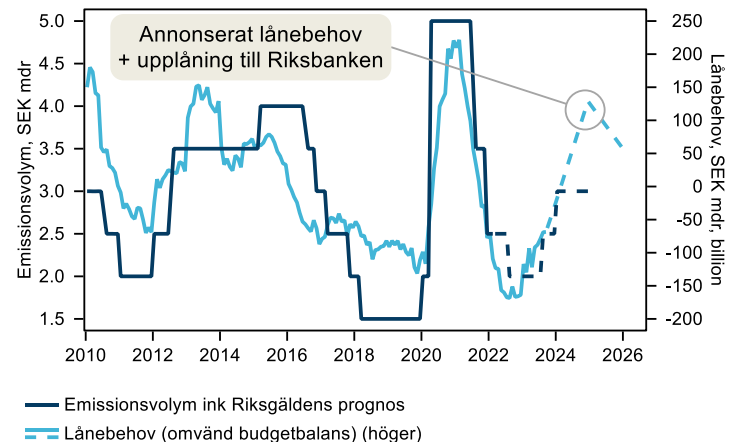
Inför Riksgäldens prognosuppdatering redovisade Erik Thedéen den senaste uppskattning av Riksbankens behov av kapitaltillskott. Enligt analysen som utgår från obligationsportföljens värde den sista september har Riksbanken ett behov på nästan 80 mdr. Det skulle återställa Riksbankens egna kapital till grundnivån på 40 mdr.

Som väntat la Riksgälden inte in en bedömning av detta i rapporten utan hänvisade till att ett sådant tillskott kommer minska statens budgetsaldo och öka statsskulden med motsvarande belopp. Med utgångspunkt i Riksgäldens prognoser för 2024 kommer underskottet då att landa på 129 mdr.

Det slutliga beskedet från Riksbanken kommer i bokslutet för 2023 som presenteras i februari varpå begäran om kapital ställs till riksdagen. Vi räknar inte med att Riksgälden justerar emissionsvolymen för nominella obligationer redan nästa år utan börjar med att låta den kortfristiga upplåningen bära bördan. Gradvis bör kapitaltillskottet även komma ut i obligationsmarknaden, sannolikt både i kronor och utländsk valuta.

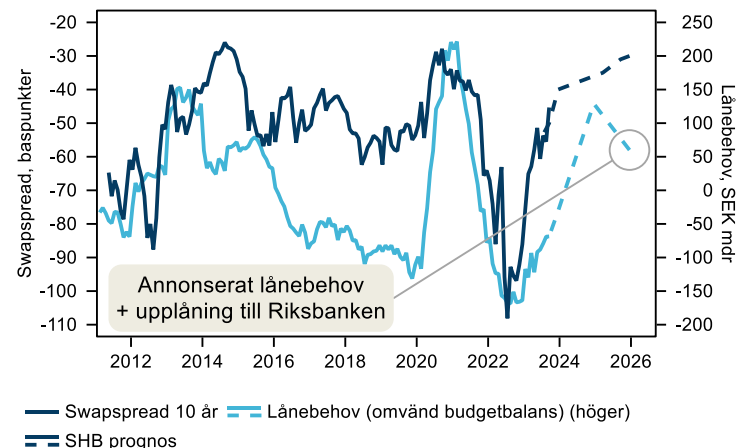
Vare sig Riksbankens bedömning av kapitaltillskott, som var i den övre delen av våra förväntningar, eller Riksgäldens nya låneprognoser har påverkat spreadar för SGB mot Tyskland eller swaps. **Över tid ser vi att ASW-spreadar ska minska (mindre dyr stat) i takt med svagare konjunktur och gradvis stigande obligationsutbud (bild 2).**

Bild 1: Lånebehov och emissionsvolym i nominella SGB



Källor: Macrobond, Riksgälden

Bild 2: Lånebehov och 10 år stat vs swap



Källor: Macrobond, Riksgälden

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 följskador 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 analytikerns 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 www.handelsbanken.se / Om banken / Hållbarhet / Policyer och riktlinjer.