

11 maj 2023

FX-piloten

Kronan går en ny match mot fastighetsmarknaden

- Oron för kronan mot bakgrund av svenska fastighetsbolag och banker är tillbaka
- Svenska fastighetsbolag är så mycket mer än bara SBB
- Kreditmarknaden visar vägen
- Sverige är långt ifrån en ny finanskris



I fokus

Nytt test för kronan på gammalt tema

Just i tid för årets största schlagerhändelse klingar en bekant melodi åter över finansmarknaden. Sången är densamma, men artisterna varierar. Händelserna runt SBB har åter fått marknaderna att spekulera i en svenska finanskris där problemen kommer att tynga bankerna. Det är lätt att gå vilse i all information och alla siffror som det bollas med. Den som kan tjäna pengar på att åter dra kronan svagare, drar sig naturligtvis inte för att peka på de stora aggregerade tal som svensk fastighetsmarknad spänner över och målar upp en bild av ett Sverige som är på väg in i en ekonomisk avgrund. Nedgraderingen av SBB till skräpstatus var långt ifrån oväntad, men spridningen till andra bolag tror vi är begränsad, även om fler nedgraderingar säkert stundar. Vi tror inte på någon risk för en djupare finansiell kris driven av fastighetsbolagen. Vi känner oss fortsatt bekväma med vår prognos om en långsamt starkare krona, även om det kortsiktigt kan förekomma en del gupp på vägen.

Stort refinansieringsbehov – men inte akut

Man konfronteras ofta i media med enorma siffror för svenska fastighetsbolags återfinansieringsbehov. Visst är de sammantagna skulderna enorma, men man bör ha i åtanke att tillgångsvärdena är mer än dubbelt så höga. Dessutom är behoven spridda över de närmaste åren och återstående förfall i år är en ganska begränsad summa. Källorna till finansiering är, som bekant, att ge ut nya obligationer eller banklån. Lyckas man inte med det är den enda möjligheten att sälja tillgångar och det finns fortfarande starka köpare kvar i marknaden, även om de säkerligen kommer vilja pruta ordentligt. Till exempel har de bolag med starka huvudägare bakom sig (typ pensionsfonder och försäkringsbolag) helt andra möjligheter till finansiering och är långt ifrån en nedgradering till skräpstatus. Som vi ser det är det i dagsläget bara ett fåtal ytterligare fastighetsbolag som riskerar att få sin rating så långt nedjusterad.

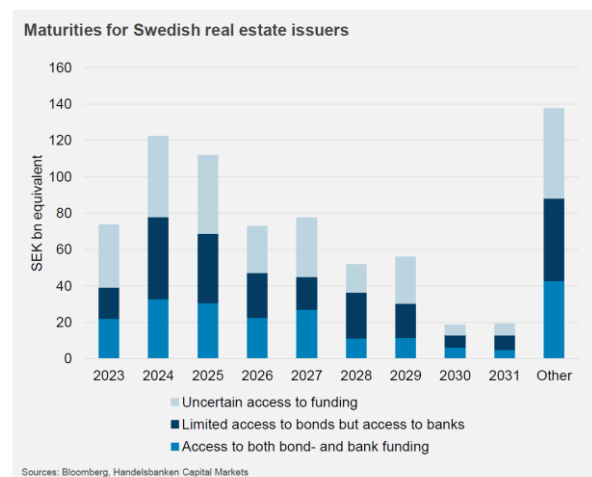
Ska valutamarknaden oroa sig mer än kreditmarknaden?

Egentligen är väl det bästa sättet att avfärda idén om att sälja svenska kronor mot bakgrund av fastighetsbolagskris att titta på hur deras obligationer utvecklas som spread mot swapparna. Mellan slutet av 2021 och början av året har spreadarna stigit över tid för att återspegla högre räntor och lägre fastighetsvärden. Men parallellt med den kaosartade utvecklingen för SBB de senaste veckorna har utvecklingen för övriga fastighetsbolags spreadar varit väldigt stabil. Frågan blir ju då varför valutamarknaden ska göra en annan tolkning av läget för fastighetsbolagen än vad kreditmarknaden gör. Man bör väl också ställa frågan vilken marknad man tror gör den bästa bedömningen av det aktuella läget för just den marknaden?

Konjunkturella effekter är dock att vänta

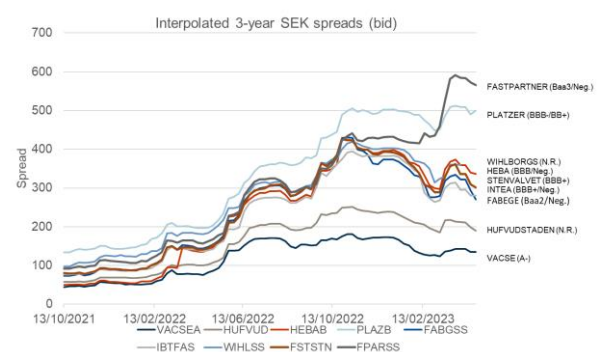
Vi ser inte att de svenska fastighetsbolagen står inför en avgrund med en efterföljande bankkris som konsekvens. Utan tvekan stundar dock en fortsatt utmanade tid för

Bild 1: Obligationsförfall för svenska fastighetsbolag



Källor: Macrobond, Bloomberg

Bild 2: Fastighetsbolagens spreadar mot swap



Källor: Macrobond, Bloomberg

dessa bolag och flera av de kommer förmodligen att bli nedgraderade av rating-instituten.

Vi menar heller inte att förminska problemen runt den sammantagna svenska fastighetsmarknaden och har sedan tidigare påtalat de negativa konjunkturella konsekvenserna av pressad hushållskonsumtion, minskat byggande och åtstramningar i kreditkanalerna.

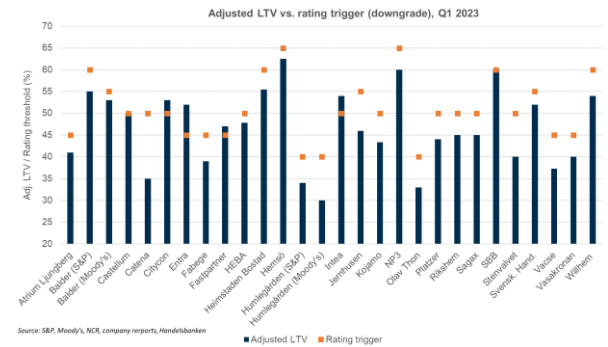
Ett test som kronan bör bestå

Sammanfattningsvis tror vi inte att man ska lyssna till de domedagsprofetior som flera utländska analyshus nu trummar ut. Rimligen bör det också bli svårare för den historien att få ett rejält fäste nu när den återupprepas.

Vi känner oss fortsatt bekväma med vår EURSEK-prognos och tror kronan fortsätter den långa och bitvis mödosamma vägen upp.

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

Bild 3: Flera av värderingarna tål värderingstapp



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.