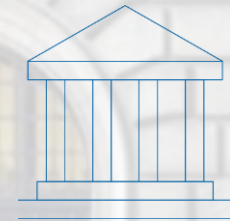


Ränterullen

Inflationsutfall cementerar novemberhökning

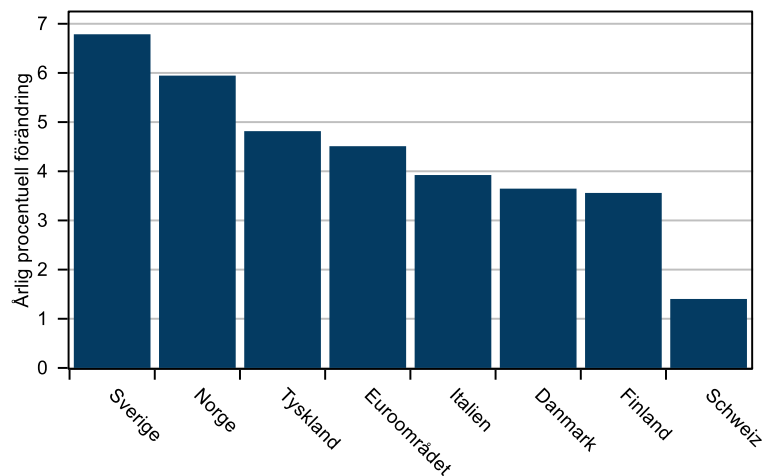
- Vi räknar med att inflationen återigen trotsar Riksbanken
- Riksbanken höjer med marginell höjnings-bias i räntebanan
- Alltför snabba räntesänkningar prissatta i FRA



Tongivande inflationssiffror

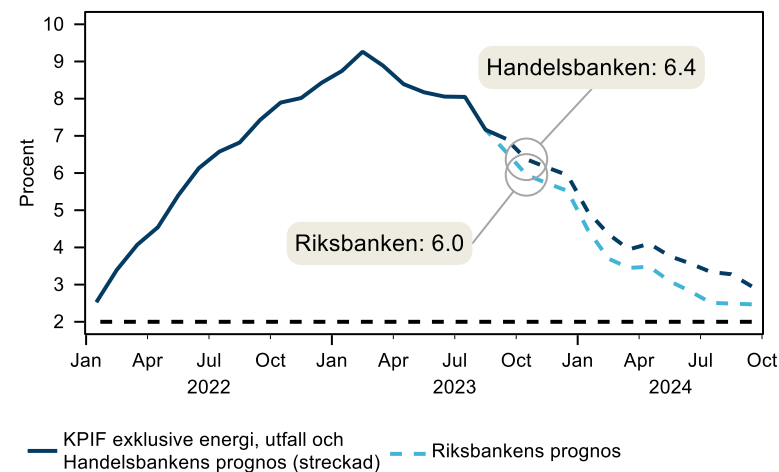
Tisdag den 14 november släpps den sista inflationssiffran inför Riksbankens möte den 22 november. Vi räknar med att inflationen, mätt som KPIF exklusive energi (KPIFXE), föll till 6,4 procent i oktober (bild 1). Har vi rätt ökar gapet till Riksbankens prognos något (bild 2). Inflationen kommer att fortsätta falla framöver, men risken att processen blir mer utdragen kvarstår. Svensk inflation fortsätter att ligga högre än jämförbara länder med över 2 procentenheter över genomsnittet för euroområdet (bild 3). Se [här](#) för analys inför inflationen.

Bild 3: HIKP exklusive mat, energi, alkohol och tobak



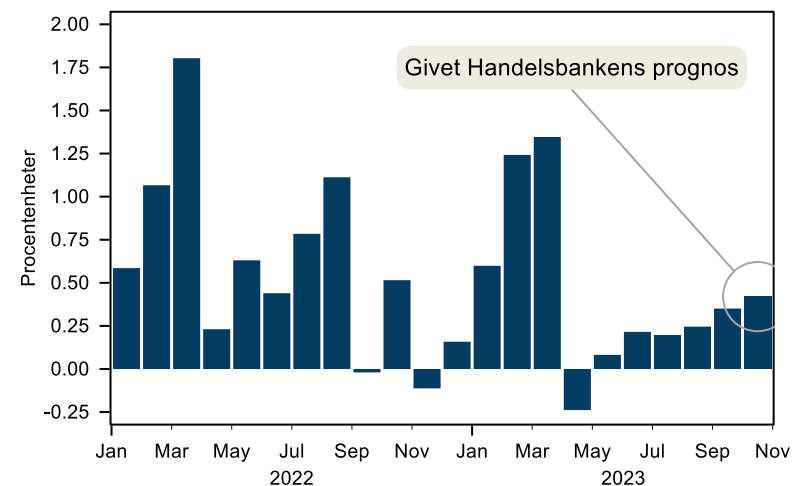
Källa: Macrobond

Bild 1: KPIF exklusive energi



Källor: Handelsbanken, Riksbanken, Macrobond

Bild 2: KPIFXE: Utfall jämfört med Riksbankens senaste prognos



Källor: Riksbanken, Macrobond, Handelsbanken

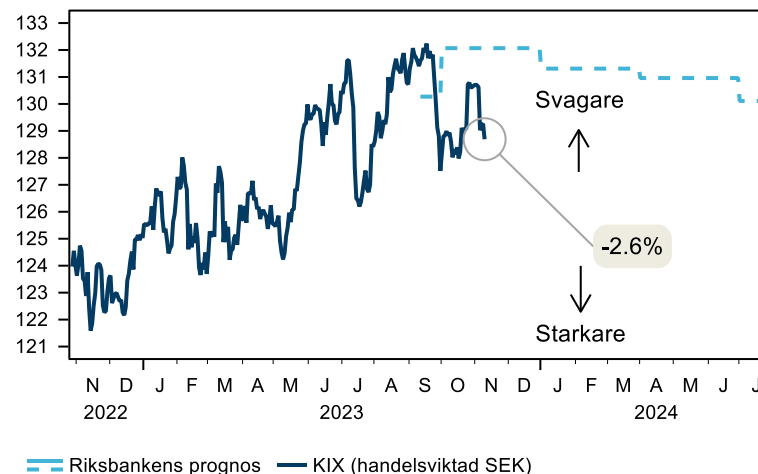
Inflationen cementerar höjning

Vi har en längre tid räknat med att Riksbanken höjer till 4,25 procent på novembermötet. Novemberinflationen enligt vår prognos cementerar förväntningar på en höjning. Man kan, som alltid, argumentera för att annat hamnar i vågskålen för oförändrad ränta. Riksbankens bana från september indikerade 9 punkters höjning på novembermötet, dvs knappt 40% sannolikhet för en 25 punkters höjning. Kronan har återhämtat sig något sedan Riksbankens septembermöte och är starkare än prognostiserat (bild 1). Svensk ekonomi utvecklas inte signifikant annorlunda än Riksbankens prognoser, men arbetsmarknaden kan vara inne i en snabbare avkyllning än förväntat.

Vi bedömer dock att Riksbanken låter riskerna för minskad trovärdighet för inflationsmålet väga tyngre än eventuella risker för en snabbare inbromsning i ekonomin. Bild 2 visar Riksbankens styrränta jämfört med den proxy för utländska centralbanker Riksbanken använder sig av, KIX-4 (ECB, Fed, Bank of England, Norges bank). Även om Riksbanken höjer till 4,25 procent kommer nivån vara under denna proxy.

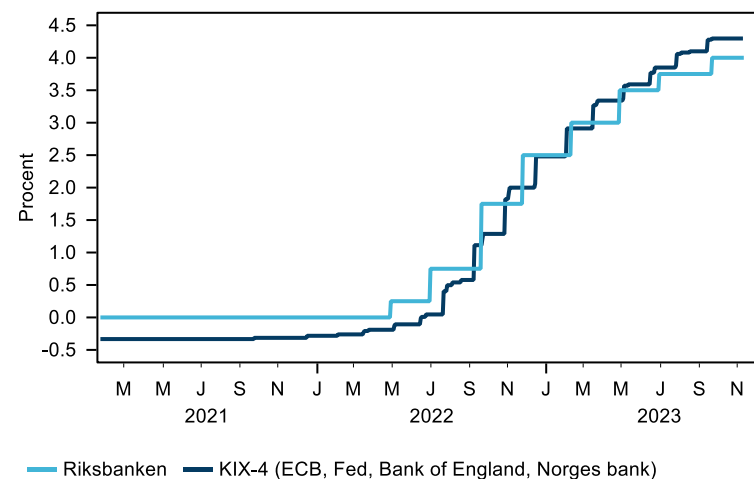
Det finns inget självändamål att förhålla sig till denna nivå. Sverige, och Norge, sticker dock ut i inflationsligan på ett sätt som kan få valutainvesterare att kräva en räntepremie mot omvärlden. En fortsatt svag valuta riskerar att försvåra inflationskampen för Riksbanken. För övrigt räknar tror vi att Norges banks slutsats av den höga inflationen är att höja räntan till 4,5 procent i december och vidga gapet mot ECB till 50 punkter.

Bild 1: KIX och Riksbankens prognos



Källor: Bloomberg, Macrobond

Bild 2: Riksbankens styrränta jämfört med omvärlden



Källor: Bloomberg, Macrobond

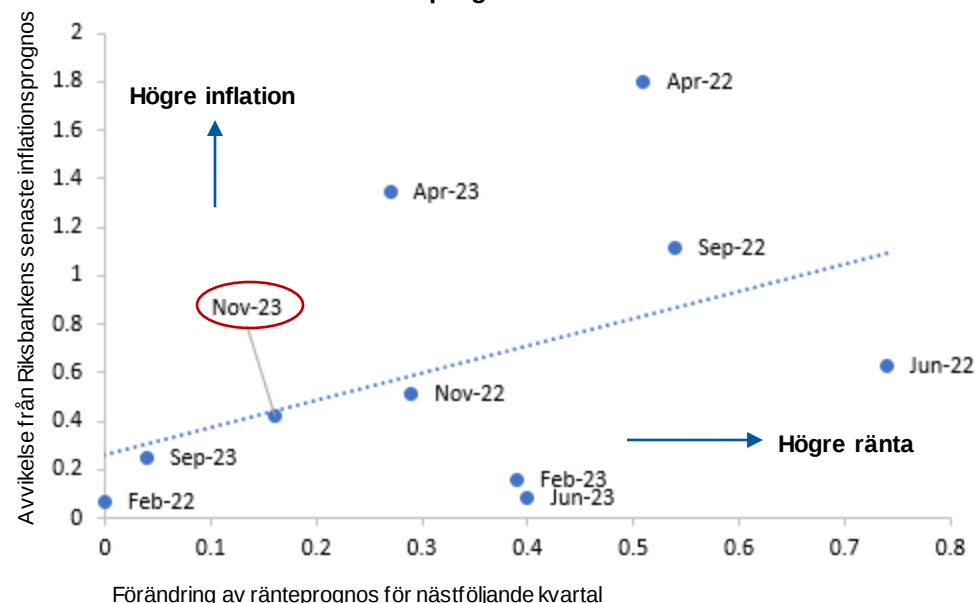
25 punkters höjning...och sen?

Bild 1 skildrar Riksbankens penningpolitiska möten under inflationskrisen, dvs sedan början av 2022. Y-axeln visar avvikelser i KPIFXE mellan Riksbankens prognos och utfall (det senaste kända utfallet inför mötet). X-axeln visar revideringen av räntebanan på mötet, närmare bestämt förändringen av ränteprognosen för nästföljande kvartal. Högre inflation än förväntat ger högre ränteprognos, men som synes är inflationsmissar inte allenaordande för räntebanan.

Ett utfall i linje med vår prognos för oktoberinflationen innebär en avvikelse på 4 tiondelar (inringad i bild 1). En höjning med 25 punkter enligt vår prognos skiftar upp räntebanan till minst 4,25 i Q1 nästa år från 4,09 som var bedömningen i september.

Vad vill Riksbanken signalera från den nivån? Vi räknar med att Riksbanken tar rygg på övriga centralbanker och signalerar att höjning är något mer sannolikt än sänkning i närtid. **Vi tror att detta innebär endast några få punkter i banan som därmed planar ut precis över 4,25 procent.** Vi tror att Riksbanken som tidigare signalerar att räntesänkningar dröjer till andra halvan av 2025.

Bild 1: Riksbankens ränteprognoser och inflationsmissar



För snabba räntesänkningar prissatta

Marknaden prissätter 18 av de 25 punkter vi räknar med att Riksbanken höjer i november (bild 1). Redan i juni nästa år prissätts (nästan) en hel sänkning. Medan vi räknar med att en första sänkning äger rum tidigare än vad som indikeras i Riksbankens räntebana är marknadens förväntningar alltför aggressiva enligt vår syn. Skillnaden mellan vår ränteprognos och marknaden är som störst runt årsskiftet 24/25. Vi bedömer dock att risk-reward för högre räntor är mer gynnsam i den kortare delen av FRA-kurvan (bild 2). Längre ut utsätts betalare av FRA för ökad risk att konjunkturinbromsning blir snabbare än vårt huvudscenario, vilket kan förväntas mötas av mer aggressiva räntesänkningar.

Bild 1: Riksbankens styrränta

Besked	Handelsbanken	Marknaden	Riksbanken
23/11/2023	4.25	4.18	4.09
01/02/2024	4.25	4.16	4.09
27/03/2024	4.25	4.16	4.10
08/05/2024	4.25	4.16	4.10
27/06/2024	4.25	4.02	4.10
20/08/2024	4.25	3.84	4.10
25/09/2024	4.00	3.84	4.10
07/11/2024	4.00	3.53	4.10
19/12/2024	3.75	3.53	4.10

Källor: Handelsbanken, Bloomberg, Riksbanken

Bild 2: FRA och baserat på Handelsbankens prognos

FRA	SHB fair value	Marknaden	Diff
Dec-23	4.27	4.19	0.08
Mar-24	4.38	4.26	0.12
Jun-24	4.38	4.11	0.28
Sep-24	4.17	3.85	0.32
Dec-24	3.93	3.50	0.43
Mar-25	3.57	3.30	0.27
Jun-25	3.37	3.18	0.19
Sep-25	3.16	3.12	0.04

Källor: Handelsbanken, Bloomberg

Ted spread 11bp utom Dec-23 =0

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 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.