

onsdag den 1 november 2023

Tydlig inbromsning på den svenska arbetsmarknaden

Efter att ha stått emot svagare tillväxt visar arbetsmarknaden efter sommaren tydliga tecken på att försvagas. Försvagningen är inte alarmerande, men vändningen är märkbar och tidigare historik visar att inbromsningen på arbetsmarknaden kan gå snabbt när den väl börjat. Sid 3

Kronan tydligt svagare – igen

Riksbankens påbörjade valutasäkringar gav kronan en tillfällig skjuts och bidrog till viss motståndskraft när risksentimentet försämrades. Men köpen är för små för att ge någon varaktig effekt på kronans växelkurs och att kronan stärktes under inledningen av åtgärden handlade framför allt om att andra aktörer än Riksbanken ändrade på sin positionering. Sid 5

FICC Sales: Förslag för säljare av EUR och USD

Vi ser ett nytt säljläge för exportörer som behöver sälja EUR och USD mot kronan 2024. Sid 6

Långa bolån bidrar till motståndskraften i USA

Långa löptider på bolån och många omläggningar i början av pandemin har skyddat USA-hushållen från den fulla effekten från Feds snabba räntehöjningar. Den förnyade uppgången i långa räntor är dock inte oproblematisht. Sid 7

EM Explorer: Geopolitiken i fokus för EM-ekonomierna

Vi konstaterar att tillväxtutsikterna spretar samt att räntesänkingscykeln står för dörren. Vi går också igenom det geopolitiska läget och vad det betyder för marknaden. Sid 9

CFO survey: Dystra finanschefer förbereder för svåra tider

Höstens CFO survey visar på det sämsta läget sedan finanskrisen. Att många företag planerar att amortera av skulder indikerar förberedelser för sämre tider. Sid 11

Vikande efterfrågan och ökad försiktighet på börsen

Aktiemarknaden försvagades rejält inför bolagens rapportering av den finansiella utvecklingen under årets tredje kvartal. Höga räntor samt en osäker makromiljö har påverkat riskviljan, vinstutsikterna och aktiekurserna negativt. Sid 13

Finansiella prognoser sid 2

Redaktörer:

Elisabet Kopelman

070-655 30 17

elisabet.kopelman@seb.se

Pia Fromlet

070-739 32 66

pia.fromlet@seb.se

Cecilia Kohonen

070-763 79 95

cecilia.kohonen@seb.se

Ögat kan förutom research även innehålla information från SEB FICC Sales, vilket i så fall anges.

Kontakt: ogat@seb.se

Vår syn på kort sikt

(slut kvartal 4, 2023)

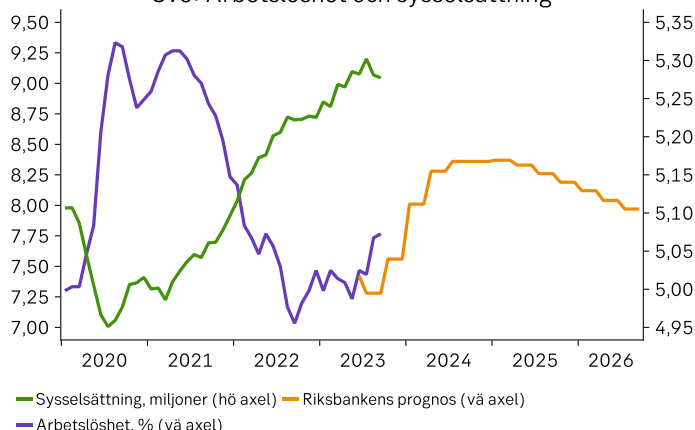
Sv. styrränta: ➡ (4,00%)

2-årsränta: ➡ (3,25%)

EUR/SEK: ➡ (11,60)

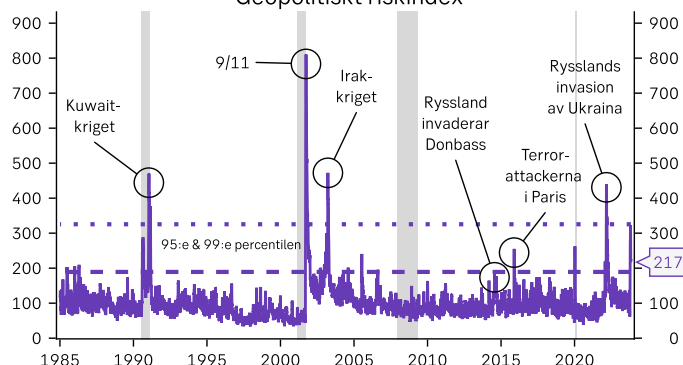
USD/SEK: ➡ (10,74)

Sve: Arbetslöshet och sysselsättning



Källa: Statistics Sweden (SCB), Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

Geopolitiskt riskindex



Valutaprognoser*

Riktning kv.4	31-Oct	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24
EUR/SEK	11.83	11.60	11.50	11.45	11.35
USD/SEK	11.15	10.74	10.27	10.04	9.87
GBP/SEK	13.54	13.03	12.78	12.58	12.34
NOK/SEK	1.00	1.00	1.02	1.04	1.04
JPY/SEK	7.39	7.51	7.35	7.36	7.41
CAD/SEK	8.04	7.90	7.72	7.67	7.65
AUD/SEK	7.07	7.09	6.93	6.93	6.96
CHF/SEK	12.30	11.96	11.73	11.57	11.35
PLN/SEK	2.66	2.60	2.57	2.53	2.49
CNY/SEK	1.52	1.51	1.47	1.46	1.45
DKK/SEK	1.58	1.56	1.54	1.54	1.52
EUR/USD	1.06	1.08	1.12	1.14	1.15

Ränteprognoser, %*

	31-Oct	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24
Styrränta*					
USA (övre intervall)	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50
Euroområdet (depositränta)	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50
Sverige	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75
Norge	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50
Storbritannien	5.25	5.25	5.50	5.50	5.00

Statsobligationer***

2 år Sverige	3.33	3.25	3.20	3.00	2.75
5 år	2.93	3.05	2.95	2.83	2.65
10 år	2.93	3.05	3.00	2.95	2.85

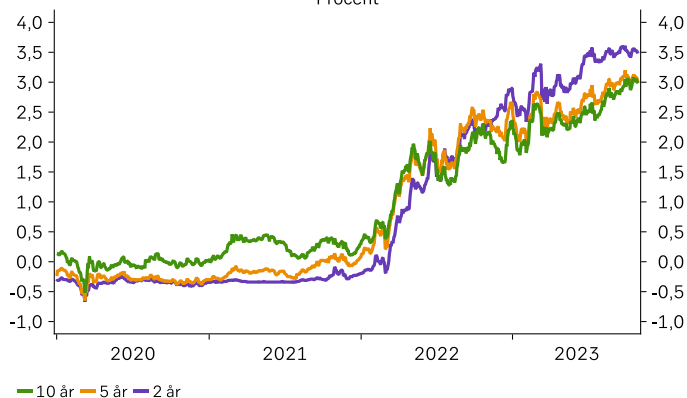
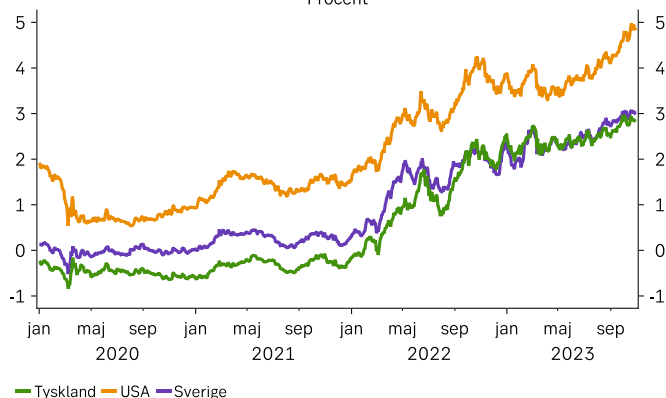
Utländska obligationsräntor***

2 år Tyskland	3.05	3.04	3.01	2.84	2.62
2 år USA	5.05	5.06	4.85	4.28	3.83
10 år Tyskland	2.78	2.90	2.80	2.70	2.60
10 år USA	4.85	4.90	4.80	4.60	4.40

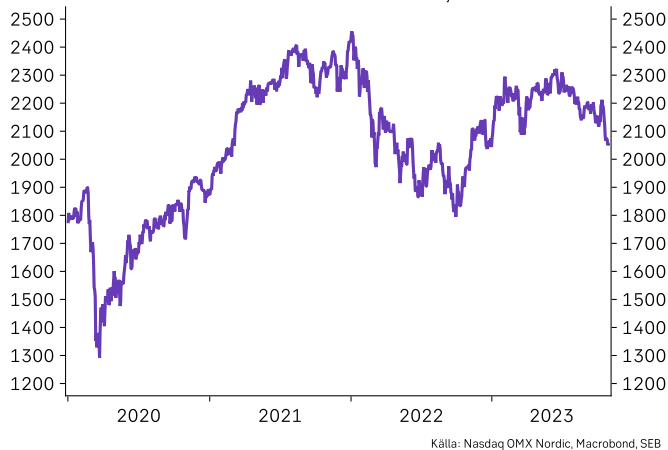
Centralbanker

	USA	EA	UK	Sverige
Nästa möte	1 nov	26 okt	2 nov	23 nov
Räntebesked	oför.	oför. +25pkt	oför.	oför.
Ny ränta, %	5.25-5.50	3,75**	5.50	4.00

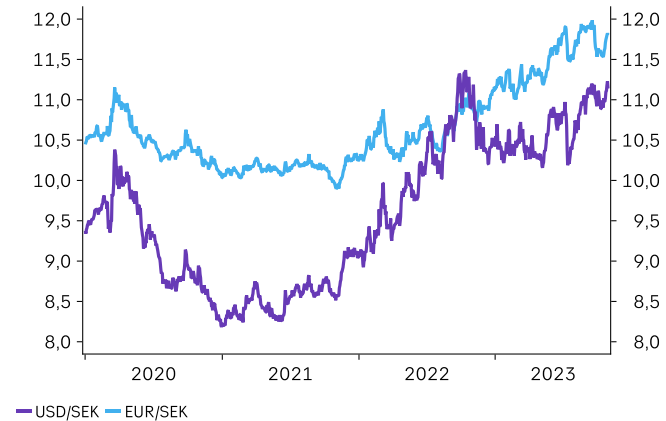
* I dag, resp vid kvartalsslut, ** inlåningsränta, *** konstant löptid, ej faktiska obligationer

Svenska obligationsräntor
Procent10-åriga obligationsräntor
Procent

Aktiemarknaden: OMXS30, index



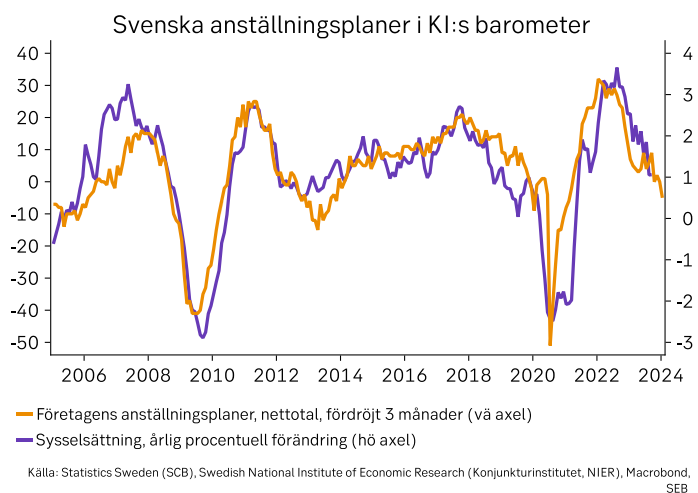
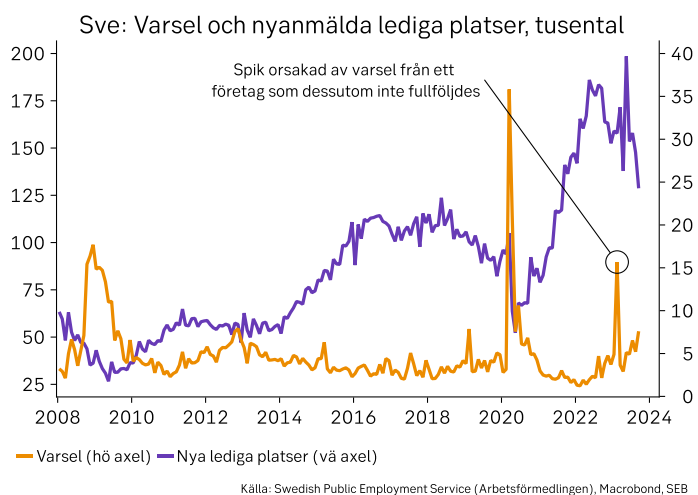
Kronan



Sverige: Tydlig inbromsning på arbetsmarknaden

Efter att ha stått emot svagare tillväxt visar arbetsmarknaden efter sommaren tydliga tecken på att försvagas. Antalet varsel har gradvis ökat och det har skett en nedgång för nya lediga platser. Samtidigt har anställningsplanerna fallit tillbaka. Försvagningen är inte alarmerande, men vändningen är tydlig och tidigare historik visar att inbromsningen på arbetsmarknaden kan gå snabbt när den väl börjat.

På samma sätt som i många andra länder har arbetsmarknaden i Sverige under det senaste dryga året varit överraskande motståndskraftig. Trots fallande BNP har sysselsättningen fortsatt att stiga och arbetslösheten har varit stabil. Efter sommaren kommer dock allt fler tecken på att den positiva utvecklingen är på väg att brytas. Utvecklingen är än så länge inte dramatisk och i linje med både vår och Riksbankens prognos, men vändningen är tydlig och historien visar att arbetsmarknaden kan försvagas snabbt när den väl börjat.



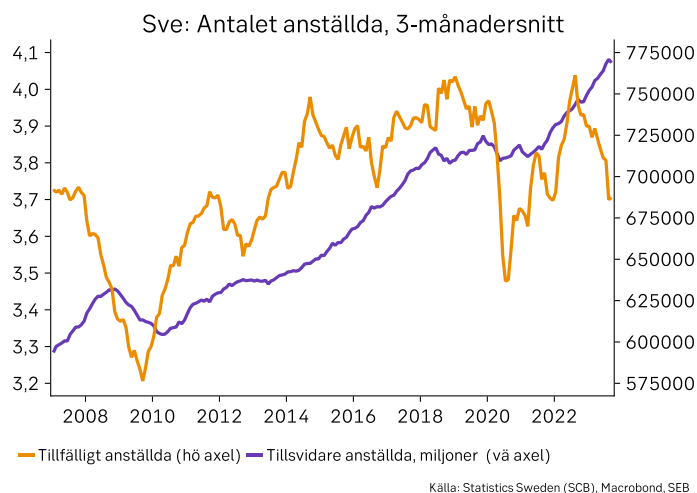
Fler varsel och färre nya jobb hos Arbetsförmedlingen

Statistik från Arbetsförmedlingen visar att antalet varsel om uppsägning gradvis ökat under de senaste 4-5 månaderna. Uppgången drivs än så länge av framför allt av byggsektorn, men

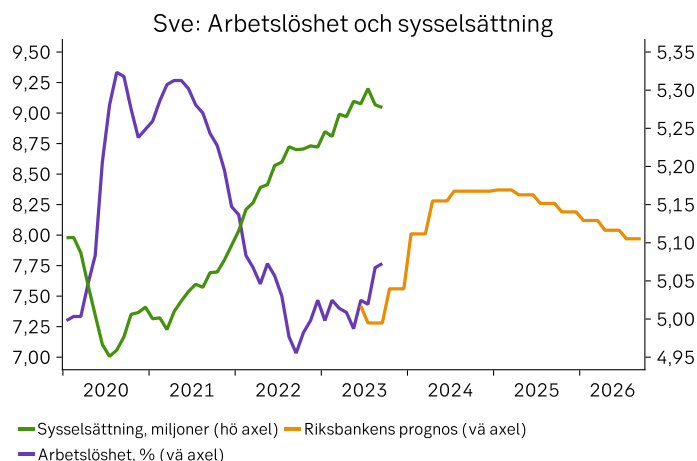
även handel, utbildning och IT visar tecken på uppgångar. Enligt byggfacken så har utvecklingen accelererat efter sommaren. Svaga tillväxtindikatorer för tjänstesektorn gör att varslen riskerar att sprida sig till fler branscher. Varslen är än så länge långt ifrån riktiga krisnivåer, som t.ex. finanskrisen (2008/2009) och pandemin, men risken är stor att uppgången kommer att accelerera under hösten. Nedgången för nya lediga platser är lite mer dramatisk, även om startpunkten gör att nivån fortfarande är relativt hög.

Färre företag vill anställa

En annan pålitlig indikator är andelen företag som under kommande tre månader planerar att öka antalet anställda. Efter att ha stigit till rekordhöga nivåer under 2021 har anställningsplanerna fallit tillbaka och nedgången har fått ny fart efter sommaren. På samma sätt som för Arbetsförmedlingens statistik så är nivåerna än så länge inte alarmerande och nivån tyder fortfarande på svagt stigande sysselsättning (se diagram). Risken är dock stor att nedgången fortsätter. Att sysselsättningen kan vara på väg att falla stöds också av en nedgång i antalet tillfälligt anställda, något som ofta inträffar några månader före en nedgång i den totala sysselsättningen.

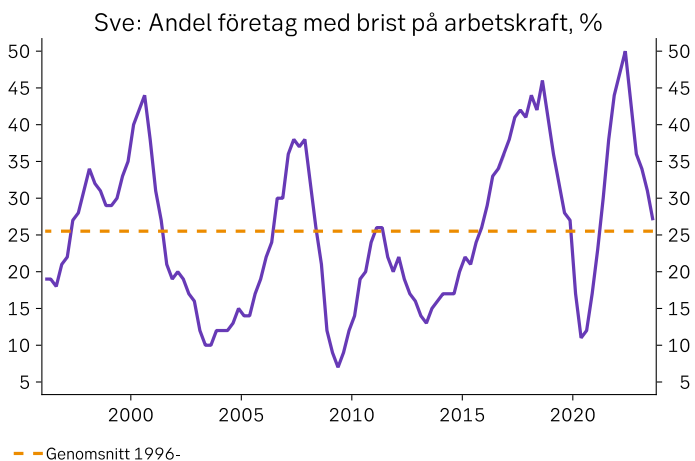


De svagare indikatorerna för arbetsmarknaden har under de senaste två månaderna återspeglats i den faktiska utvecklingen. Arbetslösheten har stigit med ungefär 0,5 procentenheter samtidigt som sysselsättningen vänt ned. Utvecklingen är logisk givet indikatorerna, men styrkan i rörelserna bör tolkas med försiktighet då de månatliga variationerna i Arbetskraftsundersökningarna (AKU) är stora.



Att arbetsmarknaden svalnat av bekräftas av att andelen företag med brist på arbetskraft faller. Nivån under kvartal 3 var dock i linje

med det historiska snittet och fortfarande högre än bottennivåerna från de senaste 25 åren.



Källa: Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER), Macrobond, SEB

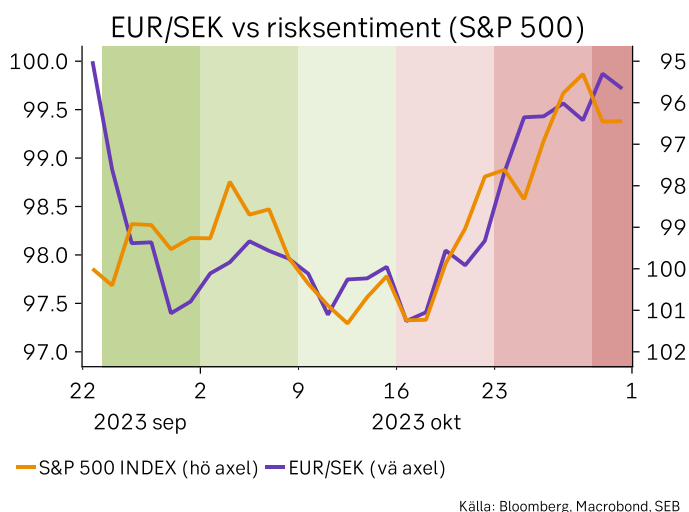
Olle Holmgren

Kronan tydligt svagare – igen

Riksbankens påbörjade valutasäkringar gav kronan en tillfällig skjuts och bidrog till viss motståndskraft när risksentimentet försämrades. Men köpen är för små för att ge någon varaktig effekt på kronans växelkurs och att kronan stärktes under inledningen av åtgärden handlade framför allt om att andra aktörer än Riksbanken ändrade på sin positionering.

Som vi skrev om i Ögat den 4:e oktober tror vi att det handlade om kortsiktiga spekulativa aktörer som tagit position för en svagare krona inför Riksbankens räntebesked i september. När Riksbanken levererade ungefär som väntat gällande penningpolitiken och dessutom annonserade att de mer eller mindre omgående skulle påbörja sina kronköp (försäljning av dollar och euro) försvann ett viktigt argument för att fortsätta att sälja kronor. Ytterligare en utlösande faktor var att Riksbanken utöver att påbörja sin egna valutasäkring samtidigt skickade en signal till andra aktörer i marknaden att också minska sin valutarisk.

Vi tror att dessa faktorer bidrog till att kronan stärktes under den sista veckan av september och att den visade motståndskraft trots ränteoro och ett allt sämre risksentiment på finansiella marknader under de inledande veckorna av oktober. Men kronan trivs normalt sett dåligt i en miljö med osäkra ekonomiska utsikter, skakiga börser och höga räntor runt om i världen.



Not: Färgerna indikerar förstärkning (grön) respektive försvagning (röd). De olika nyanserna markerar olika veckor med valutaförsäljningar av Riksbanken.

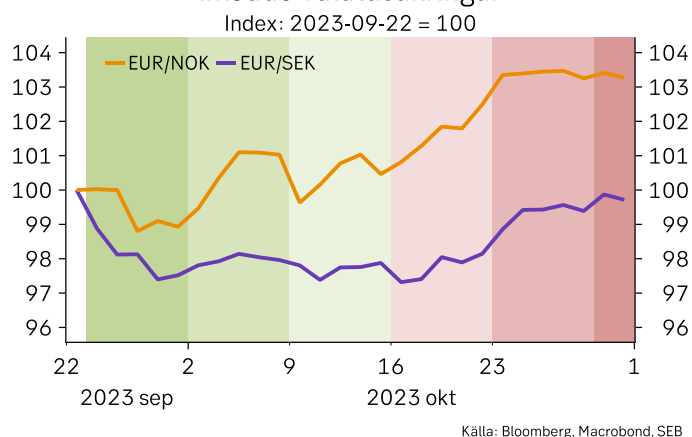
Dämpad ekonomisk utveckling negativt för kronan

Höga räntor pressar hushållens konsumtion och framtidsutsikter och dämpar företagets investeringar och satsningar. Indikatorer som inköpschefsindex och konsumentförtroende tyder på en betydligt dystrare utveckling framöver, såväl i Sverige som i omvärlden. Eftersom Sverige är ett litet land med stor utrikeshandel spelar den ekonomiska utvecklingen i våra viktigaste handelspartner roll för kronans växelkurs. När det går sämre i de länder som konsumerar svensk export tenderar kronan att försvagas eftersom efterfrågan på svenska kronor minskar. I länder som USA och Storbritannien är räntorna dessutom betydligt högre, vilket bidrar till att kronan ligger kvar på svaga nivåer eftersom det är mer attraktivt att växla till sig dollar och pund och placera dessa till högre ränta än i Sverige.

Kronan hade varit ännu svagare utan signaler från Riksbanken

Dessa faktorer samverkar på ett sätt som knappast gynnar den svenska kronan. Riksbankens kronköp ger visst stöd och skulle kunna hålla emot de värsta topparna. Utvecklingen i den norska kronan, som ofta tenderar att utvecklas ungefär som den svenska i turbulenta tider, indikerar att kronan hade försvagats ännu mer om inte Riksbankens åtgärder skulle haft någon effekt alls. Sedan Riksbankens senaste besked har den svenska kronan stärkts med 3,5 procent mot den norska.

Utveckling i EUR/SEK vs EUR/NOK sedan Riksbanken inledde valutasäkringar



Not: Färgerna indikerar förstärkning (grön) respektive försvagning (röd). De olika nyanserna markerar olika veckor med valutaförsäljningar av Riksbanken.

Varaktig förstärkning av kronan kommer först 2024

Som vi skrivit om tidigare kan Riksbankens valutasäkring bara bidra till en mer ihållande förstärkning av kronan om de med åtgärden också lyckades få med sig andra kapitalförvaltare och exportbolag i att öka på sina valutasäkringar. På längre sikt blir en svagare dollar, en förbättrad riskapitet och ljusare ekonomiska utsikter nyckeln för en starkare krona. Vändningen kommer därför sannolikt först när Federal Reserve och ECB börjar signalera att styrräntorna är på väg ned igen.

Amanda Sundström och Karl Steiner

FICC Sales

Förslag för säljare av EUR och USD

Vi ger förslag på två säljstrategier, en för EUR/SEK och en för USD/SEK. Kronan gick starkare efter Riksbankens besked 21 september, framför allt var det signalen att Riksbanken börjar valutasäkra delar av valutareserven som fick kronan att stärkas. Senaste tiden har dock faktorerna som tidigare legat kronan till last återkommit. Vi ser därför ett nytt säljläge för exportörer som behöver sälja EUR och USD mot kronan 2024.

Förslag att sälja EUR/SEK via en booster

Löptid: 3 månader

Ratio: 1:2

Terminsref: 11,76

Strike: 11,88

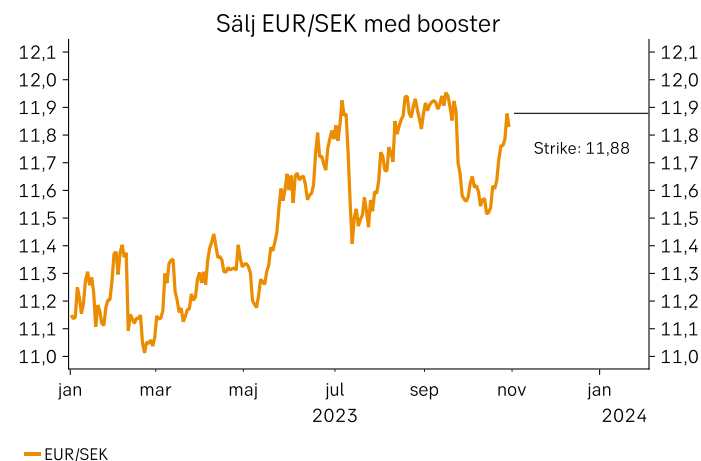
Belopp 1: 100 000 EUR/SEK

Belopp 2: 200 000 EUR/SEK

Möjliga utfall vid förfall om 3 månader:

Spot <11,88: säljer företaget 100 000 USD/SEK på 11,88 (företagets rättighet)

Spot > 11,88: säljer företaget 200 000 USD/SEK på 11,88 (företagets skyldighet)



I lösningen ovan får företaget sälja EUR/SEK på 11,88 men beroende på om spotkursen vid förfall ligger under alternativt över 11,88 så säljs antingen 100 000 eller 200 000 EUR/SEK. Jämfört med en vanlig termin som ligger på ca 11,76 på samma löptid så säljer bolaget således på en kurs som ligger 12 öre högre. Dock måste bolaget vara beredd på att sälja det större beloppet. Beloppen är enbart som exempel och vi ger gärna förslag på en lägre ratio, till exempel 1:1,5, vilket dock ger en lägre strikenivå.

Förslag att sälja USD/SEK via en booster

Löptid: 3 månader

Ratio: 1:2

Terminsref: 11,06

Strike: 11,24

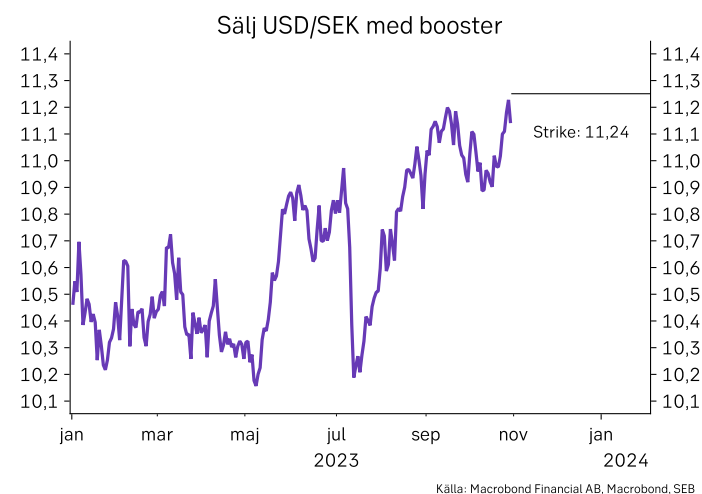
Belopp 1: 100 000 USD/SEK

Belopp 2: 200 000 USD/SEK

Möjliga utfall vid förfall om 3 månader:

Spot <11,24: säljer företaget 100 000 USD/SEK på 11,24 (företagets rättighet)

Spot > 11,24: säljer företaget 200 000 USD/SEK på 11,24 (företagets skyldighet)



I lösningen ovan får företaget sälja EUR/SEK på 11,24, men beroende på om spotkursen vid förfall ligger under alternativt över 11,24 så säljs antingen 100 000 eller 200 000 USD/SEK. Jämfört med en vanlig termin som ligger på ca 11,06 på samma löptid så säljer bolaget således på en kurs som ligger 18 öre högre. Dock måste bolaget vara beredd på att sälja det större beloppet. Beloppen är enbart som exempel och vi ger gärna förslag på en lägre ratio, till exempel 1:1,5, vilket dock ger en lägre strikenivå.

Carl-Marcus Ahlengren, FICC Sales

Långa bolån bidrar till motståndskraften i USA

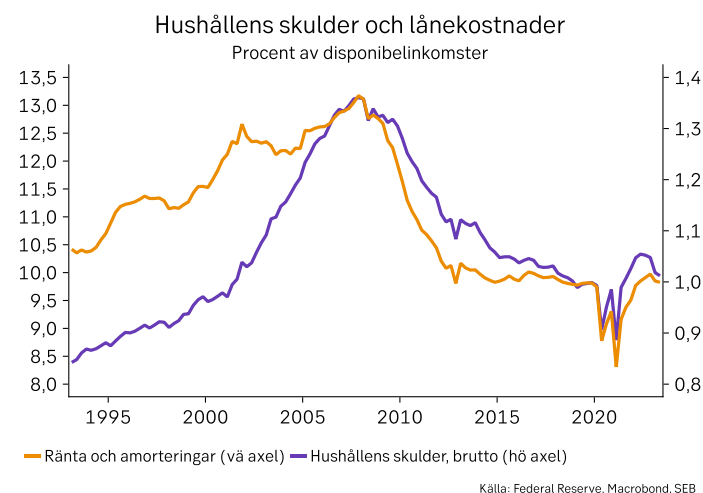
Långa löptider på bolån och många omläggningar i början av pandemin har skyddat USA-hushållen från den fulla effekten från Feds snabba räntehöjningar. Den förnyade uppgången i långa räntor är dock inte oproblematisk.

USA-hushållen fortsätter att trotsa Feds höjningar

USA-hushållen fortsätter att visa en överraskande motståndskraft och trots fallande realinkomster tog konsumtionen ny fart under det tredje kvartalet. Det finns flera skäl till detta. Generöst finanspolitiskt stöd under pandemin i form av bland annat kontantcheckar gjorde att hushållssektorn kunde bygga upp stora sparbuffertar som sannolikt ännu inte helt förbrukats. Rekordstor nettoförmögenhet och alltså stark arbetsmarknad bidrar också till den höga konsumtionsviljan. Därtill har långa räntebindningstider skyddat USA-hushållen från stora delar av effekterna av både Feds snabba räntehöjningar och den senaste tidens förnyade långräntepågång. Det är en stor skillnad mot situationen i Sverige idag och i USA inför finanskrisen 2008.

Stor övervikt för bundna bolån

De institutionella förhållandena på bostadsmarknader skiljer sig mellan olika länder och en speciell faktor i USA är de statsstödda bolåneföretagen Fannie Mae och Freddie Mac som garanterar stora delar av den amerikanska bolånemarknaden. Detta har gjort det möjligt för banker att låna ut till fast ränta på upp till 30 år. Enligt Freddie Mac har 90 procent av de amerikanska bostadsägarna bundit sina bolån på 30 år. En annan utmärkande faktor i USA är möjligheterna för hushållen att lägga om sina bostadslån när räntan faller, för att antingen sänka sina räntekostnader eller frigöra kapital. De kraftiga räntefallen i början av pandemin, när Fed både sänkte räntan till noll och köpte stats- och bostadsobligationer i stor skala, utlöste en våg av refinansieringar, motsvarande ungefär en tredjedel av den totala bolånemarknaden, enligt en analys av New York Fed. Dessa hushåll kommer som ett resultat att åtnjuta låga räntekostnader under flera decennier framåt.



Stora skillnader mot läget inför finanskrisen

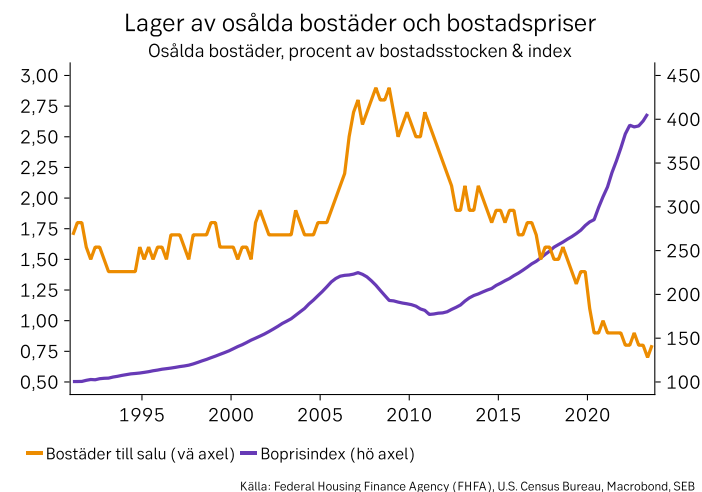
Långa löptider på bolån i USA är inget nytt fenomen, men andelen har historiskt varit betydligt lägre än idag. Det kan spegla de bistra erfarenheterna från bolånekraschen 2008. I mitten av 2000-talet, innan finanskrisen, stod bolån med rörlig ränta för ungefär 30

procent av totalen, vilket tillsammans med höga bolåneskulder gjorde att många hushåll drabbades hårt av Feds räntehöjningar. Skuldsättningen har sedan pandemin åter stigit som andel av disponibelinkomsterna, men ligger alltså långt under nivåerna inför finanskrisen. Ränte- och amorteringskostnaderna har också förblivit måttliga, trots att räntor är tillbaka på ungefär samma nivåer som i samband med finanskrisen.

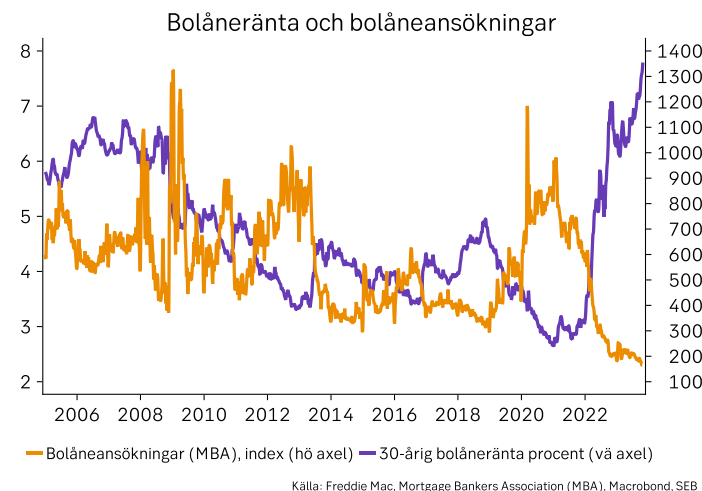
Höga trösklar för omsättningen av bostäder

Räntepågången är dock inte oproblematisk den här gången heller. En konsekvens är en nära nog djupfryst bostadsmarknad, eftersom hushåll som redan äger en bostad har mycket små incitament att sälja och tvingas ansöka om nya bostadslån. Det är ett hot mot den geografiska rörligheten och kanske också mot arbetsgivarnas försök att få arbetstagare att återvända till kontoren efter hybridarbetet under pandemin.

Det är också svårt för nya bostadsköpare att ta sig in på marknaden. Historiskt lågt utbud av bostäder har bidragit till förnyad press upp på bostadspriserna, till trots mot de allt högre räntorna, och ytterligare försämrade hushållens bostadskalkyler.



Samtidigt som bolåneräntorna skjutit i höjden, till nära 8 procent för 30-åriga lån, har bolåneansökningarna fallit till de lägsta nivåerna sedan 1995. Försäljningarna av befintliga hem såg ut att vara på väg att bottna ur i början av året men har därefter fallit tillbaka till de lägsta nivåerna sedan 2010.

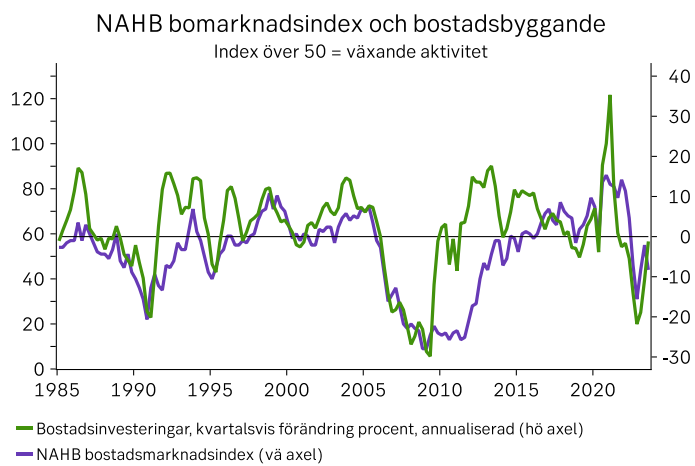


Uppåtrisk för hyror och nedåtrisk för byggnade

Enligt uppgifter i tidningen Wall Street Journal kostar det nu drygt 50 procent mer att köpa en ny bostad än att hyra motsvarande bostad. Det finns en risk för att detta kommer att spilla över i förnyad uppåtpress på hyrorna och hålla emot nedgången i inflationen på lite längre sikt. I närtid räknar vi dock med en fortsatt nedgång i hyror i

KPI, eftersom dessa brukar följa utvecklingen för hyror på nya kontrakt med en stor fördröjning.

Bostadsbyggandet har fallit kraftigt stadigt sedan Fed drog igång sina räntehöjningar våren 2022, men såg ut att vara på väg upp från botten. Vi ser dock en risk för förnyad nedgång efter den senaste tidens uppgång för långa räntor. NAHB-indexet, som mäter stämningssläget bland bostadsbyggare har till exempel åter börjat falla. Vi tror att detta kan bidra till den avmattning som vi förväntar oss i ekonomin och på arbetsmarknaden framöver.



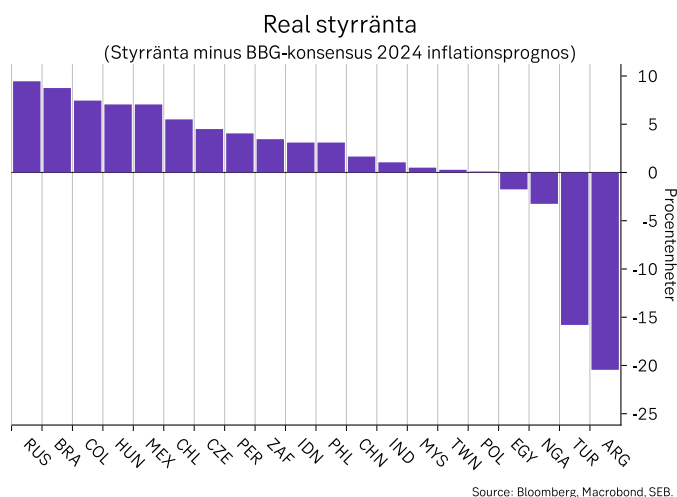
Elisabet Kopelman

Geopolitiken i fokus för EM-ekonomierna

I denna utgåva av [Emerging Market Explorer](#) dyker vi ner i konjunkturen bland tillväxtekonomierna. Vi konstaterar att tillväxtutsikterna spretar samt att räntesänkingscykeln står för dörren. I majoriteten av tillväxtekonomierna väntas centralbankerna sänka styrräntorna innan Fed och ECB. Men många av länderna är fortsatt utsatta för risker som geopolitik samt globalt försämrade finansieringsvillkor. Vi går igenom det geopolitiska läget och vad det betyder för marknaden, samt hur västs handelssanktioner än så länge inte hindrat Ryssland från att införskaffa för kriget essentiella importvaror.

Makroutblick: Sjunkande inflation med kvarstående sårbarheter

Den ekonomiska tillväxten i EM-länderna spretar, vilket inte är något ovanligt. Samtidigt fortsätter inflationen att sjunka, vilket möjliggör lägre styrräntor. Dock innebär skillnader i både inflationsutsikter och reala styrräntor att vissa EM-länder förblir mer sårbara för importerat inflationstryck samt för risken för en bredare global åtstramning av finansiella förhållanden. Geopolitiska risker är mer betydande, och ökat tryck från Väst innebär att EM-länderna behöver navigera ekonomiska relationer med Kina och Ryssland. Vi förväntar oss att BNP-tillväxten i EM-länderna sammantaget uppgår till 4,2 procent i år, och 4 procent för både 2024 och 2025.



Marknadsutsikt: Omvärdering av EM "carry case"

Carry-handeln har varit den drivande kraften på tillväxtmarknader i år, men sedan sommaren har en skugga fallit över detta investeringsalternativ då amerikanska avkastningar har stigit medan riskapiten har blivit mer negativ. En viss kortvarig lättnad kan inträffa mot årets slut om avkastningar på amerikanska placeringar stabiliseras och den säsongsmässigt positiva riskapiten tar sin vanliga plats. Fokus för EM-länderna under 2024 kommer att vara huruvida en bredare omvärdering av kreditrisker äger rum och vilket scenario som utspelar sig för Kina.

Lång FX Latam mot Asien har genomgått en korrigering (Index)

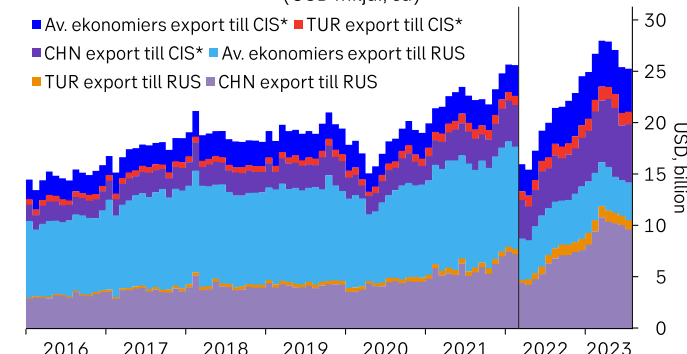


Source: Bloomberg, Macrobond, SEB

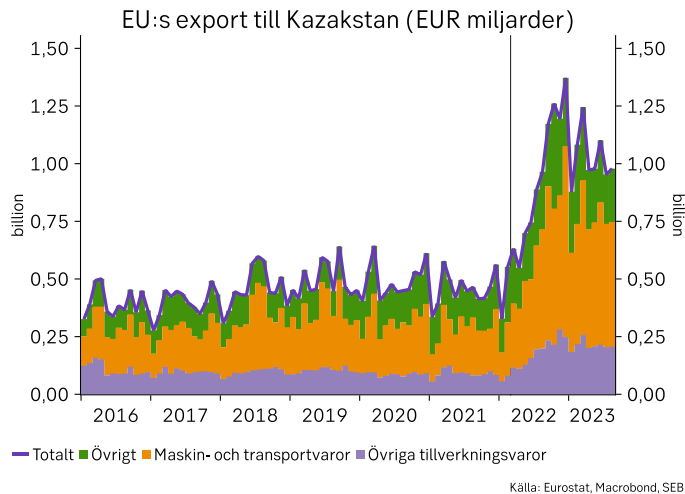
Tema: Västs bristfälliga handelssanktioner mot Ryssland

Trots de oöverträffade sanktionerna som Väst infört handlar Ryssland fortfarande med liknande mängder importerade varor som före invasionen av Ukraina. Visserligen har den direkta exporten av varor från EU till Ryssland sjunkit markant, men en till synes indirekt handel via de forna sovjetrepublikerna innebär att Putin fortfarande har tillgång till västerländska produkter. Ett betydande kryphål i handelssanktionssystemet har således öppnats upp i Centralasien.

Handelspartners export till CIS* och Ryssland

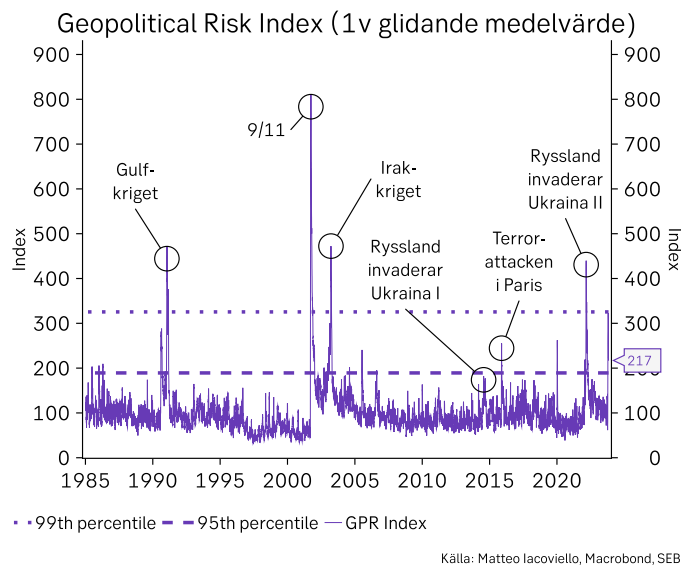


Det är till stor del varor från EU-länderna som når Ryssland via Kazakstan och andra länder i regionen. En effektiv handelssanktionsregim borde kräva att detta kryphål täpps till, men tuffare tag mot dessa länder går emot Västs och särskilt EU:s bredare geopolitiska intressen. Centralasien har egna naturresurser och behovet att balansera Kinas växande makt i regionen kommer sannolikt att mildra åtgärderna mot Centralasiatiska regimer – vilket ger Ryssland en livlina som i slutändan – som det kan tolkas – möjliggör dess krig mot Ukraina.



Tema: Geopolitik i förgrunden

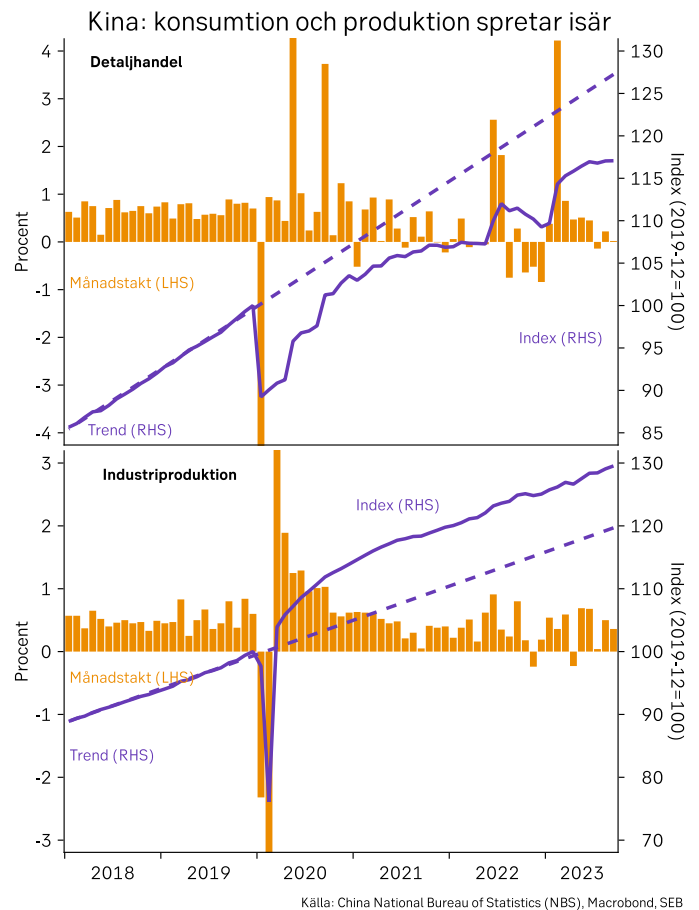
I vår andra temaartikel avhandlar vi några av de för oss mer marknadsrelevanta geopolitiska riskerna framöver. Trots förödande humanitära konsekvenser, och stora förluster bland civila, förväntas kriget mellan Israel och Hamas ha begränsad påverkan på den globala marknaden, om än dock med betydande risker. Oljemarknaden har tagit våldet med relativ ro, en tolkning av att risken för bredare krig och Irans mer aktiva inblandning än så länge bedöms som marginell på marknaden.



Relationen mellan Kina och USA ser ut att sakta – om än kontrollerat – försämrans. Konflikten i Ukraina förväntas förbli låst, med risker för spannmålspriser och destabiliserande hybridkrig i den vidare regionen. Spänningarna över Taiwan-sundet bör förbli dämpade fram till efter valet nästa år, men väntas återkomma snart därefter. Turkiets motstånd mot Sveriges NATO-ansökan avtar, medan Ungerns består i nuläget.

Kina: Tillväxten har bottnat, men utmaningar kvarstår

Medan myndigheternas stimulansåtgärder verkar ha möjliggjort att den kinesiska tillväxten bottnat för tillfället, begränsar strukturella utmaningar den inhemska efterfrågan, och varken infrastruktur eller fastighetssektorn tycks höja tillväxten långsiktigt framöver. Vi förväntar oss att BNP-tillväxten 2023 och 2024 blir 5,2 respektive 4,6 procent. Kinas centralbank (PBoC) förväntas hålla räntorna oförändrade under vår prognosperiod. Vår bedömning är att yuane när 6,8 per USD om ett år.

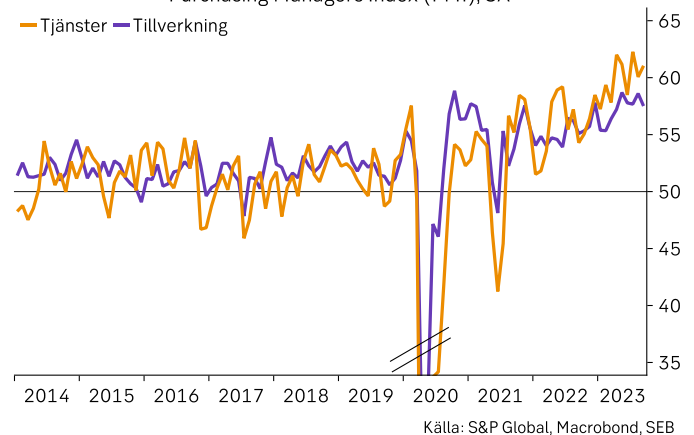


Indien: gynnsamma faktorer förbättrar utsikterna

Indien ser ut att dra nytta av olika inhemska och externa faktorer som möjliggör hög BNP-tillväxt framöver. Sjunkande inflation resulterar i att Reserve Bank of India (RBI) börjar sänka räntorna under andra kvartalet nästa år, samtidigt som ett gynnsamt investeringsklimat främjar investeringar och export.

Indien: Fortsatt hög ekonomisk aktivitet

Purchasing Managers Index (PMI), SA



Vi förväntar oss att den indiska BNP-tillväxten blir 6,5 procent i år och 6,4 respektive 6,2 procent 2024 och 2025. Nästa års val förväntas leda till omval av den sittande regeringen.

Läs gärna mer i rapporten [här](#).

Erik Meyersson

Dystra finanschefer förbereder för svåra tider

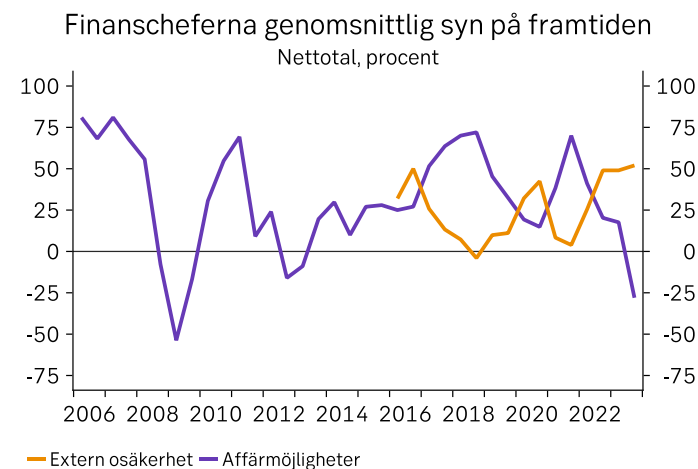
Finanscheferna i höstens CFO survey (som SEB gör tillsammans med Deloitte) visar på det sämsta läget sedan finanskrisen. Att många företag planerar att amortera av skulder indikerar förberedelser för sämre tider. Av undersökningen framgår också stora skillnader mellan olika branscher, där geopolitiken är av större betydelse för verkstadsindustrin medan efterfrågan är viktigare för inhemska sektorer.

Om undersökningen:

The Deloitte/SEB CFO Survey genomförs halvårsvis och benämns höst och vår. Den bygger på ett antal frågor som presenteras för och besvaras av utvalda deltagare via ett webbaserat formulär. De CFO:er (Chief Financial Officer), i texten även benämnda finanschefer, som deltagit i undersökningen representerar ett urval av Sveriges 500 största företag från olika branscher. Den breda basen av svar från ledare inom olika branscher och företag gör att vi anser de trender och slutsatser som framkommer i undersökningen vara representativa för svenska finanschefer generellt. I varje omgång ingår även frågeställningar som är unika för just den frågeomgången, s.k. hot topic, som försöker fånga frågor som är aktuella just nu. Höstens undersökning genomfördes mellan 30 augusti och 26 september 2023.

Tufft läge även om slutet av åtstramningar kan nalkas

Höstens CFO survey genomfördes under en period som starkt präglades av inflation, penningpolitiska avvägningar och en sommar och tidig höst där geopolitiska försämringar påverkade det allmänna sentimentet. Det är tydligt att det ekonomiska läget nu försämrats efter att under merparten av 2023 ha visat en förvånansvärt robust motståndskraft. Samtidigt blir utvecklingen alltmer spretig och det går inte teckna framtiden i enhetliga bilder utan det framgår tydligt i undersökningen att det är förhållandevis stora skillnader mellan branscher och kanske t.o.m. inom branscher.



Sämsta läget sen finanskrisen

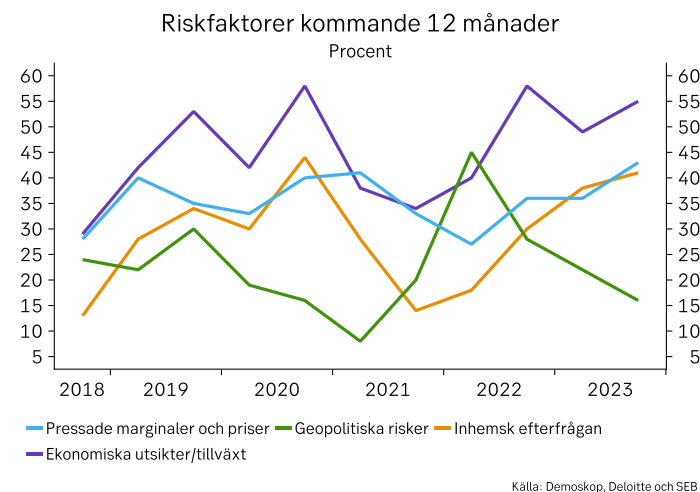
Frågan om affärsmöjligheter kommande sex månader visare inte bara på det svagaste nettotalet sedan finanskrisen utan också på den största förändringen mellan två mätningar som har genomförts sedan starten av undersökningen 2006. Här lämnar vi

pandemiundersökningen våren 2020 åt sidan. Nettotalet för den undersökningen ändrades inte särskilt mycket men skillnaden på svar under undersökningens första eller fjärde vecka var betydande då den genomfördes precis de veckorna när pandemin bröt ut. I våras såg ändå ganska många respondenter positivt på framtiden (kommande sex månader) men de har nu snabbt skiftat och nästan hälften av respondenterna ser läget som ogynnsamt, eller t.o.m. mycket ogynnsamt. Samtidigt är branschskillnaderna stora. För företag inom konsumentprodukter hamnar svaren antingen som ogynnsam eller genomsnittlig medan spridningen av svar bland verkstadsindustrin är något större. För byggbolagen är svarsalternativen faktiskt jämnt fördelade mellan gynnsam, genomsnittlig och ogynnsam.

Det är heller inte särskilt förvånande att svaren på frågor som finansiella utsikter och risken att motparter hamnar på obestånd också har försämrats.

Riskbild skiljer sig åt

Bland riskfaktorer kommande 12 månader är det tillväxten som generellt ses som den största risken (55% av de svarande). Därefter kommer pressade marginaler och priser och vikande inhemsk efterfrågan. Här präglas svaren definitivt av vilken bransch som företagen befinner sig i. I ett läge med höga räntor och hög inflation kommer hushållen pressas och det blir därför extra utmanande för de företag som har en starkare koppling till dessa. För industrin däremot är det geopolitiska risker som lyfts som den största risken. Att internationellt handlande företag under de senaste åren har varit tvungna att se över sina affärsstrategier kommer inte bara i ljuset av geopolitiska och militära konflikter utan att också handelspolitiken tydligt visat tecken på att bli alltmer fragmenterad. Trenden är att affärsbeslut inte tas av bästa tänkbara "dealen" utan snarare i vilken utsträckning en delar ideologiska tankesätt. Ett allt bistrare handelsklimat mellan USA och Kina kommer att påverka en så pass handelsberoende ekonomi som Sverige, och även hela EU.



Defensiva åtgärdsplaner

Med det sämsta läget sedan finanskrisen framför sig är det heller inte särskilt förvånande att företagens strategier blir mer defensiva. Kostnadsreducering och förbättrade kassaflöden lyfts som viktigaste åtgärder. Organisk tillväxt brukar vara i fokus i tider där efterfrågan bedöms som god. I undersökningen finns också en återkommande fråga om vad företagen planerar att göra med eventuellt överlikviditet. Den här gången händer det mycket, där amortera skulder tillsammans med att investera i Sverige blir viktigast. Den sista har dock minskat medan den förra ökat rejält till 40% från 25%. Det är alltså ett genomgående tema i undersökningen att företagen vänder sig mer hemåt och värnar egen verksamhet framför annat. Någon form av tydlig övervintring går inte att utkrystallisera.

Trolig vändning till våren

En skulle kunna ifrågasätta försämringen i tillförsikten med hänvisning till att osäkerhetsläget eventuellt inte är sämre nu än i våras. Under vårens undersökning var inflationsfrågan fortfarande ett stort frågetecken. Det var också högst osäker när centralbankerna skulle börja närma sig ett slut på räntehöjningarna. Nu i höst har vi kommit en ganska lång bit in i att inflationsprocessen faktiskt tappar fart och mycket tyder på att räntetoppen faktiskt har skett, eller är förhållandevis nära. Så utblicken framåt borde vara mindre grumlig än under vårens undersökning. Dock hamnar räntenivån nu högre än gängse förväntningar i våras och i nuläget verkar det också som att de höga räntorna kan ligga kvar på höga nivåer under en längre period.

Blickar vi framåt till våren så har inflationen antagligen kommit ner väsentligt och kanske t.o.m. på eller under inflationsmålet. Centralbankerna kan också ha börjat ventilera tankar om att en räntesänkning faktiskt kan vara nära förestående. När vi går igenom historiken så märker vi också att rörelserna i vår indikator för affärsmöjligheter rör sig i vågor där den genomsnittliga tiden från topp till botten är 2 år och rörelsen i genomsnitt är 98 enheter. Det är nästan exakt där vi befinner oss nu! En vändning går därmed att förvänta sig till vårens undersökning baserat på höstens och de tidigare undersökningarna, men även utifrån ekonomiska argument med hänsyn taget till vår makroekonomiska prognos.

Generativ AI mer på experimentell nivå

Att höstens s.k. Hot Topic skulle handla om AI var nog en lågoddsare. Diskussioner, utblickar och användandet av AI har bokstavligen exploderat under 2023 och alla konferenser med självaktning har tagit upp ämnet. I CFO Survey är det dock tydligt att användandet av Generativ AI fortfarande bara är i försöksstadiet och att företagen inte riktigt vet vad det eventuellt ska användas till. Även här kommer det troligtvis vara stora skillnader mellan både företag och branscher.

Företagen anger också att det är kostnadsreducering och effektivitet som ses som huvudmål med att få in den nya tekniken. Det rimmar väl med tidigare teknologiska förändringar som över längre tid totalt har ändrat sättet saker och ting produceras på. Men eftersom generativ AI snarare är inriktad på att utveckla kognitiva förmågor och inte fysisk produktion utgör den nya tekniken helt nya sätt där vi i nuläget knappast kan ha en överblick på vilket sätt det kan påverka näringslivet. I svaren anger många företag också att de ser tydliga brister på kompetens inom det här området vilket sannolikt också förklarar varför det bara är i en experimentell fas, i likhet med att förhållandevis små finansiella resurser läggs på de här frågorna.

Marcus Widén och Karl Steiner

Vikande efterfrågan och ökad försiktighet på börsen

Aktiemarknaden försvagades rejält inför bolagens rapportering av den finansiella utvecklingen under årets tredje kvartal. Höga räntor samt en osäker makromiljö har påverkat riskviljan, vinstutsikterna och aktiekurserna negativt.

Det är fortsatt stor skillnad i efterfrågan mellan sektorer och företag, men vi ser tydliga tecken på att allt fler bolag påverkas negativt av en svagare global konjunktur. Många företag vidtar kostnads-sänkande åtgärder för att motverka en osäker framtid. Bolag som kommer med negativa vinstöverskningar fortsätter generellt att drabbas hårt av fallande aktiekurser.

Svagare efterfrågan sprider sig till fler sektorer

De bolag som rapporterar orderingång bekräftar att efterfrågan generellt har försvagats under sommaren och i början av hösten. Med positiva valuta- och prisseffekter inkluderat innebär detta att de underliggande volymbeställningarna i vissa företag har fallit med upp till tvåsiffriga procenttal jämfört med samma period föregående år. Svagheter har dessutom spridit sig till nya sektorer som exempelvis gruvinindustrin. Lageranpassningar i värdekedjorna fortsätter påverka flera företags intäkter negativt och osäkerheten kring hur länge denna effekt håller i sig är hög.

Intäkterna är tack vare tidigare stark orderingång mer stabila. Detta i kombination med fördelaktiga prisseffekter, och i många fall lägre inköpskostnader, är brutto- och rörelsemarginalerna på fortsatt höga nivåer. Många bolag visar också på stigande vinster. Hur nettoeffekten mellan priser och kostnader ser ut under 2024 är fortsatt ett frågetecken, liksom hur länge den konjunkturella avmattningen (som förstärks av lageranpassningar) pågår.

Banker och operatörer övertygar

De svenska bankerna fortsätter övertyga med sekventiellt något stigande vinster och kraftiga vinstökningar jämfört med året innan. Kreditproblemen fortsätter vara små, och i vissa fall obefintliga. Utlåningsvolymerna bromsar in och växer inte sekventiellt för sektorn som helhet.

De två svenska operatörerna, Telia och Tele2, överraskade positivt och det är tydligt att höjda priser i kombination med fortsatt effektivisering börjar bita; vi ser såväl stigande marginaler som kassaflöden. Även inom medicinteknik- och hälsovård ser vi lönsamhetslyft tack vare av positiv utveckling för pris/volym och mer kostnadseffektiv logistik samt bättre belägningsgrad.

Banker och operatörer övertygar

Konsumentbolagen i framför allt sällanköpshandeln fortsätter lida av lägre leveranser, en effekt av sämre efterfrågan och lageranpassningar samt i många fall också ökad prispress och att konsumenter väljer varor i lägre prissegment. Bolagen agerar med strukturella åtgärder, anpassning av kostnadskostymen och sänkta varulagernivåer. Mode- och dagligvaruhandeln påverkas i mindre omfattning. Det innebär att bolagen i viss mån kan trotsa en svagare generell efterfrågan. Inköpskostnader och transport av varor från Kina blir mer fördelaktiga och varulagernivåer visar tecken på att minska, vilket kan ge mindre kampanjdriven försäljning under sista kvartalet än under sommaren och hösten.

Utvecklingen för Stockholmsbörsen

OMXS30, index



— Sweden, Nasdaq OMX, Benchmark, OMXS30 Index, Total Return, Close, SEK

Källa: Nasdaq OMX Nordic, Macrobond, SEB

Kontakter

FICC Sales Stockholm

Valuta +46 8 506 232 34

Räntederivat +46 8 506 232 37

Råvaror +46 8 506 233 91

Risk Advisory +46 8 506 232 34

FICC Sales Göteborg / Malmö

Valuta +46 31 774 90 60

Räntederivat +46 31 774 91 00

Råvaror +46 8 506 233 91

Risk Advisory +46 31 774 91 10

Disclaimer

Informationen och bedömningarna i denna rapport har tagits fram av SEB Research, en avdelning inom SEB divisionen Large Corporates and Financial Institutions inom Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("Banken").

Rapporten är inte avsedd som investerings- eller finansieringsanalys och inte heller som investeringsrådgivning enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Innehållet i nyhetsbrevet är avsett för kunder med hög nivå av kunskap inom det finansiella området. Innehållet i rapporten är baserat på uppgifter från källor som Banken bedömer som tillförlitliga. Banken svarar dock inte för fullständigheten eller riktigheten av informationen. Informationen utgör inte något erbjudande om att köpa eller sälja några finansiella instrument. Hänvisning till finansiella instrument som getts ut av SEB ska därför i förekommande fall betraktas som marknadsföring. Den som tar del av informationen uppmanas att basera sina eventuella investeringsbeslut på undersökningar man själv bedömer vara nödvändiga, t.ex. genom att – i förekommande fall – ta del av investeringsanalys som tagits fram av Banken eller att läsa den produktinformation som finns tillgänglig. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Finansiella instrument kan både stiga och falla i värde och det är inte säkert att du får tillbaka investerat kapital. Faktablad och informationsbroschyr eller prospekt finns på www.seb.se. Banken förbehåller sig rätten att när som helst ändra innehållet i rapporten. Banken är inte ansvarig, i den utsträckning gällande lag tillåter, för vare sig direkt eller indirekt skada som beror av användandet av denna information.

Materialet riktar sig inte till personer vars medverkan kräver ytterligare prospekt, registrerings- eller andra åtgärder än vad som följer av svensk rätt. Det åligger var och en att iaktta sådana restriktioner. Materialet får inte distribueras i eller till land där distribution kräver ovan nämnda åtgärder eller strider mot reglering i sådant land. Materialet riktar sig således inte till fysiska eller juridiska personer hemmahörande i USA eller i något annat land där publicering eller tillhandahållande av materialet är förbjudet eller strider mot tillämpliga bestämmelser i landet.

Banken eller Bankens anställda kan äga eller på annat sätt ha intressen i finansiella instrument som nämns i rapporten, och banken kan även ha uppdrag (t.ex. inom Corporate Finance) från utgivare av sådana instrument. Enligt Bankens rutiner för hantering av intressekonflikter är dock SEB Research och dess anställda oberoende i förhållande till sådana innehav och uppdrag, t.ex. genom informationsbarriärer gentemot de enheter inom Banken där sådana intressekonflikter kan uppkomma.

Ögat innehåller även separata artiklar med information från SEB Corporate Sales, för vilka särskilda villkor gäller. Material från SEB Corporate Sales utgör inte oberoende objektiv analys och omfattas därmed inte av ovan nämnda rutiner för undvikande av intressekonflikter. Artiklar från Corporate Sales ska ses som information, inte investeringsrådgivning, och tillhandahålls utan anpassning till den enskilde kundens investeringar eller förhållanden i övrigt. Ersättning till anställda inom Corporate Sales kan, delvis, spegla resultatet för respektive enhet inom Sales. SEB tar, så långt lagen medger, inget ansvar för aktiviteter eller förpliktelser som uppkommer till följd av spridning av rapporten till andra än den avsedda mottagaren.

Upphovsrätt och andra immateriella rättigheter till sammanställningen innehas av Banken.