

Onsdag den 11 juni, 2025

Junisänkning och viss sannolikhet för mer från Riksbanken

Vi räknar med att Riksbanken sänker styrräntan till 2,00 procent i juni. Tillväxtbesvikelser och osäkerhet om såväl den svenska som den internationella återhämtningen talar för att Riksbanken dessutom indikerar 10 räntepunkter (40 procents sannolikhet) för ytterligare en sänkning i september eller november. Sid 3

FX Sales: Många möjligheter att riskhantera med valutaoptioner

I fyra tidigare nummer av Ögat har vi redogjort för olika typer av valutarisker i artiklarna "Vad är valutarisk?", "Minska valutarisk genom terminssäkring", "Valutariskhantering i praktiken" och "Säkra och hantera valutarisk med hjälp av valutaoptioner". Vi har nu kommit till den sista delen och bygger vidare på temat med valutaoptioner, nu med fokus på barriärer och hur dessa kan användas på olika sätt. Sid 5

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 Q2 ränta & Q3 valuta)

Reporänta: 📉 (2,00%)

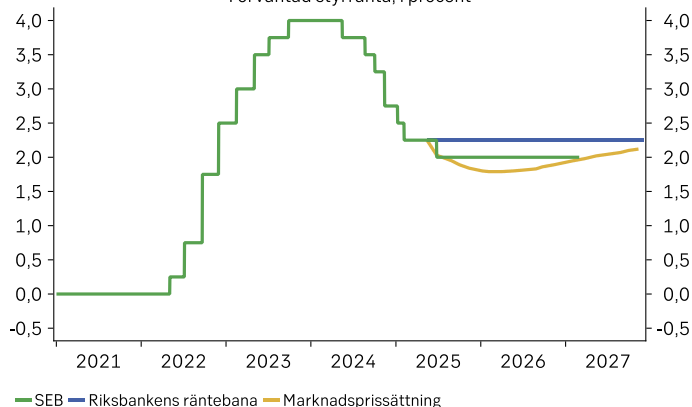
2-årsränta: 📈 (1,85%)

EUR/SEK: 📉 (10,70)

USD/SEK: 📉 (9,15)

Marknaden ser hög sannolikhet för två sänkningar

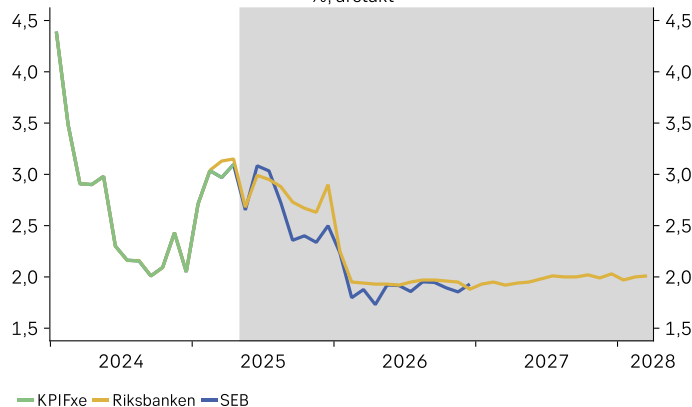
Förväntad styrränta, i procent



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

KPIF exkl energi

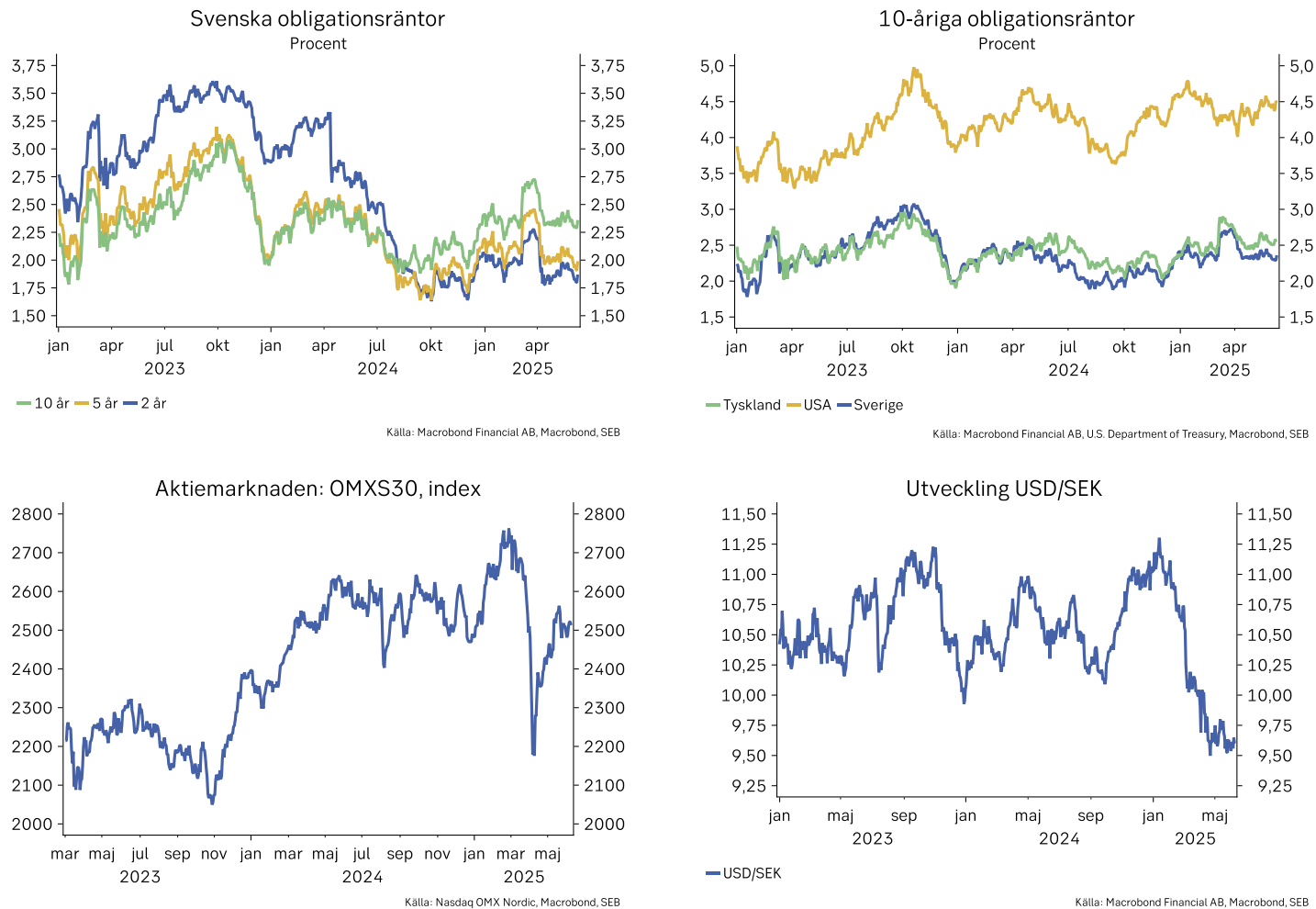
%, årstakt



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

Valutaprognoser*						Ränteprognoser, %*						
Riktning kv.3	10-Jun	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26		10-Jun	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	
EUR/SEK	🔴	10.95	10.70	10.60	10.50	10.40	Styrränta*					
USD/SEK	🔴	9.57	9.15	8.98	8.75	8.60	USA (övre intervall)	4.50	4.50	4.00	3.75	3.50
GBP/SEK	🔴	12.95	12.30	12.05	11.80	11.56	Euroområdet (depositränta)	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50
NOK/SEK	🔴	0.95	0.92	0.92	0.91	0.91	Sverige	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00
JPY/SEK	🟢	6.63	6.77	6.81	6.78	6.77	Norge	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75
CAD/SEK	🔴	6.99	6.68	6.61	6.48	6.41	Storbritannien	4.25	4.25	4.00	3.75	3.50
AUD/SEK	🔴	6.25	5.76	5.75	5.69	5.67						
CHF/SEK	🔴	11.66	11.26	11.04	10.82	10.61	Statsobligationer***					
PLN/SEK	🔴	2.57	2.54	2.47	2.41	2.38	2 år Sverige	1.83	1.85	1.86	1.90	1.98
CNY/SEK	🔴	1.33	1.25	1.22	1.17	1.15	5 år	1.98	2.03	2.07	2.16	2.25
DKK/SEK	🔴	1.47	1.44	1.42	1.41	1.40	10 år	2.31	2.30	2.35	2.45	2.55
EUR/USD	🟢	1.14	1.17	1.18	1.20	1.21						
						Utländska obligationsräntor***						
						2 år Tyskland	1.84	1.86	1.60	1.76	1.85	
						2 år USA	3.99	4.00	3.71	3.51	3.48	
						10 år Tyskland	2.53	2.50	2.55	2.60	2.65	
						10 år USA	4.45	4.40	4.45	4.50	4.55	
Centralbanker												
	USA	EA	UK	Sverige								
Nästa möte	18 jun	24 jul	19 jun	18 jun								
Räntebesked	oför.	-0.25	oför.	-0.25								
Ny ränta, %	4.25-4.50	1.75	4.25	2.00								

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



Junisänkning och viss sannolikhet för mer från Riksbanken

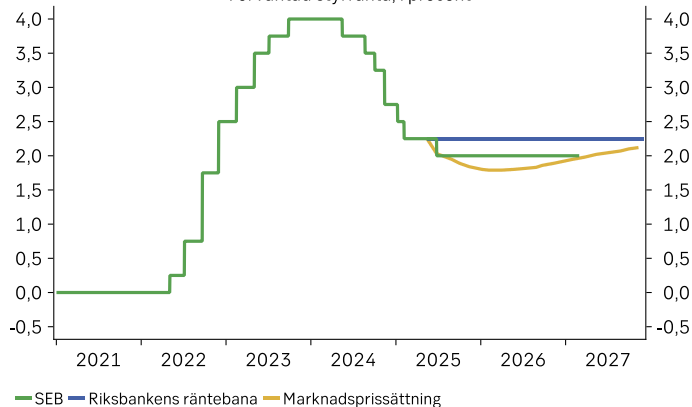
Vi räknar med att Riksbanken sänker styrräntan till 2,00 procent i juni. Tillväxtbesvikelser och osäkerhet om såväl den svenska som den internationella återhämtningen talar för att Riksbanken dessutom indikerar 10 räntepunkter (40 procents sannolikhet) för ytterligare en sänkning i september eller november.

Den underliggande inflationen, mätt som KPIF exklusive energi, ligger fortfarande över målet, men den senaste tidens trender och inflationsindikatorer har stärkt bilden av att drivkrafterna är tillfälliga. Mycket talar för att inflationen kommer att falla till eller till och med under målet 2026. Vi tror att det innebär att Riksbankens direktion ser utrymme att stötta tillväxten och arbetsmarknaden genom att sänka med 25 räntepunkter i juni och därtill signalera viss sannolikhet för ytterligare en sänkning efter sommaren. Räntebanan kommer sannolikt att indikera att styrräntan 2028 återgår till 2,25 procent, i linje med Riksbankens nuvarande bedömning av den långsiktiga neutrala räntan.

I Riksbankens marsprognos förutspåddes att styrräntan skulle vara oförändrad på 2,25 procent fram till början av 2028. I den penningpolitiska uppdateringen (PPU) i maj stod det i pressmeddelandet att "det är något mer troligt att inflationen blir lägre än att den blir högre än i marsprognosen" och som en konsekvens av detta kan det "tala för en något lättare penningpolitik framöver". Vid presskonferensen betonade Thedén att förändringen i penningpolitiken är liten och att tidpunkten för en eventuell räntesänkning är osäker och databeroende. Han sade också att en räntesänkning i juni var långt ifrån given.

Marknaden prissätter för närvarande en hög sannolikhet för en räntesänkning i juni, och diskonterar fullt ut minst en räntesänkning till och med augusti. Vi räknar med att Riksbanken sänker i juni, öppnar upp för ytterligare lättnader och signalerar 10 punkters (40%) sannolikhet för ytterligare en sänkning i september eller november. Vi tror att sannolikheten för ytterligare en räntesänkning senare i år har ökat den senaste tiden med tanke på fler signaler om en trögare återhämtning samtidigt som osäkerheten är hög.

Marknaden ser hög sannolikhet för två sänkningar
Förväntad styrränta, i procent



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

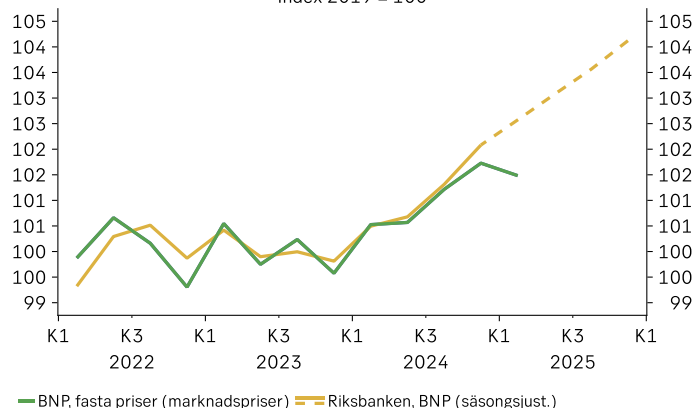
Besvikelse för tillväxten, inflationen i stort sett som väntat jämfört med mars

Utfallet för BNP första kvartalet var cirka 1 procentenhet lägre än Riksbankens prognos, där svaga investeringar var den viktigaste

drivkraften. Förtroendet för ekonomin stiger mycket gradvis och ett lågt konsumentförtroende innebär att hushållen fortfarande tvekar att öka konsumtionen. Enligt månadsstatistik har dock den faktiska konsumtionen börjat stiga trendmässigt. Tillväxtindikatorerna vände överlag uppåt i april och tillväxten rör sig i rätt riktning, men utvecklingen är fortfarande svag. Riksbanken kommer att försöka undvika att överreagera på volatila data men tillväxtprognosen för 2025 kommer sannolikt att sänkas.

BNP, utfall vs Riksbankens prognos

Index 2019 = 100

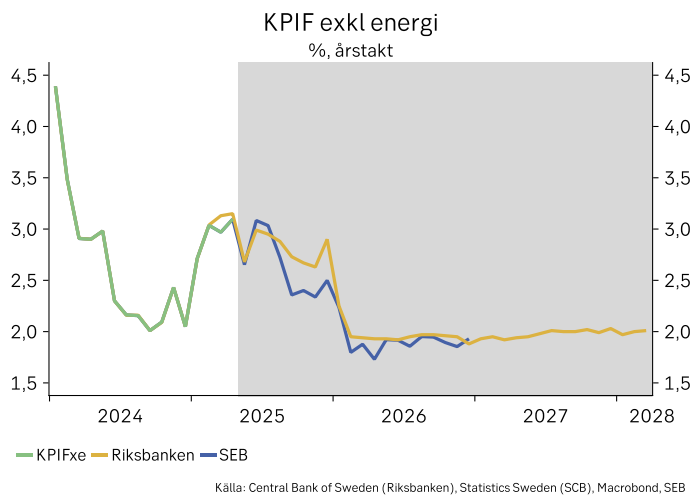


Källa: Statistics Sweden (SCB), Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

Riksbankens företagsundersökning indikerade att optimismen dämpats i flera sektorer, drivet av handelskonflikten och osäkerheten kring denna. Företagen i tillverkningsindustrin har blivit mer pessimistiska då företagsledare oroar sig för att osäkerheten kommer att hämma investeringar och efterfrågan, medan hushållen återigen har blivit mer försiktiga efter att ha återfått visst förtroende förra året.

Arbetsmarknaden har i stort sett utvecklats i linje med Riksbankens prognos, även om arbetslöshetsstatistiken enligt Arbetskraftsundersökningen (AKU) har varit mer volatil än vanligt. Arbetsmarknadsindikatorerna har förbättrats något men arbetslösheten är hög och kapacitetsutnyttjandet är lägre än normalt.

Inflationen enligt KPIF exklusive energi har i stort sett varit i linje med Riksbankens prognos de senaste tre månaderna och en tillfällig höjning av ROT-avdraget sänkte KPIF exklusive energi med 0,2 procentenheter i maj. Företag som säljer till hushållen upplever fortfarande ett högre kostnadstryck än normalt och planerar att fortsätta höja priserna, enligt Riksbankens företagsundersökning. De som upplever de största kostnadsökningarna - särskilt inom råvaror som kakao, kaffe, kött och mejeriprodukter - har dock redan hanterat dessa och fört dem vidare till konsumenterna. Företag som säljer till andra företag planerar inte att höja priserna, med hänvisning till otillräcklig efterfrågan. Prisplanerna i detaljhandeln har sjunkit markant enligt Konjunkturbarometern och vi räknar med att Riksbanken sänker prognosen för KPIF exklusive energi under andra halvåret i år.



Riksbankens marsprognos presenterades före "Liberation Day" (då Trump annonserade höga och svepande tullsatser på resten av världen) och många bedömare har sänkt sina prognoser för den globala tillväxten de senaste två månaderna. Vissa har dock höjt estimaten igen efter att Trump lagt många tullhöjningar på is.

Öppnade för sänkning i majprotokollet

Protokollet från majmötet bekräftade att en majoritet av direktionen var öppen för ytterligare lättnad av penningpolitiken men inte villig att binda sig vid en räntesänkning på kort sikt. Aino Bunge och Anna Breman verkade lite mer bekymrade över tillväxten och arbetsmarknaden och vi räknar med att de kommer att trycka på för en räntesänkning redan i juni. Talen sedan majmötet har i stort sett upprepat budskapet från PPU:n, där de flesta ledamöter håller dörren öppen för en räntesänkning samtidigt som de undviker att spä på förväntningarna om en räntesänkning redan i juni. Enligt vår uppfattning kommer den alltmer gynnsamma utvecklingen för olika inflationsindikatorer och försämrade tillväxtutsikter att vara tillräckliga för att utlösa en räntesänkning i juni. ECB:s räntesänkning till 2,00 procent i början av juni och en något starkare krona bör också bana väg för en sänkning 18 juni.

Amanda Sundström & Olle Holmgren

FX Sales – valutarisker del 5

Många möjligheter att riskhantera med valutaoptioner

I fyra tidigare nummer av Ögat har vi redogjort för olika typer av valutarisker i artiklarna "Vad är valutarisk?", "Minska valutarisk genom terminssäkring", "Valutariskhantering i praktiken" och "Säkra och hantera valutarisk med hjälp av valutaoptioner". Vi har nu kommit till den sista delen och bygger vidare på temat med valutaoptioner, nu med fokus på barriärer och hur dessa kan användas på olika sätt.

Barriärerna erbjuder ytterligare flexibilitet, vilket i många fall leder till attraktivare säkringsnivåer än enkla (vanilla) optioner.

Olika typer av barriärer

Hos SEB går det att handla två typer av barriärer. Den sk. **europiska** barriären som enbart är aktiv vid optionens förfallotillfälle medan den **amerikanska** barriären är aktiv under hela optionens livslängd. Som kompensation för att barriären är aktiv blir de övriga säkringsvillkoren i strukturen (barriär/strike-nivåer) mer attraktiva.

Som alternativ till rena **amerikanska** eller **europiska** barriärer finns **amerikanska barriärer med tidsfönster**. Dvs. barriären lever endast under en del av optionens livstid, tex. under säkringens sista vecka. Det kan ge betydligt bättre strukturnivåer än en ren **europisk** barriär samtidigt som den har en begränsad tidsrisk jämfört med vanliga **amerikanska** barriärer.

Konvertibel termin (Forward Extra)

En konvertibel termin ger en fast garanterad säkringskurs nära den traditionella terminskursen, samtidigt som möjligheten att köpa/sälja på en bättre kurs kvarstår om marknadskursen vid säkringens förfall skulle ligga på en för bolaget mer fördelaktig nivå. Det gäller under förutsättningen att kursen inte har gått förbi en förutbestämd barriärnivå, om nivån nås "konverterar" säkringen och bolaget köper/säljer till den garanterade säkringskursen.

Fördelen med denna säkringsstruktur mot exempelvis en intervallstermin (risk reversal) är att den garanterade säkringskursen är betydligt närmare den traditionella terminskursen vid samma säkringstillfälle. För att bättra på nivåerna ytterligare kan bolaget justera upp växlingsbeloppet på barriärdelen av säkringen så att den garanterade säkringsnivån blir den traditionella terminsnivån (så kallad "Knock-in to forward termin"). Då har bolaget uppnått en säkringsstruktur som erbjuder den traditionella terminskursen eller bättre. För bolaget innebär detta en viss volymosäkerhet.

Exempel Konvertibel termin: Ett svenskt bolag har behov av att köpa EUR om 3 månader. Bolaget säkrar då via en konvertibel termin som ger en säkrad övre köpkurs (strike) på **11,10**. Skulle marknadskursen fortsätta nedåt köper bolaget valfritt belopp direkt i marknaden så länge marknadskursen för EUR/SEK inte står på eller under barriärnivån **10,50** vid säkringens förfall. Då aktiveras barriären och förutbestämt belopp växlas på den säkrade övre köpkursen (**11,10**). Den traditionella terminen vid samma tillfälle erbjöd en köpkurs på **10,96**.

Köp av EUR/SEK med Konvertibel termin



Källa: Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

Vid förfalldatumet finns det tre utfall:

1. Om EUR/SEK står över **11,10** köper bolaget EUR till kursen **11,10**.
2. Om EUR/SEK handlas i intervallet mellan **11,10 – 10,50** köper bolaget valfritt belopp till rådande marknadskurs då båda optionerna förfaller outnyttjade.
3. Om EUR/SEK handlas på eller under **10,50** köper bolaget det förutbestämda beloppet till **11,10**.

Underliggande köper bolaget en köpoption med strike **11,10** och säljer en säljoption med samma strike, där den sålda säljoptionen i detta exempel har en *europisk barriär* som aktiveras på kursen **10,50**.

I det här prisexemplet ger en konvertibel termin **14** öre sämre garanterad kurs jämfört med en vanlig termin samtidigt som bolaget har möjlighet att köpa till en kurs som är upp till strax under **46** öre bättre än den vanliga terminen.

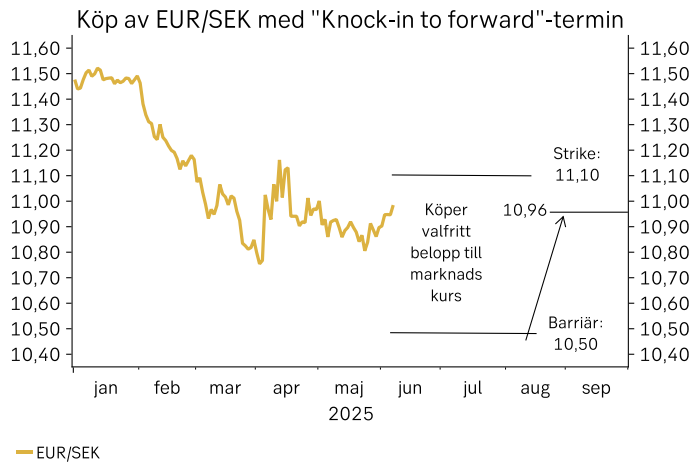
Förbättringsalternativ:

1. Justera upp beloppet som växlas om barriären nås med 25 procent. Barriärnivån kan då justeras ned till **10,45**.
2. Byt den europeiska barriären till en amerikansk. Barriärnivån kan då justeras ned till **10,40**.

Knock-in to forward termin

Denna struktur är i stora delar samma typ av säkringsstruktur som konvertibel termin (forward extra) men med tillägget att om barriärnivån nås konverterar säkringsstrukturen till den traditionella terminskursen som bolaget hade fått vid optionssäkringens start. För att få denna fördel med i övrigt attraktiv golvsäkringsnivå bör man överväga att vara villig att växla ett något större belopp om barriärnivån nås. Utan denna volymosäkerhet blir inte barriärnivån lika attraktiv.

Exempel Knock-in to forward termin: Ett svenskt bolag har behov av att köpa **1 000 000** EUR om 3 månader, den traditionella terminskursen vid samma tillfälle är **10,96**. Bolaget säkrar då via en konvertibel termin som ger en säkrad övre köpkurs (strike) på **11,10**. Skulle marknadskursen fortsätta nedåt köper bolaget valfritt belopp direkt i marknaden så länge marknadskursen för EUR/SEK inte står på eller under barriärnivån **10,50** vid säkringens förfall. Då aktiveras barriären och **1 250 000** SEK växlas på den traditionella terminskursen (**10,96**).



Vid förfalldatumet finns det tre utfall:

1. Om EUR/SEK står över **11,10** köper bolaget EUR till kursen **11,10**.
2. Om EUR/SEK handlas i intervallet mellan **11,10 – 10,50** köper bolaget valfritt belopp till rådande marknadskurs då båda optionerna förfaller outnyttjade.
3. Om EUR/SEK handlas på eller under **10,50** köper bolaget det större beloppet till kursen **10,96**.

Underliggande köper bolaget en köpoption med strike **11,10** och säljer en säljoption med strike **10,96**, där den sålda säljoptionen i detta exempel har en *europaisk barriär* som aktiveras på kursen **10,50**

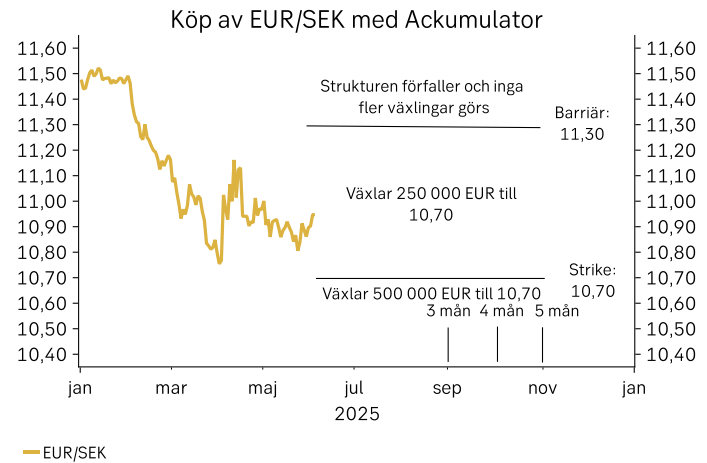
I det här exemplet ger Knock-in to forward terminen **14** öre sämre garanterad sänsta säkringskurs jämfört med en traditionell termin samtidigt som bolaget har möjlighet att följa med marknaden upp till strax under **46** öre bättre än den traditionella terminen. Aktiveras barriären får bolaget köpa det större beloppet på samma nivå som den traditionella terminskursen (10,96).

Akkumulator

Akkumulatorer är en grupp av säkringsstrukturer som har den gemensamma egenskapen att de "akkumulerar" växlat belopp tills antingen ett visst belopp, marknadskursnivå eller säkringstid har uppnåtts.

Förslaget nedan är en variant som till stora delar liknar den vanliga booster-terminen som vi gick igenom i förra avsnittet, men med tillägget att det finns en barriär som slår ut säkringsstrukturen om barriärnivån nås någon gång under säkringens livstid. Ofta handlas ackumulatorer med flera återkommande förfall (s kallad "strip") och passar bolag som har kontinuerligt behov av att köpa/sälja valuta men vill ha ännu bättre växlingskurser än den traditionella terminen eller booster-terminen kan erbjuda.

Exempel Akkumulator: Ett svenskt bolag har ett behov av att kontinuerligt **köpa EUR** och ingår därför en ackumulatorsäkring som förfaller om tre, fyra respektive fem månader. Den traditionella terminskursen vid samma tillfälle är **10,96** för perioden. Akkumulatören erbjuder en kraftigt förbättrad växlingskurs på **10,70** i utbyte mot osäkerhet kring om man växlar det större eller mindre beloppet vid varje förfall. Om marknadskursen för EUR/SEK under säkringens livstid handlar på eller över barriärnivån **11,30** förfaller strukturen och inga fler växlingar kommer att genomföras.



Strukturen har tre utfall:

4. Om EUR/SEK handlas över **11,30** under säkringens livstid (fram till sista förfall om 5 månader) förfaller strukturen och fler växlingar kommer inte att genomföras.
5. Om EUR/SEK handlas i intervallet mellan **10,70-11,30** köper bolaget det mindre beloppet till **10,70** vid varje säkringsförfall.
6. Om EUR/SEK handlas under **10,70** vid varje säkringsförfall växlas det större beloppet till **10,70**.

Underliggande köper bolaget en serie köpoptioner med förfall om tre, fyra respektive fem månader. Strike **10,70** och säkrat belopp **250 000 EUR** vid varje förfall. Köpoptionerna har en **knock-out barriär (amerikansk)** på kursen **11,30**. Bolaget säljer samtidigt en serie säljoptioner med samma förfall som köpoptionerna med strike **10,70**, och **knock-out barriär 11,30**. De sålda optionerna har växlingsbelopp **500 000 EUR** per säkringsstillfälle.

Sammanfattning

Att inkludera barriärstrukturer i sin valutasäkringsstrategi kan ge ytterligare flexibilitet och förbättringsmöjligheter. Något som passar bolag oavsett om de vill vara aktiva eller passiva i sin valutahantering.

Strategierna finns som grundstrukturer, men går att justera för att förbättra säkringsnivåerna genom exempelvis byta barriärtyp eller volymosäkerhet.

Ta kontakt med oss på SEB FICC Markets för att kolla hur strategierna skulle kunna appliceras på ert bolags valutarisk.

Kent Törell, FX Sales

Kontakter

FICC Sales Stockholm

Valuta +46 8 506 232 34

Räntederivat +46 8 506 232 00

Råvaror +46 8 506 233 91

Risk Advisory +46 8 506 232 34

FICC Sales Göteborg / Malmö

Valuta +46 31 774 9060

Räntederivat +46 31 774 9100

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.