

Onsdag den 30 oktober, 2024

Riksbanken sänker med 50 punkter i november

Vi förväntar oss att Riksbanken sänker styrräntan med 50 baspunkter till 2,75 procent vid mötet den 7 november. Vi bedömer också att direktionens huvudscenariot är ytterligare 25 baspunkters sänkning i december och två sänkningar i början av 2025. Inflation och inflationsförväntningar ligger runt målet, och en stigande arbetslöshet bidrar till vår prognos att Riksbanken sänker 50 baspunkter, trots en liten överraskning uppåt för kärninflationen. Sid 3.

Kronsyn: USA-valet kan svika hopp om starkare krona

Varje halvår tar SEB tempen på den inhemska marknadens kronsyn. Den senaste undersökningen, visar en förväntan om att kronan ska stärkas mot slutet av året och än mer under första halvåret 2025. Inhemsk faktor ses som positiva för kronan, medan USA-valet kan ge de mest negativa effekterna. Sid 4.

FX Sales: Stark dollar inför USA-valet – säkra USD inför 2025

Den senaste månadens positionering inför det amerikanska valet och utfallet att Donald Trump vinner har resulterat i en stark dollar. Vi har tidigare under hösten gett förslag för säljare av USD. Här presenterar vi ytterligare en strategi för säkring av dollarintäkter in i 2025. Sid 5.

USA-valet: Utdragen process med vissa riskmoment

Mindre än en vecka inför valet väger det fortfarande jämnt mellan Harris och Trump. Det råder osäkerhet inte bara kring vem som vinner utan också när vi får resultatet. I denna artikel går vi igenom de viktigaste stegen i valprocessen och riskerna för att något går fel. Sid 6

Konsumtionsåterhämtning, men drivet av vad?

Under kommande två år ser förutsättningarna för svensk konsumtion goda ut. Vi ser en ganska bred uppgång i konsumtionen utan någon uppenbar uppdämd efterfrågan för något specifikt konsumtionsändamål. Sid 8.

CFO Survey

Varje halvår gör SEB tillsammans med Deloitte en undersökning av stämningen i svenska bolag. Höstens undersökning visar att svenska finanschefer uppvisar en avvaktande men försiktigt optimistisk syn på affärsmöjligheter och finansiella utsikter det kommande halvåret. Kostnadsreducering utgör högsta prioritet medan ekonomisk tillväxt ses som den största risken. Sid 10.

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

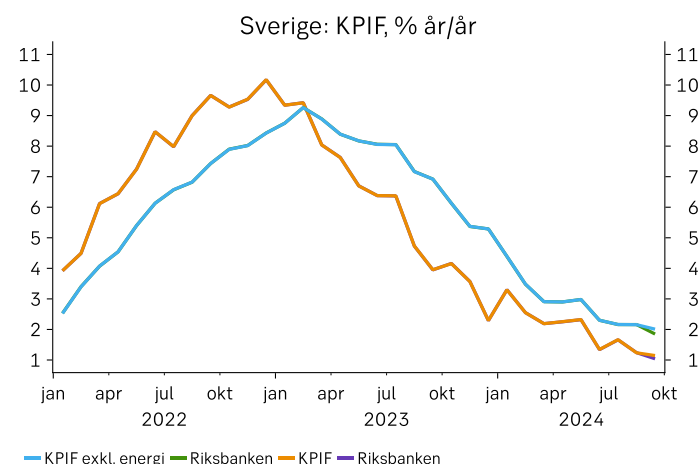
Vår syn på kort sikt (slut kvartal 4)

Reporänta: 📉 (2,50%)

2-årsränta: 📈 (1,85%)

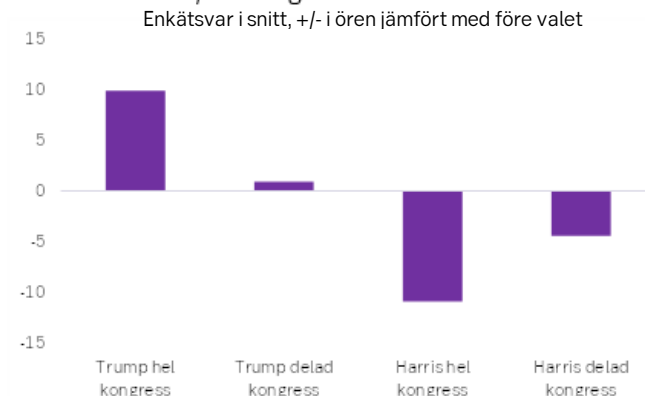
EUR/SEK: 📉 (11,20)

USD/SEK: 📉 (10,09)



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

Hur kommer USD/SEK reagera första veckan efter USA-valet?



Valutaprognoser*

Riktning kv.4	29-okt	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	
EUR/SEK	↓	11,52	11,20	10,95	10,85	10,80
USD/SEK	↓	10,69	10,09	9,78	9,52	9,39
GBP/SEK	↓	13,87	13,18	12,73	12,47	12,13
NOK/SEK	↓	0,97	0,96	0,94	0,94	0,94
JPY/SEK	↑	6,95	7,21	7,24	7,16	7,11
CAD/SEK	↓	7,69	7,42	7,35	7,21	7,11
AUD/SEK	↓	7,01	6,86	6,79	6,76	6,81
CHF/SEK	↓	12,29	11,79	11,29	10,96	10,80
PLN/SEK	↓	2,65	2,60	2,52	2,44	2,40
CNY/SEK	↓	1,50	1,42	1,39	1,37	1,37
DKK/SEK	↓	1,54	1,50	1,47	1,46	1,45
EUR/USD	↑	1,08	1,11	1,12	1,14	1,15

Ränteprognoser, %*

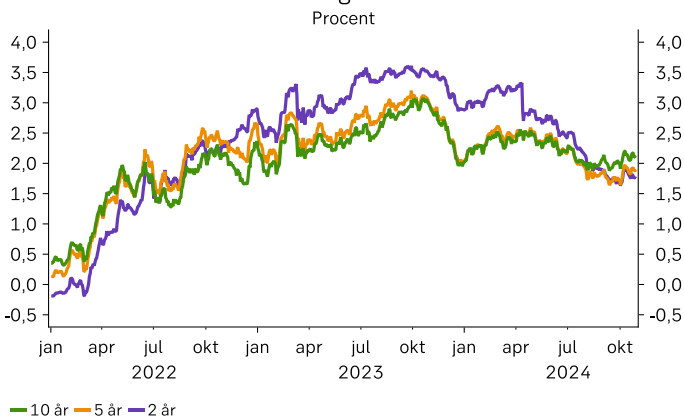
	29-okt	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25
Styrränta*					
USA (övre intervall)	5,00	4,50	4,00	3,50	3,25
Euroområdet (deponiränta)	3,25	3,00	2,50	2,00	2,00
Sverige	3,25	2,50	2,00	2,00	2,00
Norge	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Storbritannien	5,00	4,50	4,25	4,00	3,75
Statsobligationer***					
2 år Sverige	1,75	1,85	1,80	1,90	2,05
5 år	1,86	1,88	1,92	2,02	2,17
10 år	2,08	2,10	2,20	2,30	2,45
Utländska obligationsräntor***					
2 år Tyskland	2,15	2,09	2,02	2,04	2,14
2 år USA	4,15	3,83	3,58	3,38	3,23
10 år Tyskland	2,34	2,20	2,20	2,25	2,35
10 år USA	4,31	4,15	4,20	4,30	4,35

Centralbanker

	USA	EA	UK	Sverige
Nästa möte	7 nov	12 dec	7 nov	7 nov
Räntebesked	-0,50	-0,25	-0,25	-0,50
Ny ränta, %	4.25-4.50	3.00**	4.75	2.75

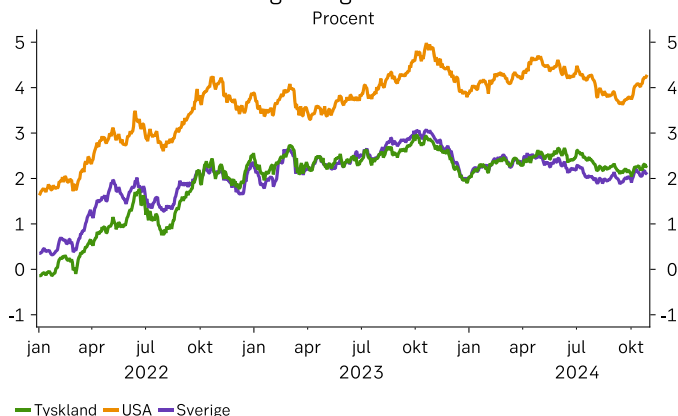
* I dag, resp vid kvartalsslut, ** inlåningsränta, *** konstant löptid, ej faktiska obligationer

Svenska obligationsräntor



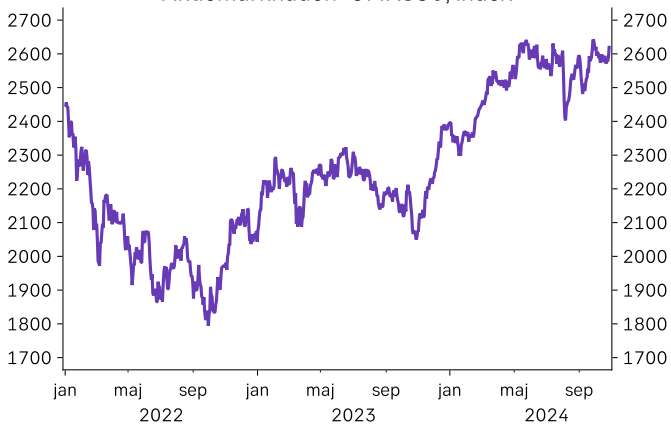
Källa: Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

10-åriga obligationsräntor



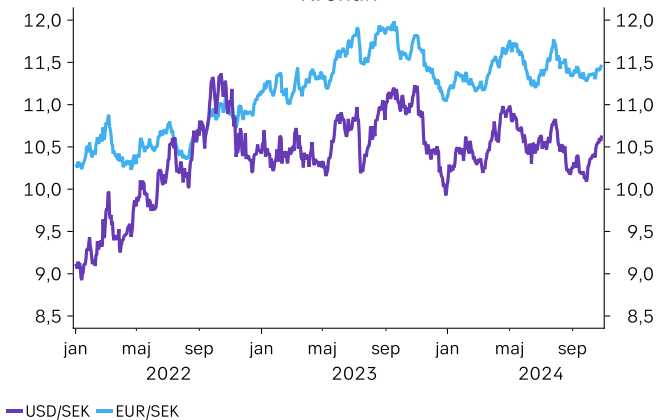
Källa: Macrobond Financial AB, U.S. Department of Treasury, Macrobond, SEB

Aktiemarknaden: OMXS30, index



Källa: Nasdaq OMX Nordic, Macrobond, SEB

Kronan



Källa: ECB (European Central Bank), Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

Riksbanken sänker med 50 punkter i november

Vår prognos är att Riksbanken sänker styrräntan med 50 punkter till 2,75 procent 7:e november. Vi tror också att direktionen kommer att kommunicera ett huvudscenario med en räntesänkning med 25 punkter i december och att det är sannolikt med ytterligare två sänkningar i början av 2025. Inflationen och inflationsförväntningarna ligger på eller till och med under målet, och arbetslösheten stiger. Tillsammans bidrar det till vår prognos att Riksbanken levererar sänkningen på 50 punkter som antydde i september, trots en liten överraskning på uppsidan för kärninflationen. Vår prognos, att styrräntan når 2,00 procent i mars nästa år, är oförändrad.

En större sänkning övervägdes redan i september

I den *penningpolitiska rapporten* (PPR) från september sänkte Riksbanken styrräntan med 25 punkter och kommunicerade att ytterligare två sänkningar väntas vid återstående två möten i år om utsikterna för inflationen och den ekonomiska aktiviteten förblir oförändrade. Vidare visade räntebanan att en 50-punkterssänkning vid något av de två återstående mötena i år är möjlig. Kärninflationen var något över Riksbankens prognos i september, men KPIF sjönk till 1,1 procent som väntat. Trots att kärninflationen är aningen högre än väntat är den övergripande bilden att nedgången för inflationen har bekräftats samtidigt som inflationsförväntningarna enligt enkäter, realränteobligationer och analytikers prognoser indikerar att riskerna för inflationen 2025 är större på nedsidan. Vi tror att direktionen kommer att stötta den svaga arbetsmarknaden och hushållen genom att tidigarelägga sänkningarna. Att ECB lite oväntat sänkte räntan igen i oktober och att Nya Zeeland och Kanada sänkt med 50 punkter gör det lättare för Riksbanken att ta ett lite större steg.

Inför räntebeskedet 25 september ändrade vi vår styrränteprognos och förutspådde en räntesänkning med 50 punkter i november, följt av sänkningar med 25 punkter på varje möte i december, januari och mars. Vi håller fast vid den prognosen inför den penningpolitiska uppföljningen (PPU) den 7:e november. Vår prognos innebär att styrräntan landar på 2,00 procent redan i mars nästa år.

Snabbestimatet för oktoberinflationen presenteras den 7:e november kl. 08:00, strax före Riksbankens besked som presenteras kl. 09:30. Notera dock att själva mötet om räntebeslutet äger rum den 6:e november och att direktionen vid det mötet inte har någon förhandsinformation om inflationsutfallet.

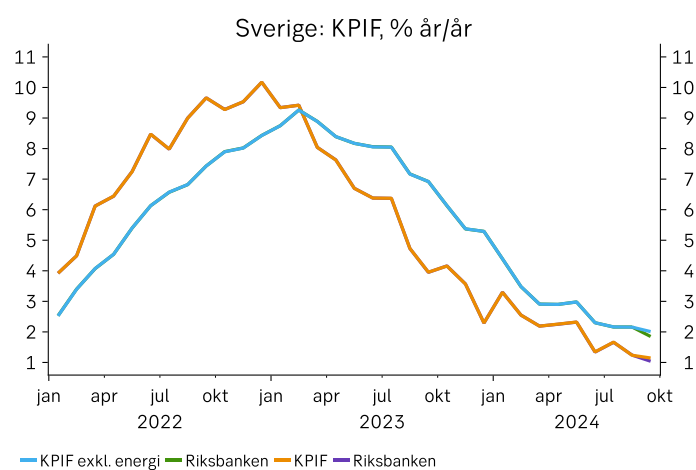
Tal och protokoll från septembermötet

Talen från olika direktionsledamöter sedan septembermötet har fokuserat på den positiva utvecklingen för inflationen och att den ekonomiska återhämtningen hittills är dämpad. Slutsatsen är att räntesänkningar lär fortsätta under fjärde kvartalet och början av 2025. Direktionen har upprepat att 25-punkterssänkningar är huvudscenariot, men även att 50 punkter är möjligt, antingen i november eller december. Vid utfrågningen i finansutskottet, där samtliga direktionsledamöter deltog, var direktionen ovillig att precisera storleken på räntesänkningen vid det kommande mötet i november. Enligt protokollet från septembermötet stödde alla direktionsledamöter räntebanan som inkluderade en liten sannolikhet (5 punkter totalt) för en räntesänkning med 50 punkter under fjärde kvartalet. Budskapet i både anföranden och protokollet är att enstaka utfall är mindre viktiga och att de allmänna utsikterna

för inflation och ekonomisk aktivitet har störst betydelse. Den fortsatt nedåtgående trenden gör att direktionen blivit alltmer övertygad om att inflationen har återgått till målet. Mer om protokollet från septembermötet [här](#).

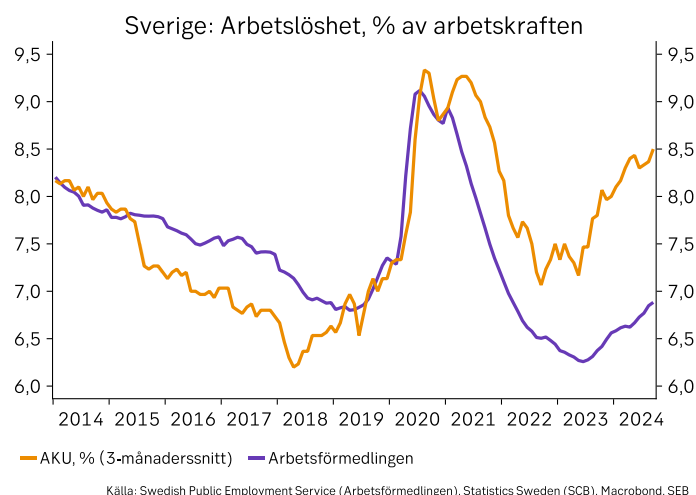
KPIF långt under målet

KPIF exklusive energi sjönk till 2,0 procent å/å i september från 2,2 procent i augusti, vilket var 0,1 procentenheter över Riksbankens prognos. Kortsiktiga indikatorer tyder på att kärninflationen förblir nära målet på kort sikt, men tecken på lägre internationella priser och en något starkare krona tyder på att riskerna förskjuts till nedsidan under 2025. En tydlig nedgång i energipriserna bidrog till att KPIF-inflationen föll till 1,1 procent å/å i september, i linje med Riksbankens prognos. Energipriserna kommer att fortsätta att sänka inflationen under hösten och KPIF väntas ligga under 1,5 procent å/å fram till slutet av 2025.



Arbetslösheten stiger

Tillväxtindikatorer sedan september har varit blandade med en fortsatt återhämtning för konsumentförtroendet men vissa tecken på svaghet i tillverkningsindustrin. Hushållens konsumtion har ökat de senaste två månaderna efter att ha varit svagare än väntat under första halvåret, vilket bidrog till en stark ökning av BNP-indikatorn i augusti. Uppgången stödjer vår egen och Riksbankens prognos om att hushållens konsumtion återhämtar sig, men uppgången börjar från en låg nivå och är än så länge svag. Oron i direktionen för att lägre räntor skulle kunna utlösa en konsumtions-boom har hittills inte fått stöd. Arbetslösheten har fortsatt att stiga och även om det finns vissa tecken på en förbättrad efterfrågan på arbetskraft, innebär stigande varsel att arbetslösheten fortsätter att stiga under kommande 3-6 månader.



Kronsyn

USA-valet kan svika hopp om starkare krona

Varje halvår sedan 1999 har SEB tagit tempen på den inhemska marknadens syn på kronan. Den senaste undersökningen, som besvaras av större svenska aktörer på valutamarknaden, publicerades 29 oktober. Undersökningen visar en marginellt större nettoövertikt i kronor jämfört med i våras samt att man förväntar sig att kronan ska stärkas framåt slutet av året och än mer under första halvåret 2025. Inhemsk faktor tillsammans med ECB ses som de mest positiva för kronan medan USA-valet kan leda till de mest negativa effekterna.

Positionering, drivkrafter och prognoser

Respondenternas egen positionering ligger på en nettoövertikt i SEK på 13 procent jämfört med 9 procent i aprilundersökningen. De tror samtidigt att marknaden i allmänhet ligger kvar med en betydligt större undervikt i SEK på netto -38 procent, jämfört med -35 procent i april. Lokala faktorer, med svensk finanspolitik i spetsen, i kombination med ECB:s mer duvaktiga hållning ses som de mest positiva drivkrafterna för SEK, medan amerikanska och globala drivkrafter ses som negativa för SEK. Utan hotet om tullar skulle nettosynen på drivkrafterna vara klart positiv för SEK. Därför kommer det amerikanska valet att vara mycket viktigt för den svenska kronan. När det gäller valutasäkring planerar de flesta respondenter att hålla fast vid sin normala säkringsgrad, vilket indikerar att SEK inte kommer att få något extrastöd från ökad inhemsk valutasäkring på medellång sikt. EUR/SEK väntas falla till 11,30 i slutet av 2024 och 11,00 i mitten av 2025. USD/SEK väntas ligga på 10,50 vid årsskiftet och falla mer markant ned till 10,00 i mitten av 2025. Detta ger implicit en relativt stabil EUR/USD-bild på 1,08 i slutet av året, följt av en liten rörelse uppåt mot 1,10 i mitten av 2025.

Vad gör Riksbanken?

Som vanligt passade vi på att fråga några specifika frågor för just den här undersökningen och den här gången handlade de om Riksbanken och USA-valet. Riksbanken väntas, enligt de flesta respondenter, fortsätta att sänka med 25 punkter vid vart och ett av de två återstående mötena i år. Sänkingscykeln väntas avslutas under första halvåret 2025 och nästan hälften av respondenterna bedömer att räntan kommer att stabiliseras på 2 procent vid slutet av sänkingscykeln.

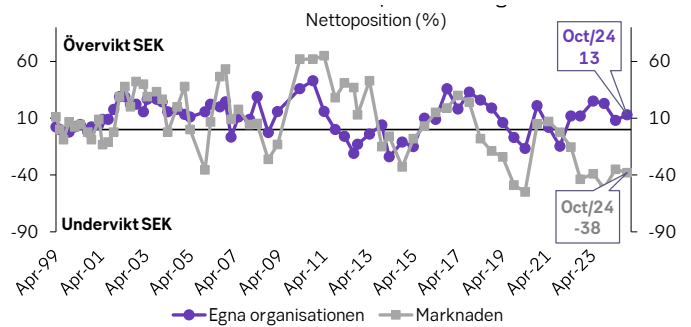
USA-valet

8 av 10 respondenter förväntar sig att Donald Trump vinner presidentvalet. Vid en republikansk seger väntas USD/SEK stärkas, medan en starkare SEK väntas om demokraterna tar hem hela segern. Respondenterna ser små marknadsreaktioner oavsett vem som vinner om de inte lyckas säkra kontrollen över kongressen.

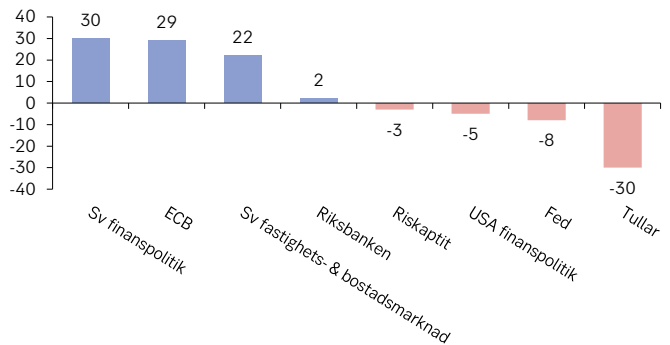
Läs gärna mer [här](#) eller hela rapporten som [PDF här!](#)

Karl Steiner, Gustav Helgesson & Dana Malas

Positionering



Drivkrafter

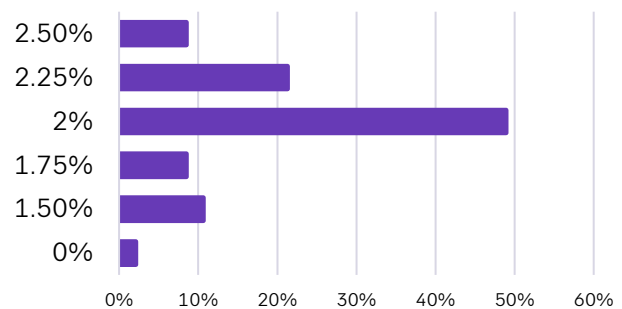


Förväntningar om SEK framöver

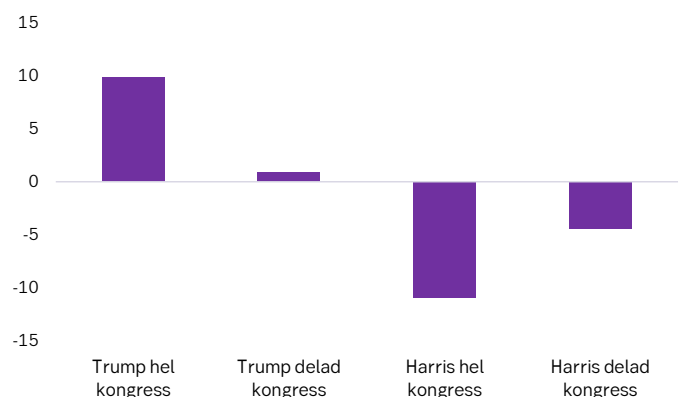
	EUR/SEK	EUR/SEK	USD/SEK	USD/SEK
	Dec-24	Jun-25	Dec-24	Jun-25
Snitt	11.32	11.04	10.47	10.16
Median	11.30	11.00	10.50	10.00
Högsta	11.50	11.70	10.90	11.25
Lägsta	11.10	10.10	10.00	8.50

Snitt kurs under undersökningen EUR/SEK 11.44, USD/SEK 10.57
Implicit EUR/USD prognos Dec-24: 1.08 and Jun-25: 1.10

Vad är räntan när Riksbankens sänkingscykel är klar?



Hur kommer USD/SEK reagera första veckan efter USA-valet?



Snittsvar och +/- i ören från innan valet

FX Sales

Stark dollar inför USA-valet – säkra USD inför 2025

Den senaste månadens positionering inför det amerikanska valet och utfallet att Donald Trump vinner har resulterat i en stark dollar. Vi har tidigare under hösten gett förslag för säljare av USD. Här presenterar vi ytterligare en strategi för säkring av dollarintäkter i 2025.

En potentiellt starkare USD

Valutamarknaden har under hösten färgats av centralbankernas räntesänkningar. Att sänkningstakten är beroende av att ekonomiska data påvisar en avmattning har ibland inneburit att marknadsrörelserna varit överdrivna. Små avvikelser från förväntan har snabbt fått marknaden att positionera sig för antingen fler eller färre sänkningar. När det amerikanska valet nu närmar sig på riktigt har fokus flyttats till vilken påverkan de olika kandidaternas politik kan få på marknaderna. Analysen i dagsläget säger att en Trump-seger torde innebära en starkare USD, framför allt om republikanerna får majoritet i kongressen. I oktober har kronan tappat 50 öre mot dollarn, vilket delvis förklaras av positionering inför en Trump-seger.

Det är förväntat att valutan i en liten öppen ekonomi får rejäl motvind i en sådan miljö, dock har den svenska kronan påvisat styrka, särskilt om man jämför med den norska kronan som har tagit mer stryk. Det är omöjligt att sia om exakt hur det kommer att utveckla sig, men osäkerhetsfaktorerna är flera och ett skifte där vi ser en svagare USD kan komma att dröja. Med den senaste tidens valutautveckling i åtanke, finns ett alternativ som möjliggör att sälja till en högre kurs om dollarn stärks ytterligare under 2025.

Säkra med en konvertibel termin med knock-in

En konvertibel termin möjliggör en säkrad lägsta säljnivå samt att bolaget får möjlighet att följa med upp (till en viss nivå) om kursen skulle stå högre på förfallodagen. Vi har dessutom lagt till ett villkor som förbättrar den lägsta möjliga säljkursen om barriären (den högsta möjliga säljkursen) skulle triggas.

Exempel:

Ett svenskt bolag med intäkter i USD budgeterar första kvartalet 2025. De säljer USD månadsvis för att täcka kostnader i SEK och vill ha en garanterad säljkurs, men vill behålla möjligheten till en högre säljkurs om dollarn går starkt. Företaget vill gärna kunna sälja USD kring 10,50. Att säkra med hjälp av terminer skulle gett en snittkurs på 10,53. Den konvertibla terminen ger en något lägre säkrad kurs månadsvis, men företaget får istället möjligheten ta del av en kursuppgång upp till en viss nivå.

Spotreferens: 10,66

Nominellt Belopp: 150 000 USD

Strike: 10,50 (knock-in 10,55)

Europeisk barriär: 10,90 (avstämning på förfallodagen)

På förfallodagen finns tre möjliga utfall:

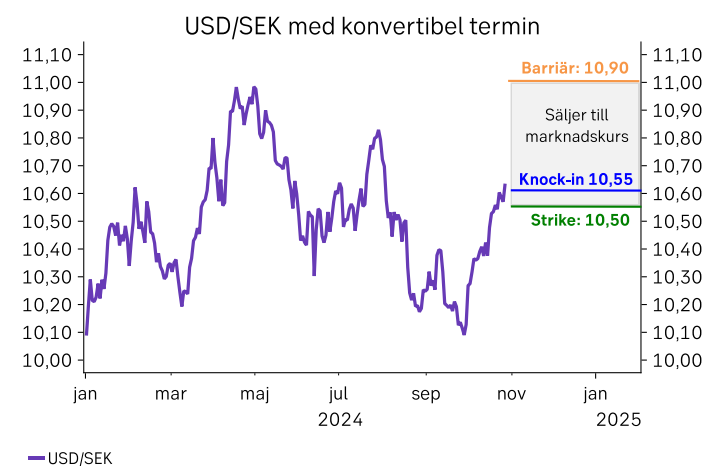
- 1) Om marknadskursen står på eller under **10,50** säljer bolaget 150 000 USD till kurs **10,50**.
- 2) Om marknadskursen står mellan **10,50** och **10,90** säljer bolaget valfritt belopp till marknadskurs.
- 3) Om marknadskursen står på eller över **10,90** och barriären brutits säljer bolaget 150 000 USD till **10,55**.

Resultat:

Företaget har nu säkrat sina planerade intäkter i USD för det första kvartalet och samtidigt tagit höjd för ett scenario där dollarn stärks, kanske på grund av utfallet i det amerikanska valet.

Fördelen med att använda sig av ett knock-in-villkor är att om dollarn skulle gå väldigt starkt och stå över 10,90 på förfallodagen får bolaget sälja på 5 öres bättre kurs, 10,55, istället för 10,50.

Jämfört med terminssäkring där säljkursen skulle hamna kring 10,53 ger företaget upp minimalt för att behålla valbarheten att sälja till en eventuellt högre kurs.



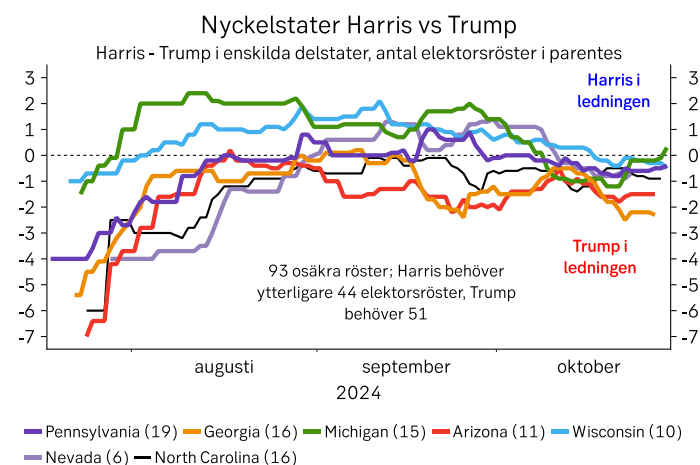
Källa: Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

Anna Persson, FX Sales

USA-valet: Utdragen process med vissa riskmoment

Mindre än en vecka inför valet väger det fortfarande jämnt mellan Harris och Trump. Det råder osäkerhet inte bara kring vem som vinner utan också när vi får resultatet. I denna artikel går vi igenom de viktigaste stegen i valprocessen och riskerna för att något går fel.

Med mindre än en vecka kvar till det amerikanska valet 5 november väger det fortfarande jämnt mellan Kamala Harris och Donald Trump, men med en fördel för Trump i flera av de avgörande vågmästarstaterna, om än inom felmarginalerna (se diagram med genomsnitt för de senaste opinionsmätningarna från RealClearPolitics nedan). Kamala Harris leder fortfarande knappt i många nationella mätningar (48,1 vs 46,6 procent enligt till exempel senaste genomsnittet från FiveThirtyEight). På grund av det amerikanska valsystemet, där mindre folkrika, ofta republikanska, delstater är överrepresenterade i andelen elektorsröster i förhållande till deras befolkning, har detta inte räckt för att säkra en demokratisk valseger i senare tids val. Joe Biden, som vann knappt mot Donald Trump 2020, hade till exempel ett övertag på 4 procentenheter i de nationella mätningarna, medan Hillary Clinton hade en övervikt på två procentenheter när hon förlorade mot Trump 2016. Siten FiveThirtyEights och tidningen Economists prognosmodeller har nu båda skiftat mot mest troligt seger för Donald Trump.



Utdragen valprocess med kulmen 6 januari

Amerikanska val är en utdragen process i flera steg, där valsedlarna först samlas in och räknas av de lokala myndigheterna för att sedan gå vidare till ansvariga på delstatsnivå som i sin tur fastställer och rapporterar resultatet vidare till nationell nivå. Tidpunkten för fastställandet av de lokala valutslagen varierar mellan olika delstater men infaller i de sju vågmästarstaterna mellan 12 november och 25 november. Fastställandet på delstatsnivå sker från slutet av november till början av december, med en sista deadline **11 december**, när elektorerna utifrån vinnaren i respektive stat utses.

Den **17 december** träffas elektorerna i varje delstat för att rösta fram en president och vicepresident. Elektorsrösterna ska lämnas till vicepresidenten senast **25 december**. Den **3 januari 2025** samlas den nya kongressen (medlemmar i representanthuset och senaten). Den **6 januari** räknar kongressen elektorsrösterna och vinnaren tillkännages officiellt av vice presidenten. Den nya presidenten svärs in den **20 januari**.

Resultatet brukar stå klart betydligt snabbare

Vem som blir USA:s nästa president brukar dock stå klart långt tidigare, ofta, men inte alltid, morgonen efter, baserat på prognoser från olika nationella media. Olika regler vad gäller hanteringen av post- och förtidsröster samt röster från militären och utlandsboende amerikaner kan försena processen i särskilt jämna val.

Valet 2020 utropade nyhetsmedierna Joe Biden till segrare först på lördagen den 7 november (valet hölls som vanligt på en tisdag den 3 november). Från SEB:s sida såg det på morgonen dagen efter fortfarande ut som om det var Donald Trump som vunnit, men i takt med att poströsterna trillade in tippade valet alltmer över till Bidens fördel. Donald Trumps seger över Hillary Clinton 2016 stod klar redan dagen efter. I valet 2000, mellan George Bush och Al Gore, avgjordes valet efter en dryg månad, när Högsta Domstolen den 12 december stoppade en ny manuell omräkning och Bush segrade med blott 537 röster.

Tidiga resultat kan vara missledande

Att mer snabbräknade distrikt lutar åt Republikanerna och de folkrika städerna, där resultaten dröjer längre, åt Demokraterna komplicerar bedömningarna och gjorde att Donald Trump 2020 i ett tidigt skede utropade sig själv som segrare 2020 och kan tänkas göra det i år igen.

Pennsylvania (och Wisconsin) får enligt lag inte börja räkna poströster förrän på valdagen. Detta, i kombination med den höga andelen poströster till följd av pandemin, var skälet till att det dröjde så länge innan valet 2020 var avgjort. Blir 2024 lika jämnt kan det ta lika långt denna gång. Blåser valvindarna åt samma håll i alla vågmästarstaterna kan det dock gå fortare. I valen 2016 och 2020 underskattade opinionsmätningarna Trumps röstetal i de sju vågmästarstaterna. Skulle samma sak upprepas denna gång kan det inte uteslutas att han tar hem samtliga vågmästarstater och i så fall säkrar segern redan innan Pennsylvania är sluträknat. Ett jämnt val är därför inte nödvändigtvis liktydigt med en knapp seger.

Det kan heller inte uteslutas att opinionsmätningarna denna gång underskattar Harris, som en följd av försöken att undvika misstagen 2016 och 2020. Vem av kandidaterna som är bäst på att engagera sina väljare att rösta kommer sannolikt att bli avgörande och är en faktor som är svårare att fånga i opinionsmätningarna. Harris opinionstopp under oktober skickar dock en oroande signal för Demokraterna.

Vad kan störa valprocessen?

Båda partierna kan väntas försöka kräva omräkningar och åtminstone vad gäller Trump troligen försöka driva påstådda oklarheter till domstol. I flera vågmästarstater utlöses omräkning automatiskt vid små marginaler och i andra har det andra partiet rätt att begära det vid jämna resultat. Omräkningar har dock historiskt sällan ändrat valresultatet.

En annan fråga är hur oroad man ska vara för en upprepning av Trumps försök 2020 att stoppa Bidens seger som kulminerade i stormningen av Capitol Hill. En polariserad väljarkår och det faktum att Donald Trump redan varit måltavla för två mordförsök gör att man knappast kan utesluta nya våldsamheter. En viktig skillnad är dock att det är Joe Biden, och inte Trump, som nu sitter i Vita Huset. De flesta bedömare ser det som osannolikt att Biden skulle vänta lika länge med att kalla in förstärkningar som Trump gjorde, samtidigt som bevakningen av Capitol Hill skärpts sedan 6 januari 2021.

Den lokala och delstatliga certifieringen av resultatet är ytterligare ett osäkerhetsmoment. Sedan valet 2020 har lokala valmyndigheter i fem vågmästarstater försökt blockera en certifiering i antingen primärval eller i mellanårsvalet 2022, dock utan framgång. Kravet på lokal certifiering är reglerad i lag, med i vissa fall risk för rättsliga konsekvenser för vägrare och/eller rätt för domstolen att ersätta

dem. Att de lokala och delstatliga myndigheterna ska kunna ändra valresultatet ses därför som osannolikt. Däremot finns det farhågor för att framför allt Donald Trump ska kunna hänvisa till förseningar i dessa certifieringar som en möjlighet att så tvivel om valresultatet och kunna utmana valresultatet i kongressen.

Båda partierna skulle också kunna sätta press på elektorerna att inte rösta på "sin" kandidat, så kallade falska elektorerna ("false electors"). Valet 2016 valde sju demokratiska och republikanska elektorerna att rösta på någon annan än Hillary Clinton respektive Donald Trump. Detta hade dock inte någon betydelse för valutgången och förväntas inte få det denna gång heller. De allra flesta delstater har förbjudit elektorerna att rösta på någon annan än sitt eget partis kandidat.

Kongressen fortfarande största orosmolnet

Den största osäkerheten bedöms, liksom 2020, vara kopplad till omröstningen i kongressen. Efter kaoset 2020 röstade en majoritet bestående av både demokrater och republikaner igenom en ändring av lagen, som dels höjde ribban för att ifrågasätta elektorsvalen, dels underströk vicepresidentens enbart ceremoniella roll i processen. Det krävs nu att 1/5 av ledamöterna i både representanthuset och senaten ifrågasätter elektorerna i en eller flera delstater, vilket på den republikanska sidan inte är helt omöjligt givet andelen Trumptrogna i kongressen och under förutsättning att Republikanerna vinner båda kamrarna i kongressen. För att faktiskt underkänna ett elektorsval krävs dock en majoritet i båda kamrarna. Även om Trump väntas få en majoritet i senaten var det flera republikanska ledamöter som vägrade gå på Trumps linje 2020 och underkänna Bidens elektorerna. Risken för att någondera sidan "stjäl" valet är därför fortfarande låg. Trump har till skillnad från 2020 heller ingen möjlighet att be justitiedepartementet att lägga sig i valprocessen.

I det osannolika, men inte helt omöjliga scenariot, att det väger helt jämnt mellan kandidaterna när elektorsrösterna räknats (269 vs 269), kommer nästa amerikanska president dock sannolikt att heta Donald Trump. I ett sådant scenario kommer presidenten att röstas fram av representanthuset, där varje delstatsdelegation får en röst. I nuläget kontrollerar Republikanerna 27 delstater mot 21 för Demokraterna.

Elisabet Kopelman

Konsumtionsåterhämtning, men drivet av vad?

Under kommande två år ser förutsättningarna för svensk konsumtion goda ut. Vi ser en ganska bred uppgång i konsumtionen utan någon uppenbar uppdämd efterfrågan för något specifikt konsumtionsändamål. För kläder och skor ser vi ingen underliggande trend, nöjeskonsumtionen har varit prioriterad och utvecklingen av bostadsrelaterade köp avgörs mer av flyttströmmar än räntenivån.

Bred återhämtning med olika förutsättningar

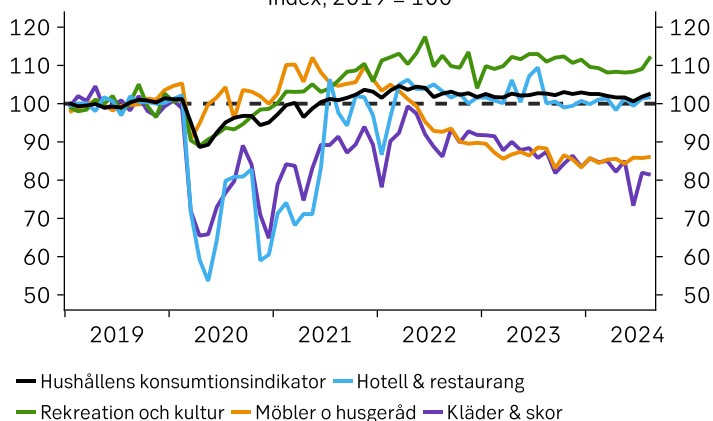
I de två senaste numren av Ögat (här och här) har vi belyst utvecklingen av konsumtionen i olika ekonomier, och mer i detalj för Sverige. I förra numret visade vi att de faktorer som under de senaste två åren utgjort en stark motvind för svenska hushåll nu snabbt vänds till medvind och att förutsättningarna för en markant återhämtning är goda. Men det finns fortfarande frågetecken om vilken trend konsumtionen ska konvergera mot. Vi gör i den här tredje delen av vår konsumtionsserie en djupdykning i ett par kategorier som vi tycker förtjänar extra uppmärksamhet. Vi kopplar även in statistiken från vår betalkortsstatistik.

Svagt utgångsläge för varor, bättre för tjänster

Beskrivningen av konsumtionsutvecklingen uppdelad på olika konsumtionsändamål (delgrupper) har fokuserat på ett par år av svag varukonsumtion, medan hushållens nöjeskonsumtion varit stark när hushållen tagit i kapp pandemins begränsningar. På samma sätt var det tydligt under pandemin att varukonsumtionen hölls uppe, delvis i brist på andra konsumtionsalternativ, en tid då anekdotisk information om att "alla byggde altaner" också delvis bekräftades i statistiken.

Uppdelade konsumtionsval i Sverige

Index, 2019 = 100



Källa: Statistiska centralbyrån, Macrobond, SEB

Svaret på frågan om vad som varit starkt, och vad som går att förvänta sig framöver avgörs av vilken referensperiod som används i analysen. Om man jämför tiden sedan pandemin blir en bild tydlig, men om analysen istället använder konsumtionstrenden under 2000-talet fram till pandemin blir slutsatsen något mer nyanserad.

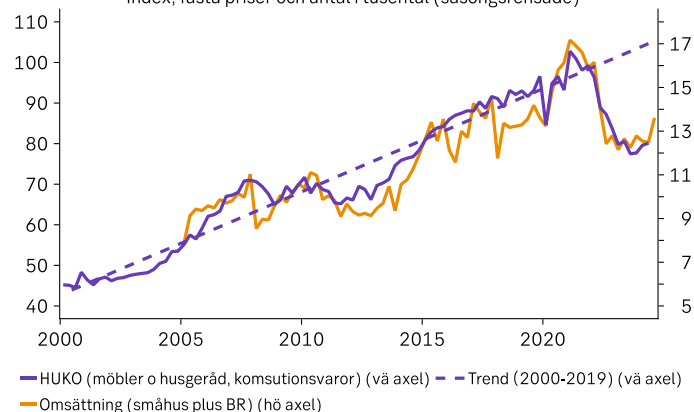
Bostadsrelaterade varuköp bestäms av flyttkedjor

Att konsumtionen av varor relaterade till bostäder, som inredning och byggmaterial, gynnades under pandemins nedstängningar är tydligt i statistiken. Lika tydligt är att denna del av konsumtionen

under de senaste årens höga inflation varit särskilt utsatt, med konsumtionsnivåer runt 20 procent lägre än innan pandemin. Eftersom inredning och ombyggnationer relativt andra inköp kan vara kapitalintensiva borde räntenivån ha betydelse. När vi går igenom SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion och dess delar ser vi att samvariationen mellan ränta och bostadsrelaterade köp inte är lika tydlig. När vi däremot jämför utvecklingen med omsättningsstatistiken för bostäder får vi en tydlig samvariation.

Flyttströmmar och husrelaterade konsumtionsvaror

Index, fasta priser och antal i tusental (säsongrensade)

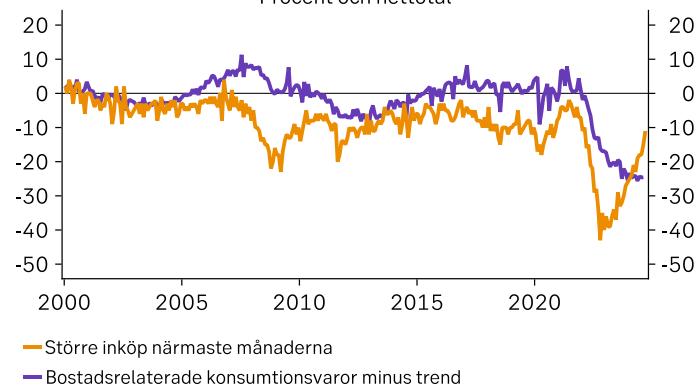


Källa: Statistiska centralbyrån, Macrobond, SEB

Den starka utvecklingen under pandemin kan snarare förklaras av att det då rådde en hög omsättning av bostäder, inte att andra konsumtionsalternativ inte var tillgängliga. På motsvarande sätt verkar det också vara en låg omsättning av bostäder som är den huvudsakliga orsaken till den svaga sällanköpsvaruhandeln de senaste åren. Slutsatsen blir därför att det behövs en ökad omsättning av bostäder för att försäljningen av möbler, husgeråd och liknande ska ta fart igen.

Heminredningstrend och sentiment

Procent och netttotal



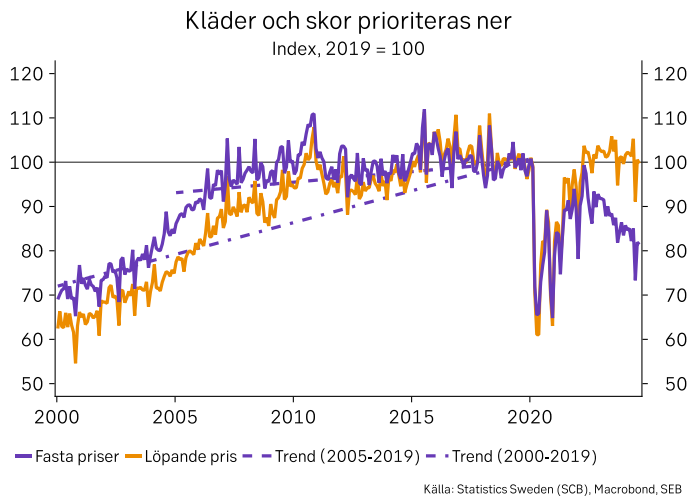
Källa: Statistics Sweden (SCB), Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER), Macrobond, SEB

Vi tror att lägre räntor de närmaste åren kommer att lyfta både bostadspriser och omsättningen av bostäder, men det kvarstår osäkerhet kring bostadsmarknaden så att en alltför snabb uppväxling ska nog inte ske för givet. Förutsättningarna för nybyggnation är fortsatt dåliga, både vad gäller kostnadsbildningen, men också vad gäller de framtida behoven av bostäder. Men med förutsättningar på plats för en tydlig återhämtning i ekonomin i kombination med en ökning i konsumentförtroendet bör ändå situationen i den här sektorn förbättras. Det är dock tydligt att perioden med extremt låga räntor innebär en lång period av hög konsumtionstillväxt. Med beaktande av att ränteläget framöver fortsatt kommer vara högre än tidigare, samt att det kommer att ta tid innan reallönerna kommit ikapp de höga prisnivåerna kan man ändå fråga sig om den gamla trenden är rätt referenspunkt. Dessutom väntas befolkningen öka i långsammare takt framöver. Det

finns med andra ord gott om skäl till att förvänta sig en långsammare konsumtionstillväxt än tidigare, allt annat lika.

Svag beklädnadsförsäljning, med oklar trend

Kläder och skor är en annan del av konsumtionen som sticker ut som svag jämfört med tiden innan pandemin. När man studerar en längre tidsperiod är det också slående att konsumtionsnivåerna tio år innan pandemin mer eller mindre saknar trend. Det ska i det här sammanhanget påpekas att tidsserien i nationalräkenskaperna för kläder och skor är betydligt starkare än månadsindikatorn, men den visar fortfarande en konsumtionsutveckling de senaste 10-15 åren utan en nämnvärd uppåtgående trend.



Det finns med andra ord ingen klar trend att "återgå till" och det blir därför svårt att räkna med en stark försäljningstillväxt i den här sektorn. Med oförändrade konsumtionsnivåer på totalen innebär det egentligen att svenskarna under en längre tid köpt allt mindre kläder, om man beaktar att befolkningstillväxten är positiv. Det här kan vara ett område vi får återkomma till vid en annan tidpunkt.



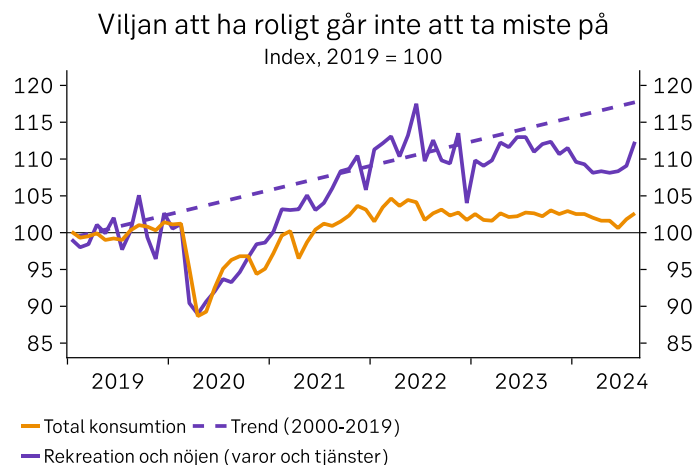
Nöjeskonsumtionen kanske inte så stark i alla fall

Ett annat tema de senaste åren har varit att svenska hushåll (i likhet med hushållen i jämförbara ekonomier) har upprätthållit sin konsumtion av resande, restaurangbesök och andra rekreationsnöjen. Konsumtionsutvecklingen för restaurang och övernattning följer till stor del total konsumtion när vi utgår ifrån månadsindikatorn. Men när vi tar med SEB:s betalkortstatistik och deflaterar med prisutvecklingen för motsvarande del i KPI så är det tydligt att restaurang gått väsentligt bättre än övernattning. Jämfört med 2019 har priserna totalt stigit med omkring 25 procent för båda grupperna, men det är främst konsumtionsnivån för övernattning som har påverkats negativt. När vi utgår ifrån vår betalkortstatistik så ligger övernattningarna 25 procent lägre än innan pandemin

medan restaurang är ungefär densamma. Om vi jämför med 2000-talets konsumtionstrend är dock nuvarande nivå 5 procent "för låg".

Höga priser men roligt ska man ha

Den del av konsumtionen som haft starkast utveckling de senaste fem åren är kategorin "rekreation och kultur". Det är en samling av ganska vitt skilda varor och tjänster som bland annat omfattar bio, teater, museum, varor till friluftaktiviteter etc. Prisutvecklingen för den här gruppen är ungefär i linje med övriga grupper, så den starkare efterfrågan beror antagligen inte på en mer fördelaktig prisutveckling, utan snarare preferenser för att konsumera nöjen. Till viss del har säkert efterfrågan varit förhållandevis okänslig för prisförändringen efter pandemins återhållande effekt. Men i likhet med andra konsumtionsändamål så är ändå konsumtionen svagare än den trend som rådde före pandemin. Konsumtionsnivåer lyftes också i samband med utfasningen av pandemirestriktionerna och har därefter varit oförändrad även om priset stigit.



Mer av allt, snarare än något specifikt

När vi summerar en kortare genomgång av förutsättningarna för svensk konsumtionsutveckling vänds de senaste två årens motvind till medvind när vi blickar framåt två år. Vi ser snarare en allmän konsumtionsuppgång än ett uppdämt behov av något specifikt konsumtionsändamål. Att det finns olika underliggande trender för olika konsumtionsändamål gör nog att den relativa utvecklingen kommer att skilja sig åt. I den här artikeln har vi lyft ett par aspekter om den underliggande efterfrågan och vad som driver utvecklingen där vi idag inte har något konkret svar, och antagligen kommer att komma tillbaka till. Hur ser fördelningen mellan varu- och tjänstekonsumtionen ut? Vilka nivåer på nöjeskonsumtion är vi på väg mot? Kommer en del hushåll att snarare sänka sin ränterisk och prioritera amorteringar? Och hur ska vi se konsumtionsutvecklingen i ljuset av att prognoser över befolkningsutvecklingen sänkts?

Marcus Widén

CFO Survey

Försiktig optimism bland svenska finanschefer

Varje halvår gör SEB tillsammans med Deloitte en undersökning av stämningen i svenska bolag. Höstens undersökning publicerades 25 oktober och visar att svenska finanschefer uppvisar en avvaktande men försiktigt optimistisk syn på affärsmöjligheter och finansiella utsikter det kommande halvåret. Kostnadsreducering utgör högsta prioritet medan ekonomisk tillväxt ses som den största risken.

Affärsmöjligheter

Andelen finanschefer som ser affärsmöjligheterna som fördelaktiga de kommande sex månaderna minskar i höstens CFO Survey till 20 procent, från 24 procent i våras. Det betyder att indikatorn, eller nettobalansen mellan de som har en positiv syn och de som har en negativ syn, faller till -5, från 0 i våras.

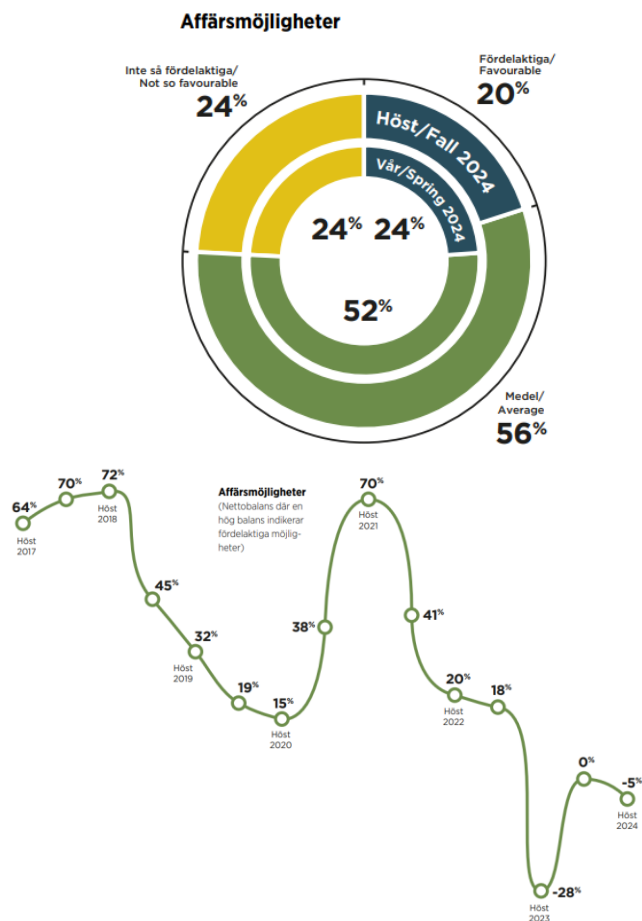
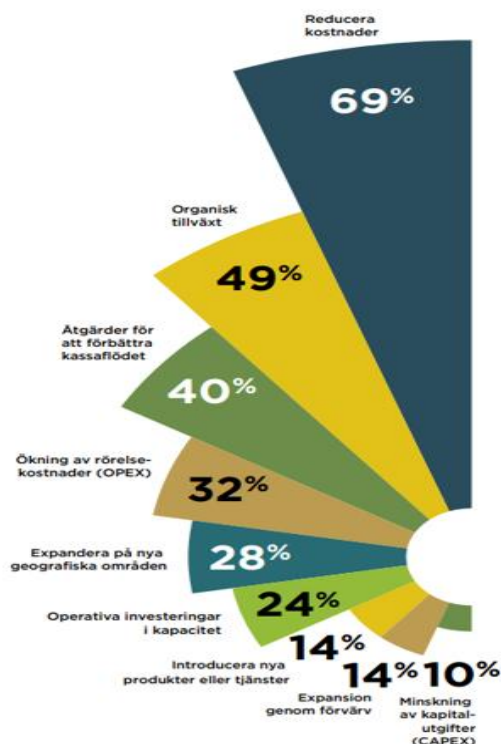
Prioriteringar och risker

Kostnadsreducering är, likt i våras, finanschefernas högsta prioritering. 69 procent av finanscheferna uppger kostnadsreducering som en prioritet, jämfört med 57 procent i våras. Därefter rankas organisk tillväxt och åtgärder för att förbättra kassaflödet högst. Vad gäller risker anser 45 procent att ekonomisk tillväxt utgör en betydande risk de närmaste 12 månaderna. Det gör den till den mest betydande risken, följt av pressade marginaler och priser och vikande inhemsk efterfrågan. Finanscheferna uttrycker fortsatt oro över geopolitiska risker, med en faktor på 36 procent.

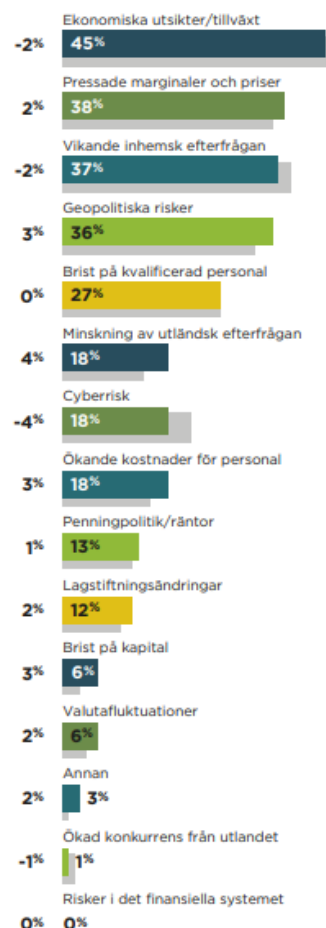
Prissättningsbeteende

Höstens undersökning ställer även frågor om finanschefernas syn på prissättningsbeteende. Med avtagande inflation och stabilisering av råvaru- och fraktkostnader anpassar företag sina prissättningsstrategier med fokus på att öka försäljningsvolymerna snarare än marginaler.

Läs gärna om hela undersökningen i [browser här](#) eller som [PDF här!](#)



Risikfaktorer kommande 12 månader (Jämfört med våren 2024)



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.