

onsdag den 20 september 2023

Frågor och svar om regeringens höstbudget

Regeringen presenterar nu mandatperiodens andra budgetproposition, den för 2024. Netto innehåller budgeten reformer för ca 40 miljarder kronor. Vi har bett chefs-ekonom Jens Magnusson att kommentera de viktigaste budskapen och förslagen. Sid 3

Inflationen fortsatt avgörande för ECB

I september höjde ECB sina viktigaste styrräntor, inlåningsräntan och refinansräntan till 4,0 respektive 4,50 procent. Vår prognos är att ECB har höjt färdigt och att nästa steg blir en sänkning, men att vi får vänta till mitten av 2024. ECB står inför en svårare utmaning än Fed vad gäller räntehöjningarnas negativa tillväxteffekter, även om en större sättnings i ekonomin tycks gå att undvika. Sid 4

Toppkänning för centralbanksräntor

Veckan är full av centralbanksbesked, med Fed i täten ikväll, följt av Riksbanken, Norges Bank, Bank of England och Schweiziska Nationalbanken i morgon och Bank of Japan på fredag. Vi tror att Fed och BoJ lämnar räntan oförändrad, men att beslutet i övriga fall blir en höjning med 25 punkter. Sid 6

Riksbanksenkät: Räntan höjs med 25 punkter

SEB:s enkät bland stora svenska ränteförvaltare visar att alla förväntar sig en höjning på torsdag. Därefter går åsikterna isär. Sid 6

Kinas starka statsfinanser är en illusion

Kinas ekonomi är i stort behov av ytterligare stimulanser men statens finanspolitiska utrymme är mer begränsat än man kan tro. Behovet av att rekonstruera skulder kommer att förbli en utmaning för Kinas tillväxt. Sid 8

FICC Sales: Automatiska valutaväxlingar med Schedule FX

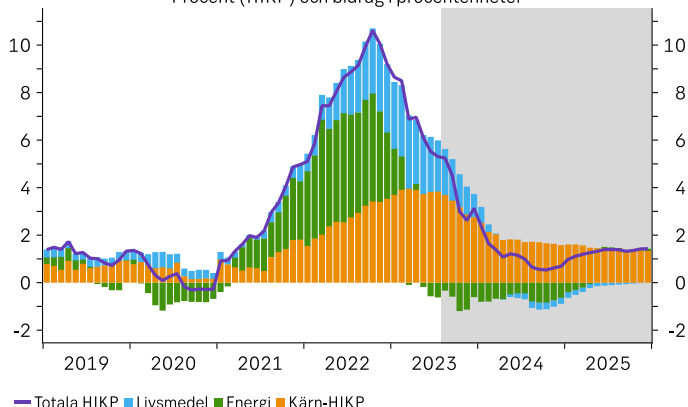
Schedule FX är en automatisk växeltjänst som erbjuder struktur och regelbundenhet i ert dagliga arbete med valuta. Sid 10

Paradigmskifte: Från ägarskap till användande

I senaste *Investment Outlook* har SEB:s Framtids- & Strategianalytiker Christopher Lyrhem målat upp ett spännande framtidsscenario med ett potentiellt skifte från ägande till användande, där vi i stället för att köpa och äga produkter, nyttjar tjänster. Sid 11

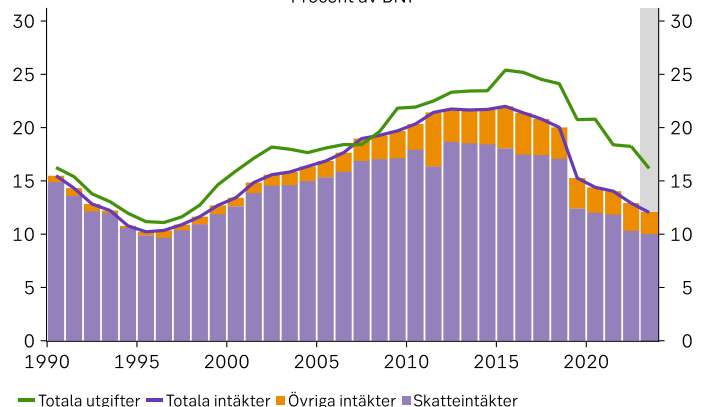
Finansiella prognoser sid 2

Euroområdet: Seg kärninflation men snabbt fallande HIKP
Procent (HIKP) och bidrag i procentenheter



Källa: Eurostat, Macrobond, SEB

Kina: Offentliga utgifter och intäkter
Procent av BNP



Källa: China Ministry of Finance, Macrobond, SEB

Redaktörer:

Elisabet Kopelman
070-655 30 17
elisabet.kopelman@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.

Kontakta Ögat på:
ogat@seb.se

Vår syn på kort sikt
(slut kvartal 4, 2023)

Sv. styrränta: ↗ (4,00%)

2-årsränta: → (3,50%)

EUR/SEK: ↘ (11,80)

USD/SEK: ↘ (10,83)

Valutaprognoser*

Riktning kv.4	19-Sep	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	
EUR/SEK	↘	11.89	11.80	11.70	11.50	11.40
USD/SEK	↘	11.12	10.83	10.45	10.09	9.91
GBP/SEK	↘	13.79	13.41	13.00	12.64	12.39
NOK/SEK	↘	1.03	1.02	1.04	1.04	1.05
JPY/SEK	↗	7.52	7.57	7.60	7.47	7.48
CAD/SEK	↘	8.29	8.08	7.91	7.76	7.74
AUD/SEK	↘	7.19	7.14	7.10	6.96	7.04
CHF/SEK	↘	12.40	12.29	11.94	11.62	11.40
PLN/SEK	↗	2.55	2.57	2.59	2.50	2.45
CNY/SEK	↗	1.52	1.52	1.49	1.46	1.46
DKK/SEK	↘	1.60	1.58	1.57	1.54	1.53
EUR/USD	↗	1.07	1.09	1.12	1.14	1.15

Ränteprognoser, %*

	19-Sep	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24
Styrränta*					
USA (övre intervall)	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00
Euroområdet (depositränta)	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75
Sverige	3.75	4.00	4.00	4.00	3.75
Norge	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25
Storbritannien	5.25	5.50	5.75	5.75	5.75
Statsobligationer***					
2 år Sverige	3.50	3.60	3.50	3.38	3.10
5 år	3.03	3.15	3.20	3.09	2.93
10 år	2.90	2.97	3.10	3.00	2.95
Utländska obligationsräntor***					
2 år Tyskland	3.28	3.25	3.19	3.08	2.90
2 år USA	5.07	5.05	4.84	4.67	4.28
10 år Tyskland	2.74	2.70	2.80	2.70	2.65
10 år USA	4.35	4.40	4.50	4.40	4.20

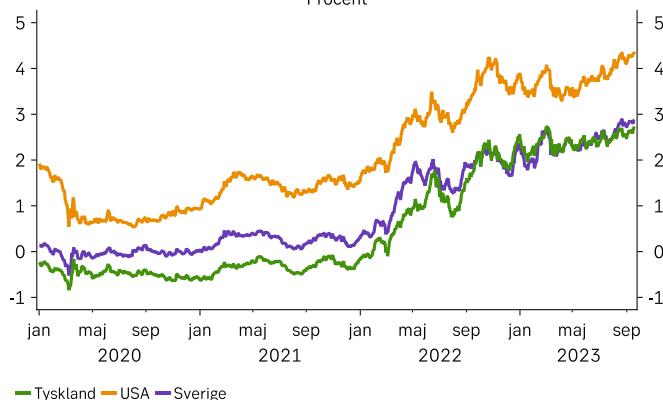
Centralbanker

	USA	EA	UK	Sverige
Nästa möte	20 sept	26 okt	21 sept	21 sept
Räntebesked	oför.	oför.	+25pkt	+25pkt
Ny ränta, %	5.25-5.50	3,75**	5.50	4.00

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

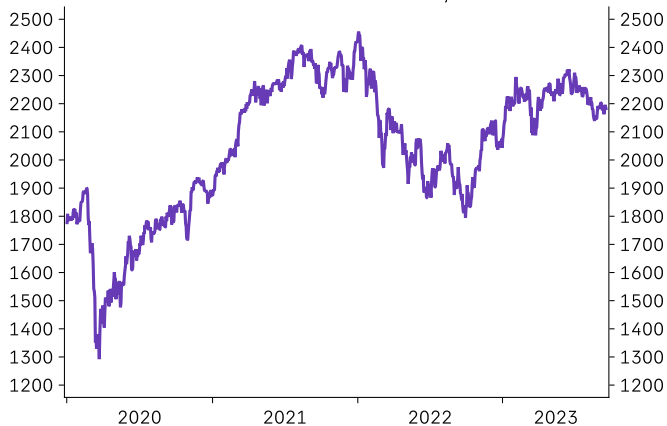
Svenska obligationsräntor
Procent

Källa: Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

10-åriga obligationsräntor
Procent

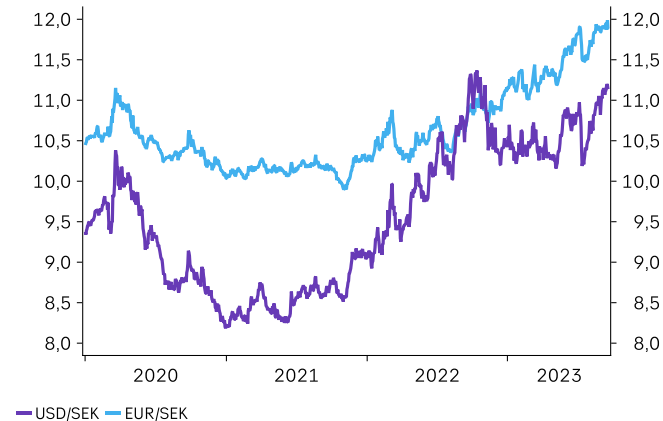
Källa: Macrobond Financial AB, U.S. Department of Treasury, Macrobond, SEB

Aktiemarknaden: OMXS30, index



Källa: Nasdaq OMX Nordic, Macrobond, SEB

Kronan



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

Frågor och svar om regeringens höstbudget

Regeringen presenterar nu mandatperiodens andra budgetproposition, den för 2024. Netto innehåller budgeten reformer för ca 40 miljarder kronor. Det är en mer expansiv budget än förra årets, som i princip var neutral. Så vad väljer regeringen att satsa på? Är det rätt reformer som läggs fram och är de tillräckliga för att stötta svensk ekonomi genom den inbromsning vi nu ser? Vi bad SEB:s chefsekonom Jens Magnusson att kommentera de viktigaste budskapen och förslagen.

Vad är regeringens viktigaste budskap i den här höstbudgeten?



“Regeringen understryker att svensk ekonomi är i ett svårt läge med svag tillväxt, pressade hushåll och en prisökningstakt som fortfarande är alltför hög. Den vill visa handlingskraft och ansvar genom satsningar på bland annat kommuner och samtidigt stötta hushållens köpkraft och arbetslinjen med ytterligare ett jobbskatteavdrag. Sammantaget blir dock intrycket lite spretigt och

kortsiktigt och de större och mer långsiktiga och strukturella reformerna uteblir.”

Förra året ansågs reformutrymmet vara noll, nu är det 40 miljarder kronor, varför?

“Det här med att beräkna ett reformutrymme, hur stora satsningar som kan göras i budgeten utan finansiering, det vill säga utan att andra utgifter minskar eller att skatter höjs, är ingen exakt vetenskap. Att man nu landar på 40 miljarder är därför lika mycket en politisk bedömning som en ekonomisk. Men ur ett ekonomiskt perspektiv finns det ett par huvudanledningar till varför man satsar mer i år än förra året: En är att inflationen börjat avta och att rädslan för att finanspolitiska satsningar ska försvåra Riksbankens inflationsbekämpning därmed är mindre. En annan är att Sverige nu kommit längre i den ekonomiska inbromsning som vi har väntat på ett tag och att behovet av finanspolitiskt stöd därmed ökat. Mer politiska anledningar är nog att behoven inom till exempel välfärden och brottsbekämpningen har blivit så uppenbara att de är svåra att ignorera.”

Hur påverkar budgeten svensk ekonomi och vilka är de viktigaste satsningarna?

“Påverkan på ekonomin som helhet är klart begränsad. Även om 40 miljarder kronor är mer än förra året så är det i förhållande till den totala statsbudgeten på ca 1 200 miljarder inget dramatiskt belopp. Det kan också jämföras med att vi bara under 2022 hade ett budgetöverskott på 160 miljarder. Det är ganska många små satsningar i budgeten som visserligen kan vara viktiga för mottagaren men inte spelar så stor roll för ekonomin som helhet. Bland de större satsningarna kan nämnas 10 miljarder i ökat statsbidrag till kommuner och regioner och ytterligare 6 miljarder i olika riktade satsningar, 11 miljarder till ett nytt jobbskatteavdrag, 6 miljarder i sänkt skatt på bensin och diesel, till och med 2026 4 miljarder till polisen, ca 4 miljarder till olika klimatsatsningar och 2 miljarder till yrkesutbildning. Den enda större finansieringsposten är en besparing

på 12 miljarder som uppstår genom att man inte räknar upp brytpunkten för statlig inkomstskatt. Dessutom minskas vissa bidrag till kommuner och studieförbund. Finansministern lyfte under presskonferensen att utrymme finns att göra mer om ekonomin skulle bromsa in ytterligare.”

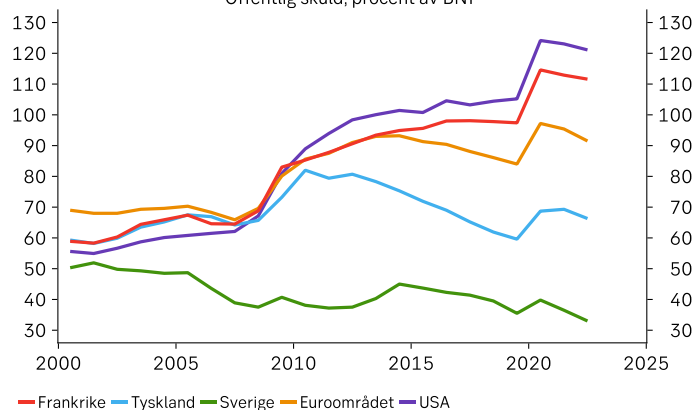
Ur ett makroekonomiskt perspektiv, vilka är budgetens styrkor och svagheter?

“Som så ofta är perspektivet lite för kort. Man försöker släcka en del bränder och kompensera vissa grupper för den senaste tidens stigande kostnader. Av de reformer som läggs fram kan jag tycka att till exempel satsningen på yrkesutbildning, jobbskatteavdraget och resursökningen till polisen känns mycket rimliga i det läge Sverige befinner sig i. Klart mer skeptisk är jag till exempel till skattesänkningarna på bensin, diesel och snus. Hade man velat stötta personer med höga transportkostnader, till exempel i glesbygd, hade det varit bättre att göra det med mer generella stöd och behållit de mer klimatvänliga drivkrafterna som de högre drivmedelspriserna medför. I budgeten saknar jag också större grepp kring till exempel energiomställning och bostadsmarknaden.”

Den här veckan har den svenska kronan slagit nya bottenrekord. Kan regeringen via finanspolitiken stötta kronan?

“I teorin kan en mer expansiv finanspolitik ge stöd åt kronan, bland annat via större lånebehov och därmed högre räntor som kan dra till sig kronköpare. Å andra sidan krävs det ganska stora belopp för att det verkligen ska ge effekt. Då finns risken att omvärlden, som i nuläget redan har en dyster syn på Sverige, börjar undra om de svenska statsfinanserna är på väg att försämrats. Det skulle kunna verka i motsatt riktning. Sammantaget är regeringens möjligheter att i det korta perspektivet styra kronkursen mycket begränsad. I ett längre perspektiv är dock finanspolitiken viktig. Då handlar det om att våga investera för framtiden, återetablera en positiv bild av Sverige och svensk ekonomi, hantera problemen inom fastighetsmarknaden, ta täten i energi- och klimatomställningen och att skapa till exempel infrastrukturprojekt som, vid sidan av staten, även inhemska och internationella institutioner kan vara med och investera i. Då kan vi över tid vända en del av de kapitalflöden som sänker kronan till de skadligt låga nivåer vi nu ser.”

Sverige har starka statsfinanser i en internationell jämförelse
Offentlig skuld, procent av BNP



Källa: Federal Reserve Bank of St. Louis, Eurostat, Macrobond, SEB

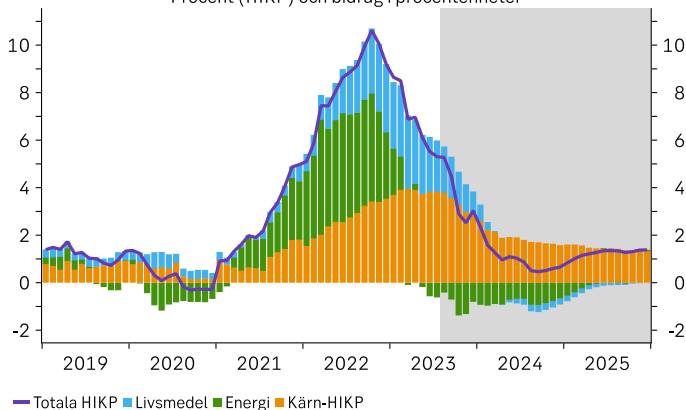
Inflationen fortsatt avgörande för ECB

I september höjde ECB sina viktigaste styrräntor, inlåningsräntan och refinansräntan till 4,0 respektive 4,50 procent. Vår prognos är att ECB har höjt färdigt och att nästa steg blir en sänkning, men att vi får vänta till mitten av 2024. Tillväxtutsikterna har försvagats sedan sommaren och ECB står inför en svårare utmaning än Fed vad gäller räntehöjningarnas negativa tillväxt-effekter, även om en större sänkning i ekonomin tycks gå att undvika.

Duvaktig höjning men dörren öppen för ny höjning

ECB höjde sina viktigaste styrräntor med 25 räntepunkter vid det senaste mötet 14 september. Vid den efterföljande presskonferensen betonade ECB-chefen Lagarde att inflationen fortfarande är för hög, men att räntan nu kan ha nått en tillräckligt hög nivå för att inflationen på sikt ska komma ner till målet. Uttalandet om att det kan ha varit den sista höjningen bidrog till att marknaden tolkade beslutet som en "duvaktig höjning". Lagarde signalerade dock att dörren fortfarande är öppen för ytterligare åtstramningar om så krävs. Vi tycker därför att det är rimligt att marknaden fortsätter att prisa in en viss sannolikhet för ytterligare en räntehöjning i år. Vi tror däremot att ECB har höjt färdigt, att styrräntorna kommer att hållas kvar på nuvarande nivåer under ett tag framöver och att första sänkningen kommer någon gång i mitten av nästa år. ECB kommer fortsatt att vara starkt beroende av inkommande statistik, framför allt inflationssiffror, men även prisförväntningar i inköpschefsindex (PMI) kommer att vara viktiga underlag. Till följd av svagare tillväxtutsikter gjorde ECB en rejäl nedrevidering av tillväxten, särskilt för nästa år, jämfört med prognosen i juni (+1,0 procent jämfört med 1,5 procent i juni). Prognosen för kärninflationen sänktes en aning. Jämfört med vår senaste bedömning i augusti tror ECB fortfarande på en något högre tillväxt för 2023–2024, samtidigt som kärninflationen ligger något högre.

Euroområdet: Seg kärninflation men snabbt fallande HIKP
Procent (HIKP) och bidrag i procentenheter



Källa: Eurostat, Macrobond, SEB

Lägre inflationstakt, men det tar tid för kärninflationen

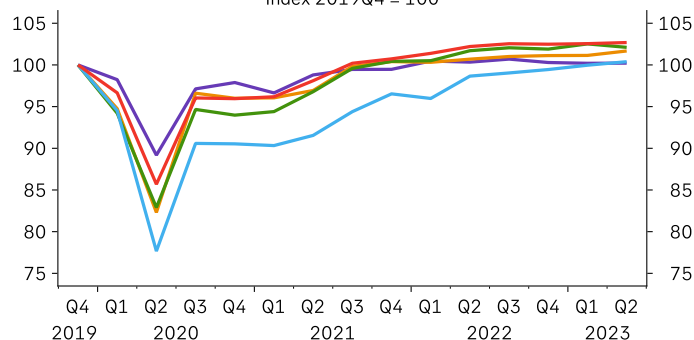
Inflationstakten enligt huvudmålet, HIKP, har fallit från toppen på drygt 10 procent i oktober ifjol till 5,2 procent i augusti. Baseeffekter och fallande energipriser bidrar i stor utsträckning till detta. Enligt kärnmålet, dvs om vi tar bort priserna på energi och livsmedel, har inflationstakten fallit betydligt långsammare och uppgick till 5,3 procent. Vi tror att kärninflationen faller allt tydligare i höst. Osäkerheten kring inflationsnedgången är dock stor, vilket beror på

den höga löneökningstakten och stigande tjänstepriser. Höga löneökningar och tjänstepriser som stiger snabbt har kommunicerats av ECB som en risk för inflationsutvecklingen. Vår prognos är att lönerna i euroområdet ökar med drygt 5 procent i år, 4 procent 2024 och 3 procent 2025. Ur ett historiskt perspektiv är det en mycket hög lönetillväxt och särskilt bekymmersam är den måttliga produktivitetstillväxten. Vi tror därför att nedgången i kärninflationen tar tid och att kärninflationen hamnar runt målet först under 2025.

Svagare utsikter men arbetsmarknaden håller emot

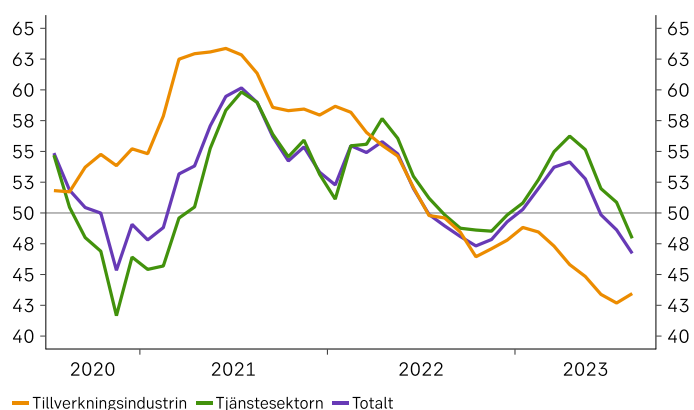
Tillväxten i euroområdet har mer eller mindre stagnerat under första halvåret i år, även om det råder viss variation mellan länderna. Den senaste tiden pekar allt fler indikatorer på svagare tillväxt i euroområdet. Inköpschefsindex enligt PMI pekar nu på fallande ekonomisk aktivitet, såväl i tillverkningsindustrin som i tjänstesektorn (som fram till i somras visade på stor motståndskraft). Sysselsättningen har uppvisat gynnsamma tillväxttal och ligger numera på historiskt höga nivåer. Vår prognos är att BNP i euroområdet som helhet fortsätter uppvisa nolltillväxt resten av året och att vi får tydligare fall i kärninflationen framöver. Vi tror att inflationen kan komma tillbaka till målet utan att ekonomin behöver gå in i recession (även om det kan variera mellan länder) och att uppgången i arbetslösheten ur ett historiskt perspektiv blir relativt mild. Tillväxten blir dock låg i år och 2024 och i slutet av 2025 ligger BNP-nivån fortfarande under långsiktig trend, vilket innebär att mer tillväxtkraft väntas först när löner och priser hittat en bättre balans.

Euroområdet BNP: Tillväxtkraften varierar
Index 2019Q4 = 100



Källa: German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), Italian National Institute of Statistics (Istat), Spanish National Statistics Institute (INE), Eurostat, Macrobond, SEB

Euroområdet: Inköpschefsindex enligt PMI
Index



Källa: Macrobond, SEB

Svårare balansgång för ECB jämfört med Fed

Vid presskonferensen betonade ECB-chefen Lagarde att inflationsmålet nås knappt i slutet av 2025 och att ECB anser att inflationen är för hög, för länge. Inflationen blir därför den avgörande faktorn för ECB även framöver. Att kärninflation faller tydligare efter sommaren tror vi dock är tillräckligt för att ECB ska avstå från ytterligare

höjningar i höst. Motståndet mot negativa inflationsövertäckningar väntas vara fortsatt stort inom ECB:s beslutande råd och givet att ECB inte stängt dörren för ytterligare höjningar är det rimligt att marknaden fortsätter att prisa in en viss sannolikhet för ytterligare en höjning i år. Det lär därför dröja ett bra tag till innan ECB börjar prata om att tiden är mogen för att sänka räntan. För att det ska ske behöver ECB-rådet bli ännu mer övertygade om att kärninflationen faller tillbaka mer varaktigt. Vår bedömning är att kärninflationen kommer att falla tillräckligt mycket för att räntesänkningar kan börja inledas i mitten av nästa år.

Även om inbromsningen i ekonomin har varit förväntad har den efter en längre tid av motståndskraft nu i stället varit snabb, särskilt i tjänstesektorn. ECB har fått skruva ned sina tillväxtprognoser jämfört med mötet i juni, och det blir allt tydligare att euroområdet inte kommer lyckas landa lika mjukt som USA, även om en stor sättnings i ekonomin med en återföljande stor uppgång i arbetslösheten tycks gå att undvika. ECB:s kamp mot inflationen är fortfarande överordnat tillväxthänsyn, särskilt om det går att få ner inflationen utan recession, vilket är både ECB:s och vår bedömning. Jämfört med Fed är dock ECB:s balansgång något svårare eftersom inbromsningen i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet ändå har blivit större jämfört med USA. ECB ligger också efter USA i räntehöjningscykeln och det lär därför dröja ännu längre innan effekterna av ECB:s räntepolitik får fullt genomslag i ekonomin.

Pia Fromlet, Jussi Hiljanen & Marcus Widén

Toppkänning för centralbanksräntor

Veckan är tung på centralbanksbesked, med Fed i täten ikväll, följt av Riksbanken, Norges Bank, Bank of England och Schweiziska Nationalbanken i morgon och Bank of Japan på fredag. Vi tror att Fed och BoJ lämnar räntan oförändrad, men att beslutet i övriga fall blir en höjning med 25 punkter. Generellt tror vi att styrräntorna är nära toppen, men att centralbankerna kommer att fortsätta att signalera risk för ytterligare höjningssteg.

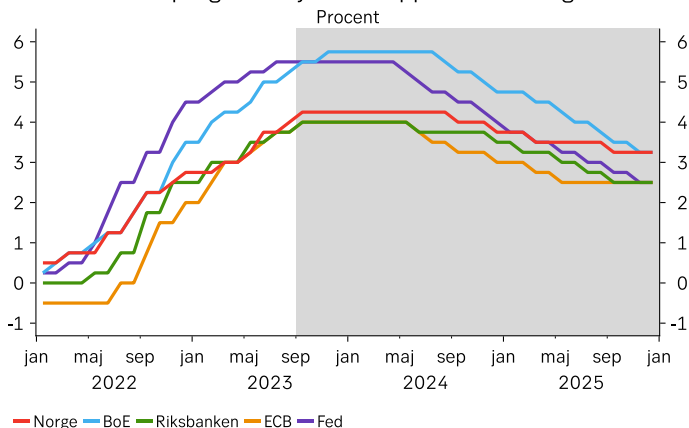
Fed: Styrränteprognoser i fokus i stark ekonomi

Marknaden diskonterar nu med 99 procents sannolikhet en oförändrad ränta på 5,25-5,50 procent från Fed ikväll. Överraskningspotentialen ligger i stället i Fed-ledamöternas prognoser samt presskonferensen med Feds ordförande Powell. Vi ser risk för ett något högaktigt besked i förhållande till nuvarande marknadsprissättning, men ändå ingen större dramatik. Alltjämt motståndskraftig ekonomi talar för att Feds ledamöter fortsätter att signalera ännu en höjning före årets slut, med en medianränta på 5,60 procent under kvartal fyra, och att detta kan åtföljas av en liten höjning även av ränteprognosen för kommande år. I juni spådde Fed-ledamöterna en ränta på 4,6 procent för slutet av 2024, vilket är i linje med vad som just nu prisas in av marknaden. Vår syn är att Fed börjar sänka räntan i maj nästa år, med totalt 150 punkter fram till årets slut till en nivå på 4,00 procent (övre gränsen i intervallet). En förutsättning är dock att vi snart börjar se tydligare tecken på en inbromsning i ekonomin. Läs mer i förra Ögat och i vår Preview här.

Riksbanken: Fortsätter att signalera risk för mer

Hög inflation och en svag krona banar väg för ännu en höjning med 25 punkter till 4,00 procent vid Riksbankens möte den 21 september. Vårt huvudscenario är att Riksbanken därefter lämnar räntan oförändrad och att räntesänkningar inleds i mitten av nästa år. Vi väntar oss dock att Riksbankens egen räntebana fortsätter att signalera en hög sannolikhet för ytterligare en höjning, med 15 punkter (60 procents sannolikhet) för mötet i november. Vi tror även att Riksbanken kommer att öka takten i sina obligationsförsäljningar framöver, men att ett sådant besked i så fall kommer först i november. Marknaden prisar nu 16 punkter (64 procents sannolikhet) för en ytterligare höjning i november. Läs mer i förra Ögat och i vår Preview här.

SEB-prognos: Styrräntetoppen närmar sig



Källa: Macrobond, SEB

Norges Bank: Sista höjningen för den här gången

Norges Bank väntas allmänt höja räntan med 25 punkter till 4,25 procent. Ekonomin har utvecklats ungefär som väntat, men risken för inflationen ligger fortfarande på uppsidan. Vi tror att räntebanan revideras upp lite i närtid till motsvarande 20-40 procents sannolikhet för ytterligare en höjning senare i år. Räntebanan för nästa år väntas revideras upp marginellt, med en första sänkning under fjärde kvartalet i stället för kvartal tre. Vi tror att räntebanan fortsätter att signalera nära två sänkningar per år under 2025-2026. Marknaden har gradvis skruvat ner förväntningarna på ytterligare höjning och diskonterar nu cirka 40-50 procents sannolikhet för ytterligare en höjning följt av en första sänkning i september nästa år. Läs mer i vår Preview här.

Bank of England: Höjer med 25bps till 5,50 procent

Vid sitt senaste räntemöte signalerade Bank of England att de kommer att höja räntan igen om de såg fortsatta tecken på ihållande inflation. Givet att inflationen alltjämt är hög och att lönerna stiger i oroväckande snabb takt tror vi att BoE tvingas till ytterligare en höjning vid mötet på torsdag. Idag onsdag har vi fått inflationssiffror som visar att kärninflationen sjönk oväntat till 6,2 procent, vilket var betydligt lägre än vad både vi och konsensus förväntat sig (6,8 procent). Vi tror fortfarande att den underliggande inflationen faller betydligt långsammare än i andra länder framöver. Samtidigt visar allt fler indikationer på att ekonomin börjar vika nedåt, senast i form av stigande arbetslöshet, vilket utgör en nedåtrisk för vår prognos. Marknaden har skiftat ned sina förväntningar markant och prissätter för närvarande drygt 50 procents sannolikhet för en höjning på torsdag. Nedgången i marknadsförväntningarna har sannolikt påverkats av duvaktiga signaler från flera BoE-ledamöter, bland annat chefsekonom Pill som sa att han föredrog en "ränteplåt" över en räntetopp med sänkningar i relativ närtid.

Vilket "berg" ska centralbankerna välja?



Vid ett besök hos Sydafrikas centralbank jämförde Bank of Englands Pill centralbankens vägval med schweiziska Matterhorn och sydafrikanska Tafelberget.

Riksbanksenkät: Räntan höjs med 25 punkter

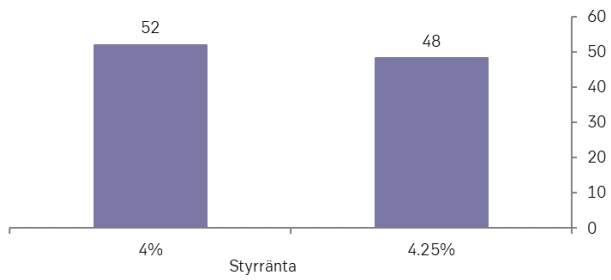
SEB:s enkät bland stora svenska ränteförvaltare visar att alla förväntar sig en höjning på torsdag. Därefter går åsikterna isär.

Investerare eniga om räntehöjning på torsdag

Som vanligt har vi gjort en enkät bland stora svenska ränteförvaltare och de är helt eniga i att räntan höjs med 25 punkter på torsdag. Förväntningarna för räntan i november är däremot splittrade och en liten majoritet (52 procent) tror att räntan ligger kvar på 4 procent medan 48 procent tror att räntan höjs igen till 4,25 procent. Splittringen är ännu större under nästa år där median-förväntningen är att räntan sänks till 3,50 procent under andra halvåret, men förväntningarna varierar mellan 2,75 procent och 5,0 procent.

Förväntad styrränta efter novembermötet

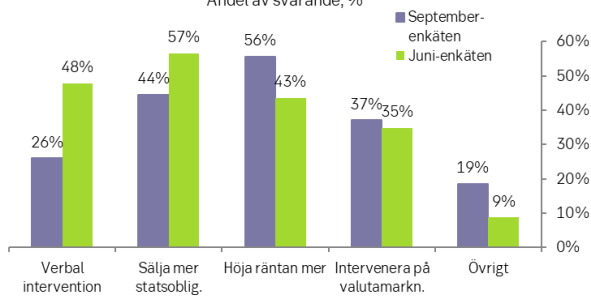
Andel av svarande, procent



En majoritet av deltagarna i enkäten tror att fler räntehöjningar kommer att hjälpa mot den svaga kronan medan färre än i juni tror att större obligationsförsäljningar skulle hjälpa. Investerarna är fortfarande positionerade för lite högre ränta och väldigt många tror på en brantare kurva. Läs mer om enkäten [här](#).

Vad kan Riksbanken göra för att stärka kronan?

Andel av svarande, %



Elisabet Kopelman & Amanda Sundström

Kinas starka statsfinanser är en illusion

Kinas ekonomi är i stort behov av ytterligare stimulanser men statsens finanspolitiska utrymme är mer begränsat än man kan tro. Behovet av att rekonstruera skulder kommer att förbli en utmaning för Kinas tillväxt.

Stort behov av finanspolitisk stimulans

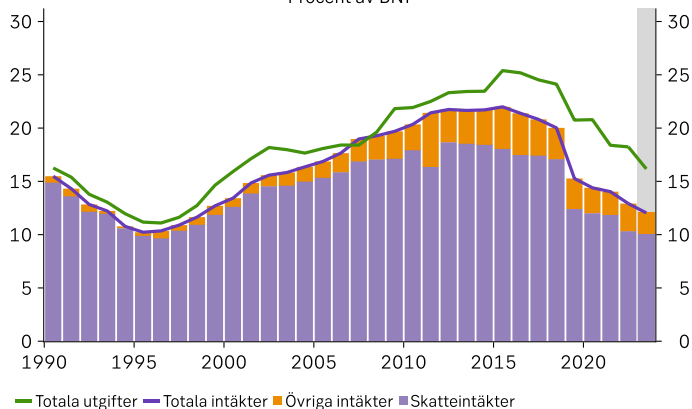
Den kinesiska ekonomin bromsar in och varken infrastruktur-investeringar, byggande – eller för den delen exporten – förväntas ge särskilt mycket stöd i närtid. I stället har kinesiska myndigheter riktat blicken mot hushållen som en drivkraft för tillväxten. Men, som vi beskrev i vår artikel i föregående numret av Ögat, är det inte sannolikt att hushållssektorn kommer att vara till mycket hjälp på grund av både strukturella och cykliska hinder. Skatteöverföringar direkt till hushållen skulle kunna bidra till att öka konsumtionen, men myndigheterna har varit ovilliga att göra det.

Kinas statsskuld uppgår till ungefär 21 procent av BNP, vilket är långt under t ex USA:s federala skuld på närmare 100 procent av BNP. Detta skulle vid första anblick kunna indikera att landet har ett stort finanspolitiskt utrymme, som skulle kunna användas för att omstrukturera den lokala statsskulden, samtidigt som man förverkligar andra ekonomisk-politiska prioriteringar, såsom att subventionera och finansiera strategiska industrier.

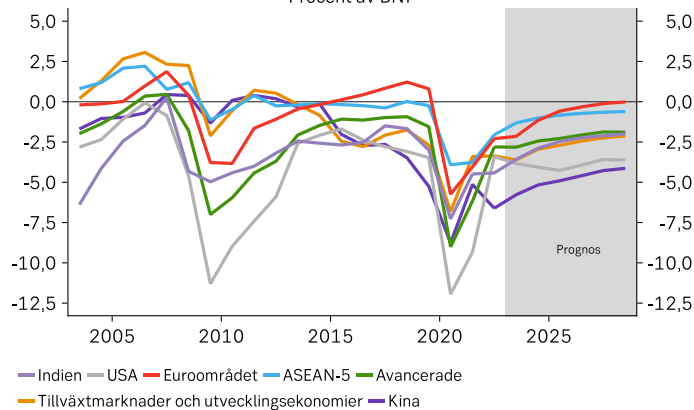
Den finanspolitiska kapaciteten är starkt begränsad

I verkligheten är Kinas finanspolitiska kapacitet dock något av en chimär. Statsfinanserna vilar på intäkter från en investeringsledd tillväxt inom infrastruktur och fastigheter, som har minskat och som sannolikt inte kommer att återupptas på kort sikt. Skatteintäkterna har fortsatt att minska som andel av BNP, och fastighetsmarknadens nedgång har också drabbat markförsäljningsintäkterna. Det sammanlagda budgetunderskottet, inkluderande både stat och lokal förvaltning, ligger på omkring 6–7 procent av BNP och även om underskotten ser ut att minska något kommer de ändå att förbli större än i jämförbara länder. Kina kan sannolikt finansiera ihållande underskott på denna nivå internt, men de kommer att begränsa inte bara strategiska utgiftsambitioner utan också möjligheten att använda finanspolitiken för att stödja tillväxten och särskilt hushållen.

Offentliga utgifter och intäkter
Procent av BNP

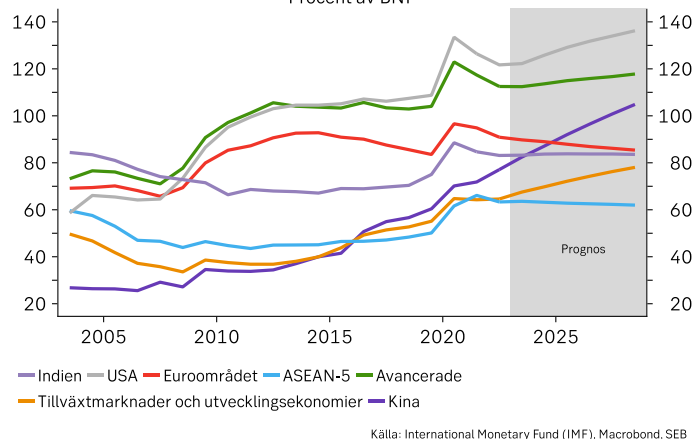


Offentligt primärsaldo
Procent av BNP



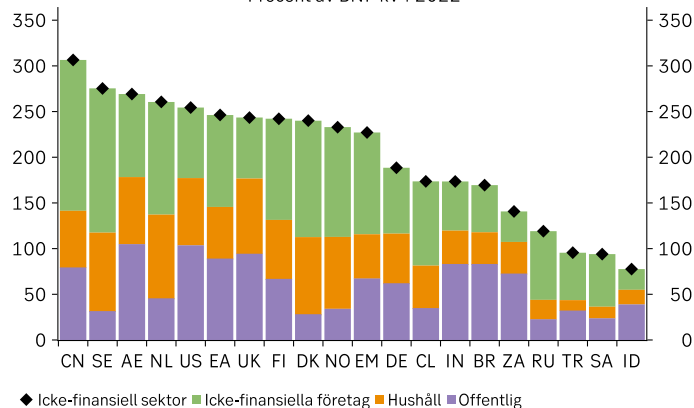
Den sammanlagda offentliga skulden uppgår till omkring 77 procent av BNP. Prognoserna från IMF:s senaste World Economic Outlook tyder dessutom på att den kinesiska offentliga skulden kommer att fortsätta att växa snabbt, till 105 procent 2028. Detta är en betydande skillnad mot aggregerade skuldnivåer som andel av BNP i tillväxtmarknader generellt och en ännu större avvikelse jämfört med andra tillväxtmarknader i Asien.

Offentlig skuld
Procent av BNP



Det finns dessutom betydande åtaganden utanför balansräkningen, vilket ytterligare begränsar utrymmet för en skuldfinansierad offentlig expansion. Enligt till exempel Rhodium Group låg Kinas totala offentliga skuld 2022 i verkligheten på över 140 procent av BNP. Detta inkluderar inte bara stats- och kommunernas skulder, utan även de två policybankernas, lokala offentliga finansieringsmekanismer (LGFV) och andra implicita skulder som offentliga institutioner ådragit sig.

Icke-finansiella sektorns skulder
Procent av BNP kv4 2022

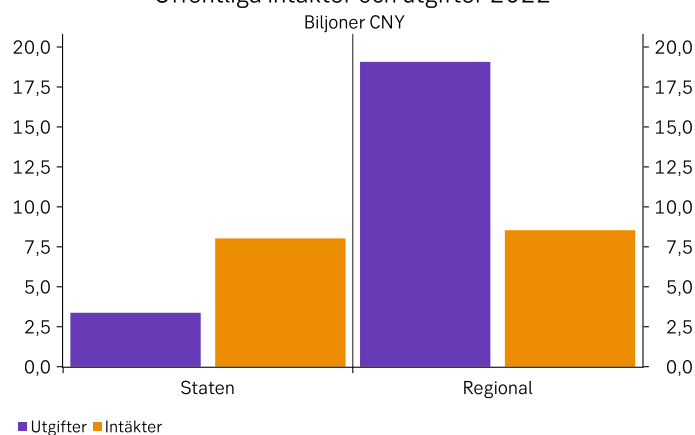


Kina står inför en betydande utmaning vad gäller skuldrekonstruktioner inom särskilt lokala myndigheter och i fastighetssektorn. Den offentliga skulden överskuggas dessutom av den höga privata skuldsättningen inom hushåll och icke-finansiella företag, på totalt nära 300 procent av BNP, vilket påminner mer om nivåerna inom avancerade ekonomier än i andra tillväxtekonomier. Fastigheter väger tungt i låneportföljerna hos både hushåll och företag och försämrade kvaliteten på dessa tillgångar och behov av att rekonstruera balansräkningarna i sektorn innebär att den kinesiska staten kan behöva ta över delar av denna skuld.

Budgetstrukturen är en annan utmaning

Utöver att Kinas offentliga skuldsättning är betydligt större än vad de officiella estimaten indikerar är sättet som de offentliga finanserna strukturerats på också utmanande. Lokala myndigheter ansvarar för de flesta välfärdstjänster i Kina, medan skatteintäkterna i stort sett delas lika mellan lokala myndigheter och Peking, och där statliga överföringar är tänkta att möta lokala myndigheters ytterligare behov.

Offentliga intäkter och utgifter 2022

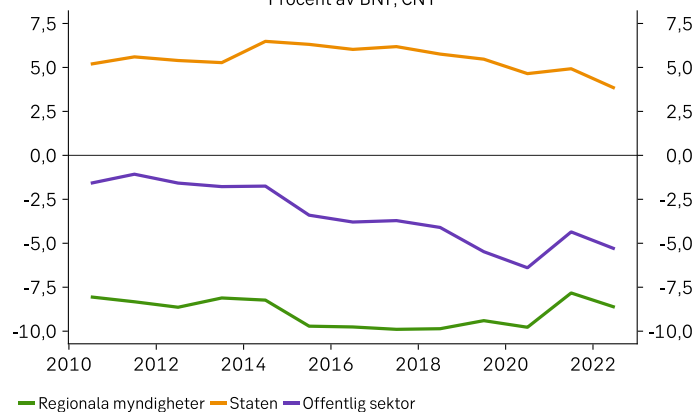


Källa: China Ministry of Finance, Macrobond, SEB

Fram tills nyligen kunde lokala myndigheter utöka sina intäkter genom försäljning av mark, men när högkonjunkturen slog om till nedgång och fastighetsboomen kom av sig, har denna finansieringskälla upphört. Det har försämrat svängrummet för lokala myndigheter i en utsträckning som inte nödvändigtvis avspeglats i de officiella underskottssiffrorna. Samtidigt har de statliga budgetunderskotten också växt, i takt med att skatteintäkterna, främst från inhemska mervärdesskatter, minskat. Kinas finanspolitik har därmed drabbats av en dubbel smäll.

Offentligt saldo

Procent av BNP, CNY



Källa: China Ministry of Finance, Macrobond, SEB

Skuldrekonstruktion innebär lägre tillväxt framöver

I andra tillväxtmarknader skulle staten i denna situation sannolikt ha övervägt att utnyttja sina finansiella tillgångar. Färskare analyser från

IMF visar att dessa är betydande. Ungefär tre fjärdedelar av den kinesiska statens tillgångar utgörs av aktieinnehav i offentliga företag (totalt omkring 68 procent av BNP – mycket större än i många andra länder). Stora innehav av valuta samt inlåning är andra stora komponenter uppgående till omkring 18 procent av BNP. Resterande tillgångar ligger till stor del i sociala trygghetsfonder. Statens finansiella nettoförmögenhet uppgick som en följd till 7,2 procent av BNP, enligt de senaste uppgifterna från IMF för 2019.

Ett sätt att minska skuldbördan skulle alltså kunna vara att avyttra en del av statens aktieinnehav och privatisera mer av ekonomin. Men på grund av karaktären av Kinas politiska system och dess ledares preferenser verkar detta osannolikt, såvida inte ett alternativt sätt att behålla kontrollen över tillgångarna kan åstadkommas.

Alternativa sätt att strukturera om skulder kommer att bli centrala framöver. Det kan – åtminstone i teorin – handla om varianter på erfarenheterna från Sverige efter fastighetskrisen på 1990-talet, eller Greklands under den globala finanskrisen. Men oavsett vilken väg den kinesiska regeringen väljer, har den en potentiell fördel av att dess skuld till stor del finansieras inom landet. Detta gäller särskilt den offentliga skulden, där det utländska ägandet är extremt litet, och det inhemska bankägandet, som är extremt högt jämfört med andra länder. Medan Kina står inför risken för att den höga skuldsättningen, om den inte löses, kommer att begränsa dess förmåga att få fart på tillväxten, kan Kina också ha en samordningsfördel av regeringens kontroll över ekonomiska aktörer, vilket gör sannolikheten för en finansiell kris lägre. Men detta kan också minska pressen på att lösa viktiga frågor och försena välbehövliga reformer, vilket i slutändan ökar Kinas tillväxtutmaningar.

Offentlig sektors nettoförmögenhet som % av BNP 2019

	Netto	Tillgångar	Skulder	
Norge	274,1	418,0	143,9	
Sverige	26,6	89,8	63,1	
Ryssland	16,8	39,6	22,9	
Kina	7,2	88,3	81,0	
Sydafrika	1,4	76,8	75,3	
Sydkorea	-11,7	90,8	102,5	
Indonesien	-12,9	30,9	43,8	
Turkiet	-18,3	26,6	44,9	
Tyskland	-70,0	46,8	116,8	
Mexiko	-74,0	35,2	109,2	
USA	-120,0	28,2	148,2	
Storbritannien	-142,6	52,3	194,9	
Frankrike	-146,7	68,4	215,0	
Brasilien	-148,5	44,0	192,6	

■ Tillgångar ■ Skulder ◆ Nettoförmögenhet

Källa: Macrobond

Vi räknar med att finanspolitiken kommer att ge ett endast begränsat stöd till BNP-tillväxten under vår prognosperiod, vilket avspeglas i vår senaste nedgradering av tillväxten 2023 och 2024 till 5,2 respektive 4,7 procent.

Erik Meyersson

FICC Sales:

Automatiska valutaväxlingar med Schedule FX

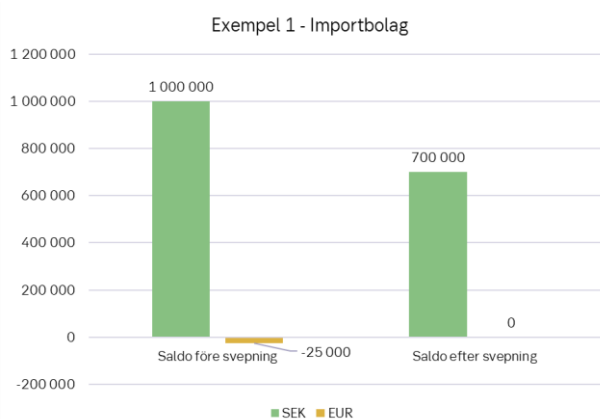
Är valutahanteringen en tidstjuv? Händer det att ni ibland glömmer att växla? Vill ni frigöra mer tid för kärnverksamheten? Om ert företag hanterar olika valutor kan ni automatisera växlingen med vår tjänst Schedule FX.

Så här funkar det:

Schedule FX är en automatisk växeljänst som följer regler som ni själva sätter upp. Med Schedule FX behöver ni bara bestämma ett önskat saldo på kontot, sedan sköter tjänsten växlingarna. Med hjälp av Schedule FX får ni struktur och regelbundenhet i ert dagliga arbete med valuta. Läs mer på [vår hemsida](#).

Exempel 1 - Importbolag

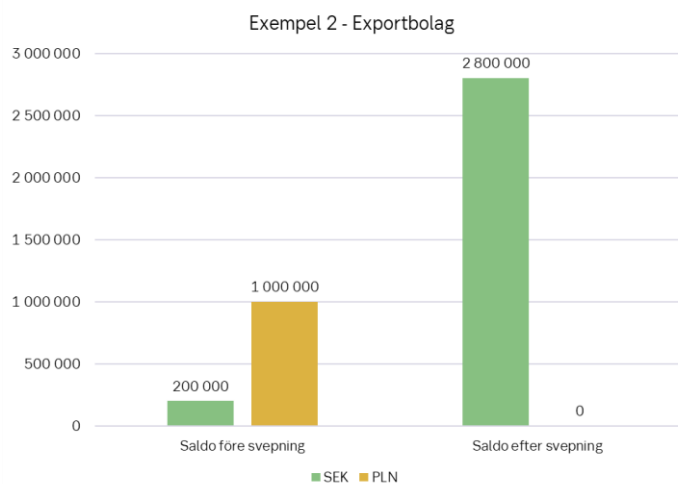
Billbolaget AB köper bildelar från Tyskland, har kostnader i euro och all försäljning sker i kronor. Idag gör de flera betalningar per dag och tycker att det är en administrativ huvudvärk att hålla koll på sina dagliga valutabehov. För att effektivisera sitt arbete kan de använda Schedule FX och frigöra mer tid för kärnverksamheten. Med Schedule FX skapas möjligheten att tillfälligt övertrassera eurokontot och inget saldo behöver finnas för att täcka dagens utgående betalningar. I slutet av dagen kommer Schedule FX att köpa in den mängd euro som behövs för att täcka underskottet. Företaget behöver på så sätt aldrig se till att finns täckning på eurokontot eller oroa sig för övertrasseringsavgifter.



För att fylla på eurokontot så att saldot går från att vara negativt till 0 säljs kronor motsvarande 25 000 euro.

Exempel 2 – Exportbolag

Sågverket AB är ett skogsbolag med en handfull kunder i Polen. Företaget fakturerar för dessa uppdrag i polska zloty (PLN) som de vill omvandla till kronor. Idag sker detta manuellt och bolaget har ibland inte tid att sälja av samma dag som pengarna kommer in. Det har lett till att de samlar på sig zloty på sitt valutakonto och att de behöver sälja en större mängd när det uppstår ett behov av kronor. För att få till en bra struktur i sin valutahantering kan de använda Schedule FX för att 16:30 varje dag tömma sitt zlotykonto och samla all likviditet i kronor. På så vis finns pengarna alltid i den valuta de behöver.



Hela beloppet i polska zloty, 1 000 000, säljs till kronor. Saldot på zlotykonto blir i slutet av dagen 0.

Exempel 3 – Import- och Exportbolag

Spelstudion AB är en spelutvecklare som utvecklar och säljer sina egna spel. Försäljningen sker huvudsakligen i Sverige och Norge genom en egen webbportal och bolagets intäkter är i svenska och norska kronor. Bolaget har också en del kostnader i Norge och har som policy att behålla 50 000 på sitt norska kronkonto för att betala löpande utgifter.

Bolaget anser att valutahanteringen är en tidstjuv som de vill automatisera bort och har börjat använda sig av Schedule FX. Genom att sätta ett målsaldo på 50 000 norska kronor säljer Schedule FX varje fredag av det saldo som har byggts upp under veckan och som överstiger deras behov. Bolaget kan fortsätta använda sina inkommande norska kronor för framtida betalningar.



Saldot på det norska kronkontot överstiger 50 000 och överskottet, 100 000 norska kronor, säljs till svenska kronor.

Som exemplen ovan visar kan Schedule FX användas i många olika situationer. Kontakta din bankkontakt för att se hur den kan implementeras utifrån just era förutsättningar.

Daniel Hedlund, Anna Persson & Karin Valent, FICC Sales

Tema ur Investment Outlook

Paradigmskifte: Från ägarskap till användande

I senaste Investment Outlook har SEB:s Framtids- & Strategianalytiker **Christopher Lyrhem** målat upp ett spännande framtidsscenario med ett potentiellt skifte från ägande till användande, där vi i stället för att köpa, och äga produkter, nyttjar tjänster.

Under de senaste 300 åren har vårt samhälle förändrats mer än det gjort under tusentals år innan dess. Vi har förändrat sättet på vilket vi skapar material och energi, förflyttar dem, samt hur vi överför både information och betalningar. Det utvecklas ständigt nya uppfinningar, material och energikällor, som en följd av människans mål om en framtid med bättre livsvillkor. Dessa så kallade omstörtande (disruptiva) innovationer har både var för sig och gemensamt skapat nya förutsättningar, t ex när koldriven ångmaskin placerades på järnvägar och underlättade internationell handel, eller när digitala signaler kopplade upp samhället och möjliggjorde e-handel.

Miljarder av smarta sensorer

Under de kommande årtiondena kan vi förvänta oss att uppkopplade smarta sensorer med inbyggda mikroprocessorer finns installerade i de flesta fysiska produkter vi dagligen använder. Allt från vitvaror och verktyg, till kompressorer, städrobotar och kullager. Under de senaste tio åren har smarta sensorer kraftigt minskat i pris tillika ökat i förmåga. Även om vi fortfarande är i början av denna omställning, kan en ökande grad av Artificiell Intelligens (AI) göra att tillverkningsbolag kan stöpa om sättet att skapa värde till sina kunder.

Nya affärsmodeller möjliggörs

Än så länge bygger underliggande tillverknings- och konsumtionsmodeller på enhetsekonomi och ägande. Vår ekonomi är linjärt strukturerad, det vill säga vi utvinnet råvaror, tillverkar produkter som vi använder och sedan gör oss av med. Men vad händer när fysiska produkter är fullt uppkopplade med smarta sensorer? Vi kan redan idag mäta användning i realtid, vilket innebär att vi också har möjligheten att ta betalt/betala för denna användning. Historiskt har det varit svårt att skapa bestående ekonomisk vinning från att hyra ut fysiska produkter, eftersom vi inte kunnat mäta användningen till fullo. När detta nu möjliggjorts, kan vi ta betalt/betala för antal kilometer, dagar, timmar, gånger eller vilken enhet vi nu mäter användandet i. Vi behöver inte köpa enheter, vi kan betala för nyttjandet.

Människor är öppna för att abonnera

För många människor är ständig access mer värt än att äga en fysisk version av produkten, medan självständigt ägande är viktigare för andra. Vi har frågat människor i olika åldrar hur de känner inför att abonnera på fysiska produkter. Utfallet var tydligt positivt, även om variationen mellan åldersgrupperna var stor. Yngre personer är tydligt mer positiva, ofta med motiveringen "jag vill ha ett problemfritt liv".

Vidare syns en tydlig gränsdragning mellan produkter med högre enhetspriser, elektronikinnehåll och förmåga att lösa våra vardagsproblem, och produkter som vi placerar på och omkring oss för mer känsloladdade begär. Produkter för våra hjärnor (t ex bilar eller vitvaror) gav betydligt högre andel positiva svar jämfört med produkter för våra hjärtan (som kläder eller möbler).

Handel 4.0 – ständig tillgänglighet

Uthyrning av fysiska produkter har funnits länge men med hjälp av ett antal innovationer (smarta sensorer, 5G, AI, molntjänster etc.) skulle vi kunna se nästa våg av handeln i samhället. Först kom små butiker i städer (handel 1.0), därefter tog köpcentrum och stora kedjor över (handel 2.0) och under de senaste 20 åren har e-handel (handel 3.0) tagit cirka 20 procent av handeln i många länder. Under de kommande 20 åren skulle vi potentiellt kunna se nästa stora våg där vi betalar för ständig access till vad fysiska produkter kan erbjuda oss, i stället för att köpa dem i fysiska eller digitala butiker (handel 4.0).

Omställningen inte utan utmaningar

Vårt linjära tillverknings- och konsumtionssamhälle vilar på en svårföränderlig infrastruktur, där två faktorer har stor betydelse:

- 1) Återvinning av material och återtillverkning av produkter har ännu inte rätt förutsättningar att skalas upp globalt.
- 2) Den globala tillverknings- och logistikstrukturen är komplicerad.

Världsekonomin är för närvarande cirka 7 procent cirkulär, medan den svenska ekonomin är till cirka 3 procent cirkulär (*källa: Circularity Gap Report*), och utvecklingen har de senaste åren varit en besvikelse. En förklaring är avsaknad av ekonomiska incitament för ökad cirkularitet. Utvinning av nytt material från jorden är i regel mer kostnadseffektivt än att bygga en ny global infrastruktur för att kunna återanvända material och produkter. Det ekonomiska incitamentet styr människors innovationsförmåga och om återvinning och återtillverkning inte kan konkurrera med vår linjära tillverkningsmodell är det svårt att bryta mönstret.

Att mäta – en nyckel för ett cirkulärt incitament?

Nya variabler i sammanhanget är fusionen av smarta sensorer och AI. När vi kan mäta användning, kan vi ta betalt för användning. Och när vi tar betalt för användning kan ett nytt ekonomiskt incitament skapas. Ett incitament att förlänga produktens livslängd – så att produkten kan generera kassaflöde under längre tid.

Infrastruktur för applikationer en förutsättning

Historiskt sett har en ny infrastruktur varit det som krävts för att nya applikationer ska slå igenom i samhället. Hemsidor behövde internet, mobilapplikationer behövde smarta telefoner, e-handel behövde effektiv logistik, telefonen behövde telefonledningar, elbilar behöver laddningsstationer – och cirkulära produkter behöver således sannolikt en cirkulär infrastruktur, innan cirkulära applikationer (produkter) kan skalas upp fullt ut i samhället. Och för att bygga denna infrastruktur behövs ekonomiska incitament. Uppfinnare, entreprenörer, företagsledare och investerare behöver alla drivkraften som ekonomin utgör. Skiftet från ägarskap till användarskap, med ökat fokus på livslängd (samt i förlängningen återvinning och återtillverkning) skulle kunna vara det som ökar intresset för att bygga en framtida cirkulär infrastruktur.

Bilen – en potentiell pionjärcategori

En kategori som potentiellt kan bli en pionjär för skiftet från ägande till användande är personlig mobilitet. Primärt handlar det givetvis om personbilen. Under de senaste 10 åren har bilar med installerade smarta sensorer gått från en minoritet till en mycket stor majoritet. Uppkopplade bilar är den första viktiga nyckeln för att potentiellt göra att personbilen går från en enhet att äga (eller leasa) till en tjänst att abonnera på.

Den andra nyckeln är elektrifiering, som medför en bättre kalkyl för användarskap och delningsplattformar då bilar inte behöver transporteras till bensinstationer längre, utan kan laddas över natten genom ett kraftigt mer distribuerat nätverk av laddningsuttag. Både personal- och energikostnaden minskar.

En tredje – och troligen avgörande - nyckel är när bilen kan köra själv. För när vi inte längre måste köra själva kan bilen hämta oss var som helst. Därmed behöver vi inte heller ha en parkeringsplats. Vi kan låsa upp våra telefoner, klicka på platsen vi vill åka till och invänta att bilen kommer och hämtar oss. Detta är redan verklighet i t ex San Francisco där ett par hundra självkörande bilar i år tagit klivet till verklig taxiverksamhet.

Användarskap i våra hem

Ponera att vi i framtiden abonnerar årsvis på ett antal vitvaror. I stället för en månatlig kostnad om cirka 50 kronor, vilket är kostnaden för att äga en generell vitvara i vårt exempel (exklusive energikostnaden) så abonnerar vi till 50 kr. I detta exempel abonnerar vi på 5 vitvaror (tvättmaskin, torktumlare, diskmaskin, kylskåp och frys) till en sammanlagd kostnad på 250 kr (5 x 50 kr). Om någon av vitvarorna visar sig inte fungera ingår automatisk service och eventuellt produktutbyte. Vi behöver inte ringa leverantören utan detta sköts automatiskt. Vi har även klickat i att vi önskar abonnera på de förbrukningsvaror som behövs för att disk- och tvättmaskinerna ska kunna utföra sina sysslor, dvs. tvättmedel och maskindisktabletter. Även dessa beställs automatiskt, till och med innan de tagit slut då leverantören vet (baserat på användningsdata) att dessa snart kommer att ta slut.

Vidare har vi gräsklippare, dammsugare och en framtida allmän städassistent. Dessa tre är vid detta lag helt robotiserade och vi abonnerar på alla tre. Gräsklipparen delas dessutom med grannarna. Den framtida allmänna städassistenten är en ny kreation som vårt framtidsscenario ponerar från ett helt blankt papper. Den kan flytta smutsig disk in i diskmaskinen (samt ta ur ren disk och placera på rätt ställe), plocka upp kläder och dylikt och placera dem på sina rätta platser, damma av öppna ytor, samt även sköta tvättrummet helt själv. I stället för mänsklig städhjälp är nu denna robot en outhärlig partner för ett komfortabelt liv.

E-handel kan möta ny konkurrens

I stället för att människor köper hem fysiska produkter med hjälp av logistikföretagens lastbilar, abonnerar nu människor direkt från tillverkaren. Detta skulle kunna innebära att e-handel för första gången sedan 1990-talet planar ut som andel av handel i samhället. Precis som historiska disruptiva innovationer är det nya innovativa företag som kommer att dominera plattformar för användande och konsumentnära tjänster.

Vidare krävs även diverse mjukvaruapplikationer som sammanställer data, kopplar samman produkter och människor, samt förstärker när produkter måste underhållas eller få ett nytt liv (genom återtillverkning). Så, när vi diskuterar en framtida (potentiell) våg av cirkularitet i samhället kommer mjukvaruapplikationer vara viktiga nycklar, likaså nya finansiella lösningar.

Framtidspusslet är komplext men spännande

Disruptiva innovationer förändrar ständigt samhället, detta har historien lärt oss. Skiftet från ägarskap till användarskap skulle kunna bli ett i raden av omvälvande transformationer av samhället. En sådan förändring skulle kunna medföra ett nytt ekonomiskt cirkulärt incitament samt en förändrad infrastruktur för tillverkning, logistik och konsumtion. Gigantiska förändringar för vårt samhälle, precis som de vi historiskt har sett. Faktum är att under de senaste decennierna har människans innovationsförmåga accelererat, och fortsätter att accelerera.

*Texten ovan är en bearbetad och förkortad version av SEB:s Framtids- & Strategianalytiker **Christopher Lyrhems** temaartikel i **Investment Outlook**. Hela artikeln hittar du här.*

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.