Macro & FICC Research

Ögat Special

torsdag den 21 oktober 2021

Ny Kronsyn med FX-enkät och analys av SEK-flöden

Vi släppte under veckan en ny utgåva av vår halvårsvisa flaggskeppsrapport SEK Views (Kronsyn). Som vanligt innehåller rapporten en enkät bland de största FX-motparterna i Sverige där vi frågar dem om deras positionering, SEK -prognoser, förväntningar på Riksbanken etc. Efter en mycket positiv syn på kronan under 2020 skiftade vi i början av 2021 till en mer neutral hållning. EUR/SEK har ändå legat kvar inom rådande intervall längre än väntat men försöker nu till slut bryta ut ur den nedre änden av intervallet 10,00/10,30. I rapporten undersöker vi också de kortsiktiga SEK-utsikterna och flödena (positiva), med ett detaljerat schema för de kommande börsintroduktionerna. Vi går också på djupet i två andra ämnen. I vår artikel "Lider kronan av strukturella utflöden?" frågar vi oss om lågräntemiljön i kombination med stora sparöverskott har resulterat i en valuta som varken inhemska eller utländska konton vill hålla. Vi drar slutsatsen att så länge som Sverige inte sänker sitt sparande och i stället ökar efterfrågan och/eller Riksbanken avviker från ECB: s politik så kommer EUR/SEK att fortsätta att handla runt 10,00 (en svag USD kan dock pressa EUR/SEK under 10,00). Vi tittar också på vad (främst inflationen) som skulle kunna få Riksbanken att bryta mönstret av att noga följa ECB: s penningpolitiska cykel (en sådan förändring skulle vara kronpositiv). Vi återkommer till de två senaste mer strukturella frågorna i kommande nummer av Ögat men intresserade kan hitta båda artiklarna i hela SEK Views-rapporten här.

SEB:s kronenkät: Underviktade & kronpessimister

Vår enkät bland svenska företag och institutioner visar att inhemska aktörer i genomsnitt har en undervikt i kronor. Det är dock stor skillnad mellan företag och institutioner, där företagen är underviktade i SEK medan institutionerna förblir överviktade men i mindre utsträckning än tidigare. Den amerikanska centralbanken Fed ses som den klart viktigaste (och negativa) drivkraften för kronan och generellt har drivkrafterna skiftat mot en majoritet av negativa. EUR/SEK väntas ligga på 10,10 vid årsskiftet och på 10,00 i mitten av 2022, medan USD/SEK väntas ligga på 8,75 och 8,65. Den långsiktiga jämviktskursen bedöms ha ökat något för både EUR/SEK och USD/SEK. Få inhemska aktörer planerar att öka säkringsgraderna, vilket kanske minskar det motstånd som tidigare setts kring 10,30-nivån för EUR/SEK. Riksbanken ses som neutral för kronan men väntas samtidigt lägga in en höjning i sin räntebana relativt snart. Ett sådant steg skulle öka sannolikheten för att EUR/SEK till slut kan bryta ut ur 10.00/10.30-intervallet.

Kortsiktiga flöden kommer att ge stöd för kronan

I år har det varit rekordmånga svenska börs-introduktioner. Några stora ägde rum i början av oktober, andra, främst Volvo Cars AB, ser ut att äga rum i en nära framtid. Vi förväntar oss att inflöden från börsnoteringar fortsätter att stödja kronan under de kommande veckorna. Vi diskuterar också säsongseffekter: Vi förväntar oss att den vanligtvis robusta svagheten i oktober bara blir ett spöke av sitt historiska mönster medan vi fortfarande ser visst utrymme för en traditionell kronförstärkning i december.

Finansiella prognoser sid 2

Redaktör:
Elisabet Kopelman
070-655 3017
Elisabet.kopelman@seb.se
Twitter: @Ekopelman

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

Kontakta Ögat på:
ogat@seb.se

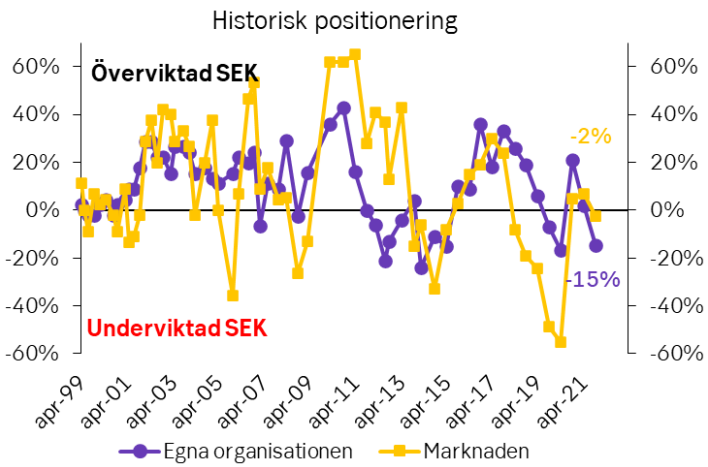
Vår syn på kort sikt
(slut kvartal 4)

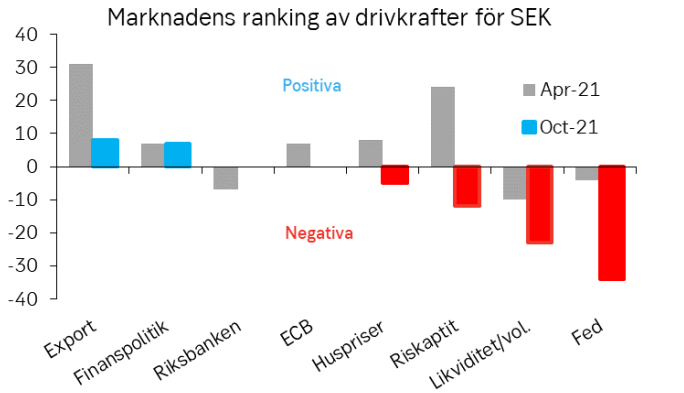
Reporänta: → (0,00%)

2-årsränta: → (-0,30%)

EUR/SEK: ↗ (10,05)

USD/SEK: ↗ (8,66)





Valutaprognoser*

Riktning kv. 4	21-okt	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22
EUR/SEK ↗	10,02	10,05	10,00	9,95	9,85
USD/SEK ↗	8,61	8,66	8,70	8,65	8,64
GBP/SEK ↗	11,87	12,26	12,29	12,13	12,01
NOK/SEK ↘	1,03	1,01	1,00	0,99	0,99
JPY/SEK ↗	7,54	7,81	7,76	7,73	7,65
CAD/SEK ↗	6,97	6,99	7,01	7,03	7,08
AUD/SEK ↗	6,45	6,71	6,74	6,84	6,83
CHF/SEK ↘	9,34	9,31	9,17	9,13	9,04
PLN/SEK ↗	2,18	2,25	2,27	2,29	2,27
CNY/SEK →	1,35	1,35	1,36	1,36	1,37
DKK/SEK ↗	1,34	1,35	1,34	1,34	1,33
EUR/USD →	1,16	1,16	1,15	1,15	1,14

Centralbanker

	USA	EMU	UK	Sverige
Nästa möte	3 nov	28 okt	4 nov	25 nov
Räntebesked	Oför.	Oför.	Oför.	Oför.
Ränta, %	0-0.25	-0,5**	0,1	0,0

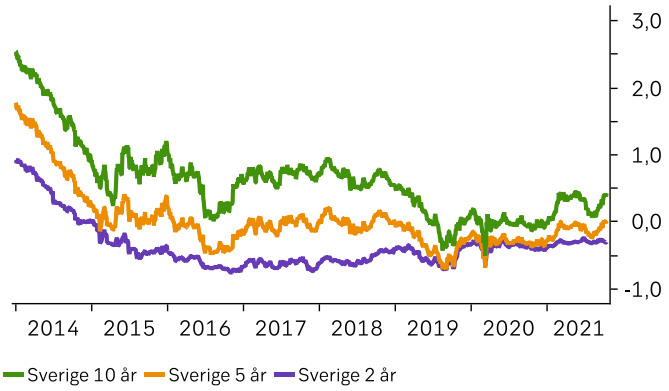
Ränteprognoser, %**

	21-okt	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22
Styrränta*					
USA	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
EMU (depositränta)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Sverige	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Norge	0,25	0,50	0,75	1,00	1,00
Storbritannien	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Statsobligationer***					
2 år Sverige	-0,26	-0,30	-0,19	-0,13	-0,13
5 år	0,03	-0,02	0,11	0,18	0,23
10 år	0,38	0,30	0,40	0,45	0,50
Utländska obligationsräntor***					
2 år Tyskland	-0,66	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65
2 år USA	0,40	0,40	0,36	0,45	0,56
10 år Tyskland	-0,13	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05
10 år USA	1,63	1,50	1,60	1,80	1,90

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

Svenska obligationsräntor

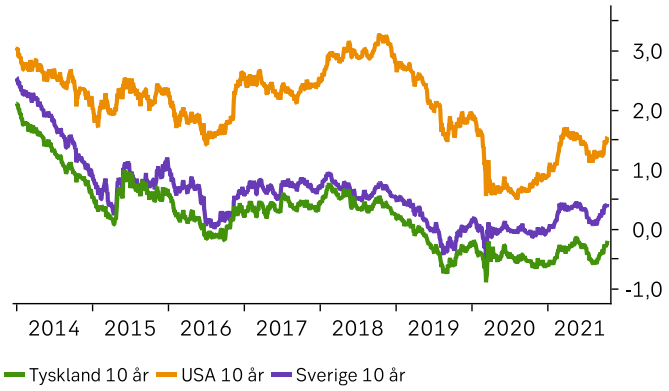
Procent



Källa: Macrobond, SEB

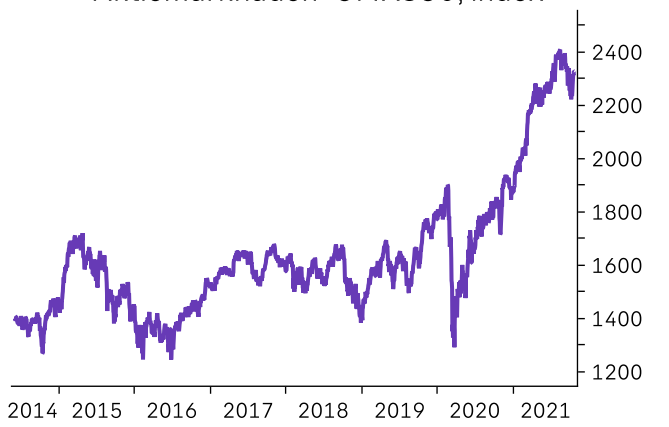
10-åriga obligationsräntor

Procent



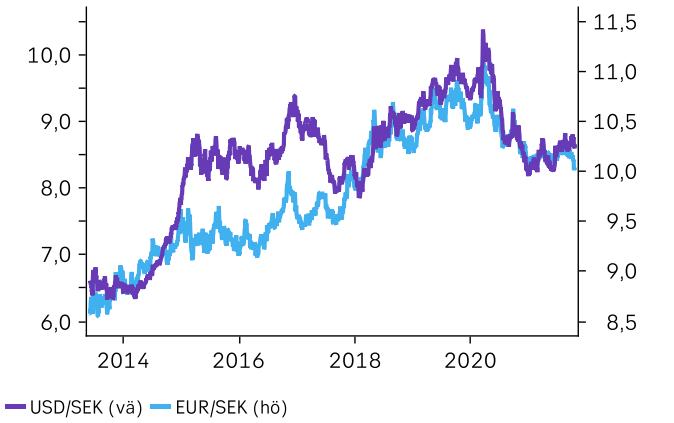
Källa: Macrobond, SEB

Aktiemarknaden: OMXS30, index



Källa:Nasdaq OMX Nordic, Macrobond, SEB

Kronan



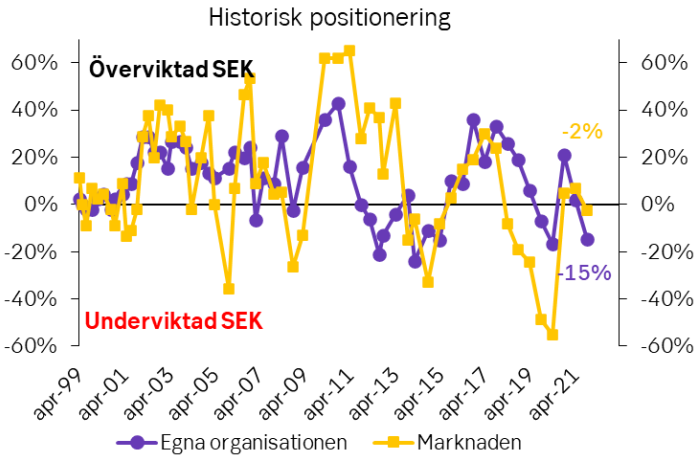
Källa:ECB (European Central Bank), Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

SEB:s kronenkät: Underviktade & kronpessimister

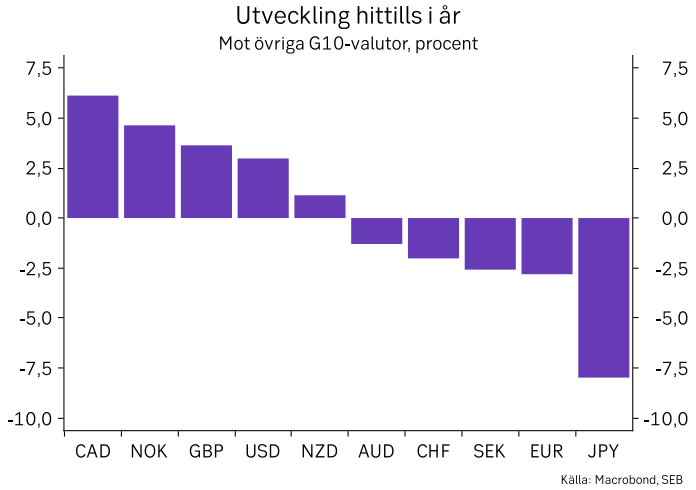
Vår enkät bland svenska företag och institutioner visar att inhemska aktörer i genomsnitt har en undervikt i kronor. Det är dock stor skillnad mellan företag och finansiella institutioner, där företagen är underviktade i SEK medan institutionerna förblir överviktade men i mindre utsträckning än tidigare. Den amerikanska centralbanken Fed ses som den klart viktigaste (och negativa) drivkraften för kronan och generellt har drivkrafterna skiftat mot en majoritet av negativa. EUR/SEK väntas ligga på 10,10 vid årsskiftet och på 10,00 i mitten av 2022, medan USD/SEK väntas ligga på 8,75 och 8,65. Den långsiktiga jämviktskursen bedöms ha ökat något för både EUR/SEK och USD/SEK. Få inhemska aktörer planerar att öka säkringsgraderna, vilket kanske minskar det motstånd som tidigare setts kring 10,30-nivån för EUR/SEK. Riksbanken ses som neutral för kronan men väntas samtidigt lägga in en höjning i sin räntebana relativt snart. Ett sådant steg skulle öka sannolikheten för att EUR/SEK till slut kan bryta ut ur 10,00/10,30-intervallet.

Underviktade men tror att marknaden är neutral

SEB genomför två gånger om året en enkät bland företag och institutioner kring deras positionering och syn på kronan. Vår senaste enkät visar att enkätdeltagarna är underviktade (netto -15 procent) medan marknaden i allmänhet bedöms ha neutral position (-2 procent). Detta är den andra enkäten i rad där enkätdeltagarna minskat sin positionering i kronan, vilket tyder på att de svarande är på väg att tappa hoppet om en ytterligare förstärkning av kronan. I den föregående enkäten från april i år 2021 bedömdes marknaden vara något överviktad i kronor med en nettobalans på +7 procent.



Den angivna undervikten i kronor bland enkätdeltagarna är den näst största sedan april 2015, lite kontraintuitivt med tanke på att SEK har handlat sidledes mot EUR. Kronan har dock visat en tydligare försvagning mot USD (-5,3 procent hittills i år) och mot övriga G10-valutor (likaviktat index) har kronan försvagats med 2,6 procent, vilket gör den till den tredje sämsta G10-valutan, bara överträffat av JPY och EUR.

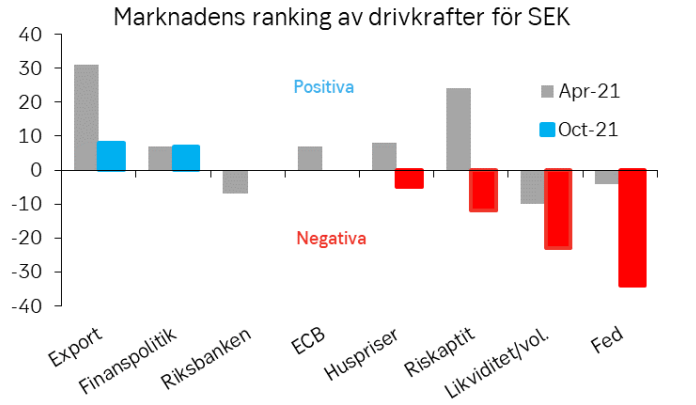


Den största förändringen av positioneringen har skett bland företag som gått från en nettobalans på -9 procent till en stor undervikt på -33 procent. Under tiden fortsätter de finansiella institutionerna att övervikta SEK men i avtagande grad efter att ha gått från +62 procent för ett år sedan till +17 procent i våras och en nettobalans nu på +10 procent.

Uppfattningen om marknadspositioneringen varierar också mellan företag och institutioner. Företagen tror att marknaden är något överviktad med en nettobalans på +7 procent. Institutionerna har den fullständigt motsatta uppfattningen i och med att de själva är överviktade i SEK (+10 procent) men bedömer att marknaden är underviktad (-29 procent). Dessa bedömningar kan vara en anledning till att finansiella institutioner tror på en något starkare krona än vad företag gör, eftersom institutionerna kan se möjlighet till en starkare krona när marknaden rör sig mot en position mer liknande deras egna, kronpositiva.

Mest negativa drivkrafter för kronan

Marknadens syn på olika drivkrafter för kronan är att de har försämrats och är mestadels kron-negativa. Den överlägset mest negativa drivkraften är amerikanska centralbanken Feds penningpolitik som i april betraktades som en något negativ faktor men som för ett år sedan var den mest positiva drivkraften för kronan. Med tanke på rådande marknadsfokus på Feds signaler kring "tapering" (bantade obligationsköp) är detta knappast förvånande. Likviditet är den näst största negativa drivkraften och har också ökat i betydelse. Riskaptiten var den näst mest positiva drivkraften i aprilenkäten men är nu den tredje mest negativa. Uppenbarligen har synen på riskaptit förändrats och resten av året omges av ökad osäkerhet.



Riksbanken var den näst största negativa SEK-drivkraften i april men ses nu som neutral. Det är rimligt eftersom Riksbanken är en centralbank som har mycket lite att erbjuda när det gäller förväntade räntehöjningar snart men sedan april i alla fall har rört sig bort från en bias för räntesänkning och förväntas lägga in en höjning i sin räntebana (enligt 60 procent av enkätdeltagarna kommer

Riksbanken att lägga in en höjning vid mötet i november). Med en sådan syn är det ändå lite förvånande att Riksbanken ses som en neutral drivkraft. Exporten ses precis som i aprilundersökningen som den mest positiva drivkraften, men i mycket mindre utsträckning än i april.

Kronan väntas stärka men långsiktiga vyn svagare

Marknaden förväntar sig att kronan stärks mot både EUR och USD mellan december 2021 och juni 2022, men överlag är rörelserna små. Vi delar i stort synen på EUR/SEK, som väntas handlas på 10,10 i december 2021 och på 10,00 i juni 2022. Vi tror också liksom enkätdeltagarna på små rörelser för USD/SEK, som väntas handla på 8,65 i juni 2022. Ser man till långsiktiga jämviktskurser, indikerar medianprognosen en mindre optimistisk kronvy på sikt gentemot både EUR och USD jämfört med undersökningen i april. Det gäller speciellt för USD/SEK där medianbedömningen för jämviktskursen nu är 8,25 jämfört med 8,00 i april. SEK förväntas dock stärkas mot både EUR och USD jämfört med nuvarande växelkurs. Tittar man på både fjärde kvartalet 2021, andra kvartalet 2022 och långsiktig värdering förväntar sig institutionerna totalt sett en lite starkare krona jämfört med företagen.

	EUR/SEK Dec-21	EUR/SEK Jun-22	USD/SEK Dec-21	USD/SEK Jun-22
Snitt	10,08	10,03	8,76	8,72
Median	**10,10**	**10,00**	**8,75**	**8,65**
Högsta	10,30	10,50	10,00	10,00
Lägsta	9,80	9,50	8,24	8,00

Snittkurs under enkäten EUR/SEK 10.07, USD/SEK 8.70, EUR/USD 1.16
Implicit EUR/USD-prognos dec-21: 1.15 och jun-22: 1.16

Jämviktsnivå	EUR/SEK	USD/SEK
Snitt	9,79	8,21
Median	**9,80**	**8,25**
Högsta	10,40	9,10
Lägsta	9,00	7,00

Kronan ses som en procyklisk valuta

Sedan en tid tillbaka har vi frågat enkätdeltagarna om deras syn på sambandet mellan SEK och konjunkturcykeln. År 2020 kombinerades ett rekordstort fall för den globala ekonomin med en handelsvägd förstärkning av kronan på mer än 7 procent. Under 2021 har återhämtningen i ekonomin fortsatt medan kronan har börjat försvagas. I denna undersökning står 74 procent av deltagarna fast vid uppfattningen att kronan verkligen är en procyklisk valuta (det vill säga en valuta som rör sig i samma riktning som konjunkturen). Det innebär också att marknaden återigen ser kronan som en valuta som kommer att reagera på riskaptiten. Att marknaden ser kronan som en procyklisk valuta kommer också att påverka hur både inhemska och internationella företag och investerare justerar sina SEK/FX -säkringar.

På frågan om vilken valuta som kommer att gå bättre än andra är det intressant att notera att USD bytt plats med NOK som den valuta som de flesta förväntar sig kommer att överträffa de andra. Slutsatsen i aprilundersökningen om att NOK skulle gå bäst följt av USD var nästan korrekt eftersom både dessa två valutor överträffade EUR och SEK, även om USD förstärktes något (+0,4 procent) mot NOK istället för tvärtom. Förväntningarna om starkare USD och NOK visar att normaliserade styrräntor förväntas bli en viktig drivkraft eftersom både Fed och Norges Bank kan behöva höja sina räntor (Norges Bank har redan börjat) flera gånger bara för att komma tillbaka till räntenivån strax före pandemin.

Riksbanken: Väntas följa ECB tills KPIF stiger

Våra tematiska frågor kring Riksbanken visar att: 1) Riksbanken väntas lägga in en räntehöjning i sin räntebana vid sitt penning-politiska möte i november, 2) Riksbanken kommer att fortsätta att följa ECB:s penningpolitiska cykel men kommer att höja innan ECB om 3) inflationen kommer att börja avvika från euroområdets eller kronan försvagas och att 4) enkätdeltagarna tror att inflationen kommer att förbli förhöjd under en betydande tid framöver.

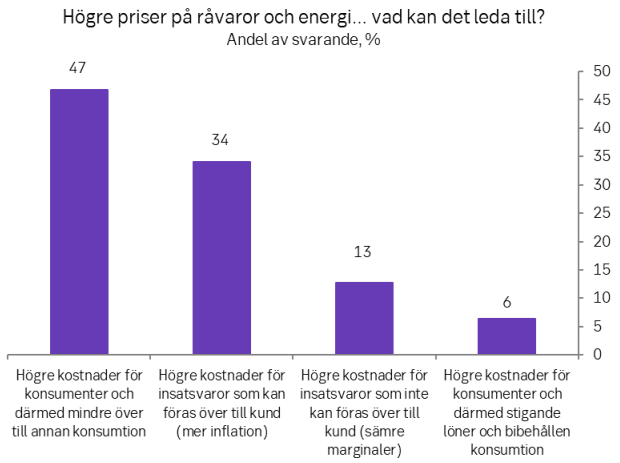
Ökade säkringsgrader väntas inte ge stöd för kronan

Jämfört med aprilundersökningen är det färre av de svarande som planerar att göra några ändringar i sina säkringsgrader och det är också färre av de svarande som säger att de har ökat säkringsgraden sedan föregående undersökning. När det gäller institutioner är det lika många av de svarande som planerar att öka sin säkringsgrad som de som planerar att minska den, medan det netto är en liten övervikt för ökad säkringsgrad (+3 procent) bland företag. Således bör man inte förvänta sig några stora kronköp från inhemska aktörer liknande det som ägde rum förra hösten och som vi tror var den främsta drivkraften bakom den kronförstärkning vi då såg. Vi har hävdat att svenska aktörers valutasäkringar har bidragit till att hålla kronan inom intervallet 10,00/10,30 i år genom att öka säkringsgraden när kronan nått attraktiva nivåer kring cirka 10,30. Det låga intresset för ökade säkringsgrader som framkommer i undersökningen försvagar det argumentet och öppnar för möjligheten att vi kan få se högre EUR/SEK-nivåer även om EUR/SEK för närvarande handlar i den lägre delen av intervallet.

Höga kostnader för varor och el

Vår "hot topic" -fråga om höga råvaru- och elpriser pekar i samma riktning som frågorna kring drivkrafter, det vill säga mot fallande riskaptit och en mer osäker återhämtning. Majoriteten förväntar sig att höga råvaru- och energipriser kommer att leda till högre kostnader för konsumenterna och därmed mindre utrymme för annan konsumtion. Det skulle vara en motvind för tillväxten som annars förväntas öka när restriktionerna har lyfts och privat konsumtion kan öka. Om bekymren för tillväxt blir tillräckligt stora skulle det kunna få centralbankerna att skjuta fram en normalisering, vilket skulle tynga valutor som USD, NOK, CAD, GBP och NZD eftersom dessa har fått starkt stöd av att marknaden förväntar sig att centralbankerna i dessa länder kommer att vara tidigare med att normalisera räntor.

Det näst vanligaste svaret är dock att höga råvaru- och energipriser kommer att leda till högre inflation (utan att ha så stor inverkan på tillväxten). Detta skulle i stället kunna utlösa tidigare eller mer frekventa räntehöjningar och något som skulle ge stöd för ovan nämnda valutor.



Mer illustrationer över enkätsvaren finns i SEK Views-rapporten.

Carl Hammer & Karl Steiner

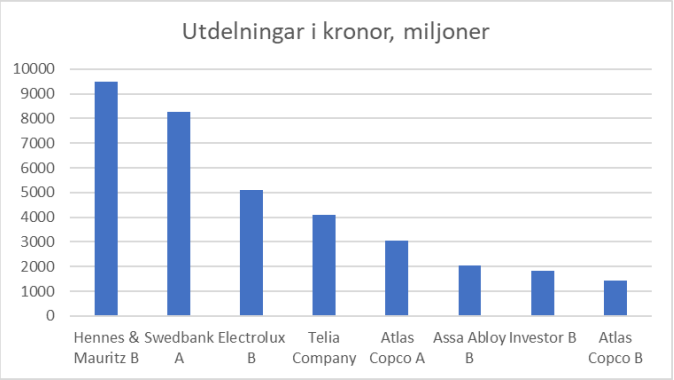
Kortsiktiga flöden kommer att ge stöd för kronan

I år har det varit rekordmånga svenska börsintroduktioner. Några stora ägde rum i början av oktober, andra, främst Volvo Cars AB, ser ut att äga rum i en nära framtid. Vi förväntar oss att inflöden från börsnoteringar fortsätter att stödja kronan under de kommande veckorna. Vi diskuterar också säsongseffekter: Vi förväntar oss att den vanligtvis robusta svagheten i oktober bara blir ett spöke av sitt historiska mönster medan vi fortfarande ser visst utrymme för en traditionell kronförstärkning i december.

Börsintroduktioner och utdelningsflöden

I oktober och november är det fler svenska aktierelaterade flöden än vanligt, med båda utdelningar och börsnoteringar, vilka med största säkerhet kommer att påverka kronan. Nedan beskriver vi de schemalagda flödena i mer detalj.

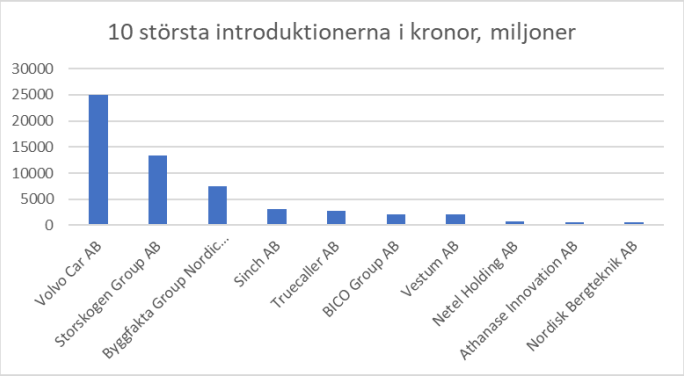
Från OMX30 finns det åtta planerade utdelningar som ska betalas ut i SEK före utgången av november månad. Det totala beloppet som ska fördelas beräknas till 35,3 miljarder kronor, varav 21,4 miljarder till svenska investerare. Resterande 13,9 miljarder kronor betalas därmed till utländska ägare och 80 procent antas återinvesteras. Det innebär att vi kan förvänta oss ett utflöde på 2,79 miljarder kronor före slutet av november.



Den 12 oktober betalade Nordea ut en utdelning på 2,92 miljarder euro. Svenska investerare äger 28,8 procent av aktierna, vilket motsvarar 0,84 miljarder euro, eller cirka 8,5 miljarder kronor. Det kan vara en av orsakerna till kronans styrka de påföljande dagarna, då EUR/SEK sjönk med över 1,0 procent och tillfälligt handlades under 10,00 för första gången sedan februari 2018. Medan detta ökar risken för att kronan studsar ner igen när flödena upphör har Nordea också fått ett godkännande från ECB för återköp av aktier på upp till 2,0 miljarder euro. Återköpsprogrammet förväntas starta efter att Q3 -resultaten publicerats, den 21 oktober. Nordeas totala kapitalutdelningar till aktieägare under hösten förväntas därmed vara cirka 4,9 miljarder euro.

Om man tittar på börsintroduktioner med ikraftträdandedagar nyligen eller inom kort så kommer erbjudanden för totalt cirka 63 miljarder kronor att ske under oktober och november. Under första halvan av oktober har det skett introduktioner för totalt cirka 30 miljarder kronor och börsintroduktionen av Volvo Cars AB om totalt cirka 32 miljarder kronor står för merparten av återstoden. Med ett antagande om 40 procent utländskt ägande, samma som för börsen i allmänhet, kommer börsnoteringarna totalt att generera cirka 25 mdkr i inflöden i kronor (dvs köp av SEK) varav 13 mdkr återstår. Tänk på att inflödet sker i anslutning till börsnoteringen. När det gäller Volvo Cars AB, som har utländska ägare, kan det vara svårt att uppskatta hur mycket av kronflödena som kommer att återinvesteras eller vilka belopp som kommer att flöda ut på längre sikt.

Nordeas utdelning i euro och börsintroduktiorna under hösten/vintern kommer att ge upphov till köp av kronor, medan utdelningar i kronor ger försäljningar av kronor. Med ett förväntat kommande inflöde på cirka 21,5 miljarder kronor och ett utflöde på cirka 2,79 miljarder kronor, är förväntade flöden från börsnoteringar och utdelningar överlag positiva för kronan.



Säsongseffekter: Oktoberspöket är dött, hur blir det med december?

Det har funnits ett mycket robust säsongsmönster för oktober där EUR/SEK har stigit nästan varje år sedan 2003 (alla utom tre för att vara exakt). Kronans oktoberspöke verkar dock vara dött, vilket är vad vi trodde redan i förra årets oktober-SEK Views. 2020 lyckades EUR/SEK sjunka för första gången sedan 2011. Detta år verkar bli en upprepning, EUR/SEK har hittills sjunkit med 0,9 procent.

EUR/SEK månadsvis förändring (%)

År	Förändring (%)	År	Förändring (%)
2003	0.5	2013	1.2
2004	0.2	2014	1.6
2005	2.4	2015	0.4
2006	-0.8	2016	2.9
2007	0.2	2017	1.4
2008	1.3	2018	0.5
2009	2.5	2019	0.4
2010	1.2	2020	-1.3
2011	-2.1	2021*	-1.1
2012	1.8		

*Per 19 oktober 2021

Frågan är då vad som kommer att hända med de två andra säsongsmönstren som tenderar att förekomma i EUR/SEK under andra halvåret? Det gäller för det första tendensen för EUR/SEK att stiga från mitten till slutet av november och under de första två veckorna i december inför (och strax efter) PPM-flödena. Sedan är det tendensen för EUR/SEK att därefter vända ner och falla på månadsbasis i december. Vi kommer att återkomma med en mer detaljerad analys av dessa säsongsmönster, men för att göra en lång historia kort har uppgången i EUR/SEK inför PPM -flödena varit mindre och mindre uttalad under de senaste åren, medan nedgången för månaden som helhet varit stabil. Det säsongsmönster man bör fokusera på är således lägre EUR/SEK i december. Men eftersom kronan verkar vara mindre påverkad av försvagningsmönstret i oktober, som tenderar att åtföljas av en lägre STIBOR, kan det också bli en mindre förstärkningseffekt i december, eftersom den vanliga uppgången i STIBOR kanske inte heller blir verklighet. Några av de senaste omgångarna av starkare krona i december har dessutom följt på Riksbankens räntebeslut i december (till exempel höjde

Riksbanken 2019 räntan men fortsatte sitt experiment med negativa räntor). Om man inte räknar med att Riksbanken kommer att leverera hökaktiga nyheter vid årets möte i slutet av november, så borde inte kronförstärkningen förväntas bli särskilt stor.

Förändring i december, sedan 2009

År	Förändring (%)
2009	-2.0
2010	-1.5
2011	-2.0
2012	-0.8
2013	-0.6
2014	1.8
2015	-0.5
2016	-2.1
2017	-1.4
2018	-1.5
2019	-0.5
2020	-1.8

SEB: s interna SEK-flöden stödjer enkätresultaten

Som vanligt har vi också studerat våra egna flöden för olika kundkategorier för att kontrollera om marknadens positionering är i linje med den angivna preferensen i FX-enkäten. Sammanfattningsvis tycker vi att det är svårt att hitta vare sig stöd för eller mot den begränsade nedskalning av övervikten i kronor som rapporterats av finansiella institutioner. Att företagen ökat sin undervikt i kronor är lättare att belägga, särskilt när man tittar på flöden i USD/SEK. Det skifte från en SEK-övervikt till en liten undervikt, som de svarande upplever har inträffat på den allmänna marknaden stöds av vår proxy för utländsk positionering i EUR/USD. Läs mer i hela rapporten här.

Filip Carlsson & Karl Steiner

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.