

SEB:s Finanschefindex

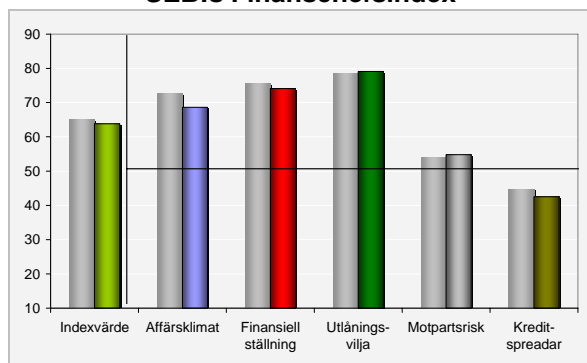
SEB MERCHANT BANKING

1 SEPTEMBER 2006

Finanscheferna fortsatt framtidsoptimistiska

Sveriges finanschefer är fortsatt framtidsoptimistiska trots de senaste månadernas börsturbulens, ökad osäkerhet kring USA-konjunkturen och stigande råvarupriser. Även om företagen upplever att affärsklimatet försämrats något besitter man fortfarande en mycket god finansiell styrka. **SEB:s Finanschefindex får värdet 64, vilket är något under nivån från enkäten i maj (65), men fortfarande en bra bit över den neutrala nivån 50.**

SEB:s Finanschefindex



Källa: SEB. Not: Grå staplar (till vänster) avser SEB:s Finanschefindex maj 2006.

SEB:s finanschefsenkät, riktad till Sveriges drygt 50 största företag, indikerar dock att majoriteten av planerade **nyanställningar kommer att ske utomlands medan sysselsättningsökningen i Sverige bedöms vara måttlig.** Jämfört med i våras har andelen finanschefer som tror på personalökningar i Sverige minskat.

Trots att affärsklimatet målas i mycket ljusa färger finns fortfarande tecken på en något defensiv tillväxtstrategi. Ett kassaöverskott

kommer att i första hand användas till att **amortera skulder.** Och används överskottet till **strategiska investeringar** hamnar de i **utlandet snarare än i Sverige.**

Fokus på råvarupriserna har ökat. Nästan var femte finanschef nämner nu energi- och råvarupriser som en av de viktigaste frågorna för sitt företag, jämfört med blott 6% i maj. Vad gäller det egna företagets priser tror drygt hälften av finanscheferna att man kommer att höja dem under de kommande sex månaderna, medan knappt 20% tror att man kommer att sänka dem.

Enligt finanscheferna kommer såväl **korta som långa räntor att stiga**, främst i Sverige och i EMU. Samtidigt förväntas kredit-spreadarna öka något. En stor majoritet räknar med att såväl **kronan som euron stärks** det närmaste halvåret medan nästan **70% av finanscheferna tror på en svagare dollar.**

Våra slutsatser: Även om den finansiella miljön är fortsatt gynnsam bekräftar enkäten att företagens **expansion främst kommer att ske i utlandet.** Finanscheferna indikerar också en **fortsatt defensiv strategi med ökad fokus på amortering av skulder och aktieutdelningar.** Råvarupriserna har **blivit en begynnande huvudvärk** som delvis kan komma att kompenseras genom **prisökningar.**

Louis Landeman, Wilhelm Högström & Disa Hammar

Enkätresultatet

Information om undersökningen

Finanschefsenkäten riktar sig till finanschefer (eller motsvarande) i ett 50-tal svenska industri- och tjänsteföretag vars årliga omsättning överstiger ett par miljarder kronor. Av dessa företag är ca 70% noterade bolag och ca 80% har en årlig omsättning som överstiger 5 miljarder kronor. Undersökningen, som är webbaserad och konfidentiell, genomfördes under perioden 24-28 augusti 2006.

Vi sammanfattar nedan resultatet från enkäten:

Område: Affärsklimat/finansiell ställning

Finanscheferna mår upp en mycket positiv syn på både affärsklimat och företagets finansiella ställning. Hela 75% bedömer affärsklimatet som gynnsamt eller mycket gynnsamt medan 84% ser företagets allmänna finansiella ställning som gynnsam eller mycket gynnsam. (Se graferna 1 och 4 på sidan 4).

Område: Sysselsättning Sverige/utlandet

På frågan om antalet anställda inom det egna företaget det närmaste halvåret så räknar var femte finanschef med utökad personalstyrka i Sverige (62% tror att antalet anställda förblir oförändrat medan 17% räknar med personalneddragningar). Samtidigt bedömer hälften av företagen att antalet anställda utomlands kommer att öka (40% tror på oförändrad personalstyrka medan vart tionde företag tror på färre antal anställda i utlandet). (Se graferna 11 och 15, s. 5).

Område: Överskottslikviditet-Användning

Under antagandet om ett kassaöverskott anger 58% av finanscheferna att man i första hand skulle välja att betala ned skulder och 23% att man skulle prioritera strategiska investeringar i utlandet. Endast 14% skulle prioritera utdelning till aktieägarna. I andra hand svarar 26% av

finanscheferna att de skulle välja strategiska investeringar i utlandet, 24% att man skulle föredra strategiska investeringar i Sverige och 17% utdelning till aktieägarna. (Se graf 7, s. 4).

Område: Finansiering/duration

Hela 94% av finanscheferna upplever att utlåningsviljan hos finansiella institutioner är gynnsam eller mycket gynnsam. Samtidigt bedömer 84% av de svarande att risken för betalningsinställelse hos deras motparter kommer att vara oförändrad under de kommande sex månaderna. Ingen av de svarande tror att motpartsrisken kommer att öka medan 16% tror att den minskar. (Se graferna 3 och 6, s. 4).

Under den kommande sexmånadersperioden tror 45% av finanscheferna på ett oförändrat finansieringsbehov. En fjärdedel av företagen räknar med ett ökat behov av finansiering medan var tredje finanschef tror på minskat kapitalbehov. En stor majoritet - 70% - räknar inte med att göra någon förändring i skuldportföljens genomsnittliga löptid (duration). Men antalet finanschefer som avser att förlänga durationen är något större (23%) än de som avser att förkorta löptiden. (Se graferna 5 och 10, s. 4 och 5).

Den svenska kronan föredras av hälften av finanscheferna för upplåning. Övriga valutor som dominerar vid upplåning är euron (26%) och US-dollar (23%). Japanska yenen, med sin låga ränta, är uppenbarligen ingen attraktiv lånevaluta. När det gäller finansiella investeringar är det återigen en majoritet, närmare bestämt 69%, av de svarande som föredrar den svenska kronan. Euron föredras av 19% av finanscheferna och US-dollar och pundet av 6% respektive 3%. (Se graf 2, s. 4).

Område: Valutasyn/valutasäkring

Vad gäller synen på valutamarknaden den kommande sexmånadersperioden bedömer 68% att den svenska kronan kommer att stärkas, medan endast 7% tror på en kronförsvagning. Nästan 70% av finanscheferna

tror på en svagare US-dollar (11% tror på en dollarförstärkning). Vad gäller euron bedömer 39% av de svarande att euron kommer att stärkas medan 23% tror på en försvagning. (Se graf 12, s. 5).

Finanscheferna uppger att man i genomsnitt har säkrat löpande valuta-transaktioner på en genomsnittlig löptid på nio månader. Under de kommande sex månaderna ämnar 90% hålla säkringstiden oförändrad medan endast 8% ämnar förlänga säkringstiden. I genomsnitt har företagen valutasäkrat ca 20% av eget kapital i utländska bolag och 95% av de svarande planerar att hålla andelen valutasäkrat eget kapital oförändrat under de kommande sex månaderna. (Se graf 14, s. 5).

Område: Räntesyn

Finanscheferna tror på en generell räntepiggång i Sverige och EMU under den kommande sexmånadersperioden. Hela 93% av finanscheferna tror på högre korträntor (tre månader eller kortare) i Sverige och 82% tror på högre korträntor i EMU. När det gäller de långa räntorna (fem år eller längre) tror över 50% av finanscheferna på högre långa räntor i Sverige och EMU. Vad gäller den amerikanska marknaden tror endast 19% och 25% på högre korta respektive långa räntor under den kommande sexmånadersperioden. Värt att notera är att 27% av de svarande tror på lägre långa räntor i USA. (Se graferna 9 och 13, s. 5).

Område: Kreditspreadar

Vad gäller spreadarna på företagsobligationer bedömer en majoritet av finanscheferna, 66%, att de kommer att förbli oförändrade under de kommande sex månaderna. En tredjedel tror på högre kreditspreadar medan 5% tror på lägre. (Se graf 8, s. 5).

Område: Prisutveckling

När det gäller prisutvecklingen på företagets egna produkter tror 32% av finanscheferna på oförändrade priser den kommande tremånadersperioden. Hela 51%

tror på prishöjningar och 17% tror på prissänkningar den kommande tremånadersperioden. (Se graf 16, s. 5).

Område: Viktiga frågeställningar

På den öppna frågan om vad som är de viktigaste frågorna just nu för företagen svarade 19% av finanscheferna att frågor relaterade till balansräkning och finansiering är viktiga. Nästan en femtedel nämnde energi och råvarupriser samt vinstmarginaler och priser som viktiga frågor. Var tionde finanschef nämnde frågor relaterade till förvärv och expansion.

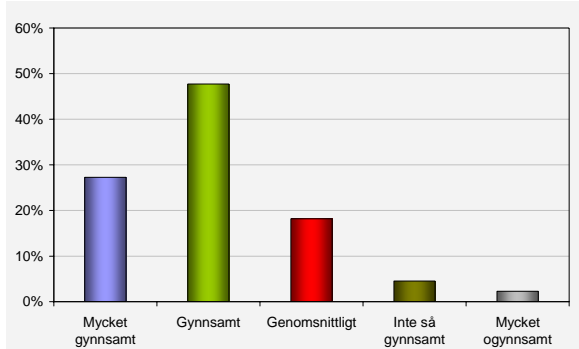
Finanschefsindex - sammansättning

Vårt Finanschefsindex har ett värde på 64, där 50 avspeglar en neutral förväntningsbild. Vårt index är baserat på de fem delkomponenterna affärsklimat, finansiell ställning, utlåningsvilja, motpartsrisk och kreditspreadar. De två delkomponenterna finansiell ställning och utlåningsvilja rankas över 70 medan affärsklimatet rankas till nästan 70. Motpartsrisken rankas vidare till 55 och kreditspreadarna strax över 40. (Se graf s. 1)

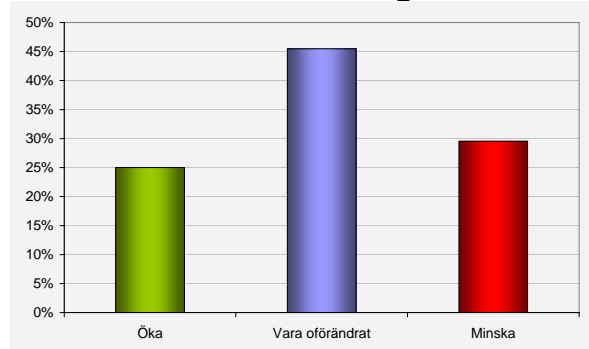
Rapportens innehåll/struktur

- Enkätresultatet, s 2-5
- Konjunkturläget – världen & Sverige, s 6
- Centralbankerna & långräntorna, s 7
- Utsikterna för aktiemarknaden, s 8
- Kreditmarknadstrender, s 9
- Valutamarknaden, s 10

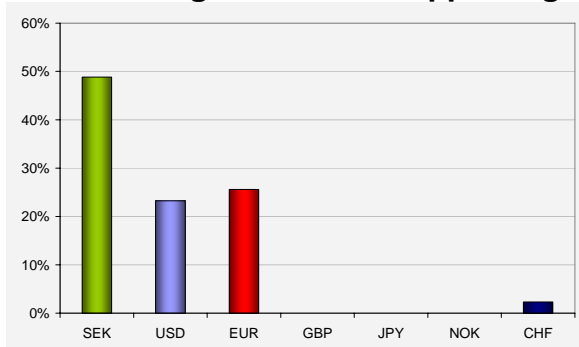
1. Affärsklimatet



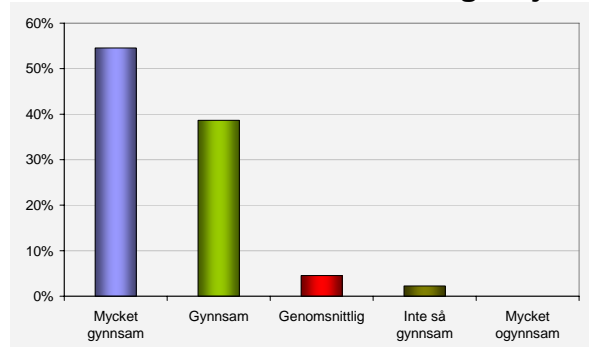
5. Externt finansieringsbehov



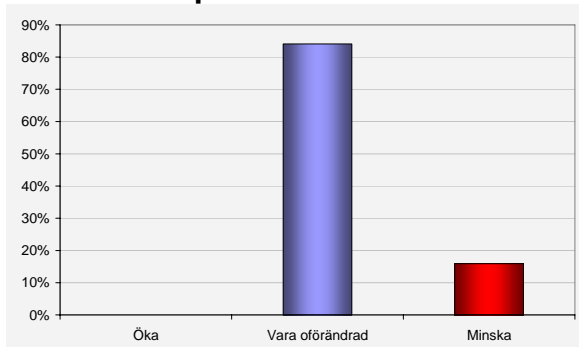
2. Föredragen valuta för upplåning



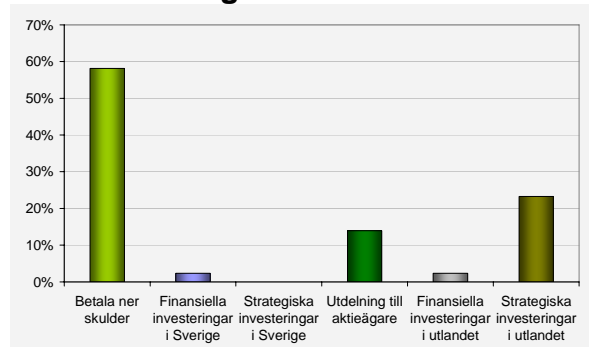
6. Finansinstitutens utlåningsvilja



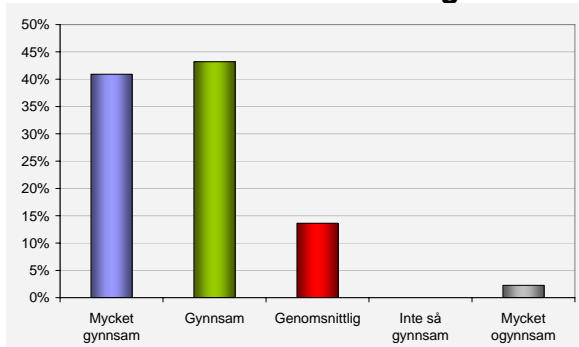
3. Motparters konkursrisk



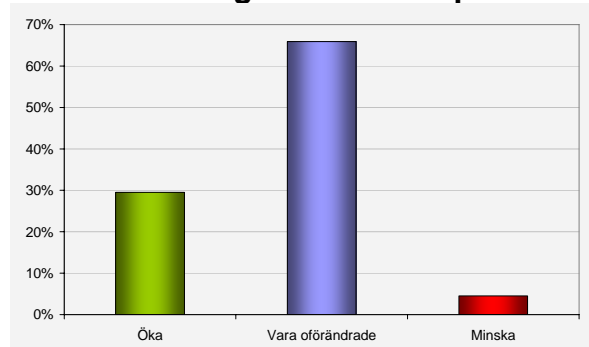
7. Användning av likviditetsöverskott



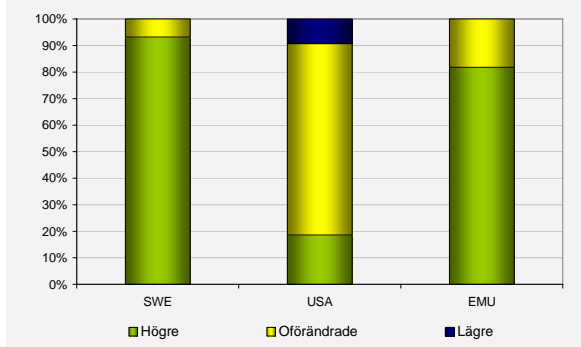
4. Finansiell ställning



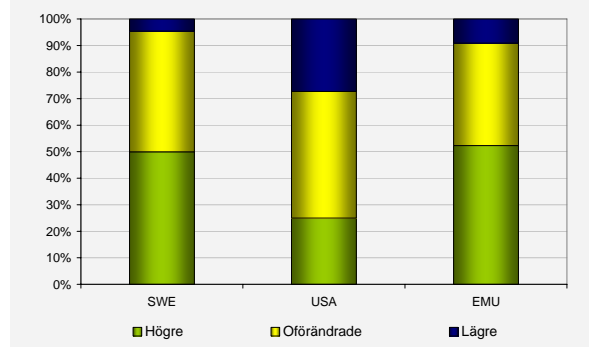
8. Förväntningar om kreditspredar



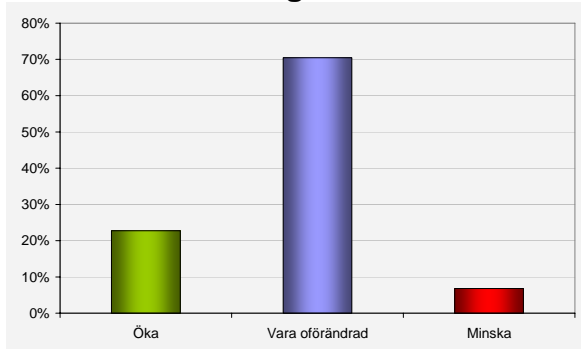
9. Förväntningar om korta räntor



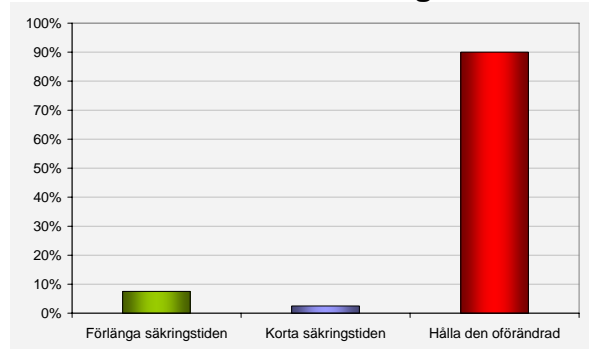
13. Förväntningar om långa räntor



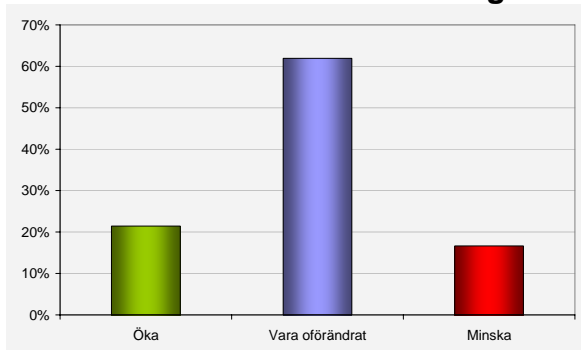
10. Förväntningar om duration



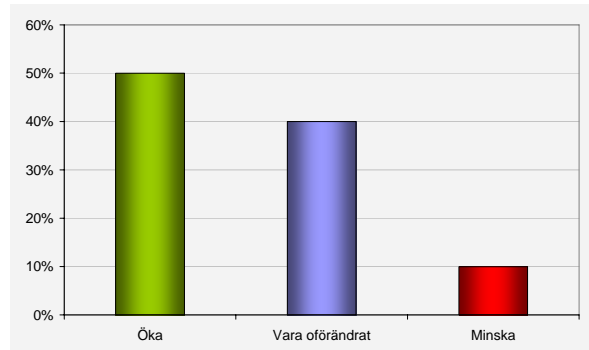
14. Valutasäkring



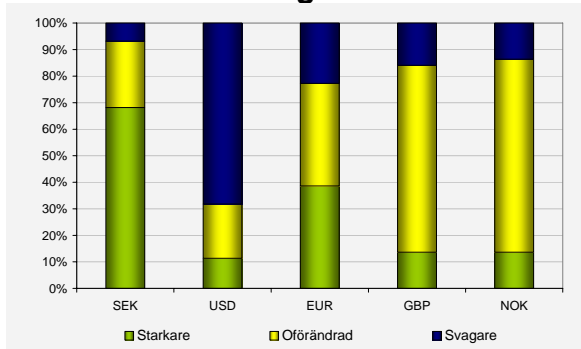
11. Antalet anställda i Sverige



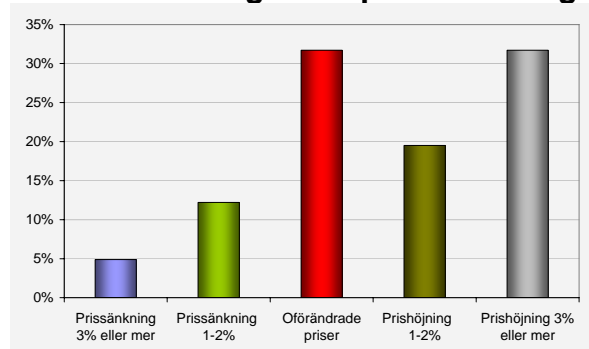
15. Antalet anställda i utlandet



12. Förväntningar om valutor









16. Förväntningar om prisutveckling



Konjunkturläget – världen & Sverige

Den amerikanska ekonomin befinner sig i den sista fasen av en långvarig konjunkturuppgång. Vi förväntar oss att tillväxten i USA hamnar klart under den trendmässiga nästa år. Högt resursutnyttjande, med stigande inflation som följd, har fått Fed att höja styrräntan mer än de flesta tidigare trott. Detta har i sin tur lett till att husmarknaden börjat vika och att anpassningen av de stora sparobalanserna påbörjats. Vi bedömer dock att avmattningen blir relativt mild. En god underliggande produktivitetstillväxt lindrar på sikt inflationstrycket, vilket öppnar för räntesänkningar från Fed en bit in i nästa år.

BNP-tillväxt						
2006, å/å, %	3.4	2.5	2.9	2.5	10.5	4.2
2007, å/å, %	2.0	2.0	2.3	2.3	9.5	3.2
2008, å/å, %	2.4	1.8	2.0	2.6	9.0	2.3

Källa: SEB Nordic Outlook

USA:s inbromsningssmitta sprids

Även om den amerikanska inbromsningen kommer att sprida sig till andra länder via handel och försvagad dollar, bedömer vi att dessa mekanismer verkar relativt långsamt. Den inhemska efterfrågan i Asien och Europa är därtill relativt stark, vilket ger motståndskraft. Tillväxtdämpningen blir därför sannolikt relativt måttlig. Det finns dock risker för en tvär inbromsning av världsekonomin. Dessa faktorer utgörs främsta av en underskattning av den amerikanska inbromsningen, fortsatt ökande oljepriser, samt mismatch mellan en rad finansiella marknader (fastigheter, aktier, högriskobligationer etc.). Men den främsta riskfaktorn är geopolitisk. En förvärrad konflikt i Mellanöstern och terrorism kan utlösa ekonomisk, politisk och religiös instabilitet.

Europas framtidstro spirar åter

Återhämtningen i Europa har befästs den senaste tiden, framför allt i Tyskland där näringslivets framtidstro stigit. Vi förväntar oss dock att en viss dämpning kommer att ske nästa år, drivet av ekonomisk

åstramning. En starkare euro och dämpad amerikansk efterfrågan påverkar den europeiska exporten negativt.

Asien tuffar på

Kina riskerar överhettning då både BNP-tillväxt och investeringar ligger på nivåer klart över vad regeringen vill se. Myndigheterna försöker bromsa kreditgivningen genom höjd ränta, nya reservkrav och administrativa ingrepp. Vi förväntar oss en gradvis inbromsning, men åtgärdernas effekter på tillväxten blir begränsade.







I Japan har nu uppgången pågått i tre år. Det positiva sentimentet överväger och vi räknar med att man nu kommer att lämna perioden av deflation bakom sig. Därmed kan Bank of Japan fortsätta sträva mot en normalisering av räntepolitiken. Yenen förväntas stärkas och såväl finans- som penningpolitik stramas åt något, med en viss avmattning under 2007.

Sverige i toppform

Svensk ekonomi har varvat upp ordentligt och de ledande indikatorerna tyder på fortsatt stark tillväxt. På kort sikt medför ett potentiellt regeringsskifte positiva reaktioner på de finansiella marknaderna. Sammantaget bedömer vi att finanspolitiken efter ett regeringsskifte skulle ge en expansiv effekt motsvarande 0,5% av BNP för 2007. Fortsatt starka balansräkningar både för hushåll och företag ger förutsättningar för en uthållig expansion av konsumtion och investeringar. Därtill kommer inflödet till arbetsmarknaden att innebära att sysselsättningen kan växa utan allvarliga flaskhalsar. Historien visar dock att Sverige påverkas betänkligt av en internationell avmattning. Därför är det troligt att den svenska konjunkturen mattas av under senare delen av 2007. Vi förväntar oss att nedväxlingen främst kommer att ske via export och investeringar.

Centralbankerna & långräntorna

Centralbankerna i Europa, Japan och Norden tar det säkra före det osäkra och bedriver förebyggande åtstramning. Flera centralbanker tar nu i högre grad hänsyn till tillgångspriser och kreditexpansion. Oron för att energiprisuppgången ska tända en pris- och lönespiral i ett allt starkare konjunkturläge tycks också ha ökat. Centralbankernas ambition att dämpa riskaptiten ger resultat. Finansmarknaderna blir mer försiktiga. Husprisökningen mattas i många länder och räntespreadarna mellan säkra och osäkra papper vidgas igen.

Styrränta						
Förändr., pkt	+75	±0	+50	±0	+25	+50
Nivå dec-06	3.25%	5.25%	3.50%	0.25%	5.00%	3.25%

Källa: SEB Nordic Outlook

Blandade planer för styrräntor

Vi bedömer att avmattningssignalerna är tillräckligt tydliga för att få Fed att avstå från ytterligare räntehöjningar. Fed börjar sänka styrräntan i vår för att förhindra en hårdlandning. I Japan spår vi en försiktig ökningstakt i styrräntan, med en prognos på 1,0% i slutet av 2007, till följd av en stramare finanspolitik. ECB och de nordiska centralbankerna fortsätter uppåt mot neutrala nivåer det närmaste året. I eurozonen har energiprisuppgången hållit kvar inflationstakten klart under ECB:s mål. Därför signalerade ECB under sommaren att man har för avsikt att öka takten på räntehöjningarna. Svagare tillväxt och hot om en alltför kraftig dollarförsvagning gör dock att räntehöjningarna i Europa avslutas i mitten av 2007, när neutral nivå uppnåtts. Skulle däremot nedåtrisen för USA-ekonomin infrias minskar omedelbart behovet av ytterligare räntehöjningar från världens centralbanker.







Riksbanken beaktar kreditexpansion

Riksbanken har tydligt deklarerat att penningpolitiken inte längre bara styrs av inflationsutsikterna utan att man numera i högre grad beaktar utlåning och

bostadspriser. Denna glidning tillsammans med starka tillväxt- och arbetsmarknadsutsikter det närmaste året gör att vi förutser framtunga räntehöjningar. Inflationstrycket exklusive energi förblir svagt i år och nästa år, något som förstärks av en starkare krona. Vi räknar med att Riksbanken levererar ett 50-punkterssteg någon gång under hösten och att reporäntan höjts till 4% redan i mitten av 2007. Den förblir därefter oförändrad när ekonomin bromsar och husmarknaden svalkats av.

Stigande obligationsräntor på kort sikt

Obligationsmarknaderna har redan börjat anpassa sig till en amerikansk avmattning. Mycket tyder på att långräntorna i USA har toppat och att nedgången fortsätter under 2007. Däremot stiger obligationsräntorna i Europa och Japan den närmaste tiden. Vi har reviderat upp vår refiränteprognoz, varmed vi förväntar oss att obligationsräntorna kan hållas uppe ytterligare en tid. Från våren 2007 förväntar vi oss dock att de europeiska obligationsräntorna börjar falla. I Sverige bidrar potentiella utförsäljningar av statliga bolag vid ett regeringsskifte till att hålla nere obligationsräntorna och avkastningskurvan flackar.

Långränta						
Förändr., pkt	+30	±0	+40	+30	+25	+45
Nivå dec-06	4.10	4.80	4.20	2.00	4.80	4.60

Källa: SEB Nordic Outlook

Flackare avkastningskurvor

Avkastningskurvorna flackar påtagligt i Europa och Japan, på samma sätt som tidigare skett i USA, vilket gör kortränteplaceringar intressanta. Vi bedömer att flackningen är en följd av att centralbankerna nu tar i lite extra för att balansera tidigare monetär stimulans samtidigt som de historiskt låga obligationsräntorna speglar en tro på fortsatt låg underliggande inflation. Samtidigt leder detta till en krympande räntespread gentemot USA, vilket i sin tur försvagar dollarn.

Utsikterna för aktiemarknaden

Sedan toppen i början på april har den svenska aktiemarknaden fallit med 9%, medan den har gått upp med 11% sedan botten i mitten på juni. Under denna period av tvära kast befinner sig fortfarande företagen i strålände form med solida vinstutsikter och urstarka balansräkningar. Detta är återigen en bild som tydligt bekräftas i vår finanschefsenkät. Under nästa år får dessutom den amerikanska börsen stöd av fallande räntor. Udden är dock tveeggad, då geopolitisk oro råder och ökande kapacitetsutnyttjande fortsätter att driva upp priser på råmaterial, spä på inflationsoron och trycka upp korträntor. Även osäkerhet kring takten i centralbankernas räntehöjningar gör marknaden osäker.

USA nära toppen

Den amerikanska inflationstakten har mattats av i jämförelse med försommaren. Samtidigt avtog en åtta månader lång svit av ökande producentpriser i juli. Mot denna bakgrund kan Fed välja att behåll den amerikanska styrräntan oförändrad vid sitt nästa möte den 20 september. Nu när styrräntan närmast sig toppen har den svagare dollarn ökat omvärldens intresse att köpa USA-aktier samtidigt som amerikanska företags globala konkurrenskraft stärks. Därmed ligger det en bra grund för stigande aktiekurser i USA. Även Japan har bra utsikter för stigande aktiekurser, då japanska investerares riskaptit sakta men säkert stiger och landet etablerat en mer solid ekonomisk grund att stå på.

Tillväxttakten i Europa tilltar

I Europa har man börjat skönja en tendens till ovanligt stark BNP-tillväxt, speciellt efter den senaste Ifo-siffran från Tyskland. Detta kommer sannolikt att leda till fortsatta styrräntehöjningar från ECB. Trots detta riskerar börserna i stället att gå in i

vänteläge eftersom korträntetrenden är mer tydligt riktad uppåt än i USA.

Lägre vinstutsikter för 2007

I de nordiska länderna pekar indikatorer på den starkaste BNP-tillväxten på fem år, till stor del tack vare stark inhemsk efterfrågan. Vi räknar med att möjligheten till ytterligare produktivitetsvinster gör det möjligt att parera höga energi- och råvarukostnader. Eftersom detta driver på vinstutvecklingen i företagen är sannolikheten för stigande börskurser större än för sjunkande i år. Dessutom omfördelar utdelningar och återköp av aktier riskkapitalet till börsen, vilket i kombination med ökad förvärsaktivitet ger positiv stimulans till börsen.

SEB förväntar sig att den generella vinsttillväxten i den svenska marknaden kommer att ligga på 20% för 2006, vilket i stort är på samma nivå som 2005. Däremot förväntas tillväxten i företagens vinster att avta till mer blygsamma 7% under 2007. En svagare tillväxttakt för företagens vinster nästa år och en stramare likviditetsmiljö gör dock att utsikterna för aktiemarknaden ändå är osäkra. Därmed kan man förvänta sig fortsatt volatilitet i aktiemarknaden och bäst performance för sektorer med defensiv karaktär.

Oljebolag förväntas gå fortsatt starkt

Efter det andra kvartalet kunde man summera att vinstutsikterna för vissa industribolag (t.ex. ABB, Alfa Laval och Hexagon) ser ljusare ut än vad man tidigare förväntat sig. Samtidigt har vinstutsikterna för oljeproducerande bolag sänkts markant då produktionsnivåerna inte svarat mot förväntningarna. Värt att notera är dock att vinstprognoserna för oljeproducerande företag fortfarande är högt ställda, med en tillväxttakt på mellan 50-80% under 2006. Även om vinstprognoserna för 2007 är mer modesta än för 2006, finns det vissa sektorer som förväntas rapportera högre vinster. Bland dessa återfinns skogsindustrin, telekomutrustning och servicesektorn.

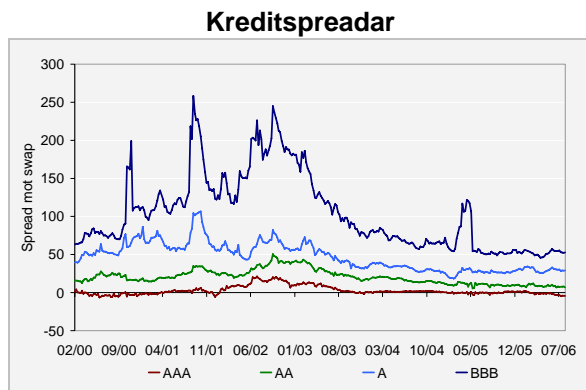
Kreditmarknads- trender



En majoritet av finanscheferna tror på oförändrade kreditspreadar under det kommande halvåret medan nästan en tredjedel tror att de ska gå isär.

Måttlig ökning av kreditspreadar

Under det kommande kvartalet förväntar vi oss en måttlig ökning av kreditspreadarna. Till grund för dagens mycket låga nivåer på kreditspreadarna ligger de europeiska och amerikanska bolagens fortsatt starka intjäning och konservativa balansräkningar.



Under det andra kvartalet i år mattades dock vinstökningstakten något bland de större nordiska bolag som vi följer jämfört med det mycket starka första kvartalet. Under det andra kvartalet ökade vinsterna med 14% (Q1-06: +23%) jämfört med i fjol, medan försäljningen ökade med cirka 10% (Q1-06: +15%).

Under det andra kvartalet överträffade 45% av de bolag vi följer marknadens förväntningar, vilket är en klar minskning jämfört med kvartal ett då så många som 72% av bolagen överträffade marknadens förväntningar. Banker var den sektor som överraskade mest positivt under det andra kvartalet, medan skogssektorn hade svårast att leva upp till marknadens förväntningar. Samtidigt förblev bolagens balansräkningar starka, trots ökade utdelningar till aktieägarna.

SEB Credit Guide påvisar starka finanser

I dagarna publiceras för sextonde året i rad SEB Credit Guide – en av de mest heltäckande sammanställningarna av cirka 250 emittenter på kreditmarknaderna i Norden och Tyskland. En nyhet för i år är att guiden även inkluderar nio baltiska bolag. Statistiken från denna publikation visar att de nordiska bolagens balansräkningar var fortsatt starka under 2005. Även om en viss försvagning av finanserna kunde skönjas under året, motsvarade fortfarande medelvärdet av de kassaflödesrelaterade nyckeltalen bland de nordiska, baltiska och tyska företag som deltar i guiden de finansiella nyckeltalen hos ett bolag med 'A'-rating hos S&P.

Fortsatt gynnsamt finansieringsklimat

Bolagens fortsatt starka kreditfundamenta har tillsammans med dagens lågräntemiljö lett till ett gynnsamt finansieringsklimat, något som också avspeglas i vår enkät. Det är värt att notera att en klar majoritet av finanscheferna tror att risken för betalningsinställelser bland deras motparter kommer att vara oförändrad eller till och med minska kommande halvår.

Förvärv hot mot kreditspreadarna

Vi anser att det största hotet mot dagens låga kreditspreadnivåer är den höga förvärvsaktiviteten bland såväl industri- som private equity-bolag. Under de senaste tolv månaderna har förvärvsvolymen bland europeiska bolag ökat med 56%. Då den stora majoriteten av dessa förvärv har varit skuldfinansierade har de i vissa fall lett till en kraftig ökning av de inblandade bolagens skuldsättning.

Hittills har inte denna skuldsättningsökning drivit isär kreditspreadarna, bland annat på grund av fortsatt god efterfrågan på högavkastande produkter i dagens lågräntemiljö. Under ett scenario med stigande räntor och svagare konjunktur-utveckling är det dock rimligt att räkna med att effekten på kreditspreadarna blir mer märkbar.

Valutamarknaden

Hösten 2006 kommer att präglas av global synkroniserad penningpolitisk åtstramning. Uppjustering av styrräntor och höga oljepriser ger en samlad bromsande kraft som gör att konjunkturtoppen har passerats. Syftet är att bygga försvar mot finansiella obalanser och gryende inflationsrisker i en världsekonomi där resursutnyttjandet är relativt högt och där tillväxten nu blir välkommet mer balanserad tack vare Europa och Asien. Denna miljö väntas framkalla något mer defensiva tillväxtstrategier bland företag och investerare, vilket skapar fortsatt stora likviditetsöverskott och en jakt på avkastning. Därmed förblir korträntenivån en viktig drivkraft för de globala valutaströmmarna.

Kronans kurs mot	USD	EUR	GBP	NOK	JPY	CHF
Förändr. %	+3.8	+2.7	+4.2	-1.6	+2.9	+2.3
Nivå dec-06	6.92	9.00	13.15	1.16	5.96	5.73

Källa: SEB Financial forecasts. Not: En förändring som är positiv betyder att kronan stärks mot valutan.

Dollarn något svagare

Pånyttfödd ekonomisk styrka i euro-zonen i kombination med att den amerikanska styrräntan närmat sig toppen har resulterat i en dollarförsvagning. Samtidigt signalerar flera centralbanker att de vill vikta om sina valutareserver. Detta kan på marginalen ge en fortsatt dollarförsvagning mot både euron och yenen. Vi räknar dock med att i första hand de asiatiska centralbankerna aktivt kommer att motverka en kraftigare dollarförsvagning.

Vi kan inte bara se kortsiktiga negativa dollarargument. Amerikanska tillgångar har fortsatt goda förutsättningar att ge bra avkastning genom stigande börs och lägre långräntor. USA väntas inte ha några svårigheter att finansiera bytesbalansunderskotten i en miljö där det råder mycket god tillgång på investeringskapital, t.ex. från Japan, Kina och oljeexporterande

länder. När vi väger samman hela bilden går det inte att bara vara dollarpessimist.

Japans återkomst

Det är sannolikt att Asiens centralbanker ökar sina dollarköp för att stabilisera valutaläget. En svag dollar drar med sig den kinesiska yuanen, vilket besvärar Japan. Japan utgör en gigantisk kassako för världens finansiella och reala investeringar – och kapitaltörstande låntagare. Landets kapitalöverskott kanaliseras till olika tillgångsslag och spelar därmed en viktig roll för prisbildningen på den globala finansmarknaden.

Starkare krona

Flertalet faktorer talar för en starkare krona; överskott i statbudget och bytesbalans, god tillväxt, minskande ränteskillnad mot ECB och krympande långräntespread mot Tyskland. Kapitalflödesbilden är dock blandad, inte minst på grund av det svenska valet, där den underliggande bilden inte är överdrivet positiv för kronan. En valseger för alliansen ger bäst flödesmiljö för en starkare krona, även om bilden inte är entydig. Oavsett regeringsfärg tvingar finanspolitiken Riksbanken att höja räntan. Det gynnar kronan så länge ekonomin inte knuffas ur balans. Utvecklingen under andra kvartalet antyder dock att positioner redan tagits för framför allt en svagare dollar. Att svenska företag i större utsträckning ska ta hem exportintäkter till Sverige förutsätter (förutom en rejält högre kortränta) att vi får se en ordentlig nedväxling i USA, som framkallar ett defensivt beteende som minskar investeringsviljan.

Kronkonkurrens

Norska kronan spelar en viss roll för utsikterna för den svenska kronan. Oljepris och geopolitisk oro har tillsammans med en räntehöjande centralbank skapat större aptit på att hålla norska kronor än svenska. Vi räknar med att kronan får fortsatt norsk konkurrens, vilket i sig försvårar en svensk valutaförstärkning när placeringar ska göras i Norden.



With an eye for trading opportunities

Did you know that you can do all your trading business via the Internet?

By using Trading Station, you are always in contact with the global trading market. You get access to the latest exchange rates, and you can buy and sell at the blink of an eye – spots, swaps or forwards.

To find out how you can develop your electronic trading, visit us at www.seb.se/mb. Or call one of our traders to activate our e-service:

Gothenburg +46 (0)31 774 90 60

Malmö +46 (0)40 667 69 10

Stockholm +46 (0)8 506 231 91

1856|2006
SEB 150 YEARS

SEB
MERCHANT BANKING