

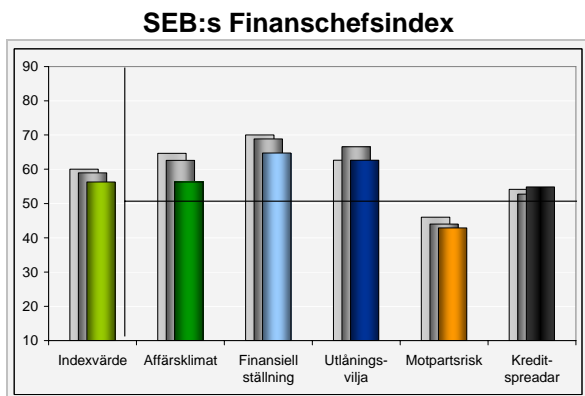
# SEB:s Finanschefindex

SEB TRADING STRATEGY

3 september 2008

## Försvagad framtidstro men ingen kollaps - minskad utlåningsvilja kan påverka investeringar

Pessimismen bland Sveriges finanschefer har tilltagit de senaste tre månaderna. Oron för en svagare konjunktur tydliggörs i det faktum att vikande efterfrågan nu är det största orosmolnet. Samtidigt bedöms dock risken för ökande råvarukostnader ha minskat påtagligt och samtliga deltagande finanschefer tror -fortfarande på vinstökningar för det egna företaget under 2008. De drivande faktorerna bakom vinstökningarna väntas i första hand vara prishöjningar och volymökningar. **SEB:s Finanschefindex får värdet 56 i september, ner från 59 i maj, men fortsatt klart över den neutrala nivån 50.**



Källa: SEB. Grå staplar avser SEB:s Finanschefindex februari & maj 2008

Enligt SEB:s finanschefsenkät, riktad till de drygt 50 största svenska företagen, har affärsklimatet hårdnat sedan den senaste mätningen i maj i år. Trots detta ser en majoritet av finanscheferna fortsatt positivt på affärsklimatet även om andelen som

bedömer läget som mindre gynnsamt har ökat markant. Dessutom märks en tydlig försämring av bankernas utlåningsvilja jämfört med maj. Utsikterna för kreditmarknaden tycks dock vara mer stabila än tidigare i år.

Ett tecken på ett tuffare ekonomiskt klimat är att finanscheferna i allt större utsträckning skulle välja att använda ett eventuellt kassaöverskott till att betala ner skulder. Höjda utdelningar och utökade investeringar framstår som allt mindre attraktiva alternativ.

### Våra slutsatser

Den minskade utlåningsviljan hos bankerna kan på sikt leda till färre investeringar bland företagen. Detta kan i sin tur komma att tynga den ekonomiska tillväxten i landet.

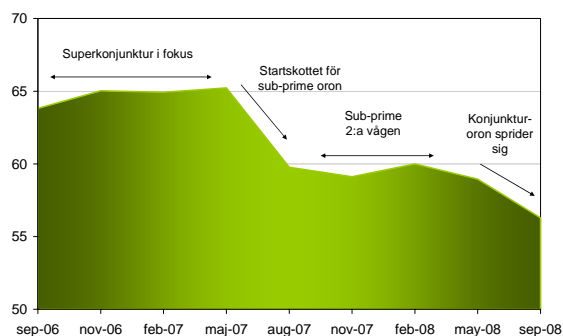
Risken för sämre tillväxt förstärks ytterligare av företagens mer defensiva finansiella strategier med fokus på att amortera skulder framför att investera.

Den minskade oron kring råvarupriser kan förklara att förväntade prishöjningar på företagens egna produkter inte har ökat i någon större utsträckning sedan maj.  
=> Viss lättnad för Riksbanken.

*Ebba Lindahl & Monica Ochman*  
ebba.lindahl@seb.se, tel: +46 8 506 232 08

En majoritet av de svarande, 73% (69% i maj), tror att priserna på företagets egna produkter kommer att höjas på sex månaders sikt. En knapp tredjedel av finanscheferna tror på prishöjningar på 3% eller mer. Bilden är dock inte entydig då 27% av finanscheferna fortfarande tror på oförändrade eller något sänkta priser.

### Finanschefsindex, historisk utveckling



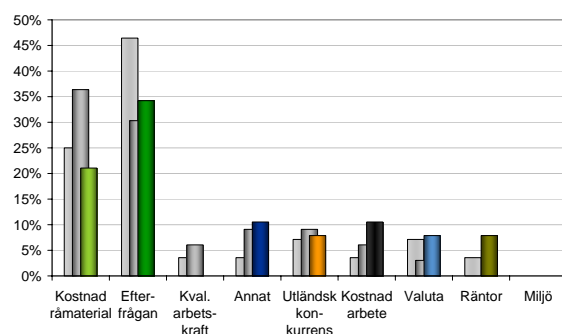
### Förväntad stärkning av US-dollar

Finanscheferna är nästan helt samstämmiga i sin tro på att svenska kronan kommer att försvagas gentemot US-dollar. Däremot är man mer neutral vad gäller kronans utveckling i förhållande till euron och det brittiska pundet. Samtidigt har knappt 40% av företagen ökat sin nettoexponering mot kronan det senaste halvåret.

### Efterfrågan största orosmolnet

Även om de största hoten mot affärsklimatet tycks vara vikande efterfrågan och ökande råvarukostnader, kan det skönjas en ökande oro kring ett flertal faktorer såsom räntor, personalkostnader och valutarisker.

### Orosmoln under 2008

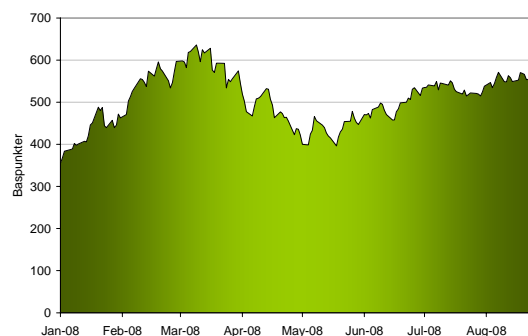


Källa: SEB. Grå staplar avser SEB:s Finanschefsindex februari och maj 2008.

## Banker i fokus - fortsatt låg riskaptit

Läget på de internationella kreditmarknaderna har varit relativt stabilt under sommaren även om trenden mot högre spreadar är tydlig. iTraxx crossover index, en viktig barometer för riskaptit, har inte handlats på nivåer under 500 sedan i början av juni och indikeras nu runt 550.

### iTraxx crossover index



Det något tunga humöret på kreditmarknaden har till stor del drivits av fortsatta förluster bland såväl amerikanska som europeiska affärsbanker. Hittills har affärsbankerna gjort nedskrivningar på över 500 miljarder dollar, och samtidigt anskaffat nytt kapital motsvarande 350 miljarder dollar. Differensen innebär en försvagning av banksystemets egna kapital som direkt påverkar möjligheten till kreditgivning. Detta kan vara en förklaring till att finanscheferna noterat en kraftigt minskad utlåningsvilja bland banker.

Trots att marknaden inte varit på bästa humör har de senaste veckornas relativa stabilitet resulterat i en våg av nyemissioner. Riskaptiten tycks dock vara fortsatt begränsad och låntagare har därför fått betala ett högre pris för ny finansiering.

## 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 68% noterade bolag och ca 87% har en årlig omsättning som överstiger 5 miljarder kronor. Undersökningen, som är webbaserad och konfidentiell, genomfördes under perioden 25 augusti - 1 september 2008.

### Område: Affärsklimat/finansiell ställning

Finanschefernas uppfattning om affärsklimatet och sina företags finansiella ställning de kommande sex månaderna har försämrats kraftigt. Andelen som bedömer affärsklimatet som gynnsamt eller t.o.m. mycket gynnsamt sjönk till 44% i september från 57% i maj. Vad gäller företagens allmänna finansiella ställning har andelen som bedömer den finansiella ställningen som mycket gynnsam fallit till 18% från 31%. (Se graferna 1 och 5, på sidan 5)

### Område: Sysselsättning Sverige/utlandet

Andelen företag som räknar med utökad personalstyrka i Sverige var relativt oförändrad på 13% (14% maj). Däremot har andelen företag som räknar med utökad personalstyrka utomlands ökat något till 36% från 32%. Andelen som tror på personalneddragningar både i Sverige och utomlands har ökat till 21% respektive 17% (i maj 17% respektive 6%). Majoriteten tror dock även fortsatt på oförändrad personalstyrka både i Sverige (66%) och utomlands (47%). (Se graferna 4 och 8, s. 5)

### Område: Överskottslikviditet/användning

Andelen finanschefer som under antagandet om ett kassaöverskott anger att man i första hand skulle välja att betala ned skulder fortsätter att växa och uppgår nu till 58% (maj 52%, februari 44%). En betydligt mindre andel, 5% jämfört med 21% i maj, skulle prioritera strategiska investeringar i Sverige. Viljan att investera utomlands har dock ökat något till 24%

(18%). Viljan att prioritera utdelningar har dämpats ytterligare till 5% jämfört med 9% i maj och 19% i februari. (Se graf 3, s. 5)

### Område: Finansiering/duration

Utlåningsviljan hos finansiella institutioner uppges ha försämrats dramatiskt. Andelen finanschefer som upplever den som gynnsam eller mycket gynnsam föll till 55% jämfört med 74% i maj. Samtidigt har andelen finanschefer som bedömer att motpartsrisken kommer att öka stigit till 26% (20% i maj). Hela 71% tror dock att motpartsrisken kommer att vara oförändrad under de kommande sex månaderna (80% i maj). (Se graferna 2 och 6, s. 5)

Under den kommande sexmånadersperioden tror 58% av finanscheferna på ett oförändrat finansieringsbehov. 26% av företagen räknar med ett ökat behov av finansiering vilket är något lägre än i maj då 29% räknade med detta. Andelen svarande som tror på lägre finansieringsbehov har minskat något till 16% från 20%. Dryga 70% av finanscheferna planerar att bibehålla den genomsnittliga löptiden (durationen) i skuldportföljen vilket är något mer jämfört med föregående period. Andelen som avser att förlänga durationen har minskat till 18% (23%). Endast 11% avser att förkorta löptiden. (Se graf 11, s. 6)

Den svenska kronan föredras fortsatt av en majoritet, 58%, av finanscheferna för upplåning (jämfört med 69% föregående period). Andelen som föredrar US-dollar för upplåning har ökat väsentligt till 16% från 9% i maj medan andelen som föredrar euron var i stort sett oförändrad på 23%. När det gäller finansiella investeringar fortsätter den svenska kronan att sjunka i popularitet även om den fortfarande föredras av en klar majoritet, närmare bestämt 79% av de svarande (87% i februari). Euron och US-dollar föredras av 15% (6%) respektive 6% (3%) av finanscheferna.

**Område: Valutasyn/valutasäkring**

Vad gäller synen på valutamarknaden den kommande sexmånadersperioden anser 90% att US-dollar kommer att stärkas gentemot den svenska kronan. Andelen som tror på svagare dollar gentemot kronan är lika stor som andelen som inte tror på någon förändring alls. Bland finanscheferna tror 58% på en oförändrad euro gentemot den svenska kronan, likaledes tror 54% att det brittiska pundet kommer att vara oförändrat gentemot den svenska kronan. (Se graf 12, s. 6)

Finanscheferna uppger att man i genomsnitt har säkrat löpande valutatransaktioner på en löptid om åtta månader. Under de kommande sex månaderna ämnar hela 82% att hålla säkringstiden oförändrad och 9% att förlänga den.

41% av företagen i enkäten exporterar varor och/eller tjänster medan 14% är importörer. Under det senaste året har 38% av företagen ökat sin nettovalutaexponering mot kronan medan 43% har hållit den oförändrad. Hela 72% av finanscheferna uppger operationella faktorer som den viktigaste parametern för att ändra sitt bolags nettovalutaexponering mot kronan. (Se graferna 10 och 14, s. 6)

**Område: Kreditspreadar**

Hela 57% av finanscheferna tror nu på oförändrade kreditspreadar de närmsta sex månaderna (30% i maj). Andelen som tror att kreditspreadarna kommer att öka har fallit till 14% (30% i maj) och de som tror på minskade kreditspreadar har fallit till 30%. (Se graf 7, s. 5)

**Område: Prisutveckling**

När det gäller prisutvecklingen på företagets egna produkter tror fler finanschefer, 44% jämfört med 37% i maj, på prishöjningar på 1-2%, medan färre tror på högre prishöjningar på 3% eller mer (29% mot 31% i maj). (Se graf 9, s. 6)

**Område: Vinstökning 2008**

På frågan om vad som är den viktigaste drivande faktorn för ökad lönsamhet under 2008, anger 26% av finanscheferna prisökningar, jämfört med bara 10% i maj. Flest, 38%, anser att ökade volymer av produkter och tjänster är den viktigaste faktorn (39% i maj). Samtliga finanschefer förväntar sig vinstökning 2008. (Se graf 15, s. 6)

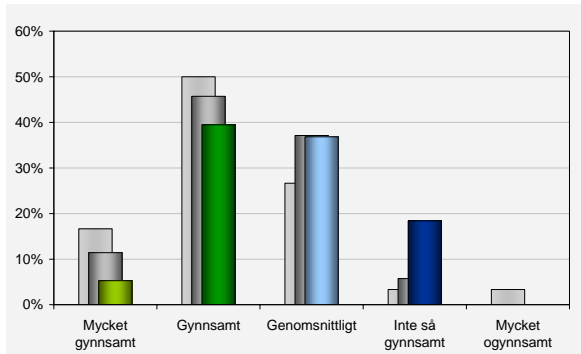
**Område: Orosmoln 2008**

På frågan om vad som är det största orosmolnet för det egna företaget under 2008 anger hela 34% av finanscheferna efterfrågan (30% i maj). Det näst största orosmolnet är råvarukostnaderna med en andel på 21% (36% i maj). (Se graf 16, s. 6)

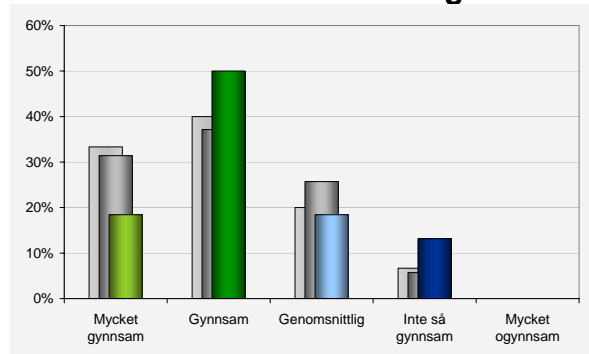
**Finanschefsindex - sammansättning**

Vårt Finanschefsindex för maj har ett värde på 56, där 50 avspeglar en neutral förväntningsbild. Vårt index är baserat på de fem delkomponenterna; affärsklimat, finansiell ställning, utlåningsvilja, motpartsrisik och kreditspreadar. De tre delkomponenterna finansiell ställning, affärsklimat och utlåningsvilja rankas mellan 55 och 65. Motpartsrisiken och kreditspreadarna rankas kring 50. (Se graf s. 1)

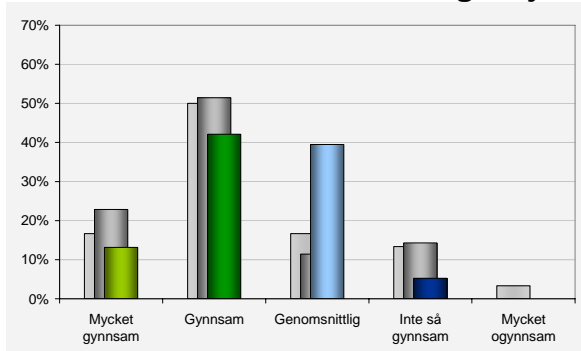
### 1. Affärsklimat



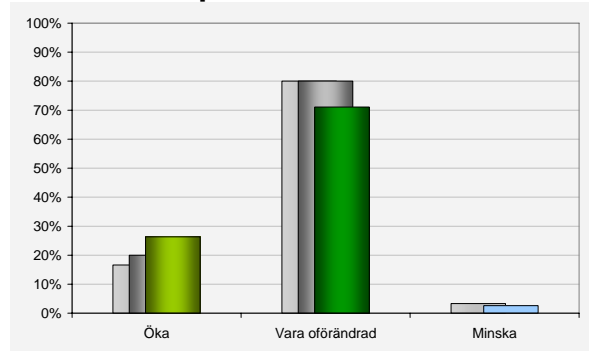
### 5. Finansiell ställning



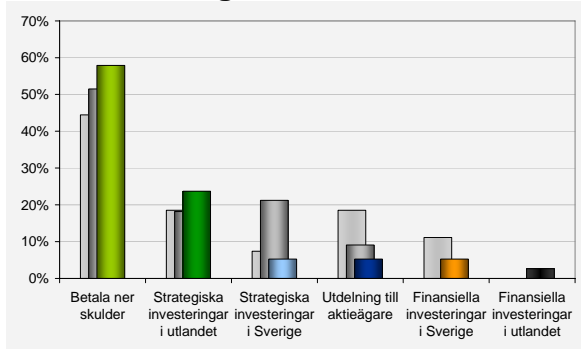
### 2. Finansinstituten utlåningsvilja



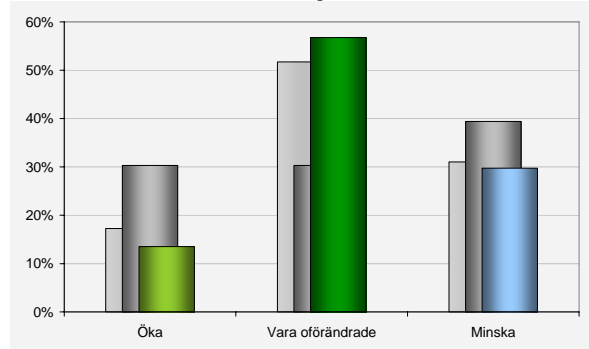
### 6. Motparters konkursrisk



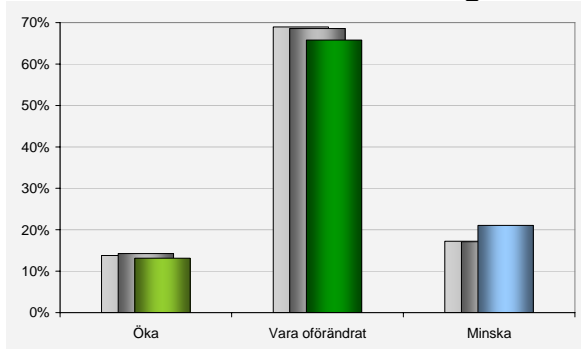
### 3. Användning av likviditetsöverskott



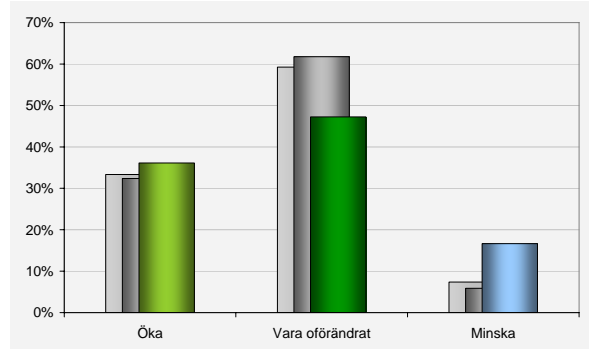
### 7. Kreditspreadar



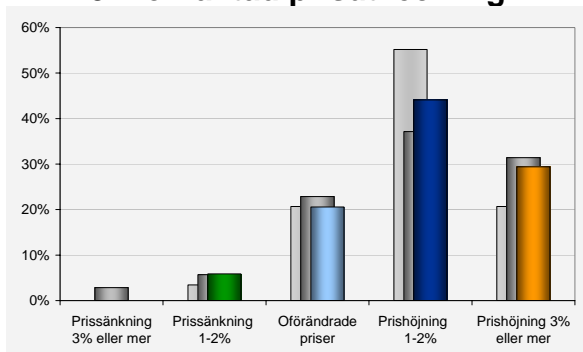
### 4. Antal anställda i Sverige



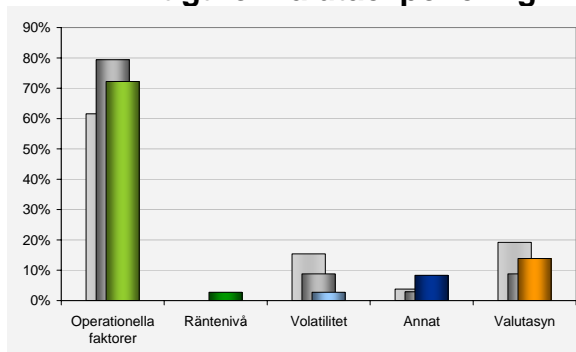
### 8. Antal anställda i utlandet



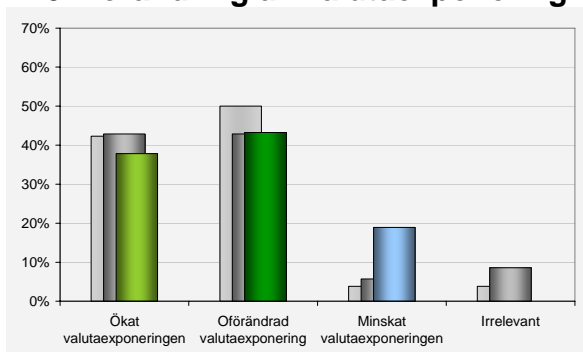
### 9. Förväntad prisutveckling



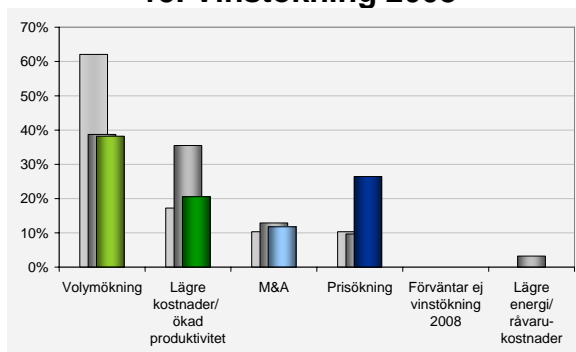
### 14. Viktigt för valutaexponering



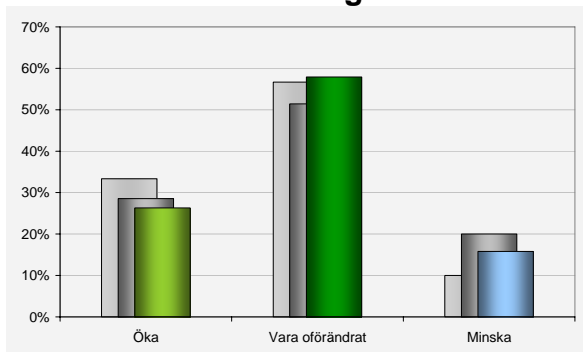
### 10. Förändring av valutaexponering



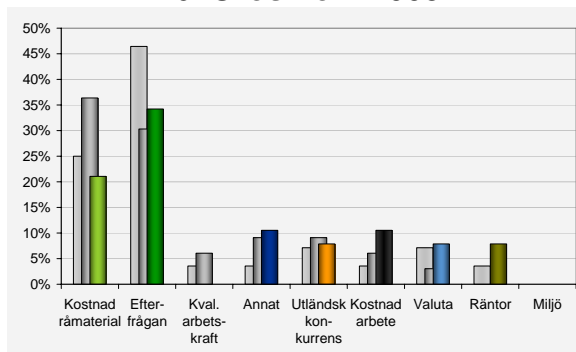
### 15. Vinstökning 2008



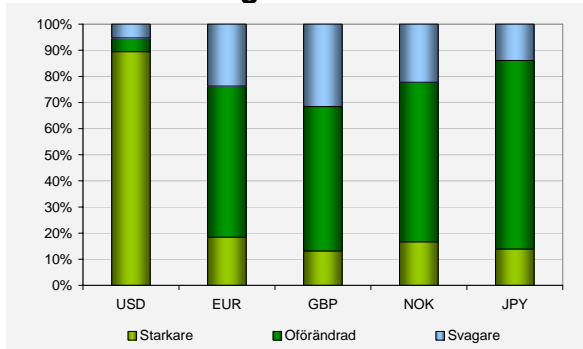
### 11. Finansieringsbehov



### 16. Orosmoln 2008



### 12. Förväntning om valutor mot SEK



## SEB:s finansiella prognoser

	End Oct 08	End Nov 08	End Mar 09	End Sep 09	Spreads vs EMU					
<b>Central banks</b>	<b>1/Sep</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	<b>26/Aug</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Fed	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	-225	-225	-225	-200	-150
ECB	4.25	4.25	4.25	4.00	3.50	-	-	-	-	-
BOE	5.00	5.00	4.75	4.50	3.75	75	75	50	50	25
Riksbanken	4.50	4.75	4.75	4.50	3.75	25	50	50	50	25
Norges Bank	5.75	5.75	6.00	6.00	5.50	150	175	175	200	200
BOJ	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	-375	-375	-375	-350	-300
	1/Oct/08	30/Nov/08	2/Mar/09	1/Sep/09	Spreads vs EMU					
<b>2Y Gov bonds</b>	<b>1/Sep</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	<b>1/Sep</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
USA	2.36		2.40	2.50	3.25	-170		-150	-115	-25
EMU	4.06		3.90	3.65	3.50	-		-	-	-
Sweden	4.28		4.35	4.10	3.80	32		45	45	30
Norway	4.99		4.85	4.55	4.60	103		95	90	110
						Spread vs EMU				
<b>10Y Gov bonds</b>	<b>1/Sep</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	<b>1/Sep</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
USA	3.82		3.80	3.80	3.25	-33		-20	-5	5
EMU	4.15		4.00	3.85	3.50	-		-	-	-
Sweden	4.28		4.00	3.90	3.80	-5		0	5	5
Norway	4.99		4.45	4.30	4.60	51		45	45	45
	End Oct 08	End Nov 08	End Mar 09	End Sep 09						
<b>FX</b>	<b>1/Sep</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	
EUR/USD	1.464	1.45	1.43	1.40	1.38	-1.0%	-3.0%	-4.4%	-5.7%	
EUR/SEK	9.45	9.40	9.45	9.45	9.45	-0.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	
EUR/NOK	7.97	8.05	7.85	8.00	8.05	1.0%	-1.5%	0.4%	1.0%	
EUR/CHF	1.607	1.630	1.61	1.60	1.60	1.4%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	
USD/JPY	107.7	112.0	115	120	120	4.0%	6.8%	11.4%	11.3%	
USD/CAD	1.064	1.070	1.11	1.15	1.15	0.6%	4.3%	8.1%	8.1%	
GBP/USD	1.804	1.800	1.75	1.70	1.67	-0.2%	-3.0%	-5.8%	-7.4%	
AUD/USD	0.854	0.870	0.82	0.80	0.80	1.8%	-4.0%	-6.3%	-6.3%	
EUR/PLN	3.335	3.250	3.20	3.20	3.10	-2.5%	-2.5%	-4.0%	-7.0%	
	<b>26/Aug</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	
<b>Cross rates</b>										
USD/SEK	6.46	6.48	6.61	6.75	6.85	0.4%	2.3%	4.5%	6.0%	
USD/NOK	5.44	5.55	5.49	5.71	5.42	2.0%	0.9%	5.0%	-0.4%	
NOK/SEK	1.187	1.168	1.204	1.181	1.174	-1.6%	1.4%	-0.5%	-1.1%	
GBP/SEK	11.65	11.67	11.56	11.48	11.44	0.1%	-0.7%	-1.5%	-1.9%	
CHF/SEK	5.88	5.77	5.87	5.91	5.91	-2.0%	-0.2%	0.4%	0.4%	
USD/CHF	1.098	1.12	1.13	1.14	1.16	2.4%	2.6%	4.1%	5.6%	
EUR/JPY	157.7	162.4	164.5	168.0	165.6	3.0%	4.3%	6.5%	5.0%	
EUR/CAD	1.558	1.55	1.59	1.61	1.59	-0.4%	1.9%	3.3%	1.9%	
EUR/GBP	0.812	0.81	0.82	0.82	0.83	-0.7%	0.7%	1.5%	1.8%	
GBP/NOK	9.82	9.99	9.61	9.71	9.74	1.8%	-2.1%	-1.0%	-0.8%	

For further information please contact Trading Strategy at [mbtradingstrategy@seb.se](mailto:mbtradingstrategy@seb.se) or +46850623023