

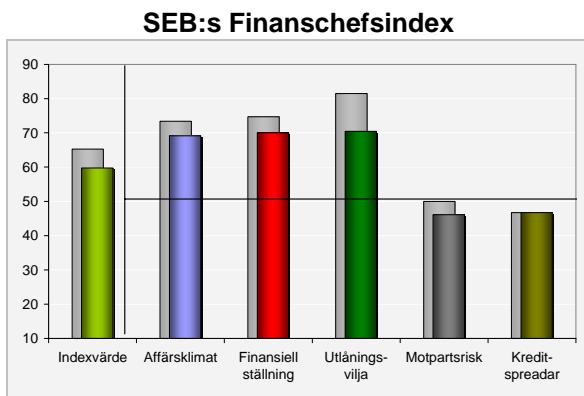
SEB:s Finanschefindex

SEB TRADING STRATEGY

6 september 2007

Kreditoron sätter avtryck – skuldsidan i fokus Nu faller framtidsoptimismen hos finanscheferna

Framtidsoptimismen faller bland Sveriges finanschefer. Jämfört med för tre månader sedan upplevs affärsklimatet som mindre gynnsamt, samtidigt som tillgången på krediter försämrats. Dock upplever fortfarande den stora majoriteten av finanschefer såväl affärsklimatet som utlåningsviljan hos finansiella institutioner som gynnsam eller mycket gynnsam. **SEB:s Finanschefindex får värdet 60 i september, märkbart ner från 65 i maj, men fortsatt klart över den neutrala nivån 50.**



Källa: SEB. Grå staplar (till vänster) avser SEB:s Finanschefindex maj 2007.

SEB:s finanschefsenkät, riktad till de drygt 50 största svenska företagen, visar på ökad fokus på skuldeddragning jämfört med för tre månader sedan. Samtidigt tycks viljan att investera och nyanställa ha minskat, både i Sverige och utomlands.

Det är nu också färre finanschefer som tror på vinstökningar 2007 genom volymtillväxt och fler som pratar om att sänka sina

kostnader. Detta indikerar att företagen lättar lite på gasen samtidigt som man trycker lite hårdare på bromsen.

De största orosmolnen för det egna företaget är ökade råvarukostnader och fallande efterfrågan. Jämfört med för tre månader sedan har finanschefernas oro kring fallande efterfrågan ökat, samtidigt som bristen på kvalificerad arbetskraft kvarstår. Inflationstrycket är fortsatt lågt. Endast var femte finanschef räknar med att det egna företaget ska genomföra prishöjningar på 3% eller mer de kommande sex månaderna medan övriga svarande räknar med mer måttliga prishöjningar.

Kronoptimismen och dollarpessimismen har ökat något under det gångna kvartalet. Mer än 60% av finanscheferna tror nu på en kronförstärkning (maj: 48%). Samtidigt har osäkerheten om riktningen på kredit-spreadarna ökat; medan 40% tror på ökade kredit-spreadar under de kommande sex månaderna tror var femte finanschef på minskade kredit-spreadar.

Våra slutsatser från finanschefsenkäten:

- Den internationella kreditoron tycks ha påverkat finanschefernas framtidsoptimism. Även om företagen är finansiellt starka kan en mer försiktig strategi ha en negativ inverkan på både investeringar och ekonomisk tillväxt.

Louis Landeman & Hanna Holmberg

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 60% noterade bolag och ca 80% har en årlig omsättning som överstiger 5 miljarder kronor. Undersökningen, som är webbaserad och konfidentiell, genomfördes under perioden 23 augusti - 4 september 2007.

Vi sammanfattar nedan resultatet från enkäten:

Område: Affärsklimat/finansiell ställning

Finanscheferna målar inte längre upp en lika klart positiv bild av affärsklimat och företagens finansiella ställning de kommande sex månaderna. Andelen som bedömer affärsklimatet samt företagens allmänna finansiella ställning som gynnsamt eller t.o.m. mycket gynnsamt har sjunkit till ca 75% i september från hela 85% i maj. (Se graferna 1 och 5, på sidan 4)

Område: Sysselsättning Sverige/utlandet

Andelen företag som räknar med utökad personalstyrka i Sverige inom det egna företaget det närmaste halvåret är drygt 20% samtidigt som 45% räknar med att öka antalet anställda utomlands (28% respektive 62% i maj). En majoritet tror på oförändrad personalstyrka både i Sverige (65%) och utomlands (52%). (Se graferna 4 och 8, s. 4)

Område: Överskottslikviditet-användning

Under antagandet om ett kassaöverskott anger 62% av finanscheferna (maj: 39%) att man i första hand skulle välja att betala ned skulder. Cirka 25% skulle prioritera strategiska investeringar i utlandet och endast 5% skulle prioritera strategiska investeringar i Sverige. Endast 2% skulle prioritera utdelningar. (Se graf 3, s. 4)

Område: Finansiering/duration

De finanschefer som upplever att utlåningsviljan hos finansiella institutioner är gynnsam eller mycket gynnsam har sjunkit till 78% från hela 96% i maj. Samtidigt bedömer fortfarande 87% av de svarande att risken för betalningsinställelse hos deras motparter kommer att vara oförändrad under de kommande sex månaderna. Dock tror 13% av de svarande att motpartsrisken kommer att öka medan ingen tror att den kommer att minska. (Se graferna 2 och 6, s. 4)

Under den kommande sexmånadersperioden tror 63% av finanscheferna på ett oförändrat finansieringsbehov. Knappt en fjärdedel av företagen räknar med ett ökat behov av finansiering medan 13% av finanscheferna tror på minskat finansieringsbehov. Andelen finanschefer som planerar att bibehålla den genomsnittliga löptiden (durationen) i skuldportföljen är 72% medan 22% avser att förlänga durationen. Endast 7% avser att förkorta löptiden. (Se graf 11, s. 5)

Den svenska kronan föredras av 50% av finanscheferna för upplåning. Övriga valutor som föredras vid upplåning är euron (28%) och US-dollar (17%). När det gäller finansiella investeringar är det återigen en klar majoritet, närmare bestämt 74% av de svarande, som föredrar den svenska kronan. Euron föredras av 10% av finanscheferna och US-dollar av 13%.

Område: Valutasyn/valutasäkring

Vad gäller synen på valutamarknaden den kommande sexmånadersperioden bedömer 61% att den svenska kronan kommer att stärkas medan ingen tror på en kronförsvagning. Drygt 64% av finanscheferna tror på en svagare US-dollar (endast 7% tror på en dollarförstärkning). Vad gäller euron bedömer drygt hälften, 51%, att den kommer vara oförändrad den kommande sexmånadersperioden. (Se graf 12, s. 5)

Finanscheferna uppger att man i genomsnitt har säkrat löpande valutatransaktioner på en löptid om åtta månader. Under de kommande sex månaderna ämnar 85% att hålla säkringstiden oförändrad och 15% att förlänga den.

Drygt hälften av företagen, 56%, exporterar varor och/eller tjänster medan 22% är importörer. Under det senaste året har 30% av företagen ökat sin nettovalutaexponering mot kronan medan 68% har hållit den oförändrad. Hela 62% av finanscheferna uppger operationella faktorer som den viktigaste parametern för att ändra sitt bolags nettovalutaexponering mot kronan. Valutasynen anges av 17% och volatiliteten av 7%. (Se graferna 10 och 14, s. 5)

Område: Räntesyn

En stor andel av finanscheferna tror fortfarande på en generell ränteuppgång i Sverige och EMU under den kommande sexmånadersperioden. Hela 80% av finanscheferna tror på högre korträntor (tre månader eller kortare) i Sverige, en viss minskning jämfört med maj. En något mindre andel, 60%, tror på högre korträntor i EMU. När det gäller de långa räntorna (fem år eller längre) tror knappt hälften av finanscheferna på högre räntor i Sverige och EMU. Vad gäller den amerikanska marknaden tror endast 4% på högre korta räntor och 7% på högre långa räntor under de kommande sex månaderna. Vårt att notera är att mer än hälften av de svarande tror på lägre korta räntor i USA. (Se graferna 9 och 13, s. 5)

Område: Kreditspreadar

Andelen finanschefer som tror att spreadarna på företagsobligationer kommer förbli oförändrade under de kommande sex månaderna har halverats till 41% från 84% jämfört med maj. Å andra sidan så har de som tror på högre kreditspreadar ökat kraftigt till 41% från 14%. Endast 18% tror på lägre kreditspreadar.

Område: Prisutveckling

När det gäller prisutvecklingen på företagets egna produkter tror 24% av finanscheferna på oförändrade priser den kommande sexmånadersperioden. Cirka 65% tror på prishöjningar och endast 11% tror på prissänkningar den kommande sexmånadersperioden. (Se graf 7, s. 4)

Område: Vinstökning 2007

På frågan om vad som är den viktigaste drivande faktorn för ökad lönsamhet under 2007 anger 48% av finanscheferna ökade volymer av produkter och tjänster. Lägre kostnader och ökad produktivitet nämns av 24% medan 11% anger prisökningar och 9% förvärvsaktivitet som viktigast. (Se graf 15, s. 5)

Område: Orosmoln 2007

På frågan om vad som är det största orosmolnet för det egna företaget under 2007 anger 27% av finanscheferna efterfrågan. Lika många ser råvarukostnader som ett orosmoln. Andelen som oroar sig för brist på kvalificerad arbetskraft är oförändrat (16%). (Se graf 16, s. 5)

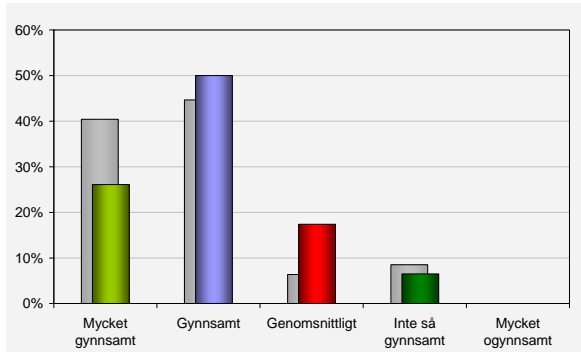


Finanschefsindex - sammansättning

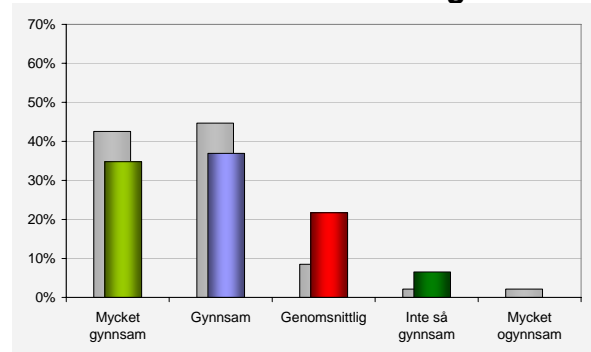
Vårt Finanschefsindex för september har ett värde på 60, där 50 avspeglar en neutral förväntningsbild. Vårt index är baserat på de fem delkomponenterna; *affärsklimat, finansiell ställning, utlåningsvilja, motpartsrisk och kreditspreadar*. De tre delkomponenterna finansiell ställning, affärsklimat och utlåningsvilja rankas kring 70. Motpartsrisken och kreditspreadarna rankas strax under 50. (Se graf s. 1)



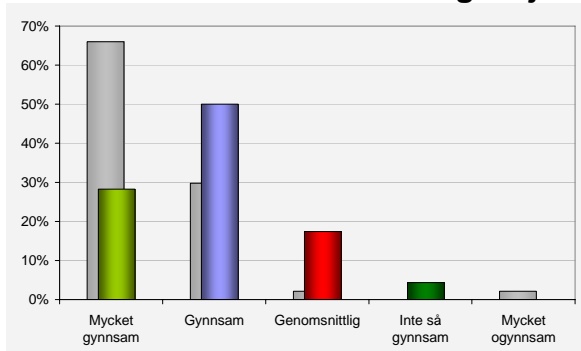
1. Affärsklimat



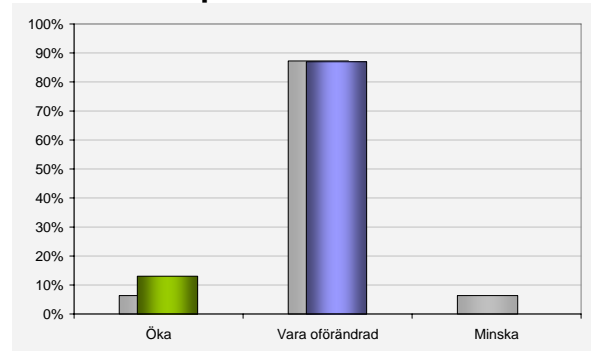
5. Finansiell ställning



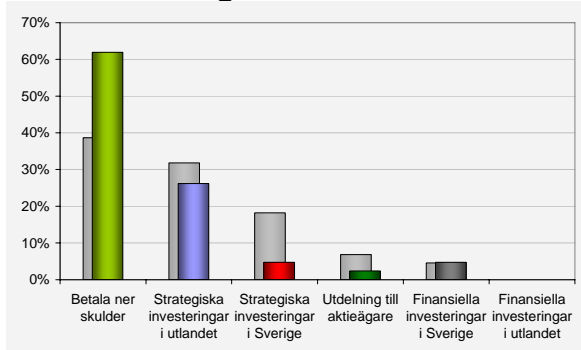
2. Finansinstitutens utlåningsvilja



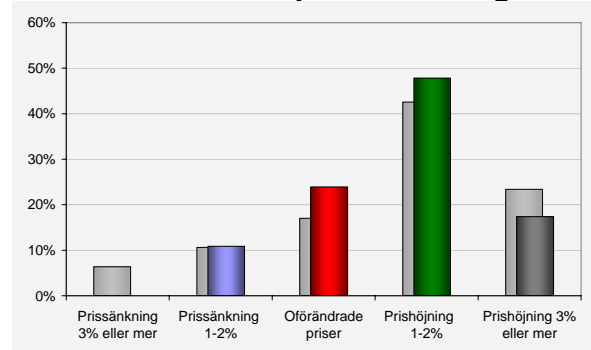
6. Motparters konkursrisk



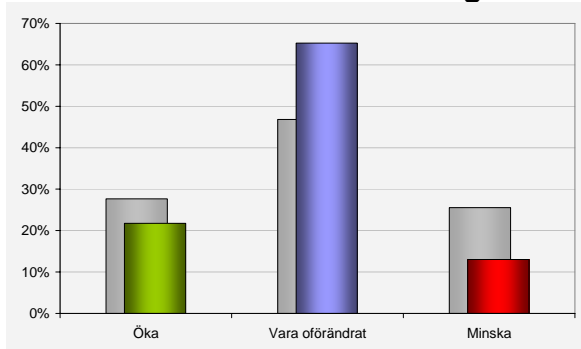
3. Användning av likviditetsöverskott



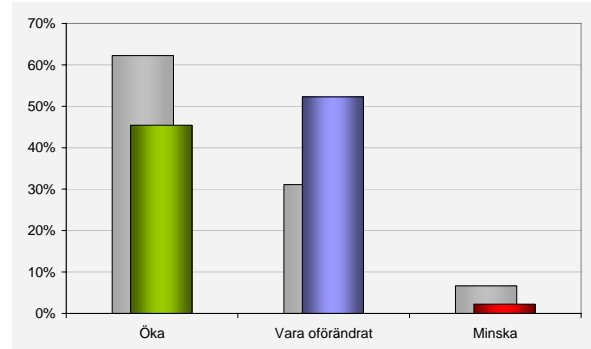
7. Förväntad prisutveckling



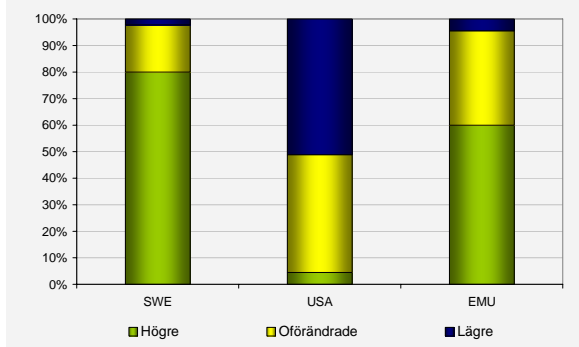
4. Antal anställda i Sverige



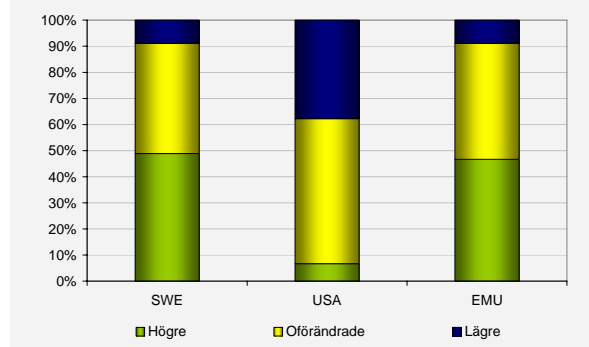
8. Antal anställda i utlandet



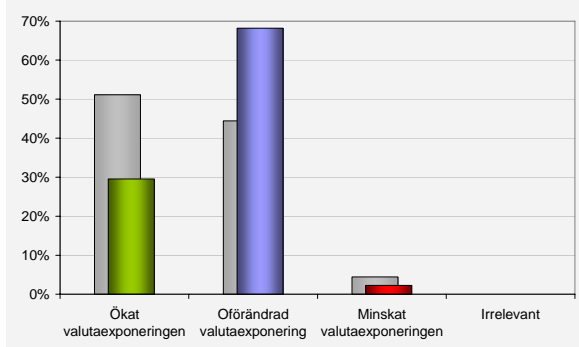
9. Förväntning om korta räntor



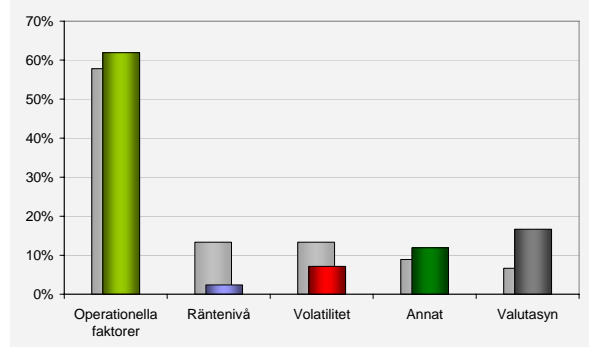
13. Förväntning om långa räntor



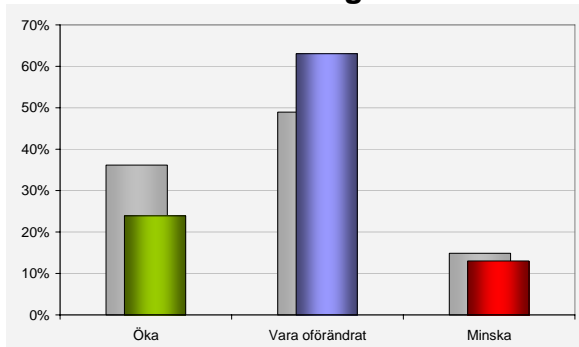
10. Förändring av valutaexponering



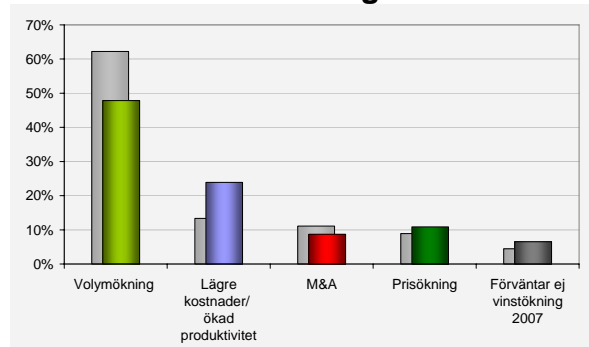
14. Viktigt för valutaexponering



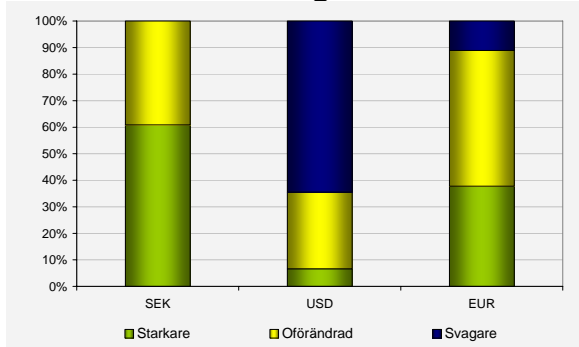
11. Finansieringsbehov



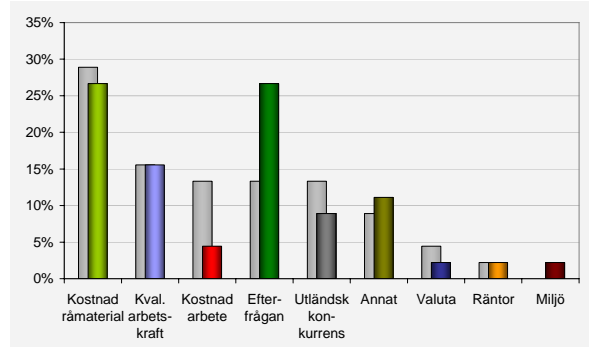
15. Vinstökning 2007



12. Förväntning om valutor



16. Orosmoln 2007



Några slutsatser från enkäten

Mer försiktig tillväxtstrategi

Enkätsvaren indikerar en något mer defensiv tillväxtstrategi än för tre månader sedan då en större del av finanscheferna nu prioriterar skuld amortering, medan färre finanschefer prioriterar strategiska investeringar.

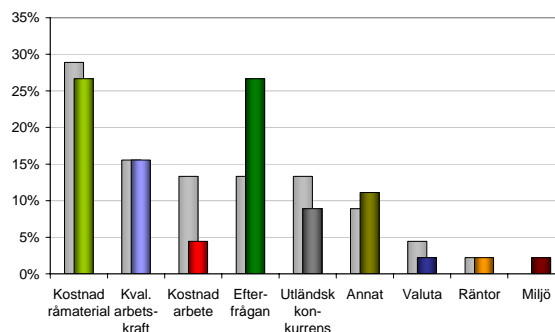
Den minskande investeringsviljan är en negativ konjunktursignal, liksom den minskade viljan att nyanställa. Samtidigt fortsätter investeringar i utlandet att gå före satsningar i Sverige, vilket kanske är naturligt mot bakgrund av det stora inslaget multinationella bolag i vår enkät.

Volymtillväxt och besparingar ger vinster

Den dämpade optimismen som finanscheferna ger uttryck för avspeglas även i deras vinstförväntan för det egna bolaget. Jämfört med för tre månader sedan anger en lägre andel av företagen att vinsterna ska komma från volymtillväxt medan fler företag tycks fokusera på kostnadsnedskärningar och/eller ökad produktivitet. Det tyder på att företagen är beredda att lätta lite på gasen och samtidigt trycka lite hårdare på bromsen.

Ökad tillväxtoro

Finanschefernas oro kring affärsklimatet och konjunkturen avspeglas också i frågan om vad man ser som de främsta orosmolnen för det egna företaget under 2007 (se diagram nedan). Jämfört med för tre månader sedan är finanscheferna nu mer bekymrade över vikande efterfrågan samtidigt som oron kring ökande råvarupriser kvarstår. Ett tecken på den för närvarande blomstrande svenska ekonomin är att bristen på kvalificerad arbetskraft fortsätter att vara ett huvudbry för mer än 15% av finanscheferna.



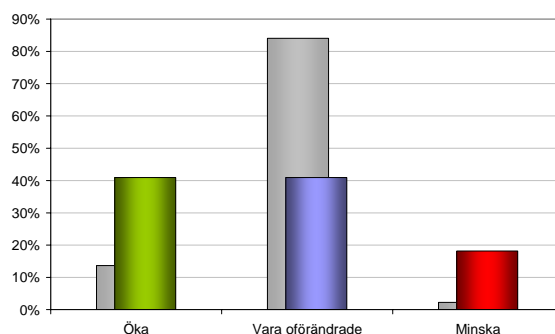
Källa: SEB. Grå staplar (till vänster) avser SEB:s Finanschefsindex maj 2007.

Finanscheferna nära epicentrum

Finanscheferna sitter närmast epicentrum och är antagligen de första som kan ana konsekvenserna av kreditoron. Nedgången i SEB:s Finanschefsindex kan vara den första signalen på att marknadsturbulensen kommer att påverka den svenska ekonomin negativt. Om denna oro sprider sig till andra sentimentsindikatorer lär Riksbanken så småningom dra ned sina räntehöjningsplaner.

Färre ser ökat nyupplåningsbehov

Även om var fjärde finanschef fortfarande ser ett ökat behov av nyupplåning, har andelen företag som tror på ett ökat upplåningsbehov minskat jämfört med i maj. Detta verkar naturligt, både med tanke på den ökade fokuseringen på skuldneddragning, och de höga nyemissionsvolymerna bland de svenska företagen under det första halvåret. Dessutom tycks osäkerheten kring utvecklingen av kreditspreadarna det kommande halvåret ha ökat. Jämfört med för tre månader sedan har andelen finanschefer som tror på oförändrade kreditspreadar halverats till 41% (maj: 84%), se diagram nedan.



Källa: SEB. Grå staplar (till vänster) avser SEB:s Finanschefsindex maj 2007.

SEB:s finansiella prognoser

| | End Oct 07 | End Dec 07 | End Mar 08 | End Sep 08 | Spreads vs EMU | | | | | |
|----------------------|--------------|------------|------------|------------|-----------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Central banks | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Fed | 5.25 | 5.00 | 4.75 | 4.25 | 4.00 | 125 | 75 | 50 | 0 | -25 |
| ECB | 4.00 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | - | - | - | - | - |
| BOE | 5.75 | 5.75 | 5.75 | 5.50 | 5.00 | 175 | 150 | 150 | 125 | 75 |
| Riksbanken | 3.50 | 3.75 | 3.75 | 4.25 | 4.50 | -50 | -50 | -50 | 0 | 25 |
| Norges Bank | 4.75 | 5.00 | 5.00 | 5.25 | 5.75 | 75 | 75 | 75 | 100 | 150 |
| BOJ | 0.50 | 0.75 | 0.75 | 1.00 | 1.00 | -350 | -350 | -350 | -325 | -325 |

| | 5/Oct/07 | 4/Dec/07 | 5/Mar/08 | 4/Sep/08 | Spreads vs EMU | | | | | |
|---------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 2Y Gov bonds | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M |
| USA | 4.06 | | 4.30 | 4.30 | | 1 | | -5 | -5 | |
| EMU | 4.05 | | 4.35 | 4.35 | | - | | - | - | |
| Sweden | 4.10 | | 4.40 | 4.40 | | 5 | | 5 | 5 | |
| Norway | 4.83 | | 5.40 | 5.40 | | 78 | | 105 | 105 | |

| | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | Spread vs EMU | | | | |
|----------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 10Y Gov bonds | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M |
| USA | 4.52 | | 4.80 | 4.80 | 4.75 | 28 | | 30 | 20 | 30 |
| EMU | 4.24 | | 4.45 | 4.45 | 4.45 | - | | - | - | - |
| Sweden | 4.18 | | 4.40 | 4.45 | 4.50 | -6 | | -5 | 0 | 5 |
| Norway | 4.82 | | 5.05 | 5.00 | 4.85 | 58 | | 60 | 55 | 40 |

| | End Oct 07 | End Dec 07 | End Mar 08 | End Sep 08 | 1M | 3M | 6M | 12M | |
|-----------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
| FX | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | 1M | 3M | 6M | 12M |
| EUR/USD | 1.358 | 1.38 | 1.41 | 1.43 | 1.44 | 1.6% | 3.8% | 5.3% | 6.0% |
| EUR/SEK | 9.40 | 9.28 | 9.30 | 8.95 | 8.90 | -1.2% | -1.0% | -4.8% | -5.3% |
| EUR/NOK | 7.91 | 7.88 | 7.80 | 7.85 | 7.75 | -0.4% | -1.4% | -0.8% | -2.0% |
| EUR/CHF | 1.647 | 1.640 | 1.63 | 1.65 | 1.58 | -0.4% | -1.0% | 0.2% | -4.1% |
| USD/JPY | 115.6 | 116.0 | 116 | 119 | 122 | 0.3% | 0.3% | 2.9% | 5.5% |
| USD/CAD | 1.054 | 1.060 | 1.07 | 1.12 | 1.16 | 0.6% | 1.5% | 6.3% | 10.1% |
| GBP/USD | 2.010 | 2.020 | 2.06 | 2.04 | 2.00 | 0.5% | 2.5% | 1.5% | -0.5% |
| AUD/USD | 0.820 | 0.830 | 0.86 | 0.84 | 0.83 | 1.3% | 4.9% | 2.5% | 1.3% |
| EUR/PLN | 3.822 | 3.780 | 3.75 | 3.65 | 3.65 | -1.1% | -1.9% | -4.5% | -4.5% |

| | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | 1M | 3M | 6M | 12M |
|--------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Cross rates | 5/Sep | 1M | 3M | 6M | 12M | 1M | 3M | 6M | 12M |
| USD/SEK | 6.92 | 6.72 | 6.60 | 6.26 | 6.18 | -2.8% | -4.7% | -9.6% | -10.7% |
| USD/NOK | 5.83 | 5.71 | 5.53 | 5.49 | 5.42 | -2.0% | -5.0% | -5.8% | -7.0% |
| NOK/SEK | 1.188 | 1.178 | 1.192 | 1.140 | 1.148 | -0.9% | 0.4% | -4.0% | -3.3% |
| GBP/SEK | 13.91 | 13.58 | 13.59 | 12.77 | 12.36 | -2.3% | -2.3% | -8.2% | -11.1% |
| CHF/SEK | 5.71 | 5.66 | 5.71 | 5.42 | 5.63 | -0.8% | 0.0% | -4.9% | -1.3% |
| USD/CHF | 1.213 | 1.19 | 1.16 | 1.15 | 1.10 | -2.0% | -4.7% | -4.9% | -9.5% |
| EUR/JPY | 157.0 | 160.1 | 163.6 | 170.2 | 175.7 | 2.0% | 4.2% | 8.4% | 11.9% |
| EUR/CAD | 1.431 | 1.46 | 1.51 | 1.60 | 1.67 | 2.2% | 5.4% | 11.9% | 16.7% |
| EUR/GBP | 0.676 | 0.68 | 0.68 | 0.70 | 0.72 | 1.1% | 1.3% | 3.8% | 6.6% |
| GBP/NOK | 11.71 | 11.53 | 11.40 | 11.20 | 10.76 | -1.5% | -2.7% | -4.4% | -8.1% |

For further information please contact Trading Strategy at mbtradingstrategy@seb.se or +46850623023