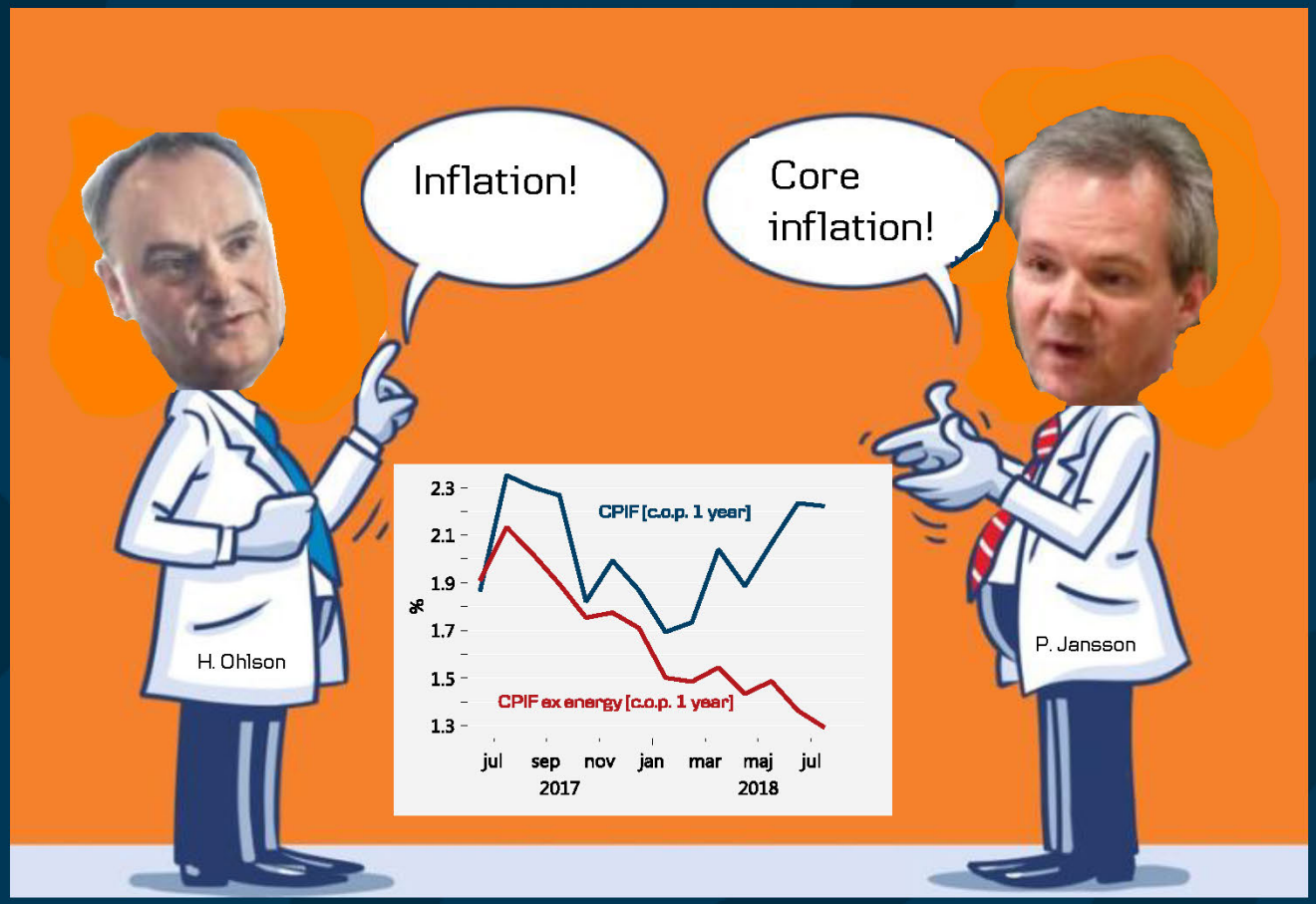
Danske Bank



Michael Boström
+46 8 568 805987
mbos@danskebank.se *mika@danskebank.se* *mell@danskebank.se* *carmi@danskebank.se* *marsd@danskebank.se*

FI&C Analys & Strategi
Stockholm

Oktober 2018

Important disclosures and certifications are contained from page 40 of this report

Aktuella ämnen

Temperatur på ekonomierna

Hur står det till i bostadsmarknaden?

Handelskonflikter och Brexit

Nya signaler från Riksbanken

När kommer räntehöjningarna

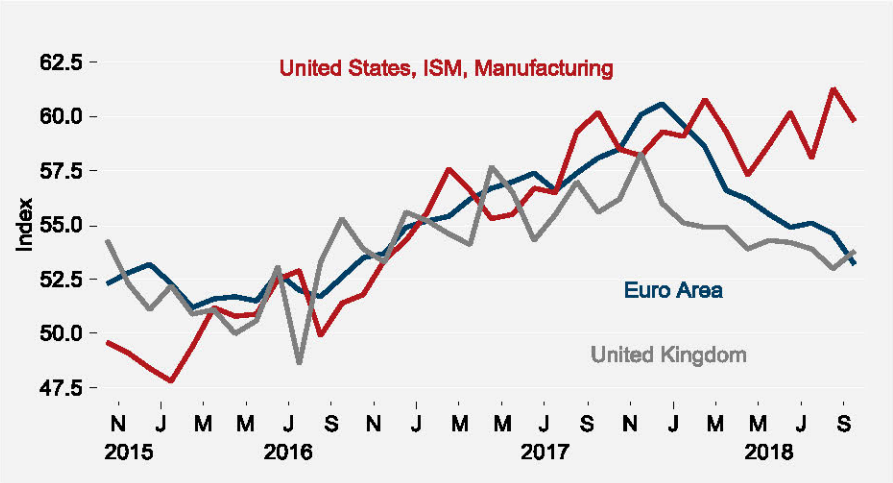
Vad betyder högre reporänta för marknadsräntor?

Skall kronan stärkas nu?

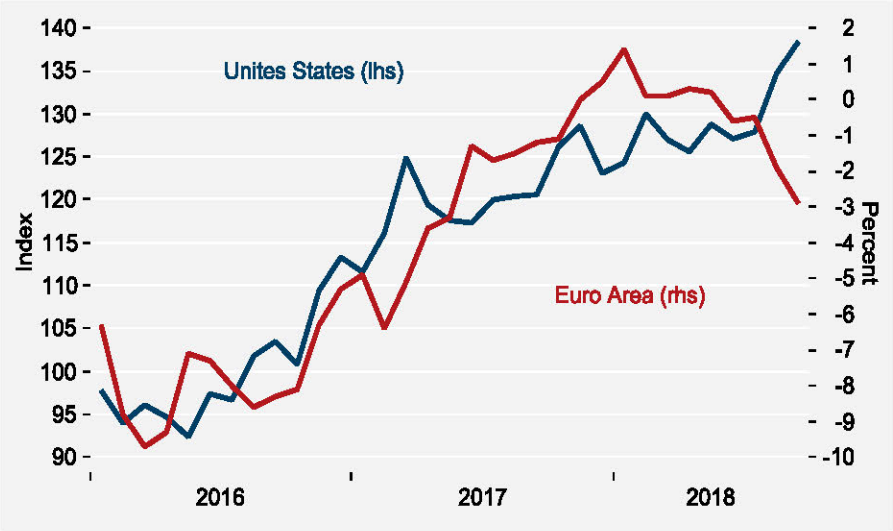
USA går bra – Europa har bromsat

- IMF skalar ner världstillväxten från 3.9% till 3.7% 2018-2018. Hänvisar till handelskonflikter och högre räntor
- Trumps skattesänkningar har givit en injektion till USA:s ekonomi. Företagen optimistiska
- Konjunkturen i Europa var stark under 2017 men i år har de flesta tillväxtindikatorer dämpats. Eventuellt spelar Brexit-frågan en roll, oro för tullar
- Amerikanska konsumenter mycket optimistiska, förtroendet nära all-time-high. I Europa har konsumentförtroendet dämpats, oklart på vad
- Kina och EM utvecklas svagare, Kina påverkas helt klart av ökade tullar
- Det är alltså USA som sticker ut – sannolikt ett resultat av skattesänkningar, men total sett verkar den globala ekonomin ha passerat toppen
- Tycks även finnas en hel del "nedsidesrisker" i form av Brexit och handelsstörningar

Inköpschefsindex

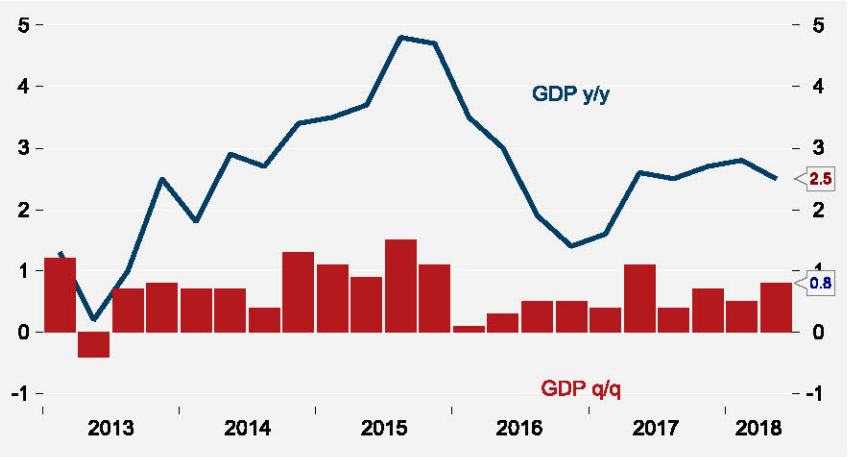


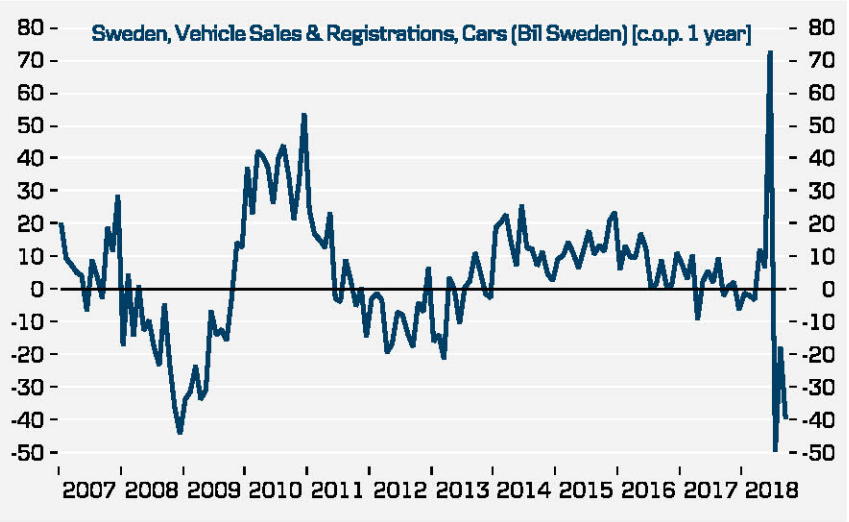
Konsumentförtroende



Fortfarande god utveckling i Sverige – men toppen har passerats

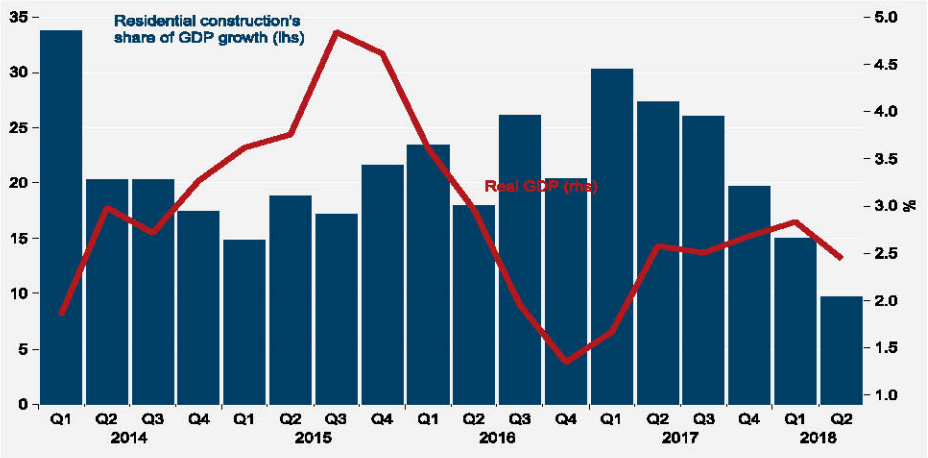
- Arbetsmarknad och statsfinanser är imponerande
- Likväl har hushållens konsumtion varit ganska måttlig
- BNP Q2 påverkades starkt av bonus-malus systemet som skapade en mycket kraftig uppgång i bilförsäljningen i juni
- Hela ökningen i konsumtionen berodde på detta – kommer att slå åt andra hållet under Q3
- Den stora frågan är emellertid vad som kommer att hända med bostadsbyggandet?

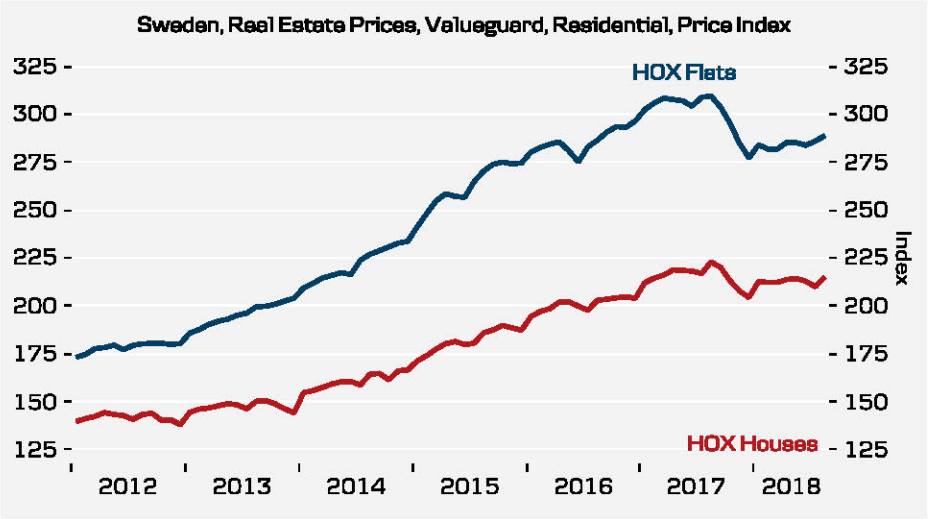




Fokus på bopriser men det är byggvolymerna det handlar om

- Bostadsbyggandet har under de senaste åren varit en av de främsta drivfjädrarna i konjunkturen. Som mest stod byggandet för ca 1/3 av tillväxten.
- Från sommaren 2017 började signaler komma om en prisdämpning, framför allt på bostadsrätter (ca 10%). Men under senare tid har priserna stabiliserats.
- Förmodligen en ökad skillnad mellan marknaden för nybyggda bostadsrätter och den s.k. successionsmarknaden
- Utvecklarna har länge varit ovilliga att sänka priser i nybyggnation, olika perioder av avgiftsfrihet erbjuds. Nu börjar dock flera signaler om prissänkningar komma.
- ¨Finns en risk att sänkta priser på nybyggt kan smitta av sig på successionsmarknaden.



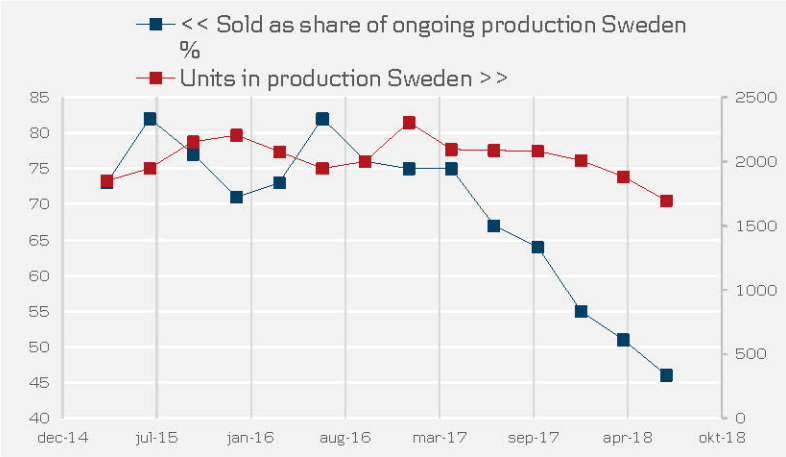


Marknaden clearar inte – utvecklarna drar i handbromsen

- Bostadsbyggandet har under de senaste åren varit en av de främsta drivfjädrarna i konjunkturen. Som mest stod byggandet för ca 1/3 av tillväxten.
- Från sommaren 2017 började signaler komma om en prisdämpning, framför allt på bostadsrätter (ca 10%). Men under senare tid har priserna stabiliserats.
- Förmodligen en ökad skillnad mellan marknaden för nybyggda bostadsrätter och den s.k. successionsmarknaden
- Utvecklarna har länge varit ovilliga att sänka priser i nybyggnation, olika perioder av avgiftsfrihet erbjuds. Nu börjar dock flera signaler om prissänkningar komma.
- ¨Finns en risk att sänkta priser på nybyggt kan smitta av sig på successionsmarknaden.
- Långa produktionstider, mycket av det som färdigställs nu, startades för ett par år sedan, innan marknaden började vika

	Unit sales		Unit sales	Production starts	
	Q2 2018	Y/Y %	Q1 2018	Q2 2018	Y/Y %
JM Stockholm	225	-42%	117	240	-47%
JM Riks	207	-41%	244	267	-21%
Bonava Sweden	37	-80%	42	28	-92%
Skanska Sweden	499	-38%	241	493	-93%
Oscar Properties	22	-45%	12	0	-100%
Tobin Properties	15	-81%	3	0	-100%
Veidekke	75	-73%	59	No Q2 report	?
Besqab	55	-46%	20	147	1%
Total/WA	**1135**	**-49%**	**738**	**1175**	**-50%**

Bonava Sweden: share of sold units dropping rapidly – now below 50%



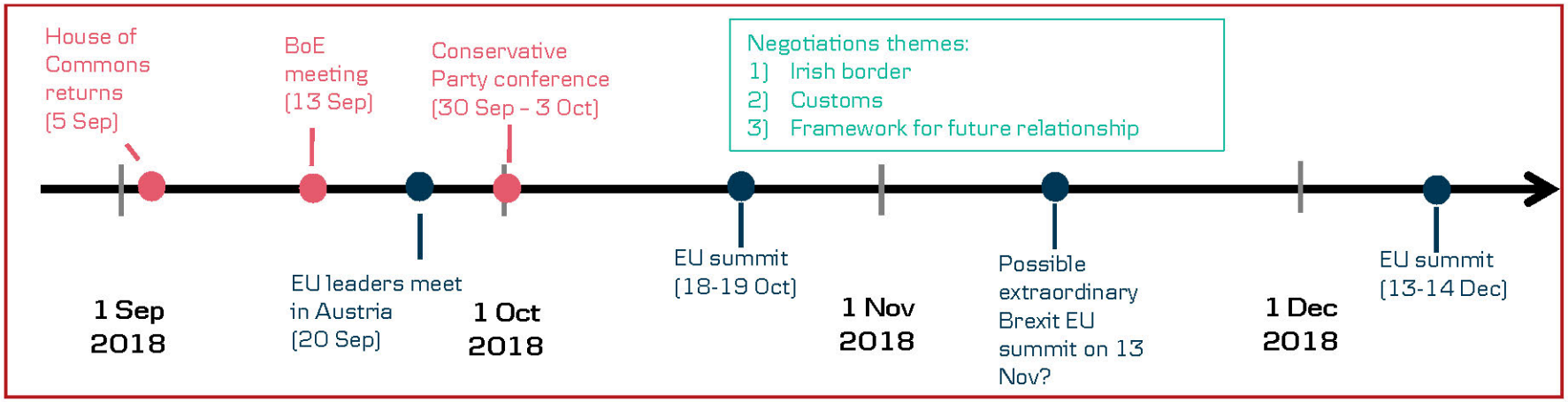
På handelsfronten intet nytt – eller?

- **USA mot Kina**: USA har nu utvidgat tullarna på kinesisk import till varor motsvarande 200 mdr dollar. Kina har svarat med utvidgade tullar motsvarande 60 mdr dollar. Några formella förhandlingar på högre politisk nivå förekommer till synes inte
- USA:s totala varuimport uppgår till 2300 miljarder dollar årligen
- Kinesisk ekonomi påverkas negativt och näringslivet I USA grymtar
- **NAFTA**: USA har träffat ett avtal med Mexico men med Kanada har man inte kommit överens än
- **USA mot EU**: Överenskommelse att inte införa ytterligare tullar så länge samtal pågår, hotet om biltullar mot Europa kvarstår
- **WTO**: USA:s (Trumps) strategi tycks vara att låta WTO haverera genom att blockera tillsättande av nya domare. Nästa år återstå bara två domare och då är WTO inte längre beslutsför och kan inte fälla avgörande I handelskonflikter.
- Trump menar att USA gynnas av bilaterala handelsavtal eftersom USA:s relative styrkeposition I förhandlingar med enskilda länder blir så mycket starkare – AMERICA FIRST
- Samtidigt finns tecken på att USA:s hållning inneburit en större villighet bland andra att träffa frihandelsavtal (nyligen Japan och EU)

Brexit – det börjar bli ont om tid

- Regeringen May för parallella förhandlingar: UK förhandlar med EU och UK förhandlar med UK (!)
- Bakgrunden är stor oenighet inom regeringspartiet om vilket slags avtal man bör sträva efter
- I bakgrunden försöker Labour tvinga fram nyval alternativt en ny folkomröstning (oklars om vad)
- Låsta positioner. UK vill behålla fri rörlighet för varor men inte för tjänster. Man vill inte återupprätta en ”hård gräns” mellan Republiken Irland och Nordirland
- EU anser att UK:s förhandlingslinje är icke-förhandlingsbar
- Ursprungsplanen att ha klart ett avtal under oktober verkar idag orealistisk
- Nu talar man om <u>november</u> som absolut senaste tidpunkt
- Problemet är att slutdatum är 29 mars 2019, dessförinnan måste man hinna får OK på ett nytt avtal i avtal från alla EU-medlemmars regeringar OCH EU-parlamentet.

Klockan tickar



Klockan ticker – några viktiga datum

Country	Date	Event
UK	2018-09-05	House of Commons returns
IT	2018-09-07	Moody's Italy rating update
IT	2018-09-11	Budget debate continues in parliament
EA	2018-09-13	ECB GC meeting
EU	2018-09-20	Informal meeting of heads of states of Government, European
US	2018-09-25	FED board meeting
DE	2018-10-14	Bavarian state election
IT	2018-10-15	Italy to submit 2019 budget to Brussels
EU	2018-10-18	EU Summit (Brexit related)
IT	2018-10-20	Government presents draft budget bill in parliament
EA	2018-10-25	ECB GC meeting
US	2018-11-06	US midterm elections
US	2018-11-07	FED board meeting
IT	2018-11-30	EU Commission judgment on Italian Budget
US	2018-12-18	FED board meeting
IT	2018-12-31	Budget bill needs to be approved by parliament
EA	2018-12-31	ECB GC meeting
UK	2019-02-01	House of commons must approve Brexit deal
UK	2019-03-29	Brexit day
EU	2019-05-23	European Parliament election (23-26 May)
EA	2019-05-31	ECB 's Peter Praet term ends

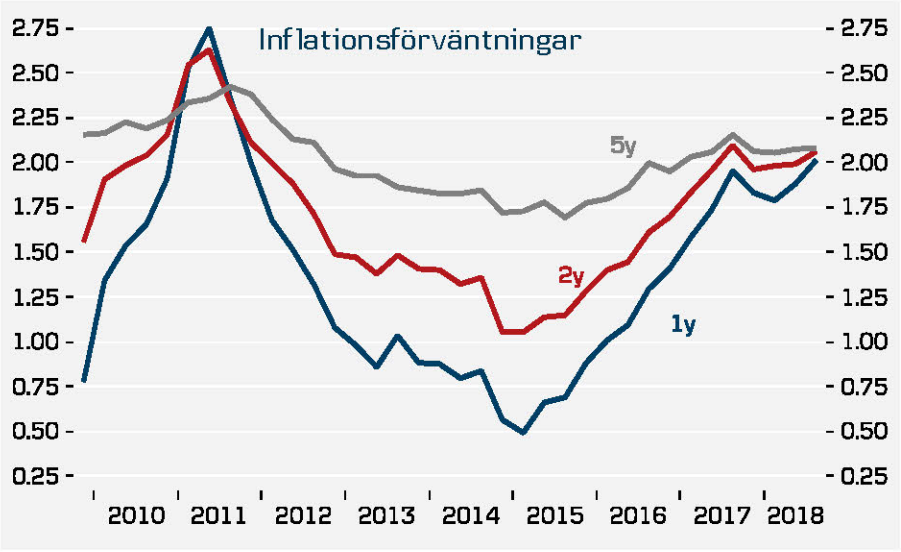
Uppsummering av penningpolitiken sedan 2011

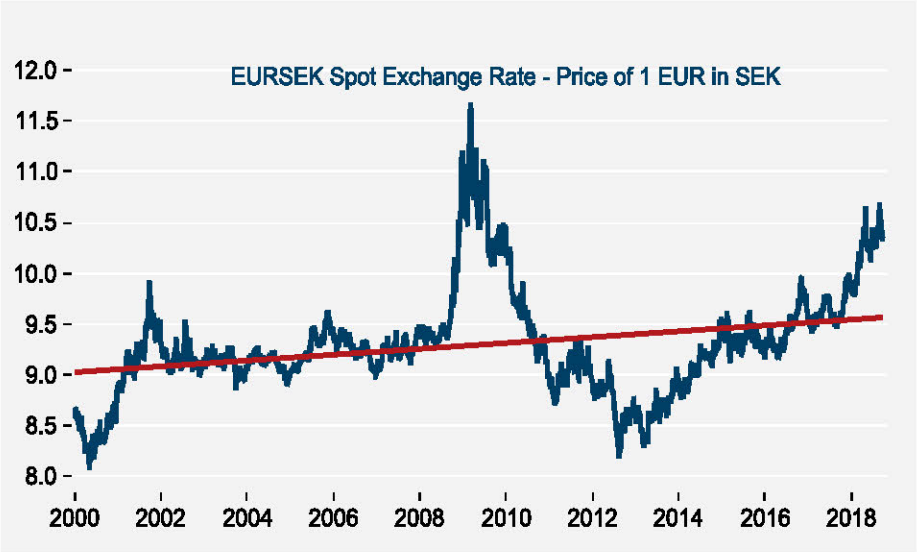
Alltså:

- Riksbankens reporänta har varit negativ sedan mer än 3 ½ år
- Riksbanken äger idag 40% av alla statsobligationer och är därmed den enskilt överlägset största ägaren
- Varför?

Två kriser och ett förlorat förtroende

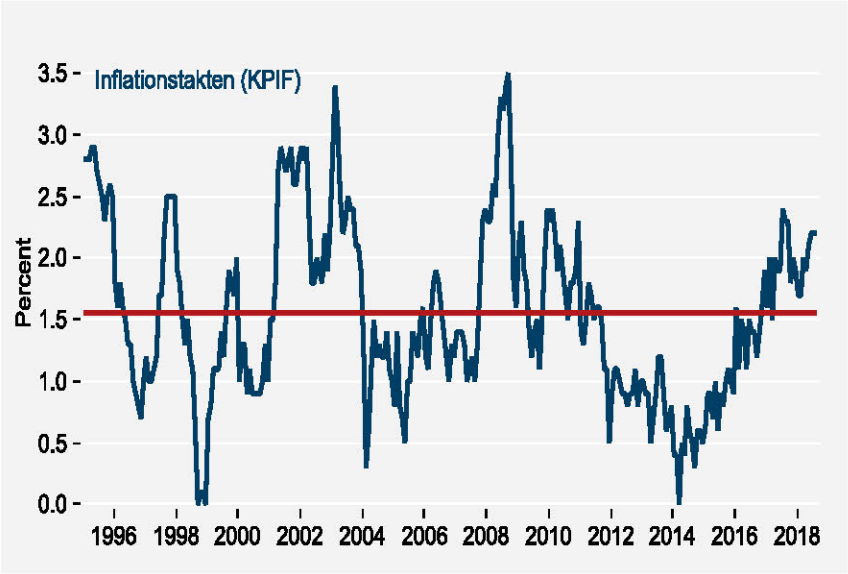
- 2008 slog finanskrisen till och skapade den djupaste recessionen sedan 1930-talet
- 2010 trodde Riksbanken och andra att det hela började gå över och man höjde räntan
- 2011 slog den europeiska skuldkrisen – med Grekland I spetsen – till och framtvingade extrema åtgärder från ECB. Riksbanken fick vända om och börja sänka räntan igen
- 2014 fick Riksbanken panik, allmänhetens inflationsförväntningar sjönk. Detta såg man som ett tecken på att förtroendet för penningpolitiken höll på att gå förlorat
- Inflationen för låg för länge
- Politiken har även varit ett sätt att indirekt hålla kronan svag

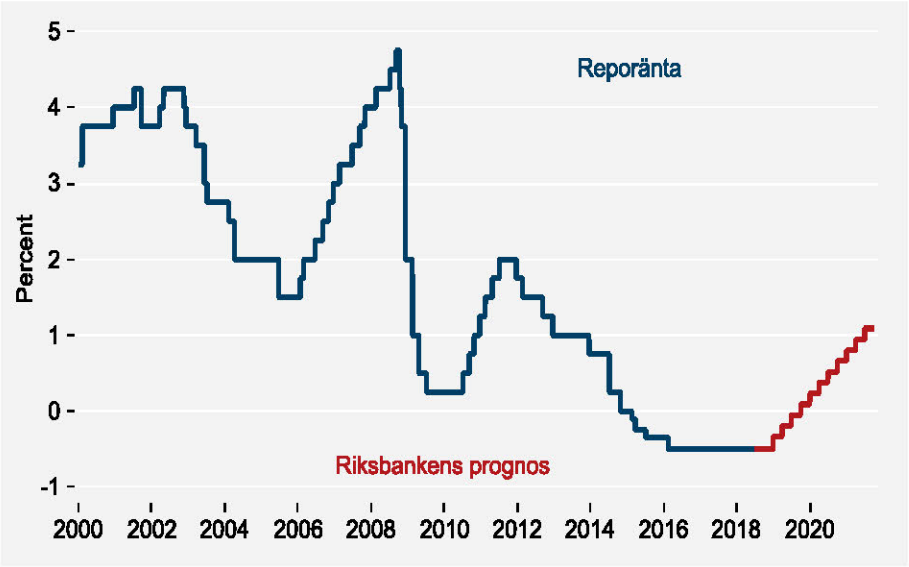




Men nu är det dags

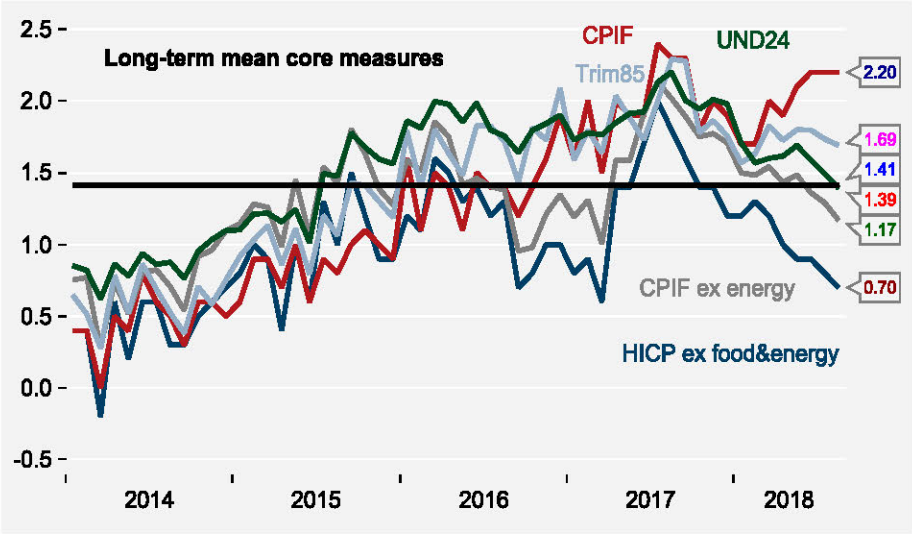
- Riksbanken har nu aviserat den första räntehöjningen på mer är sju år I December eller februari (vi tror December). Det blir 25 punkter.
- Riksbankens ränteprognos indikerar 2 räntehöjningar per år under de kommande tre åren
- Inflationen (KPIF) har legat nära 2% i ett par år
- Inflationsförväntningarna har återgått och stabiliserats nära målet (förtroendet återupprättat)
- Andra centralbanker har påbörjat eller närmar sig en normalisering av penningpolitiken (viktigt för kronan)
- Reporäntan når enligt Riksbanken ca 1% - om tre år

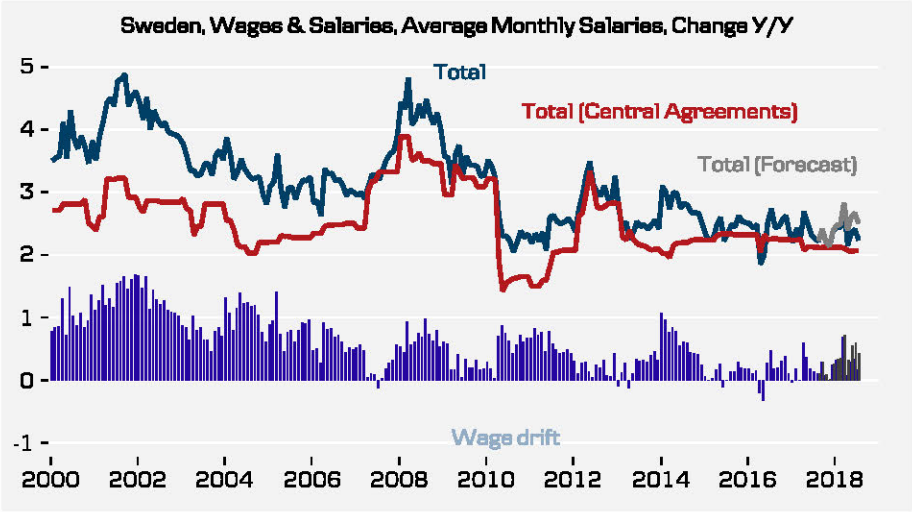




Varför så lite?

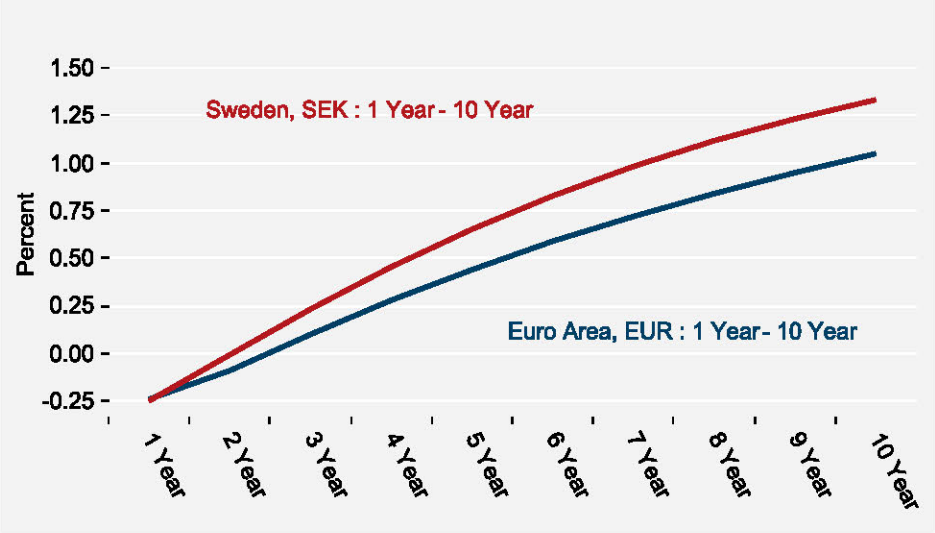
- Riksbanken börjar höja nästan ett år innan ECB och ECB väntas (så småningom) höja räntan VÄLDIGT långsamt (kronan)
- En stor del av senaste tidens inflationsuppgång beror på högre el- och bensinpriser. Olika mått på underliggande inflationen har däremot sjunkit
- Riksbanken kan mycket väl "kopiera" Norges Bank genom att kombinera den första höjningen med att samtidigt signalera att fortsatta räntehöjningar kommer att vara ännu långsammare än man tidigare sagt
- Ett grundproblem är att löneökningstakten – trots högkonjunktur – ligger för lågt för att vara konsistent med en uthållig inflation (inhemska kostnadsökningar) på 2%
- Nuvarande avtal löper ut 2020. Om (vilket är långt ifrån säkert) nästa avtalsröresle skulle ge väsentligt högre avtal påverkas inflationen först i slutet av 2020 och framåt

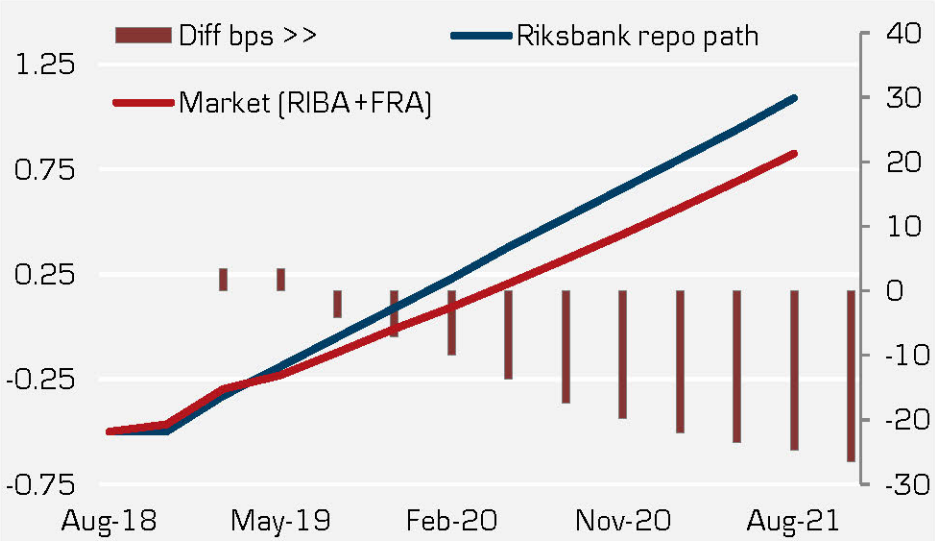




Räntekurvan är brant i Sverige - men

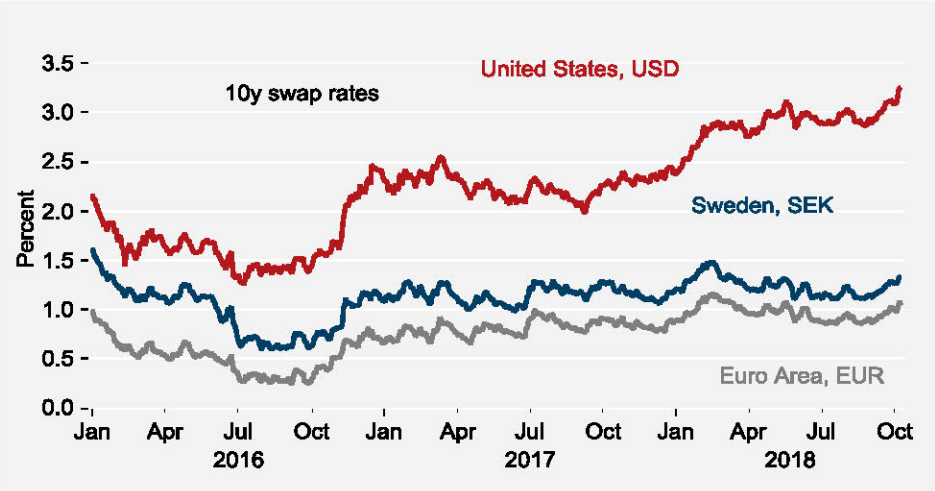
- Den svenska räntekurvan (swappar) är brant i Sverige jämfört med "peers". Så brukar dock oftast vara fallet.
- Om man jämför prissättningen i marknaden med RB:s räntebana, så ligger marknaden nära RB under 2019, men i växande grad under RB under 2021-2021
- Vi har svårt att tro att RB kommer att signalera snabbare räntehöjningar under första höjningsåret (möjligen tvärt om).
- Däremot kan det vara rimligt att ha en högre riskpremie under 2021-2021 för den händelse att avtalsrörelsen skulle landa i högre avtal.
- I det perspektivet tror vi att räntekurvan löptider 2-4 år kan vara mera exponerade för högre räntor

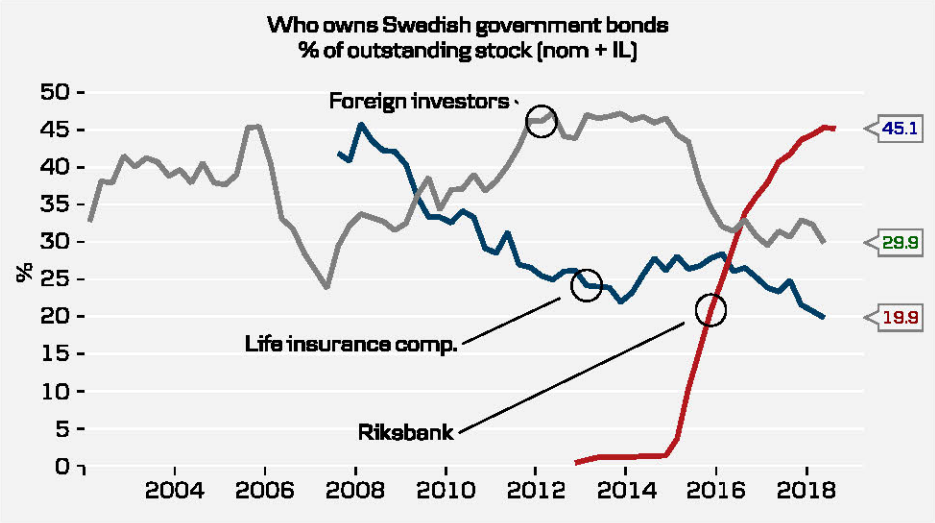




QE påverkar fortsatt Europeiska längre räntor

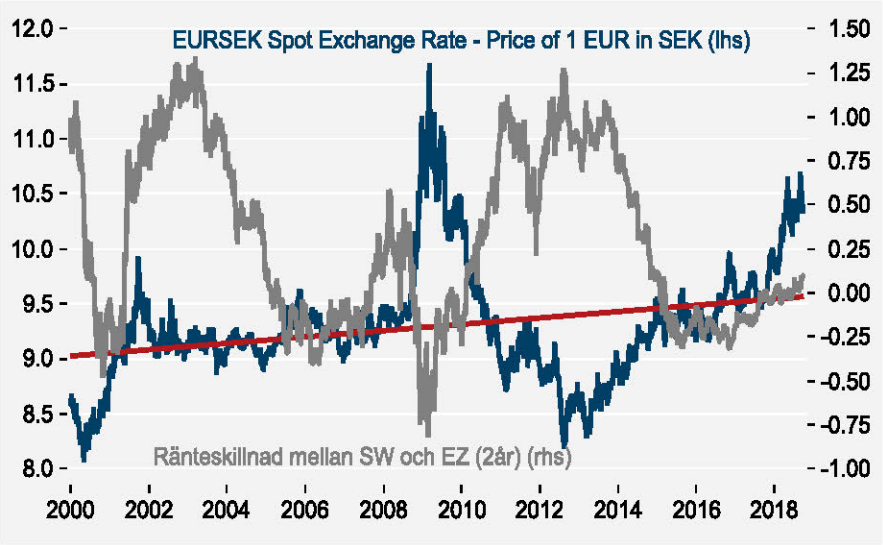
- I USA har centralbanken (Fed) påbörjat en successiv nedbantning av obligationsinnehaven och där har även längre räntor börjat stiga
- ECB avslutar nettoköpen vid årsskiftet men fortsätter att återinvestera förfallna innehav (och kuponger)
- Riksbanken gör som ECB – återinvesterar tills vidare
- Europeiska långräntor har inte följt med i den amerikanska uppgången
- QE har helt sonika dränerat marknaden på räntepapper och det gör att långräntor har svårt att handla väsentligt högre

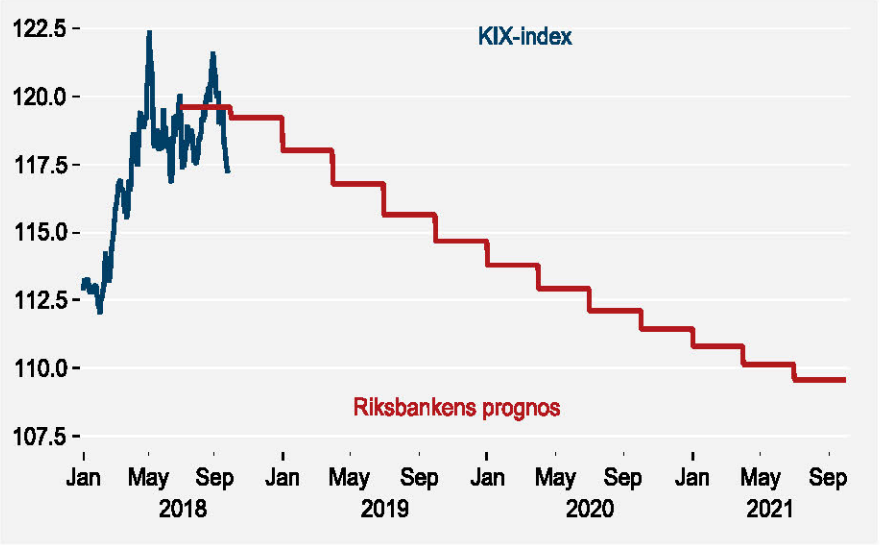




Nystart för kronan

- Det är helt klart att försvagningen av kronan (mot bl a EUR) till stor del sammanhänger med att svenska (korta-) räntor komprimerat mot Euro-räntor
- Sedan 2016 har svenska räntor varit lägre än motsvarande Euro-räntor vilket bidragit till en ytterigare kronförsvagning
- Observera att detta I viss mening varit en medveten intention från Riksbankens sida
- Om Riksbanken fullföljer sin plan och inleder en måttlig men dock höjning av reporäntan så bör detta lägga grunden för en (måttlig) trend för starkare krona läggs
- Om det är bra eller dåligt beror väl på om man är exporter eller importör
- Däremot kommer inte Riksbanken att acceptera en allt för snabb kronförstärkning, i så fall kan de väla att bromsa räntehöjningarna. (RB tänker sig en kronförstärkning på ca 8% över tre år mots EURSEK ca 9.50)





Disclosures

This research report has been prepared by Danske Bank A/S ('Danske Bank'). The authors of this research report is Marcus Söderberg (Senior Analyst).

Analyst certification
Each research analyst responsible for the content of this research report certifies that the views expressed in the research report accurately reflect the research analyst's personal view about the financial instruments and issuers covered by the research report. Each responsible research analyst further certifies that no part of the compensation of the research analyst was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed in the research report.

Regulation
Danske Bank is authorised and subject to regulation by the Danish Financial Supervisory Authority and is subject to the rules and regulation of the relevant regulators in all other jurisdictions where it conducts business. Danske Bank is subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority (UK). Details on the extent of the regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority are available from Danske Bank on request.

Danske Bank's research reports are prepared in accordance with the recommendations of the Danish Securities Dealers Association.

Conflicts of interest
Danske Bank has established procedures to prevent conflicts of interest and to ensure the provision of high-quality research based on research objectivity and independence. These procedures are documented in Danske Bank's research policies. Employees within Danske Bank's Research Departments have been instructed that any request that might impair the objectivity and independence of research shall be referred to Research Management and the Compliance Department. Danske Bank's Research Departments are organised independently from and do not report to other business areas within Danske Bank.

Research analysts are remunerated in part based on the overall profitability of Danske Bank, which includes investment banking revenues, but do not receive bonuses or other remuneration linked to specific corporate finance or debt capital transactions.

Financial models and/or methodology used in this research report
Calculations and presentations in this research report are based on standard econometric tools and methodology as well as publicly available statistics for each individual security, issuer and/or country. Documentation can be obtained from the authors on request.

Risk warning
Major risks connected with recommendations or opinions in this research report, including as sensitivity analysis of relevant assumptions, are stated throughout the text.

Expected updates
None.

Date of first publication
See the front page of this research report for the date of first publication.

General disclaimer

This research has been prepared by Danske Bank A/S. It is provided for informational purposes only. It does not constitute or form part of, and shall under no circumstances be considered as, an offer to sell or a solicitation of an offer to purchase or sell any relevant financial instruments (i.e. financial instruments mentioned herein or other financial instruments of any issuer mentioned herein and/or options, warrants, rights or other interests with respect to any such financial instruments) ('Relevant Financial Instruments').

The research report has been prepared independently and solely on the basis of publicly available information that Danske Bank considers to be reliable. While reasonable care has been taken to ensure that its contents are not untrue or misleading, no representation is made as to its accuracy or completeness and Danske Bank, its affiliates and subsidiaries accept no liability whatsoever for any direct or consequential loss, including without limitation any loss of profits, arising from reliance on this research report.

The opinions expressed herein are the opinions of the research analysts responsible for the research report and reflect their judgement as of the date hereof. These opinions are subject to change and Danske Bank does not undertake to notify any recipient of this research report of any such change nor of any other changes related to the information provided in this research report.

This research report is not intended for, and may not be redistributed to, retail customers in the United Kingdom or the United States.

This research report is protected by copyright and is intended solely for the designated addressee. It may not be reproduced or distributed, in whole or in part, by any recipient for any purpose without Danske Bank's prior written consent.

Disclaimer related to distribution in the United States

This research report was created by Danske Bank A/S and is distributed in the United States by Danske Markets Inc., a U.S. registered broker-dealer and subsidiary of Danske Bank A/S, pursuant to SEC Rule 15a-6 and related interpretations issued by the U.S. Securities and Exchange Commission. The research report is intended for distribution in the United States solely to 'U.S. institutional investors' as defined in SEC Rule 15a-6. Danske Markets Inc. accepts responsibility for this research report in connection with distribution in the United States solely to 'U.S. institutional investors'.

Danske Bank is not subject to U.S. rules with regard to the preparation of research reports and the independence of research analysts. In addition, the research analysts of Danske Bank who have prepared this research report are not registered or qualified as research analysts with the NYSE or FINRA but satisfy the applicable requirements of a non-U.S. jurisdiction.

Any U.S. investor recipient of this research report who wishes to purchase or sell any Relevant Financial Instrument may do so only by contacting Danske Markets Inc. directly and should be aware that investing in non-U.S. financial instruments may entail certain risks. Financial instruments of non-U.S. issuers may not be registered with the U.S. Securities and Exchange Commission and may not be subject to the reporting and auditing standards of the U.S. Securities and Exchange Commission.

Report completed: 15 May 2018, 14:00 CET
Report first disseminated: 16 May 2018, 08:00 CET