

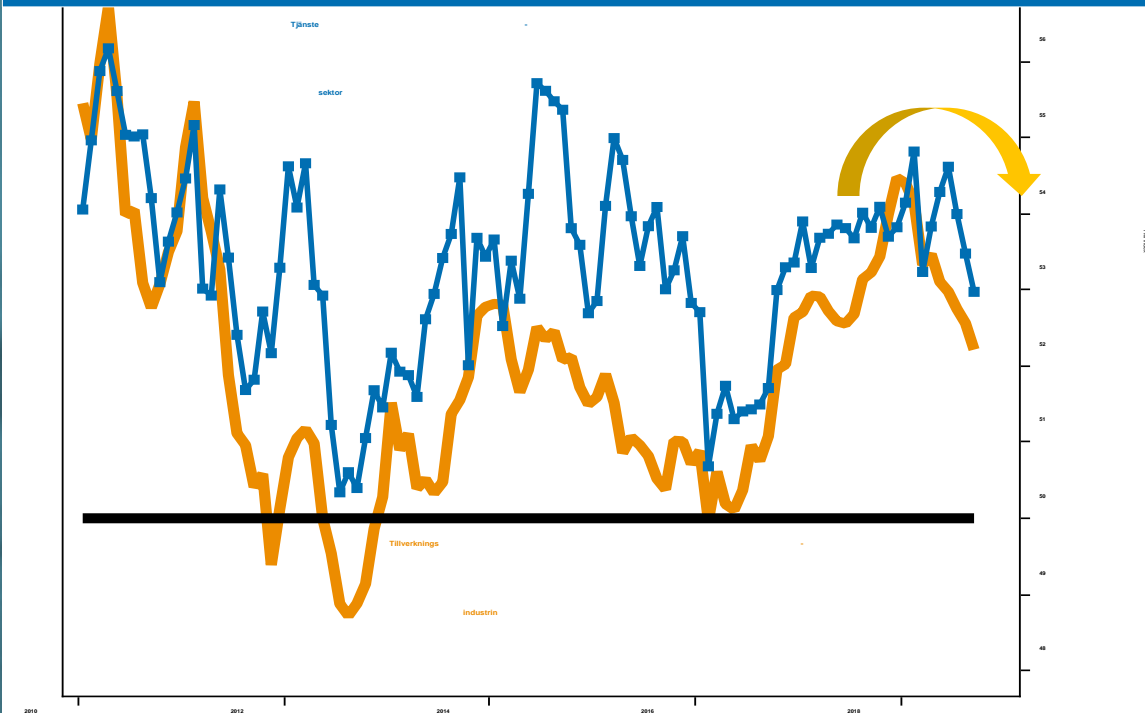


**Konjunkturrell medvind starkare än politisk
motvind – Håkan Frisén Linköping 09 okt 2018**

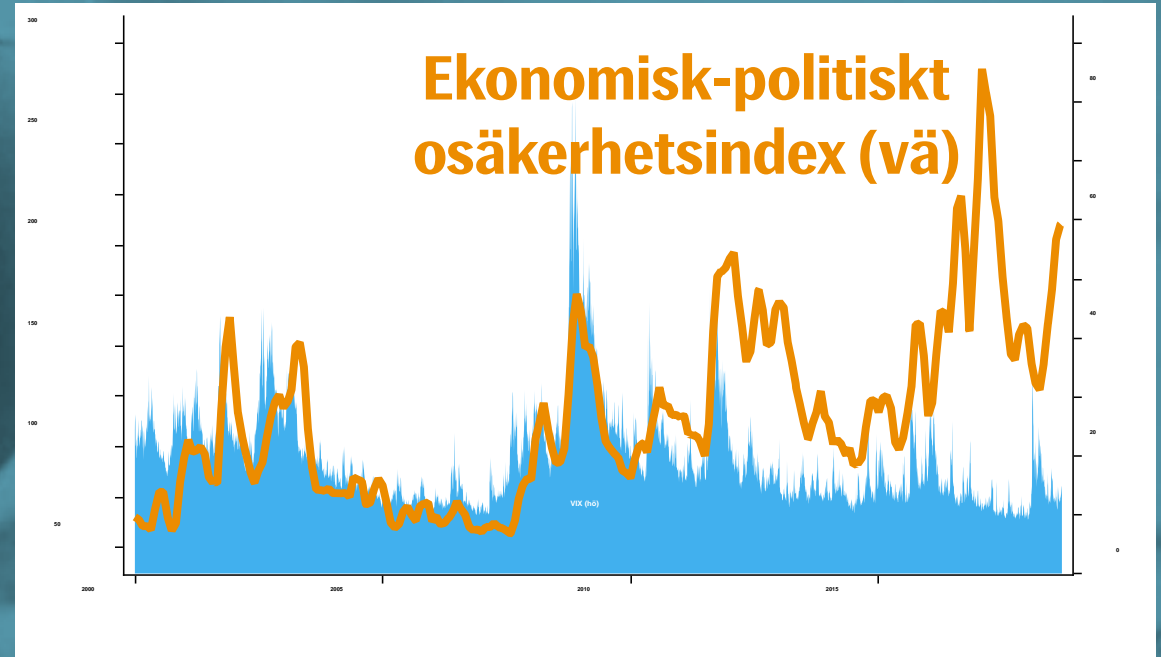
Globalt: Konjunkturzenit har passerats

Men tillväxten ligger kvar över trendnivåer

Global PMI. Index



Ekonomisk-politiskt osäkerhetsindex (vä)



BNP	2017	2018	2019	2020
%	3.8	4.0	3.9	3.8

Globalt: Trumps handelskrig – reflektioner



Slutsatser (baserade på IMF)

1. **Kumulativ BNP-effekt (3 år)**
Världen: -1.3%; USA: -2.0%
2. **Är ett bilateralt handelskrig**
Nya avtal ingås...(t ex Japan-EU)

Tullar införda av... ...på import från	Källa: Bank of England	USA Kina	Kina USA	USA EU	EU USA
Dagens, %		2.6	9.1	3.3	3.0
Aviserade (inkl Trumps biltullar), %		4.5	14.9	6.2	7.2

Tillväxtekonomier: Goda tider – stigande risk

Handelskrig, kinesisk inbromsning och starkare USD

BNP, %	2017	2018	2019	2020
Brasilien	1.0	1.5	2.9	3.0
Ryssland	1.5	1.7	1.7	2.0
Indien	6.4	7.5	7.8	7.8
Kina	6.9	6.6	6.3	6.0
EM-totalt	4.8	5.1	5.1	5.1

Oljepris	2017	2018	2019	2020
Brent, \$	55	73	85	85

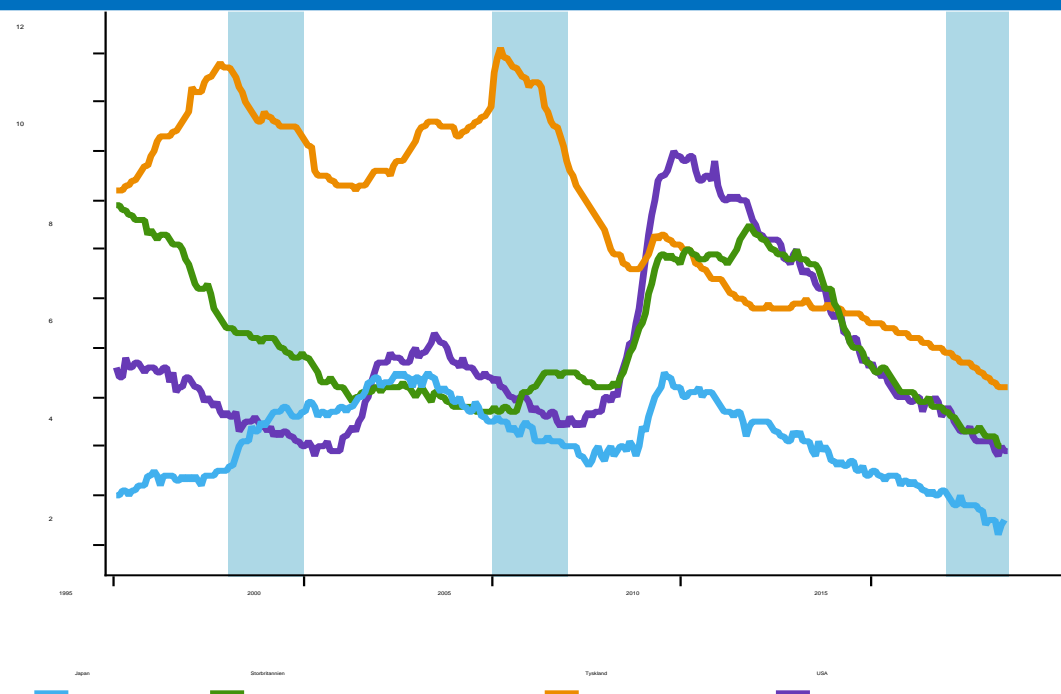
- **Brasilien**: Ställer hopp till reformer efter val i oktober
- **Ryssland**: Svag återhämtning & sanktionsshot pressar rubeln
- **Indien**: Accelererande tillväxt men försvagad rupie
- **Kina**: Tillväxt viktigare än skuldsanering & miljö

Globalt: Arbetsmarknaderna visar muskler

Lägsta nivåer på 40-50 år...

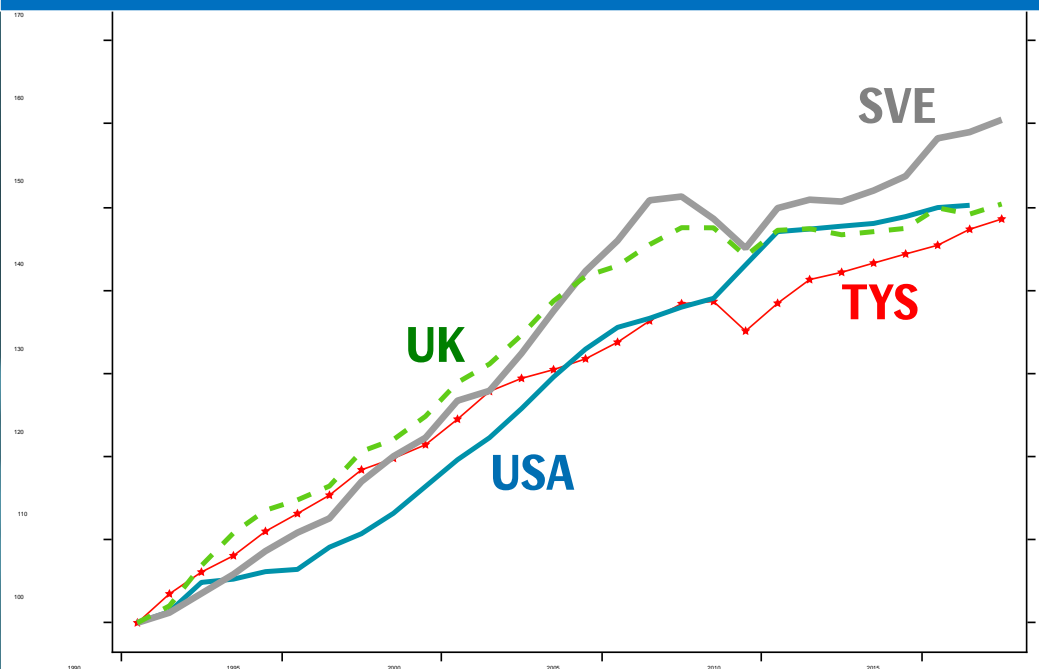
Globalt: Arbetslöshet

Urval av länder, %



Produktivitet

BNP per arb.timme. Index 100=1990



USA: Finanspolitik och jobben lyfter tillväxten

Rekord men motvind från handelskrig & kapacitetsbrister

- **Procyklisk finanspolitik**
Långsiktiga frågetecken...
- **Stark arbetsmarknad**
215 000 jobb/månad (2018; > 90 000)
Antalet jobb > antalet arbetslösa
- **Hushållens finanser mår fint...**
Nettoförmögenhet ↗, sparkvot ↗ (7%)

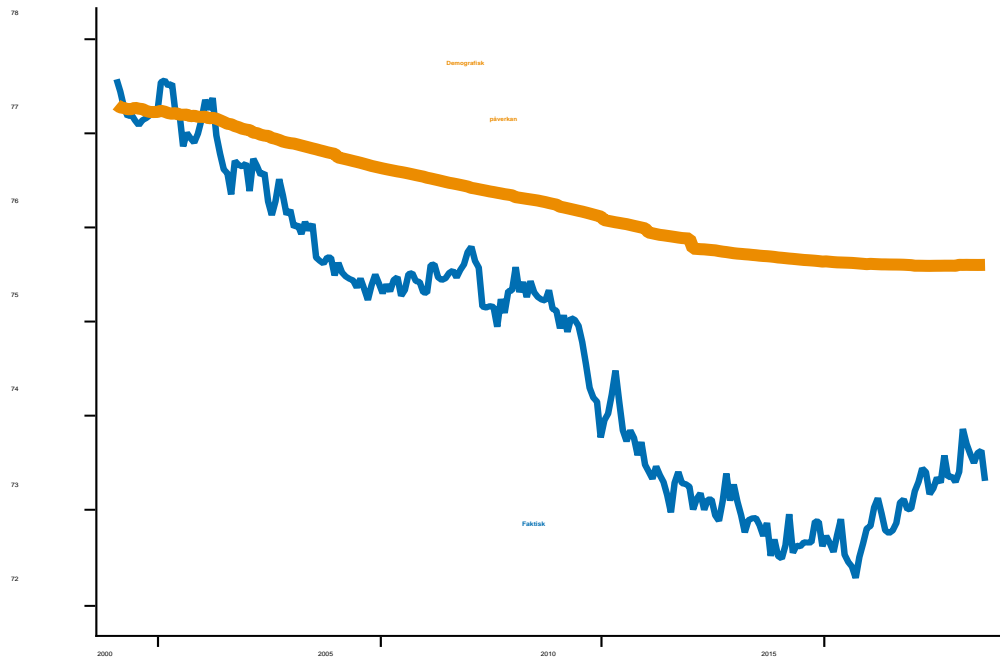
BNP	2017	2018	2019	2020
%	2.2	3.0	2.5	1.9



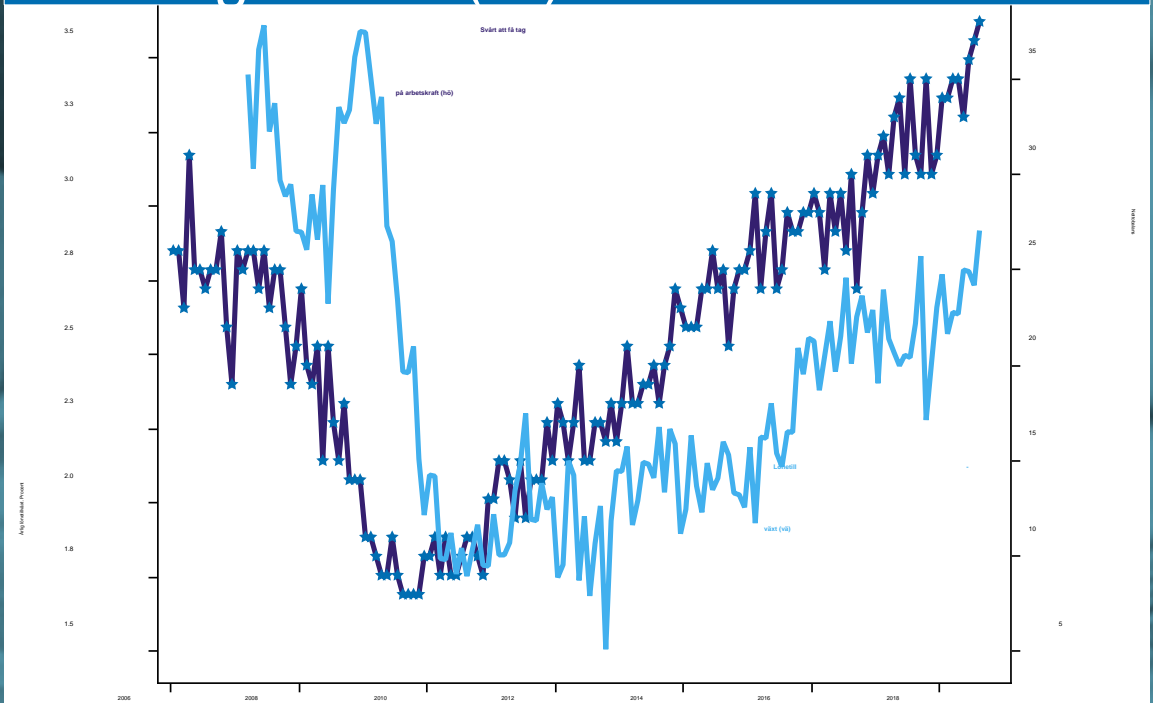
Majoritet	I dag	2018 prognos	Antal platser
Senaten	R (51-47)	R	33
Rep-hus	R (236-193)	D	435

USA: Allt stramare arbetsmarknad men det kvarstår visst utrymme...

Arbetskraftsdeltagande 15-64 år. Procent



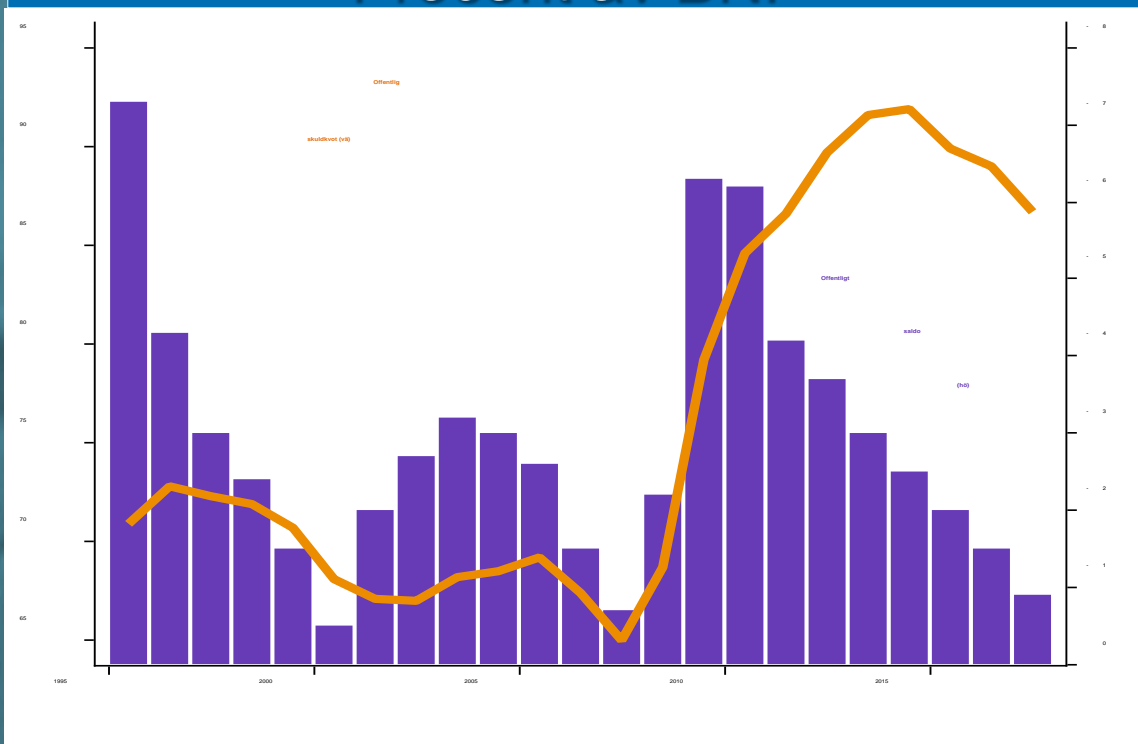
Tillgång på arbetskraft Årlig tillväxt (%) och nettobalans



Eurozonen: Mycket har gjorts men mycket återstår

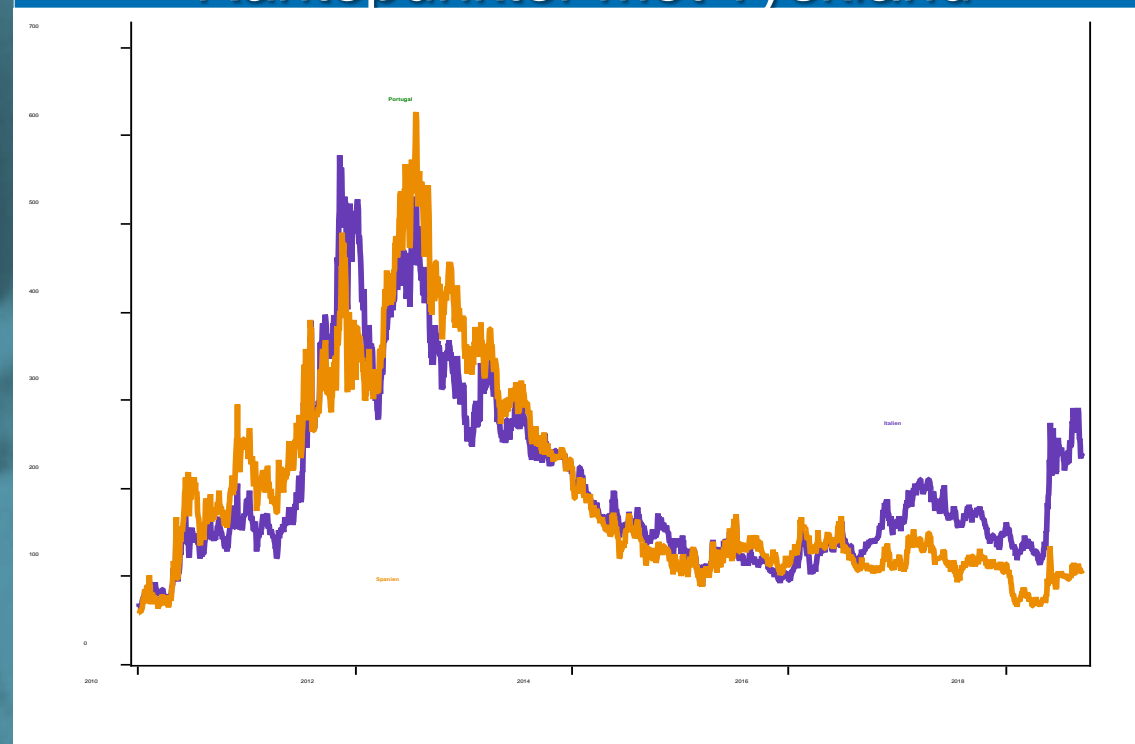
Sanering har gett resultat

Procent av BNP



Ny Romregering = ränteoro

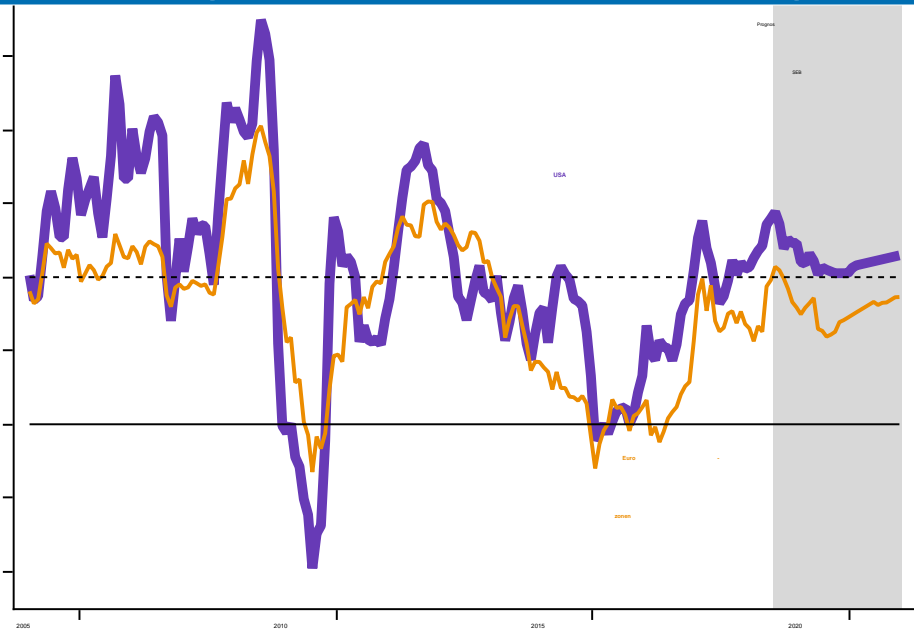
Räntepunkter mot Tyskland



Globalt: Trög löneinflation men ingen entydig bild – spridningsrisker från energi & tullar

Inflation USA & eurozonen

Årlig procentuell förändring



- **Inflation kring målen 2%**
Kärninflationen låg – tillfälliga effekter lyfter inflationen, t ex energi, torkan, valutor, hyror...
- **MEN 1: Sencykliska krafter**
Normalt att inflationen stiger
- **MEN 2: Produktiviteten?**
- **MEN 3: Mer sluten värld**

Globalt: Tre huvudscenarier

Scenarier, finansiella effekter och sannolikheter

1

Sencyklisk tillväxtkraft

Svag inflationsrespons – CB-flexibilitet

Räntor



Aktier



65%

2

Utbudsdriven recession

Inflationsöverraskningar – CB-stress

Räntor



Aktier



20%

3

Positiv utbudschock

Arbetsutbud & produktivitet ↑ –
CB-flexibilitet

Räntor



Aktier



15%

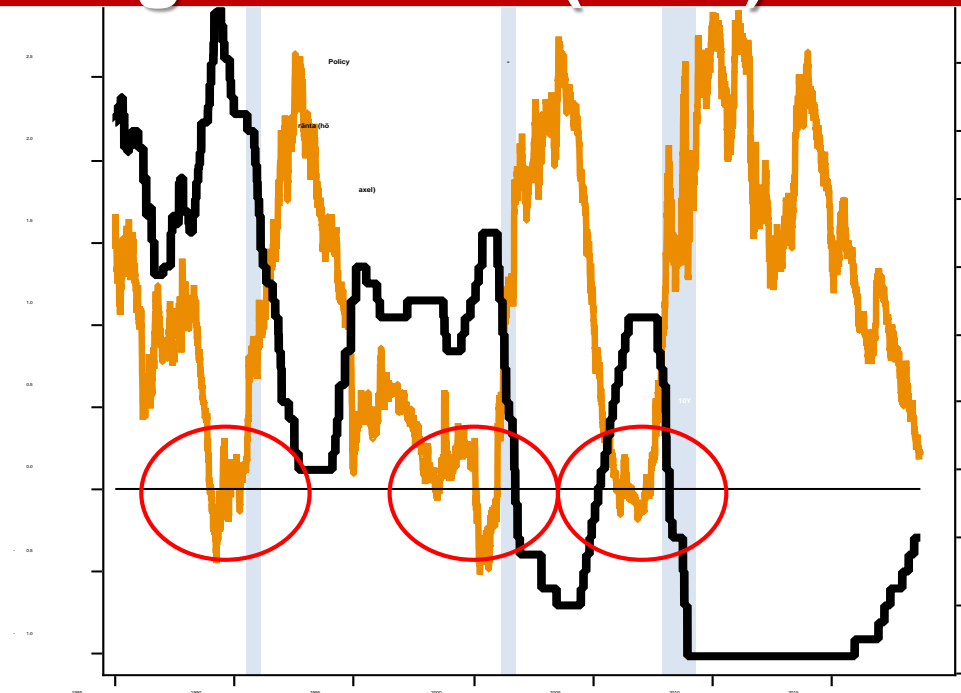
Globalt: Nu rör centralbankerna på sig

Men penningpolitiken förblir rejält expansiv

%		I dag	Dec 2018	Dec 2019	Dec 2020	△Pkt 2018-20	QE
USA		2.00	2.50	3.00	3.25	+125	↘
Euroz		0.00	0.00	0.25	0.75	+75	↗→
Storb		0.75	0.75	1.25	1.75	+100	→
Jap		-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	±0	↗
Kina		4.35	4.35	4.35	4.35	±0	--
Sve		-0.50	-0.50	0.00	0.75	+125	→
Nor		0.50	0.75	1.25	1.75	+125	--

Långräntor fortsätter uppåt men hur flack kan avkastningskurvan bli?

Feds styrränta & avkastningskurvans (10-2) lutning



10 år %	I dag	Dec-2018	Dec-2019	Dec-2020
USA	3.23	3.05	3.35	3.45
Tyskl	0.53	0.50	1.10	1.40

Neutral kortränta



Feds/ECB:s höjningar



Inflationsriskpremie



Obligationsutbud (USA)



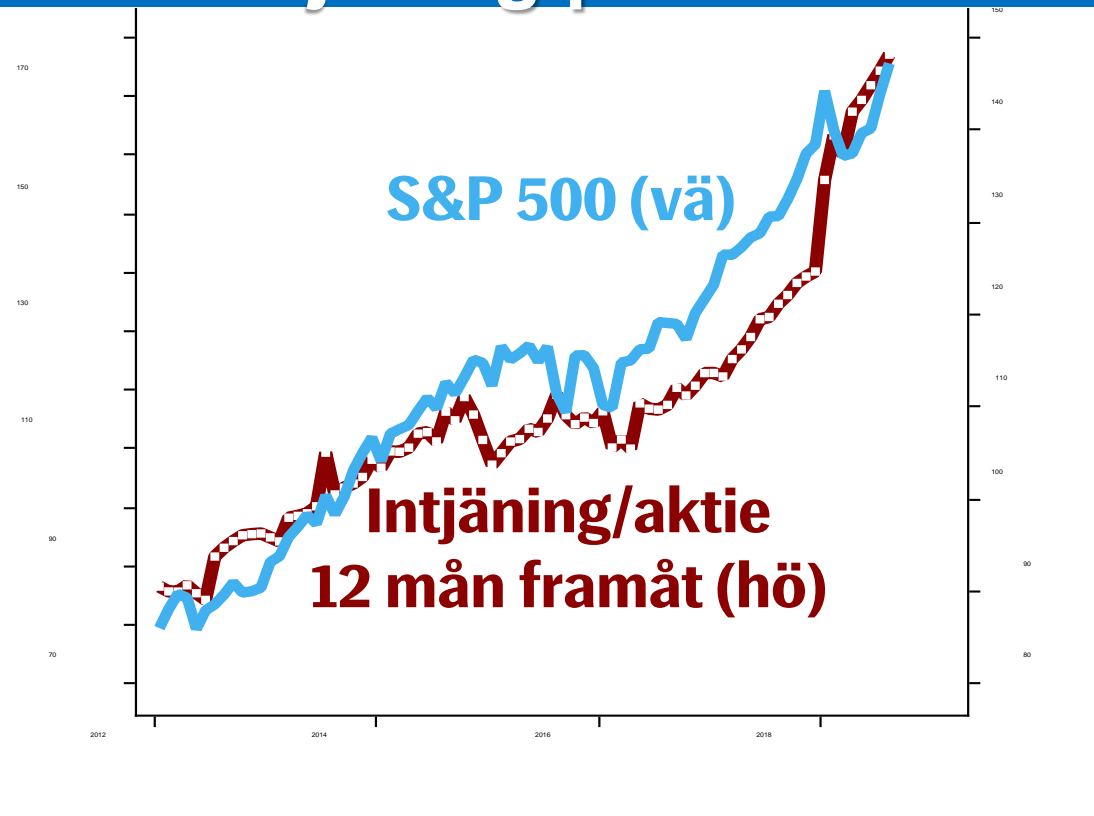
Obligationsefterfrågan



Globalt: Börser på väg in i en mer defensiv fas

Normalt med mer volatilitet framöver

S&P 500 & förväntad intjäning per aktie

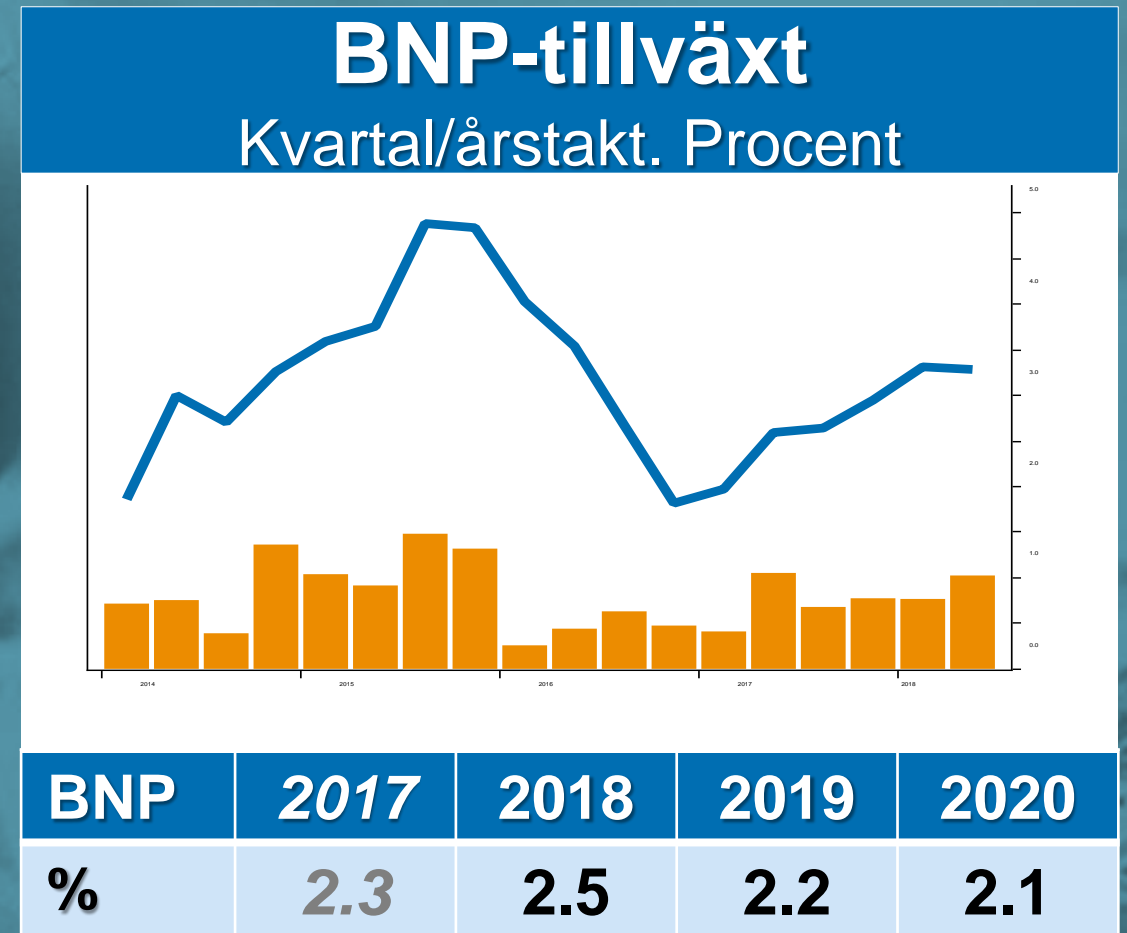


- **Positiv-stabil sommar trots handelskrig/EM-Turkiet oro**
Mer riskavert/sencykliskt beteende har utkristallerats
- **Värderingar konsoliderar**
Globalt P/E-tal från 17 till 15
Global vinsttillväxt 2019: 10-11%
- **Prognos avkastning närmaste 12 mån: 6-8%**

Sverige: Tillväxt över trend...

... men låg inflation gör att Riksbanken tvekar

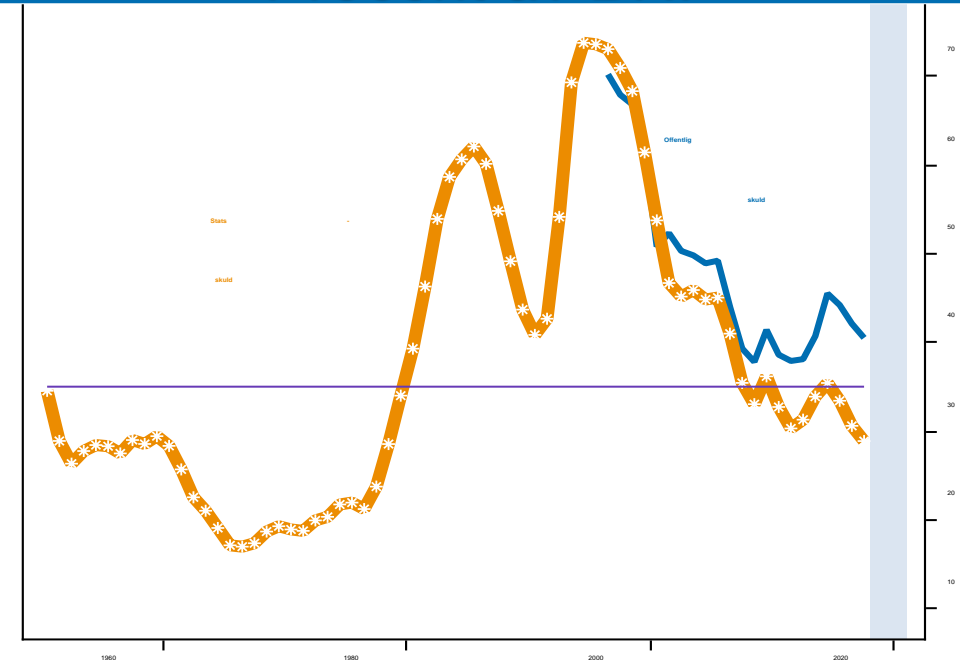
- **Industrin står starkt**
Investerar, anställer, exporterar
- **Nästa regering & Riksbank stimulerar mera**
- **Bomarknad mjuklandar**
Motståndskraft men risker kvarstår
- **Valet: Svag regering eller nytänkande? Riskpremie?**



Sverige: Efter valet – risk för extraval, mellan-mjölkspolitik men riskpremie avlägsen

- **Stimulanser: 0.5-1.0% per år**
Fokus: offentlig kärnverksamhet, säkerhet, migration/integration och skatter
- **Svag regering – samarbete?**
Skatter, bostäder, migration, arbetsmarknad?
- **Riskpremie avlägsen**
Starka statsfinanser, pragmatism, samarbetstradition i kriser

Historiskt låg statsskuld Procent av BNP



Sverige: Positionering i flera dimensioner

Ger komplext inrikespolitiskt pussel



Alternativ	Val 2018	Jmf med val 2014
Socialdem	28.3	-2.7
Miljöpartiet	4.4	-2.5
Vänsterpartiet	8.0	+2.3
Rödgröna	40.7	-2.9
Moderaterna	19.8	-3.5
Centerpartiet	8.6	+2.5
Liberalerna	5.5	+0.1
Kristdemokrat.	6.3	+1.7
Alliansen	40.2	+0.8
Sverigedem.	17.5	+4.6

Sverige: Inbromsning för bostadsrätter

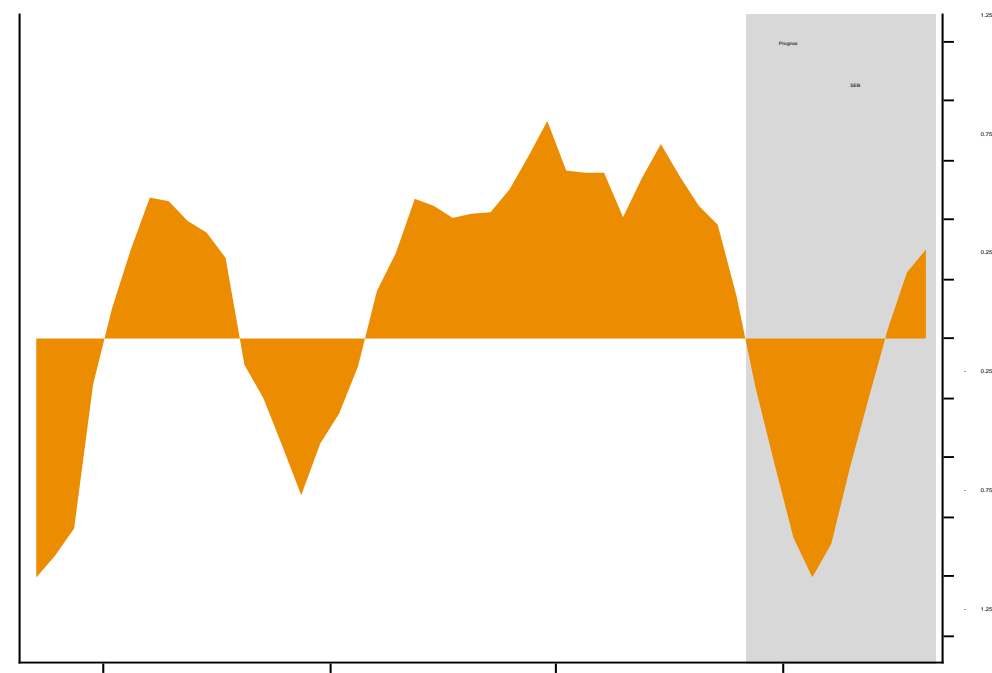
Kan hyresrätter överraska på uppsidan?

- **Prisfall → Borättbyggande ↓**
- **Behov finns: befolkning växer snabbare än byggande**

SEB-prognos	2017	2019
Hus	15 000	14 000
Hyresrätter	25 000	21 000
Bostadsrätter	25 000	10 000
Totalt	65 000	45 000

Tillväxtomslag för bostäder

Bidrag till BNP-tillväxtbidrag i p.e.

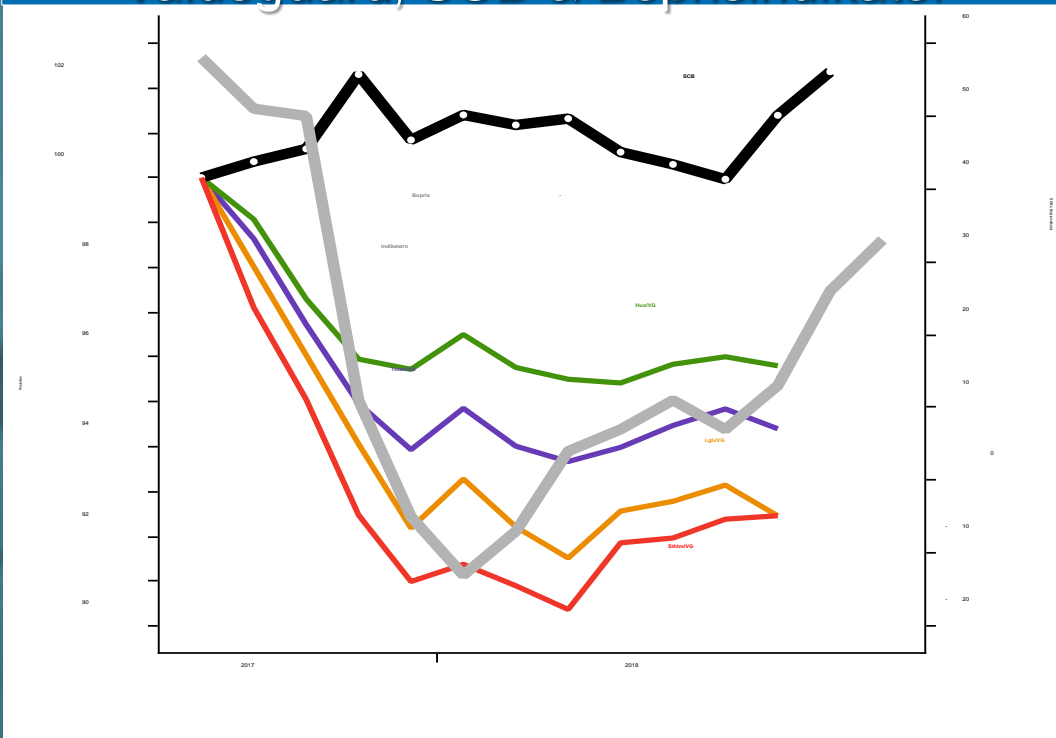


Sverige: Tvekan efter höstens (2017) fall

Hushållen mer positiva de senaste månaderna

Boprisutvecklingen

Valueguard, SCB & Boprisindikator



- **Spretigt, utplanande**

Stora vs små kommuner, lägenheter vs hus, nya vs gamla

- **Omsättningsfall**

Lgh: ~ -5% jämfört med för ett år sedan
Villor: Ökat svagt
Återhämtar sig efter amorteringskravet

- **Hushållen förberedda**

82% tror på mer makrotillsyn

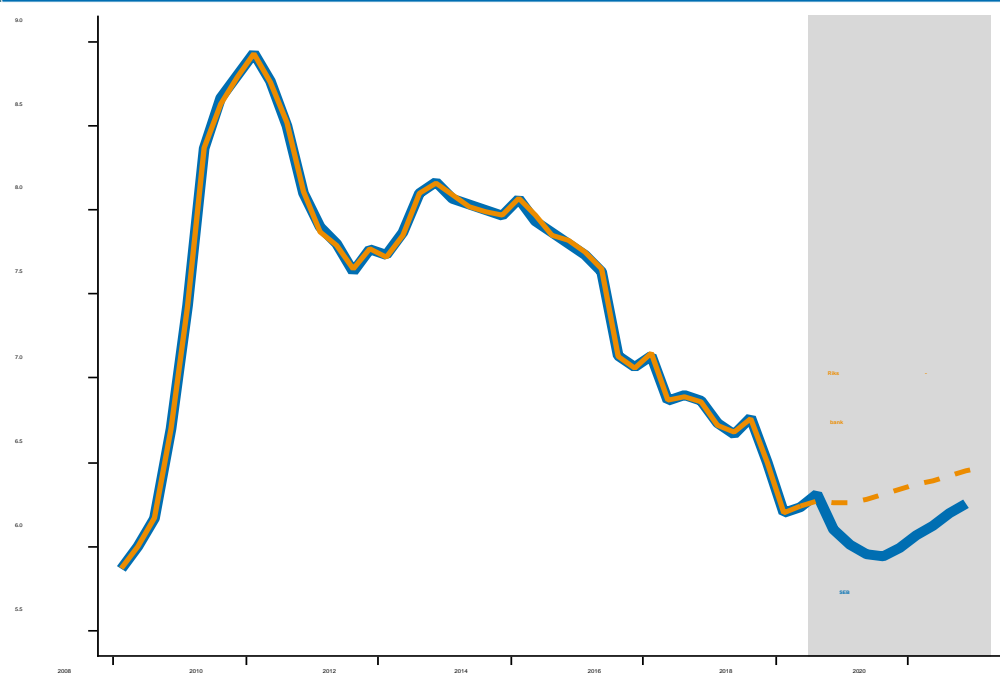
- **Bopriser: -10% (nu -5/-6%)**

Sverige: Arbetslösheten faller under 6 procent

Stigande deltagandegrad bromsar nedgången

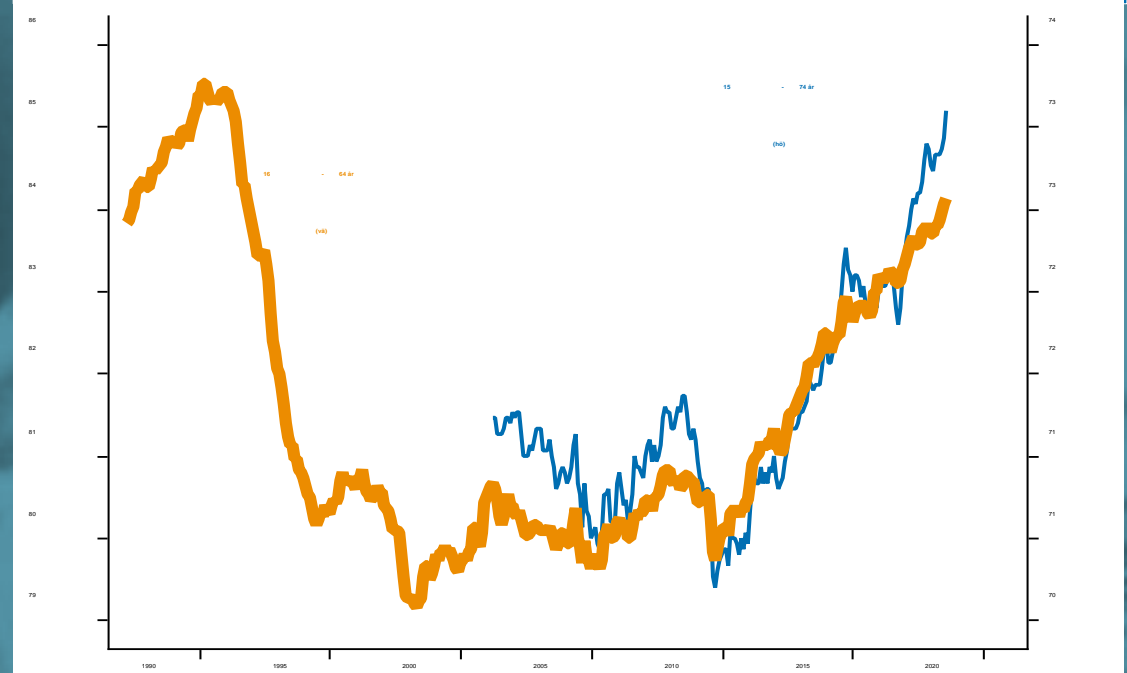
Arbetslöshet

Procent



Deltagandegrad

Procent

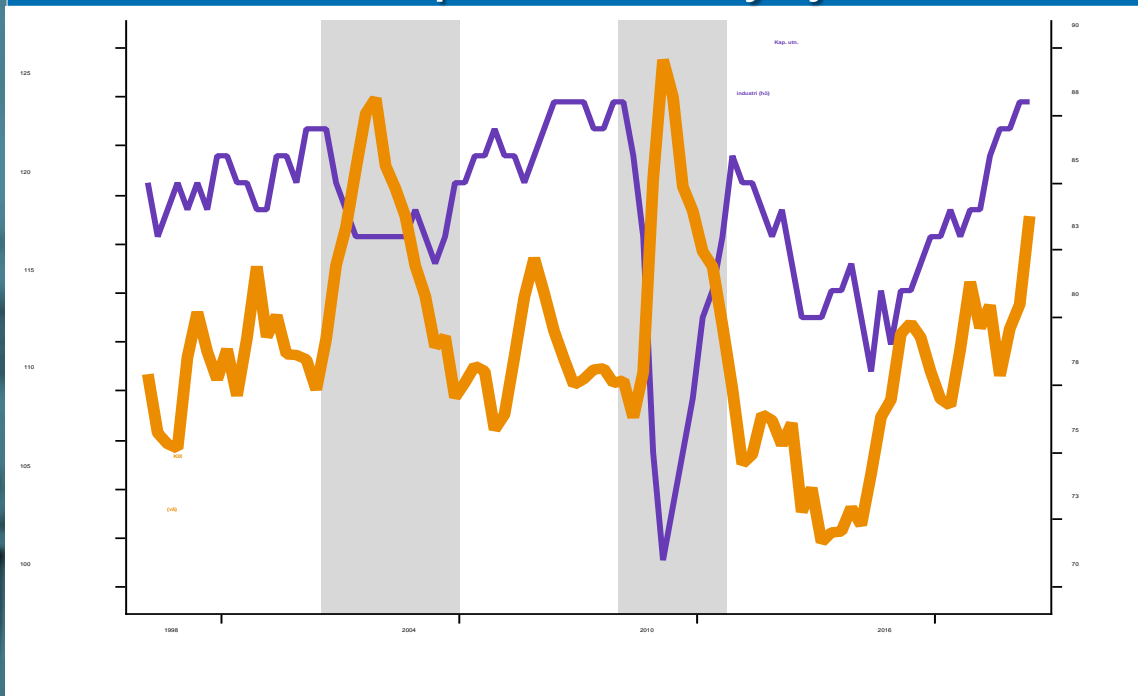


Stark export men hämmande kapacitetsrestriktioner

Dålig tajming för kronsvaghet – fel konjunkturläge

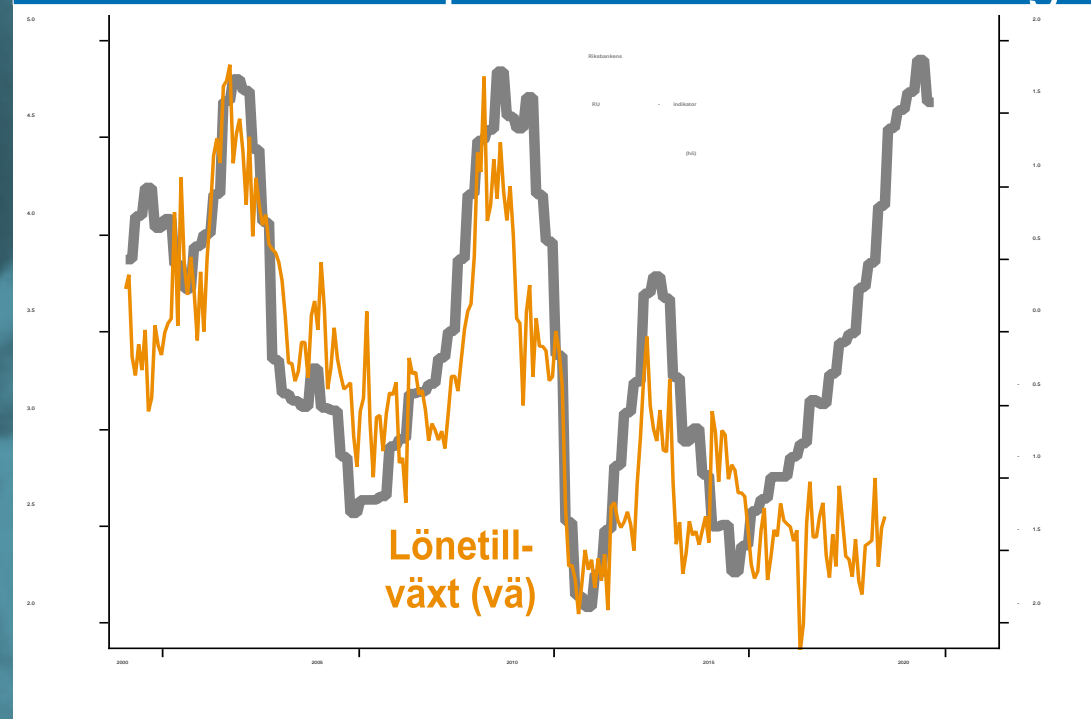
Små kroneffekter

KIX & kapacitetsutnyttjande



Resursläge (RU) & löner

Indikator och procentuell förändring

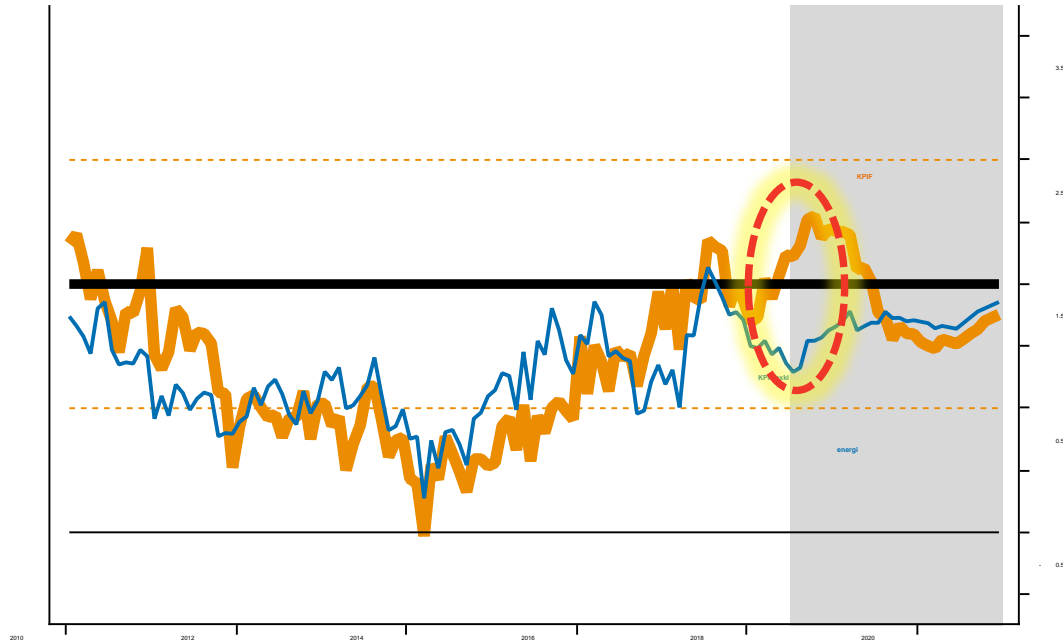


Sverige: KPIF på målet men inte exkl energi

Växande skillnad KPIF/KPIF exkl energi ett dilemma

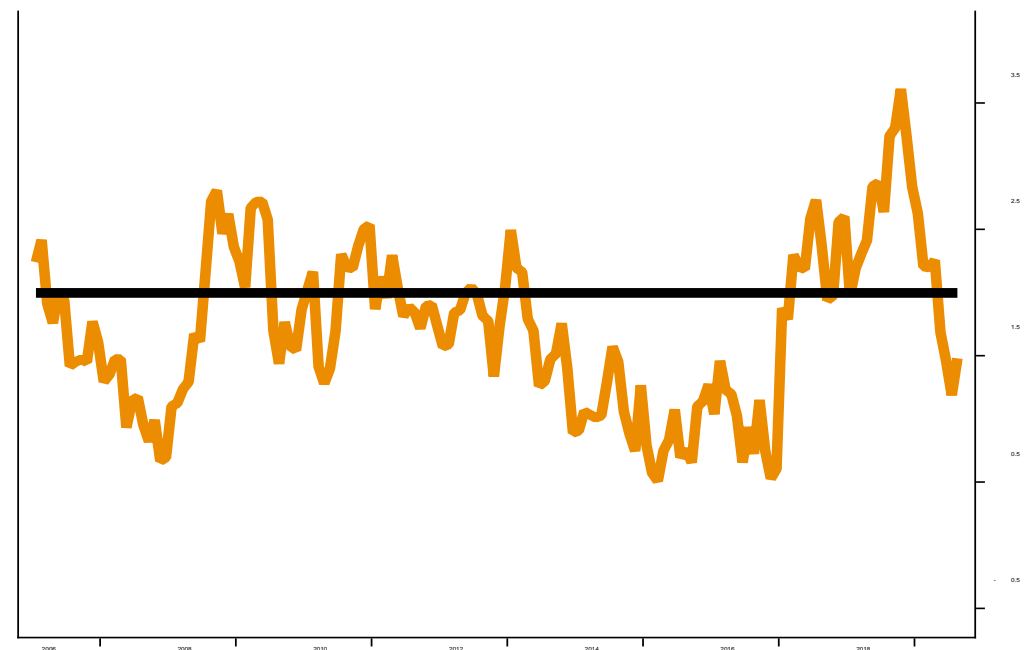
Riksbankens KPIF-dilemma

SEB prognos. Procent



Tjänsteinflationen

Procent



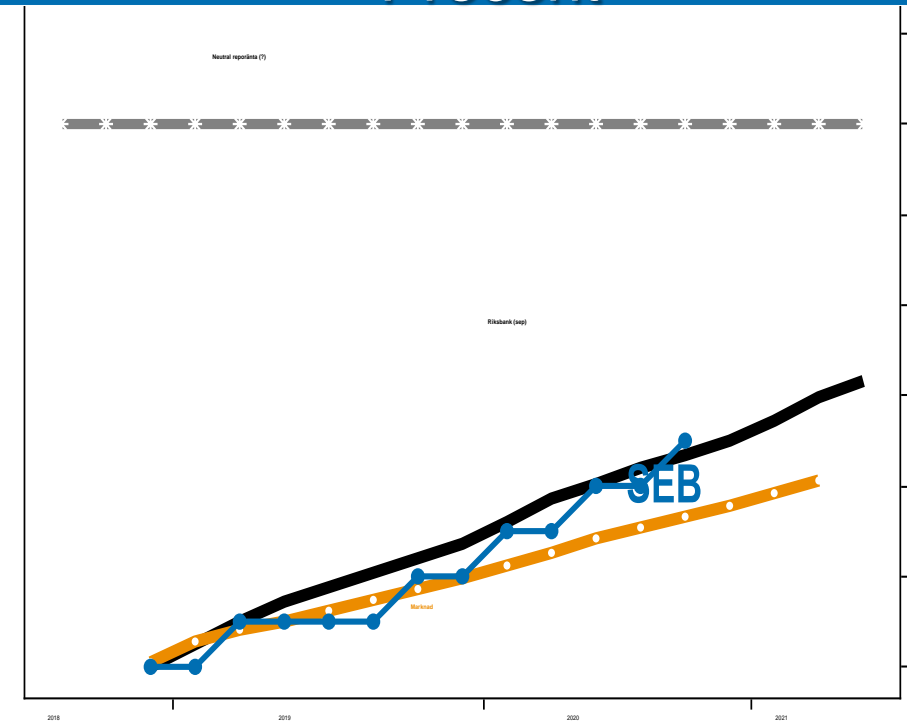
Sverige: Låg inflation → Riksbanken tvekar

Första höjningen först nästa år

- Vår inflationsprognos utmanar tidig räntehöjning
- Splittrad direction – kan enas?
- Lägre räntebana 6 sep

-
- Ny huvudprognos: Feb 2019
2 x 25 pkt 2019; 3 x 25 pkt 2020

Reporänteprognoser Procent



Sverige: Sönderanalyserad...

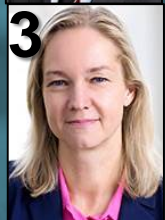
Mer framåtblickande – bäddar för räntehöjning



Höj räntan nu!



Höj i oktober



Höj i dec eller feb

VS.



Höj i dec eller feb



Höj i dec eller feb



Höj i dec eller feb

**Riksbanken vid ett vägskäl
Budskapet är tydligt...**

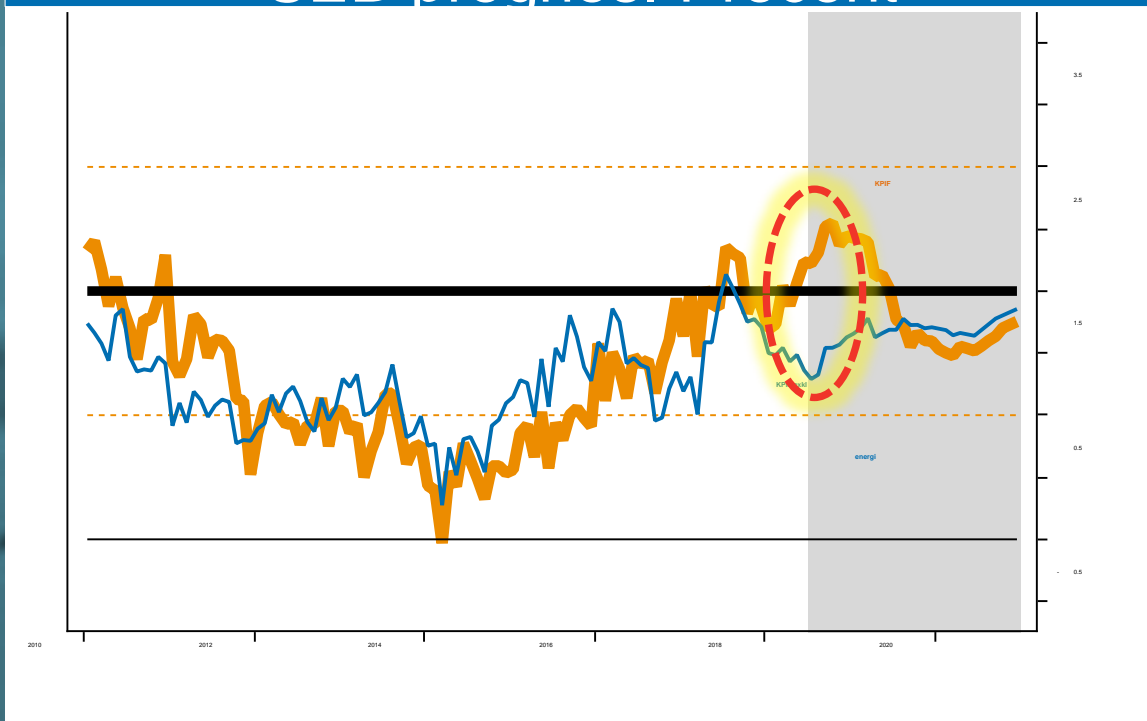
**“Investerar” sin trovärdighet
i dec/feb-höjning med 25 pkt**

Sverige: KPIF på målet men inte exkl energi

Växande skillnad KPIF/KPIF exkl energi ett dilemma

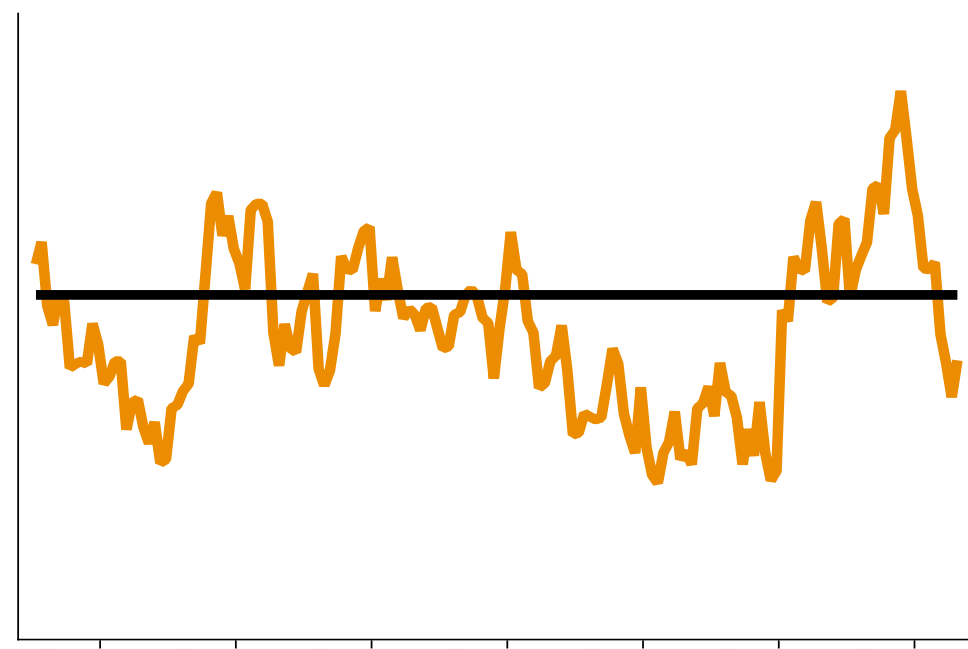
Riksbankens KPIF-dilemma

SEB prognos. Procent



Tjänsteinflationen

Procent



Sverige: Riksbanken styr kronan

För många krafter drar i svagare riktning

- Stark ekonomi hjälper inte



Minus-
räntan

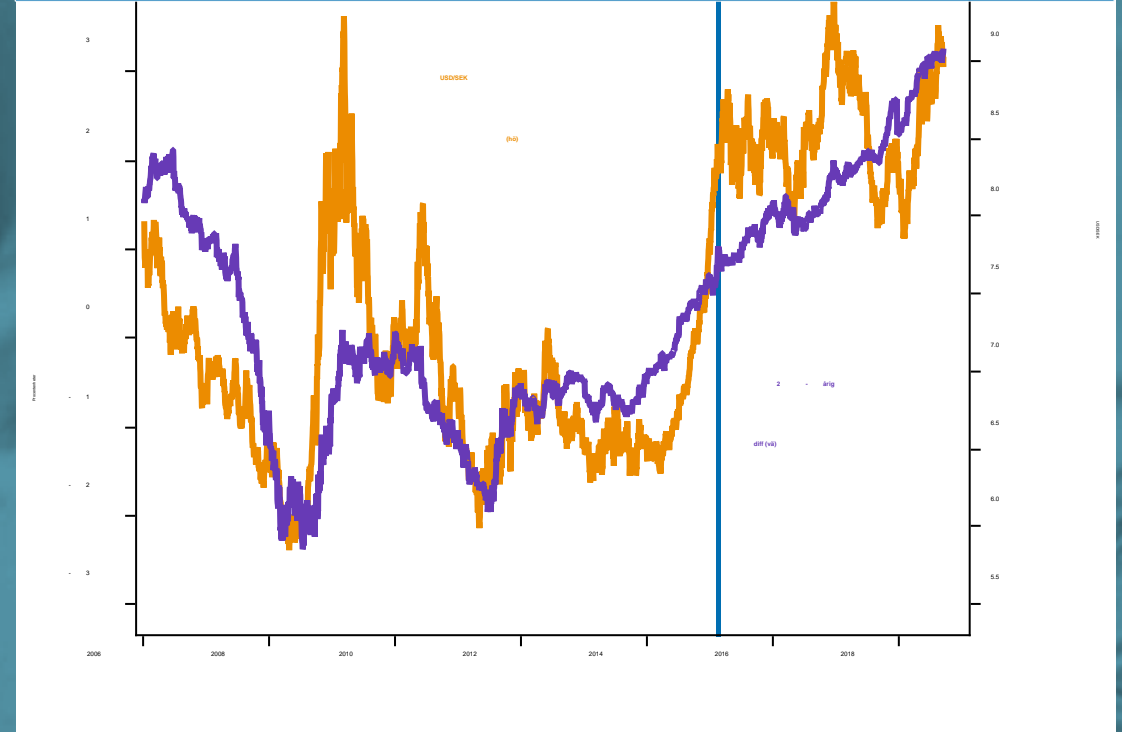
Handels-
kriget

Svensk
politik

- Vändning styrs av Riksbank
>25pkt krävs för att ändra spelplanen

SEK	I dag	Dec -18	Dec-19	Dec-20	★
EUR	10.49	10.50	10.00	9.70	9.50
USD	9.06	9.15	8.35	7.60	8.05

USD/SEK & räntedifferens Procent



This report is produced by SEB for institutional investors only. All information has been compiled in good faith from sources believed to be reliable. However, no representation is made as to its accuracy or completeness. No liability is accepted for any direct or consequential loss resulting from reliance on this document. Changes may be made to opinions or information contained herein without notice. The report is the intellectual property of the bank. Quoting from, referring to, altering or editing in parts or in its entirety of the report is not allowed without the prior written consent of the bank. This material does not constitute investment advice and is being provided to you without regard to your investment objectives or circumstances. SEB, its affiliates or employees may buy or sell, hold long or short positions in, or act as principal in, the financial instruments referred to herein or may from time to time perform or seek to perform investment banking or other services to the companies mentioned herein. For more information see <http://sebgroup.com/large-corporates-and-institutions/disclaimer>

Disclaimer



TACK