

Vækstboom i verden skal styrke svenske kroner

Jyske Bank har opjusteret udsigterne for den globale økonomi, og sammen med to vigtige politiske makrotemaer skal Sverige gennem det næste år igen begynde at tiltrække udenlandsk kapital og trække SEK med højere. På kortere sig har virkeligheden nødvendiggjort en mindre nedjustering af SEK.

- Verdensøkonomien vil sprudle til fordel for Sverige og SEK
- Svensk børsmarked skal tiltrække kapitalinvesteringer
- Risiko fra cyklisk tilbageslag i global risikovillighed
- Kommerciel risikostyring af svenske kroner

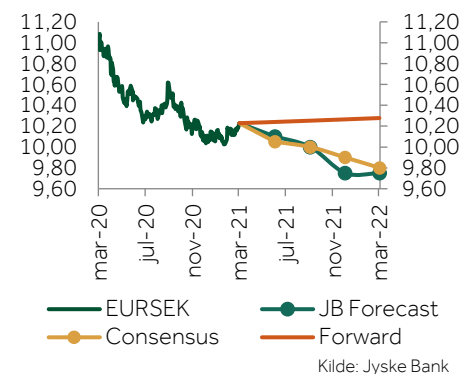
Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

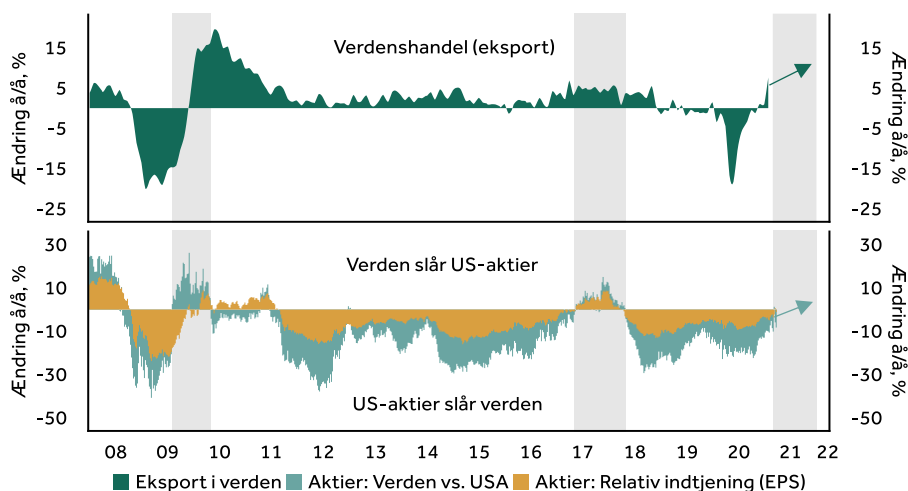
Verdensøkonomien vil sprudle til fordel for Sverige og SEK

Jyske Bank har netop opjusteret udsigterne for verdensøkonomien med USA som vækstraket ([her](#)). Det lover godt for konjunkturfølsomme Sverige, og det er Jyske Banks syn, at **SEK over det næste år vil stige** i kurs trukket af kapitalindstrømning fra 2 globale makrotemaer: 1) Den strukturelle **geopolitiske magtkamp** mellem USA og Kina betyder fokus på leverandørkæder og kontrol over råvare- og IT-ressourcer, og 2) den politiske plan for **økonomisk genrejning efter COVID19-pandemien** omfatter betydelige infrastrukturinvesteringer. Vi vurderer, at svensk industri og IT (50 % af børsmarkedet) står stærkt placeret til at drage fordel. Vi venter, at en medfølgende kapitalindstrømning vil trække SEK med op mod valutaens fundamentale ligevægtskurs nu ved kurs EUR 9,75 (DKK 0,76). **Risici** er koncentreret om et cyklisk tilbageslag i øjeblikkets kraftige økonomiske optimisme og investorerens rekordhøje risikovillighed, og det har betydet en nedjustering af SEK primært på kortere sigt.

Figur 1 – Ny valutaprogno for SEK



Figur 2 – Når verdenshandlen boomer søger kapitalen væk fra USA



Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Valuta-, rente- og oliestrateg,

Jan Bylov

+45 89 89 71 68

jan.bylov@jyskebank.dk

Rente- og valutastrateg,

Morten Hassing Povlsen

+45 89 89 71 08

mhp@jyskebank.dk

Analytikerassistent,

Naveed Neghabat

+45 89 89 71 49

nne@jyskebank.dk

Tabel 1 Ny valutaprogno	Q2-21	Δ	Q3-21	Δ	Q4-21	Δ	Q1-22	Δ
USD	8,18	3,1%	8,00	3,1%	7,80	0,5%	7,80	0,5%
EUR	10,100	3,1%	10,000	3,1%	9,750	0,5%	9,750	0,5%
DKK	0,74	-3,0%	0,74	-3,0%	0,76	-0,5%	0,76	-0,5%

Kilde: Jyske Bank

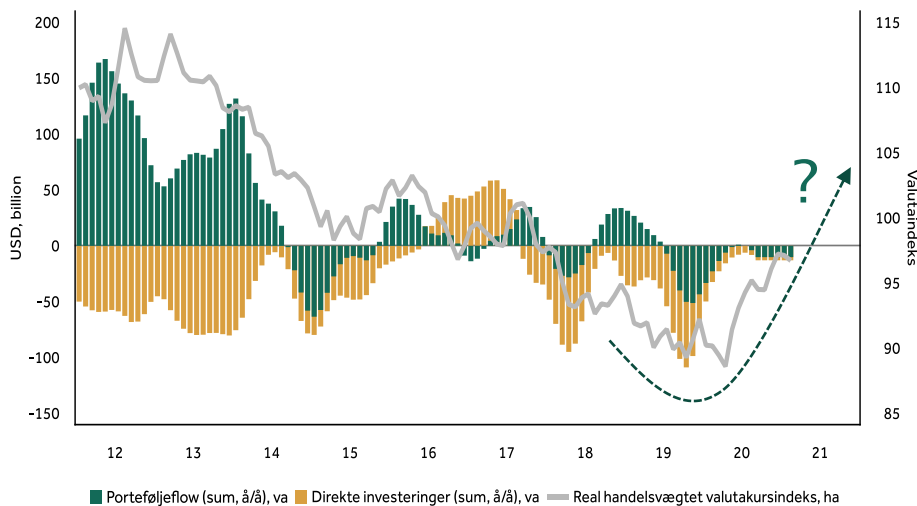
Vigtig investorinformation:

Se materialets sidste sider.

Svensk børsmarked skal tiltrække kapitalinvesteringer

Den svenske krones nedtur siden den europæiske gældskrise i 2012 var påvirket af mange sammenfaldende faktorer. Vi hæfter os bl.a. ved den aftagende interesse for at investere i Sverige, som det kan ses af portefølje- og direkte investeringer, jf. figur 3. Og trods valutakursen faldt med 20 % fra 2012 til 2020 er det stadig ikke lykkedes fuldt ud at stoppe en netto kapitaludstrømning fra Sverige.

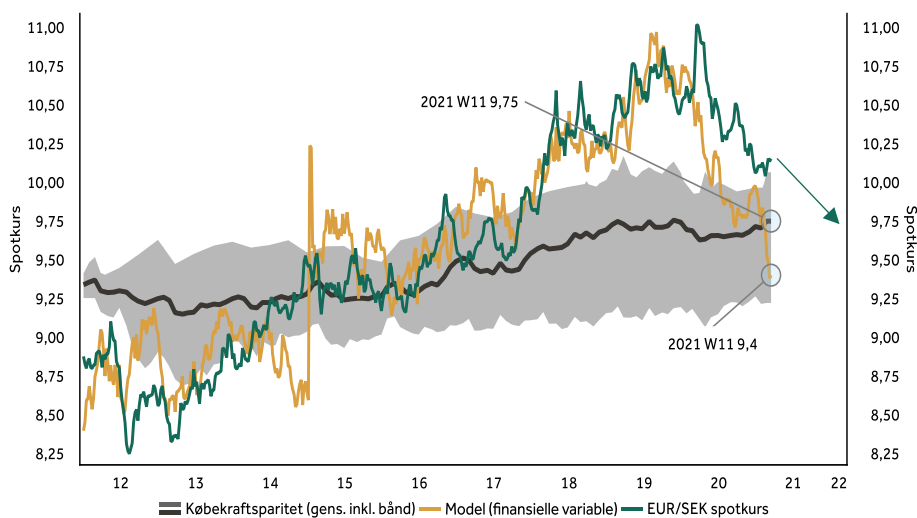
Figur 3: Kapitaludstrømning fra Sverige siden europæisk gældskrise



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Det er et bærende argument for Jyske Banks hypotese om en *langsigtet positiv trendvending for SEK*, at to globale makrotemaer fremadrettet bevirker en *netto kapitalindstrømning ind i Sverige og svenske selskaber...* og i den transaktion trækker SEK med op mod den *fundamentale ligevægtkurs (købekraftsparitet) nu nær kurs EUR 9,75 (DKK 0,76)*.

Figur 4: Kapitalindstrømning skal sende SEK mod købekraftspariteten



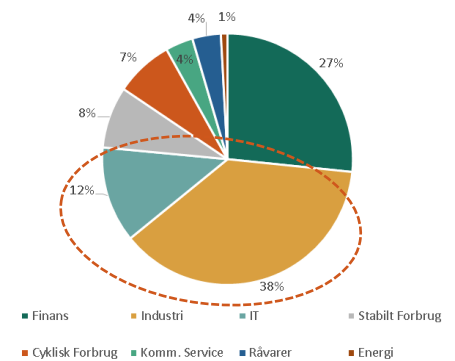
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

To globale makrotemaer, som centrerer sig om en **strukturel geopolitisk magtkamp** og **genrejsningen af verdens økonomier efter COVID19**:

Strukturel geopolitisk magtkamp mellem USA og Kina har (selv på trods af en forventet mindre aggressiv præsident Biden) vist omverden, at en ubegrænset fri

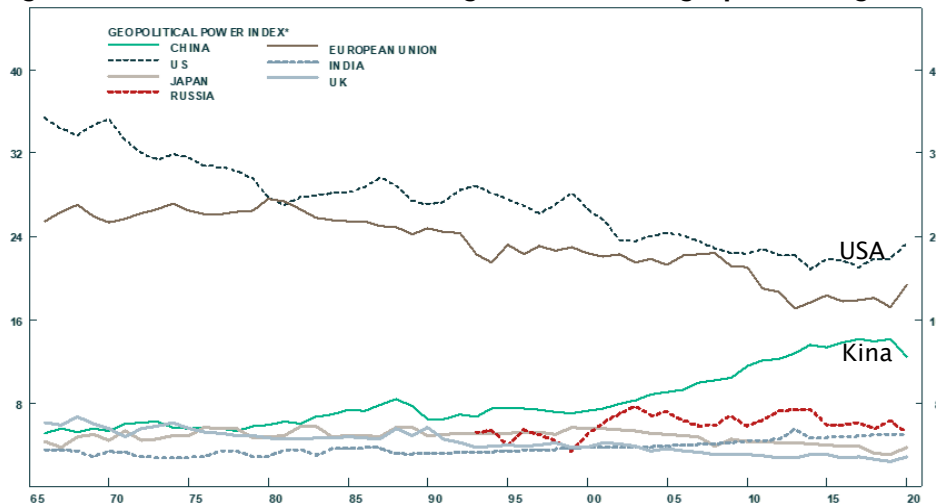
og ubesværet varehandel styret af driftsøkonomiske beslutninger, næppe længere er den virkelighed vi befinder os i. Vi venter, at offentlige og private virksomheder genovervejer sine leverandørkæder, opjusterer forsyningsikkerheden og en generel forstærket bevidsthed om kontrollen over sit lands strategiske ressourcer og informationsteknologi (IT). Læs også mere i [Strategic Rivalry between United States and China](#). I de næste år venter vi at se en bølge af "re-shoring", hvor Sverige og svenske industriselskaber står attraktivt positioneret i Vesten.

Figur 5 – Svenske aktiesektorer



Kilde: Bloomberg, MSCI og Jyske Bank

Figur 6: Konfrontationen mellem USA og Kina handler om geopolitisk magt



*Målt på et lands rå magt i form af befolkning, økonomi, import, militære udgifter, våbeneksport og primært energiforbrug.
Kilde: BCA og Jyske Bank

Genrejsningen af verdens økonomier efter COVID19 har fra politisk side opnået udbredt enighed om, at vejen fremad omfatter infrastrukturinvesteringer, som samtidig accelererer os hen mod klimamålsætningen og digitaliseringen af vores samfund. En konsensus, som fremgår af bl.a. IMF's [Public Investment for the Recovery](#), EU's [A Renovation Wave for Europe](#), og præsident Biden's "[Build Back Better](#)", "[American Rescue Plan](#)" og senest [her](#). Vi vurderer, at Sverige med 50% af børsmarkedet inden for industri og IT står klar til at blive opgraderet i udenlandske investorerers porteføljer, og at den kapitalindstrømning vil trække SEK med opad.

Figur 7: Globale makrotemaer skal give kapitalindstrømning og stærkere SEK



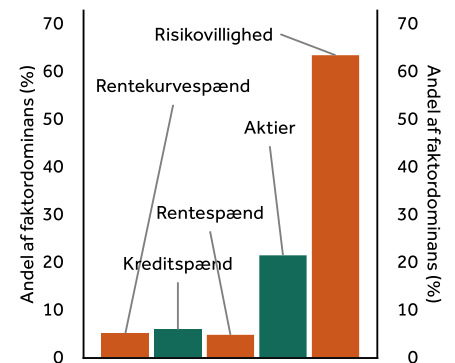
Kilde: Jyske Bank

Risiko for cyklisk tilbageslag i global risikovillighed

I vores øjne er risikoscenariet på kortere sigt relateret til svenske kroners sædvanlige følsomhed over for cykliske chok i den globale økonomi og risikovillighed. Et reaktionsmønster, som vi får bekræftet via vores multiregressionsmodel for SEK, hvor det "relative aktieafkast" og især "risikovillighed" har de to største forklaringsgrader for SEK. Et uventet chok, som kan tvinge finansmarkederne til at genprise øjeblikkets betydelige optimisme og risikovillighed. Som figur 9 viser, så er risikovilligheden blandt globale kapitalforvaltere rekordhøj, og det kan kun tjene som en opfordring til rettidig omhu.

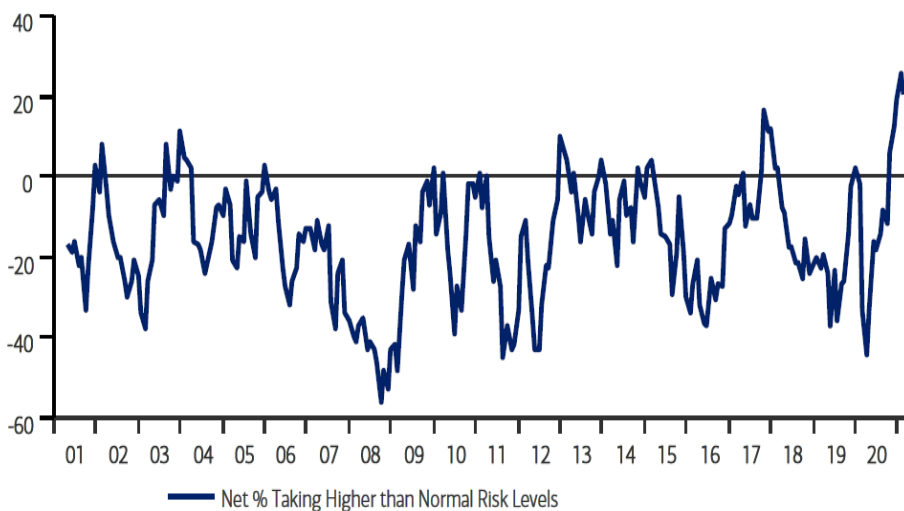
På kort sigt har markedspsykologien betydning, og **svækkes SEK uventet over niveauet EUR 10,30** (DKK 0,7225), er det vores vurdering, at den globale risikovillighed og SEK har taget en vending mod det værre.

Figur 8: Faktordominans i SEK-model



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 9: Risikovilligheden rekordhøj blandt globale kapitalforvaltere



Kilde: BofA GFM og Jyske Bank

Kommerciel risikostyring af svenske kroner

Den svenske krone er undervurderet med ca. 4 % i forhold til den fundamentale ligevægtskurs (købekraftsparitet) på 0,76. Misprisningen af SEK er ikke ubetydelig i forhold til den maksimale historiske afgivelse på 18 %, og i vores øjne influerer det på den optimale risikoafdækning for danske virksomheder.

Vi kan anbefale følgende risikoafdækning:

Sælger af SEK/DKK	Afdækningsgrad*	Horisont**	Rul af FX termin
Reduceret	35 %	Oktober 2021	Mellem
Køber af SEK/DKK	Afdækningsgrad*	Horisont**	Rul af FX termin
Forøget	57 %	Januar 2022	Mellem

Kilde: Jyske Bank

*Afdækningsgrad, Neutral = 1 minus overskudsgrad (10 %) divideret med max. historisk afvigelse fra købekraftspariteten siden 1999 (18 %). **Afdækningshorisont = max. antal afdækningsmåneder fra finanspolitik (18 mdr.) gange afdækningsgrad.

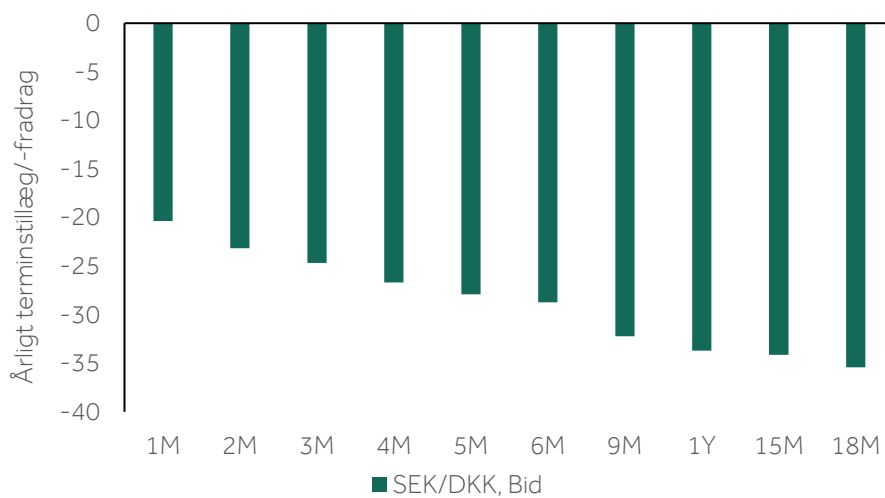
I øjeblikkets markedssituation kan det virke forunderligt, at en eksportør kun anbefales at sikre 35 % af de kommende 18 måneders cash flow. Begrundelsen er, at vores modelberegning for risikoafdækning udspringer af teorien om, og den

praktiske erfaring med, at ekstreme misprisninger af en valuta over tid korrigerer tilbage til normen (købekraftsparitet). En undervurderet valuta vil for en eksportør derfor altid udmønte sig i en reduceret afdækningsgrad... SEK ventes over tid at kunne sælges på bedre niveauer.

Rul af valutaterminer

Med en meget flad valutaterminskurve i SEK/DKK, jf. figur 10, kombineret med forventningen om uændrede ledende centralbankrenter i det kommende år, så anbefaler vi et mellemlangt rul af valutaterminer. En anbefaling, som både er rettet mod eksportører og importører ud fra en risk/reward-afvejning mellem omkostninger (flere vs færre rul) og uventede ændringer i de pengepolitiske renter.

Figur 10: Meget flad valutaterminskurve i SEK/DKK



Kilde: Bloomberg og Jyske Bank

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Dette materiale er en investeringsanbefaling, som er udarbejdet i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

Modeller

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

Rente

- Regressionsmodeller med input fra økonomiske og finansielle data – herunder også Jyske Banks forventninger til disse (fx forventninger til vækst, inflation og pengepolitik).
- Rentekurveanalyse, herunder rentekurvehældning og kurvatur.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarioanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.
- Danske realkreditobligationer modelleres ud fra en egenudviklet model baseret på RIO (realkreditmodel udviklet af ScanRate) bestående af en stokastisk rentestrukturmodel til at estimere fremtidig renteutvikling, og en statistisk konverteringsmodel kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd. I udarbejdelsen af analyser lægges vægt på f.eks. den relative prisfastsættelse, udbud/efterspørgsel, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodel, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Principal komponentanalyse-model, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i reale og nominelle swaprenter, rentekurvehældning og kurvatur.
- Jyske Markets økonomiske forventninger til vækst, inflation, pengepolitik indgår i modelvariabler.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarioanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

Anbefalingsbegreber

Kursmål

Kursmål afspejler den retning, som valutakursen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Kursmålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se valutakursen på den angivne horisont. Kursmålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for valutakursen i den pågældende periode.

Rentepronose

Rentepronosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Rentepronosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Rentepronosen bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for renten i den pågældende periode.

Anbefalinger

Den enkelte kunde bør i samarbejde med sin rådgiver altid forholde sig til den udvalgte anbefaling og strategi i forhold til kundens risikoprofil og formål.

Opdatering af analysen

Rente

Rentepronosen laves månedligt med forskellige horisonter ud til to år. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Valuta

Kursmål med forskellige horisonter ud til et år fastsættes månedligt. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Risiko

Investering og handel med valuta og renter er behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering. Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Oplyste renter og kurser i materialet er enten seneste observerede i markedet jf. påførte tidsstempel. For realkreditobligationer henvises til Jyske Realkredits hjemmeside www.jyskerealkredit.dk/erhverv/kurser. Det er vigtigt at understrege, at de oplyste renter og kurser ikke er handlebare for kunden.

Risikomærkning

Grøn: En type af investeringsprodukt er i kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Gul: En type af investeringsprodukt er i kategorien gul, hvis der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Rød: En type af investeringsprodukt er i kategorien rød, hvis der er en risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Kompleksitet

For at et produkt kan betegnes som "Ikke-kompleks":

- Skal det kunne afhændes, indløses eller på anden måde realiseres til en offentligt tilgængelig kurs.
- Skal det ikke indebære en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved erhvervelsen.
- Skal prissætning fastsættes uden reference til andre værdipapirers priser, samt andre indekser og mål.
- Skal der findes let forståelige, offentligt tilgængelige oplysninger om produktets karakteristika.
- Må produktet ikke være et derivat.