

# SEB:s Finanschefindex

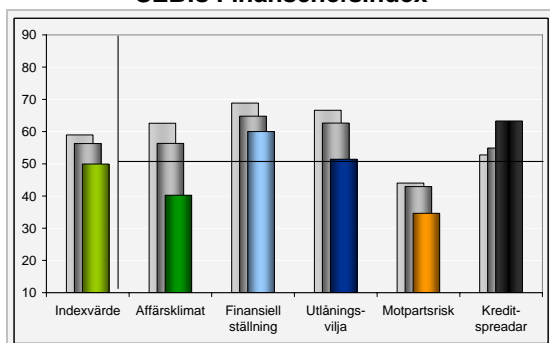
SEB TRADING STRATEGY

26 november 2008

## Pessimismen breder ut sig - Vikande efterfrågan tvingar fram nedskärningar

Pessimismen bland Sveriges finanschefer har tilltagit markant de senaste tre månaderna. Oron för en betydligt svagare konjunktur tydliggörs i det faktum att en bred majoritet nu anger vikande efterfrågan som det största orosmolnet för intjäningen nästa år. Flertalet finanschefer tror dessutom på lägre vinster 2009, även om ingen tror på förlust. Den drivande faktorn bakom eventuella lönsamhetsförbättringar väntas i första hand vara lägre kostnader snarare än volymökningar och prishöjningar som tidigare angivits. **SEB:s Finanschefindex får värdet 50 i november, ner från 56 i september.**

SEB:s Finanschefindex



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

Enligt SEB:s finanschefsenkät, riktad till de drygt 50 största svenska företagen, har affärsklimatet hårdnat betydligt sedan den senaste mätningen i september i år. Endast en liten minoritet av finanscheferna bedömer nu affärsklimatet som gynnsamt.

Även om drygt hälften av finanscheferna fortfarande uppfattar företagets finansiella ställning som gynnsam, är detta en betydligt lägre andel än vid tidigare mätningar.

### Högre arbetslöshet och lägre inflation

Ett tecken på att affärsklimatet hårdnar är att en dramatiskt ökande andel finanschefer nu förutspår personalnedskärningar, både i Sverige och utomlands. En majoritet av de svarande tror också att priserna på företagets egna produkter kommer att vara oförändrade på sex månaders sikt. Detta står i skarp kontrast mot vår förra mätning då hela 74% av de svarande trodde på prishöjningar.

### Våra slutsatser

Kostnadsbesparingar och personalnedskärningar pekar på att vi går mot en period av lägre investeringar och tillväxt. I kombination med minskad oro för råvarupriser kan detta förklara att andelen som tror på prishöjningar har fallit drastiskt, vilket i sin tur kan bidra till lägre inflation.

Den ökande oviljan bland finansiella institutioner att låna ut pengar kan bidra till färre investeringar bland företagen. Detta kan i sin tur ytterligare tynga den ekonomiska tillväxten i Sverige.

*Ebba Lindahl & Monica Ochman*

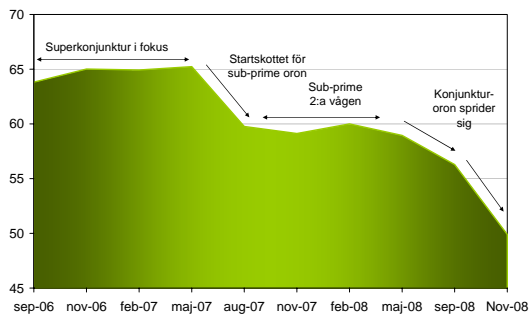
*ebba.lindahl@seb.se, tel: +46 8 506 232*

This report is produced by Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) for institutional investors only. Information and opinions contained within this document are given in good faith and are based on sources believed to be reliable, we do not represent that they are accurate or complete. 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. Any US person wishing to obtain further information about this report should contact the New York branch of the Bank which has distributed this report in the US. Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) is a member of London Stock Exchange. It is regulated by the Securities and Futures Authority for the conduct of investment business in the UK.

## Minskad utlåningsvilja, men hopp om bättre markand

Enligt finanscheferna har upplåningsbehoven i allmänhet inte ökat, men en minskad utlåningsvilja hos finansiella institutioner har noterats bland de svarande. Trenden vi sett i de senaste mätningarna med finanschefer som i allt större utsträckning skulle välja att använda ett eventuellt kassaöverskott till att betala ner skulder förstärks. Dessutom anser finanscheferna nu även att motpartsrisken har ökat markant. Finanscheferna tycks dock vara övertygade om att situationen på finansmarknaderna är på väg att stabiliseras då drygt 90% av de svarande tror på oförändrade eller minskade kreditspreadar.

### Finanschefsindex, historisk utveckling



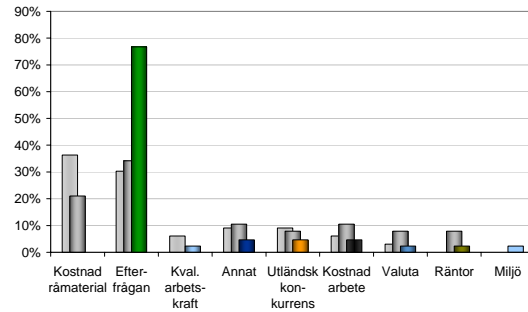
### Förväntad stärkning av kronan

Drygt hälften av finanscheferna tror att svenska kronan kommer att förstärkas gentemot US-dollar och euron. 44% tror att kronan förstärks gentemot det brittiska pundet. Samtidigt har 63% av företagen behållit en oförändrad nettoexponering mot kronan det senaste året. Drygt 80% planerar att behålla en oförändrad säkringstid de kommande sex månaderna.

### Efterfrågan största orosmolnet

Det har skett en betydande förändring av uppfattningen om vad som utgör det största hotet mot företagets intjäning framöver. En klar majoritet, 77%, anser att vikande efterfrågan är det största orosmolnet för intjäningen 2009. Råvarukostnader, som under 2008 utgjort ett stort orosmoment, står inte längre i fokus.

### Orosmoln 2009

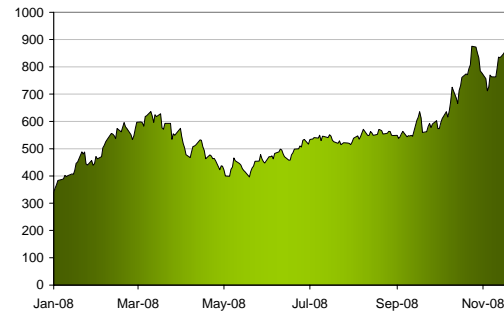


Källa: SEB. Grå staplar avser SEB:s Finanschefsindex maj & september 2008.

## Konjunkturen i fokus - fortsatt låg riskaptit

iTraxx crossover index, en viktig barometer för läget på kreditmarknaden, har nått nya rekordnivåer och handlade nyligen för första gången över 900.

### iTraxx crossover index



Den extremt volatila utvecklingen på kreditmarknaden de senaste tre månaderna har drivits av såväl problematiken i den finansiella sektorn som ökad oro för konjunkturen. Periodvis har emissionsaktiviteten stannat upp helt, men de senaste veckorna har den till viss del återupptagits. Prissättningen, som varit mycket generös, visar dock på fortsatt stor osäkerhet och låg riskaptit.

## 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 67% noterade bolag och ca 83% har en årlig omsättning som överstiger 5 miljarder kronor. Undersökningen, som är webbaserad och konfidentiell, genomfördes under perioden 17 november - 24 november 2008.



### Område: Affärsklimat/finansiell ställning

Finanschefernas uppfattning om affärsklimatet de kommande sex månaderna har försämrats kraftigt. Andelen som bedömer affärsklimatet som mycket gynnsamt eller gynnsamt har sjunkit till 14% från 44% i september, och 57% i maj. Även bedömningen av företagets finansiella ställning har försämrats. Andelen som bedömer den finansiella ställningen som gynnsam eller mycket gynnsam har minskat till 52% från 68% i september. (Se graferna 1 och 5, på sidan 5)

### Område: Sysselsättning Sverige/utlandet

Andelen företag som räknar med att minska sin personalstyrka i Sverige har ökat kraftigt till 57% från 21%. På samma sätt har andelen företag som räknar med minskad personalstyrka utomlands också ökat till 59% från 17%. Andelen som tror på personalökningar både i Sverige och utomlands har minskat till 5% respektive 15% (i september 13% respektive 36%). (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 hela 70% (september 58%, maj 52%). En betydligt mindre andel, 7% (maj 5%), skulle prioritera strategiska investeringar i Sverige. Önskan att investera utomlands har minskat något till 19% (24%) och viljan att prioritera utdelningar har dämpats

ytterligare till 2% jämfört med 5% i september och 9% i februari. (Se graf 3, s. 5)

### Område: Finansiering/duration

Utlåningsviljan hos finansiella institutioner uppges ha försämrats kraftigt. Andelen finanschefer som upplever den som gynnsam eller mycket gynnsam föll till 39% jämfört med 55% i september och 74% i maj. Samtidigt har andelen finanschefer som bedömer att motpartsrisken kommer att öka stigit dramatiskt till 54% från 26% i september. Endast 44% tror att motpartsrisken kommer att vara oförändrad under de kommande sex månaderna jämfört med hela 71% i september. (Se graferna 2 och 6, s. 5)

Under den kommande sexmånadersperioden tror 60% (september 58%) av finanscheferna att deras företags finansieringsbehov kommer vara oförändrat. 28% av företagen räknar med ett ökat behov av finansiering vilket är något högre än i september då 26% räknade med detta. Andelen svarande som tror på lägre finansieringsbehov har minskat något till 12% från 16%. Av finanscheferna planerar 60% att bibehålla den genomsnittliga löptiden (durationen) i skuldportföljen vilket är något mindre jämfört med föregående period. Andelen som avser att förlänga durationen har ökat till 26% (september 18%). Endast 14% avser att förkorta löptiden. (Se graf 12, s. 6)

Den svenska kronan föredras fortsatt av en majoritet, 60%, av finanscheferna för upplåning (jämfört med 58% föregående period). Andelen som föredrar US-dollar för upplåning har ökat till 21% från 16% i september och 9% i maj medan andelen som föredrar euron minskat kraftigt till 12% från 24%. När det gäller finansiella investeringar föredrar en oförändrad andel på 79% den svenska kronan. Euron och US-dollar föredras av 11% (15%) respektive 9% (6%) av finanscheferna.

**Område: Valutasyn/valutasäkring**

Andelen som tror på svagare dollar gentemot kronan den kommande sexmånadersperioden har ökat till 51% (5% i september). Endast 28% tror att US-dollar kommer att stärkas gentemot den svenska kronan (90% i september). Bland finanscheferna tror 53% på en svagare euro gentemot den svenska kronan (24% i september), liksom tror 44% att det brittiska pundet kommer att försvagas gentemot den svenska kronan. (Se graf 17, 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 83% att hålla säkringstiden oförändrad och 13% att förlänga den.

57% av företagen i enkäten exporterar varor och/eller tjänster medan 7% är importörer. Under det senaste året har 22% av företagen ökat sin nettovalutaexponering mot kronan medan 63% har hållit den oförändrad. Hela 65% 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 53% av finanscheferna tror nu på minskade kreditspreadar de närmsta sex månaderna (30% i september). Andelen som tror att kreditspreadarna kommer att öka har fallit till 9% (14% i september och 30% i maj). (Se graf 7, s. 5)

**Område: Prisutveckling**

När det gäller prisutvecklingen på företagets egna produkter tror flest finanschefer, 55%, på oförändrade priser (21% i september) medan andelen finanschefer som tror på prishöjningar har fallit till 29% (74% i september). (Se graf 9, s. 6)

**Område: Lönsamhetsfaktorer 2009**

En betydande andel, 43%, av finanscheferna väntar sig att vinsten kommer att falla 2009, medan 33% tror att vinsten blir oförändrad. Endast 24% av de svarande tror på vinstökningar.

På frågan om vad som är den viktigaste drivande faktorn för lönsamhet i 2009, anger bara 12% av finanscheferna prisökningar, jämfört med hela 24% i september. Flest, 37%, anser att lägre kostnader eller ökad produktivitet är den viktigaste faktorn (18% i september). Samtliga finanschefer förväntar sig vinst 2009. (Se graf 15, s. 6)

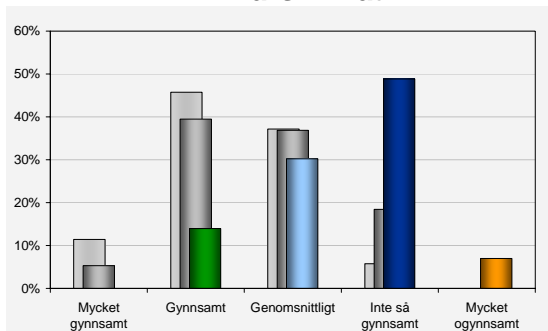
**Område: Orosmoln 2009**

På frågan om vad som är det största orosmolnet för det egna företaget under 2009 anger hela 77% av finanscheferna efterfrågan (34% i september). Råvarukostnader, som var det näst största orosmolnet i september och det största i maj, valde ingen finanschef i november som sin största farhåga. (Se graf 16, s. 6)

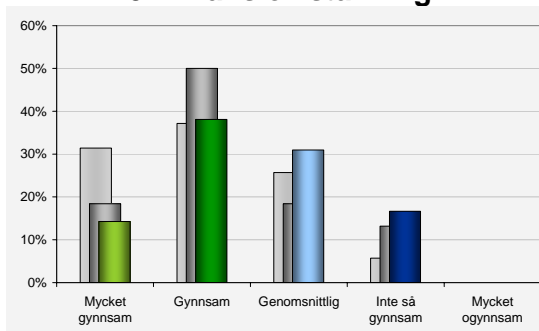
**Finanschefsindex - sammansättning**

Vårt Finanschefsindex för september har ett värde på 50, vilket 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 mellan 51 och 60. Motpartsrisken och kreditspreadarna rankas 23 respektive 63. (Se graf s. 1)

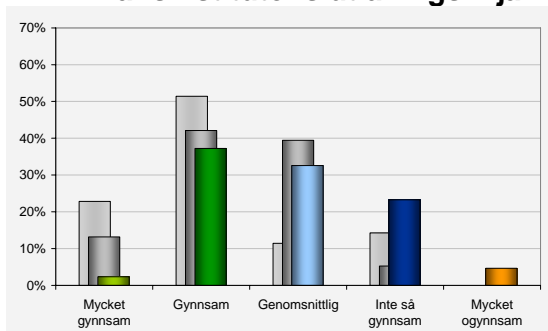
### 1. Affärsklimat



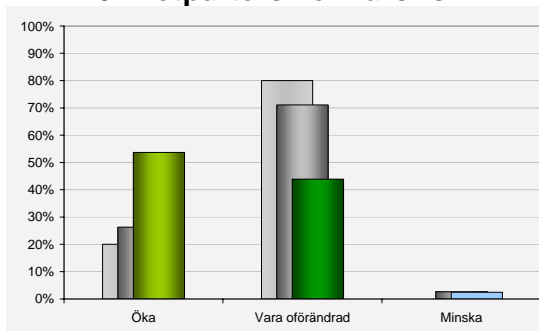
### 5. Finansiell ställning



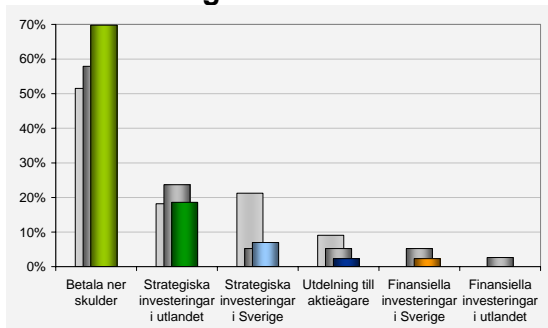
### 2. Finansinstitutens utlåningsvilja



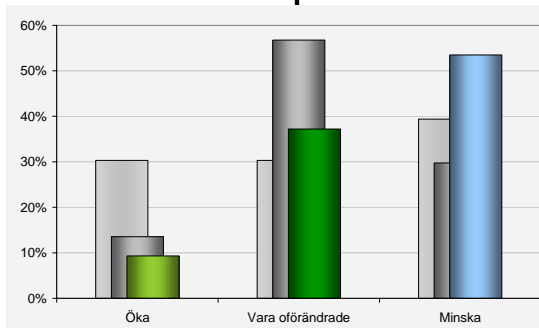
### 6. Motparters konkursrisk



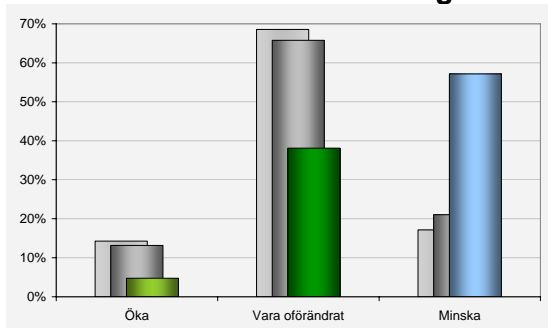
### 3. Användning av likviditetsöverskott



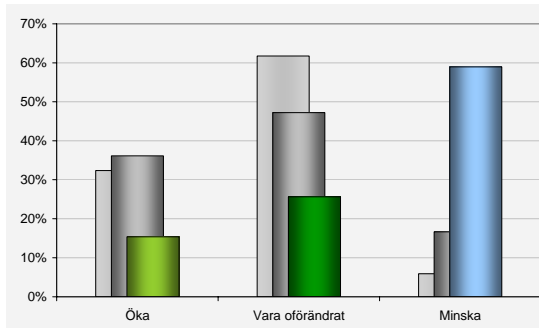
### 7. Kreditspreadar



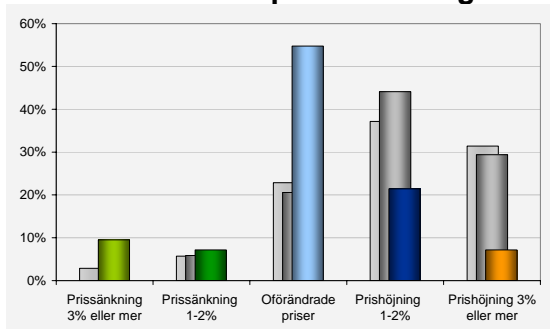
### 4. Antal anställda i Sverige



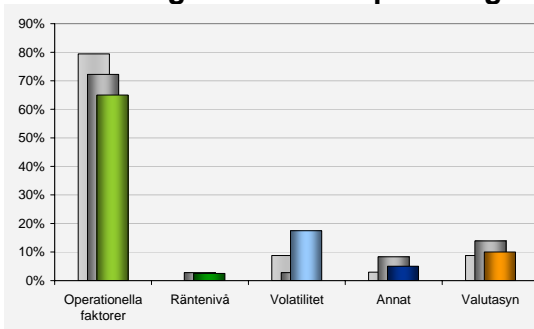
### 8. Antal anställda i utlandet



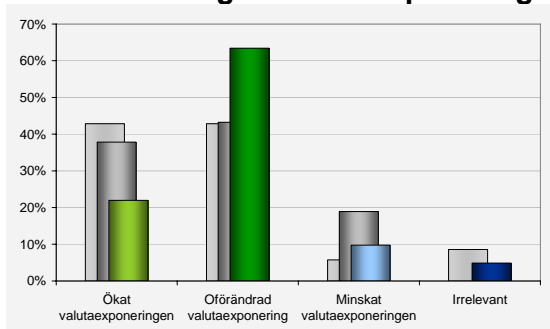
### 9. Förväntad prisutveckling



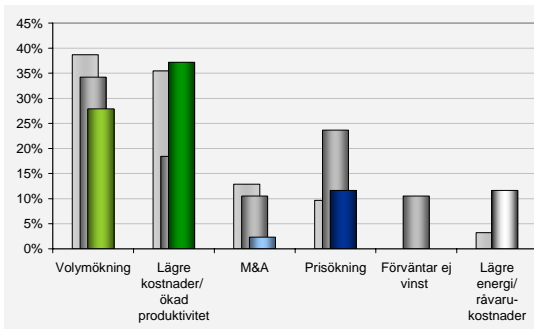
### 14. Viktigt för valutaexponering



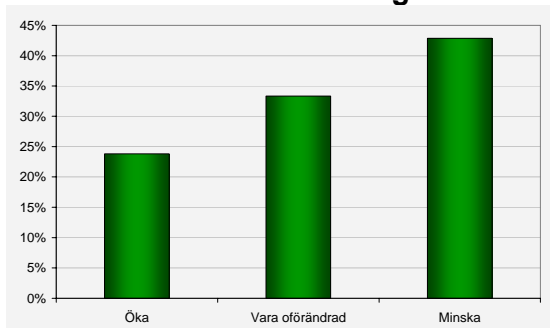
### 10. Förändring av valutaexponering



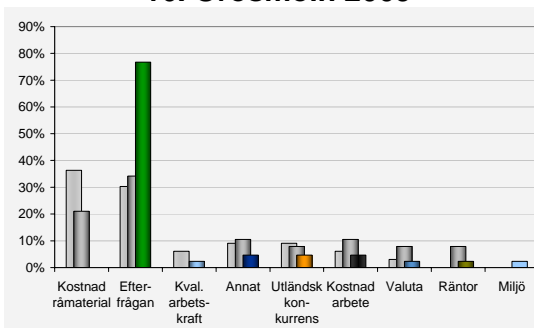
### 15. Lönsamhetsfaktorer 2009



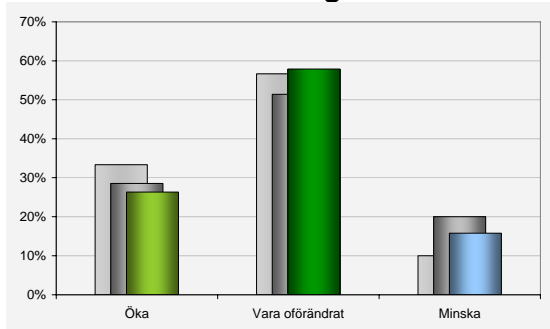
### 11. Vinstförväntningar



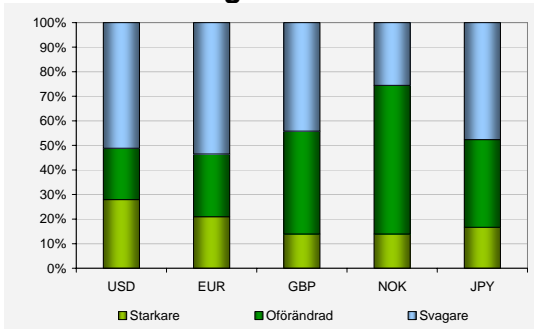
### 16. Orosmoln 2009



### 12. Finansieringsbehov



### 17. Förväntning om valutor mot SEK



## SEB:s finansiella prognoser

	25/Dec/08	23/Feb/09	26/May/09	25/Nov/09	Spreads vs EMU					
<b>Central banks</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>
Fed	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50	-225	-225	-150	-100	-50
ECB	3.25	2.75	2.00	1.50	1.00	-	-	-	-	-
BOE	3.00	2.25	1.25	1.00	1.00	-25	-50	-75	-50	0
Riksbanken	3.75	3.00	2.50	2.00	1.50	50	25	50	50	50
Norges Bank	4.75	4.25	3.25	2.75	2.75	150	150	125	125	175
BOJ	0.30	0.25	0.25	0.25	0.25	-295	-245	-170	-120	-70
	25/Dec/08	23/Feb/09	26/May/09	25/Nov/09	Spreads vs EMU					
<b>2Y Gov bonds</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>
USA	1.24		0.80	0.80	1.60	-99		-100	-50	-20
EMU	2.23		1.80	1.30	1.80	-		-	-	-
Sweden	2.30		2.00	1.50	2.40	7		20	20	60
Norway	3.41		3.05	2.80	3.05	118		125	150	125
	25/Dec/08	23/Feb/09	26/May/09	25/Nov/09	Spread vs EMU					
<b>10Y Gov bonds</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
USA	3.23		2.70	2.50	3.20	-14		-40	-20	-10
EMU	3.38		3.10	2.70	3.30	-		-	-	-
Sweden	3.08		2.90	2.70	3.40	-30		-20	0	10
Norway	4.13		3.65	3.15	3.75	75		55	45	45
	25/Dec/08	23/Feb/09	26/May/09	25/Nov/09	FX					
<b>FX</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	
EUR/USD	1.281	1.24	1.22	1.20	1.25	-3.2%	-4.7%	-6.3%	-2.4%	
EUR/SEK	10.35	10.30	10.30	10.30	10.10	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-2.3%	
EUR/NOK	9.06	8.90	8.80	8.40	8.00	-1.8%	-2.9%	-7.3%	-11.7%	
EUR/CHF	1.544	1.50	1.45	1.47	1.55	-2.9%	-6.1%	-4.8%	0.4%	
USD/JPY	95.9	95.0	95.0	95.0	100.0	-0.9%	-0.9%	-0.9%	4.3%	
USD/CAD	1.244	1.25	1.25	1.30	1.25	0.5%	0.5%	4.5%	0.5%	
GBP/USD	1.501	1.48	1.44	1.40	1.49	-1.4%	-4.1%	-6.7%	-0.7%	
AUD/USD	0.636	0.64	0.64	0.61	0.66	0.5%	0.5%	-4.2%	3.7%	
EUR/PLN	3.832	3.90	3.95	3.85	3.20	1.8%	3.1%	0.5%	-16.5%	
	25/Nov	1M	Q1-09	Q2-09	Q4-09	1M	Q1-09	Q2-09	Q4-09	
<b>Cross rates</b>	<b>25/Nov</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	<b>1M</b>	<b>Q1-09</b>	<b>Q2-09</b>	<b>Q4-09</b>	
USD/SEK	8.07	8.31	8.44	8.58	8.08	2.9%	4.6%	6.3%	0.1%	
USD/NOK	7.07	7.18	7.21	7.00	6.40	1.5%	2.0%	-1.0%	-9.5%	
NOK/SEK	1.141	1.157	1.170	1.226	1.263	1.4%	2.6%	7.5%	10.6%	
GBP/SEK	12.12	12.29	12.16	12.02	12.04	1.5%	0.3%	-0.8%	-0.6%	
CHF/SEK	6.70	6.87	7.10	7.01	6.52	2.5%	6.1%	4.6%	-2.7%	
USD/CHF	1.206	1.21	1.19	1.23	1.24	0.4%	-1.4%	1.6%	2.9%	
EUR/JPY	122.8	117.8	115.9	114.0	125.0	-4.1%	-5.6%	-7.2%	1.8%	
EUR/CAD	1.594	1.55	1.53	1.56	1.56	-2.8%	-4.3%	-2.1%	-2.0%	
EUR/GBP	0.853	0.84	0.85	0.86	0.84	-1.8%	-0.7%	0.4%	-1.7%	
GBP/NOK	10.62	10.62	10.39	9.80	9.54	0.1%	-2.2%	-7.7%	-10.2%	

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