

SEB:s Finanschefindex

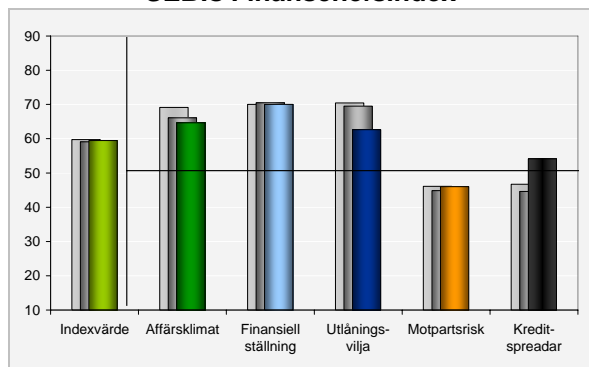
SEB TRADING STRATEGY

27 februari 2008

Finanscheferna överraskande optimistiska... ...men ökad oro kring fallande efterfrågan under 2008

Framtidsoptimismen har ökat något bland Sveriges finanschefer. Jämfört med november upplevs dock utlåningsviljan bland finansiella institutioner som mindre gynnsam samtidigt som oron kring minskad efterfrågan ökat. **SEB:s Finanschefindex får värdet 60 i februari, upp från 59 i november, och fortsatt klart över den neutrala nivån 50.**

SEB:s Finanschefindex



Källa: SEB. Grå staplar avser SEB:s Finanschefindex augusti & november 2007.

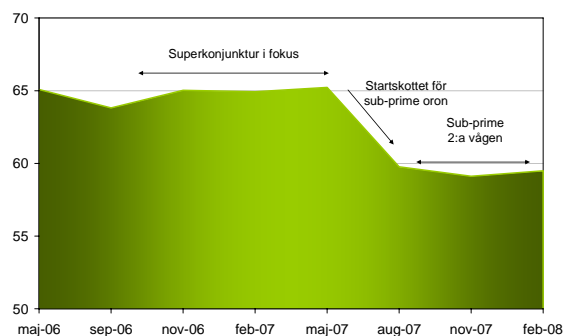
SEB:s finanschefsenkät, riktad till de drygt 50 största svenska företagen, visar på en splittrad bild. De flesta finanschefer ser fortsatt positivt på affärsklimat och det egna företagets finansiella ställning det kommande halvåret. Samtidigt är varannan finanschef nu oroad för fallande efterfrågan under 2008. Viljan att nyanställa och att göra strategiska investeringar har minskat, både i Sverige och utomlands.

Inflationstrycket förblir måttligt. Endast var femte finanschef räknar med att det egna

företaget ska genomföra prishöjningar på 3% eller mer de kommande sex månaderna, medan drygt hälften av finanscheferna räknar med prisökningar på 1-2% det kommande halvåret.

Kronoptimismen har ökat. Hela 60% av finanscheferna tror nu på en kronförstärkning (november: 39%). Samtidigt har drygt 40% av företagen ökat sin nettoexponering mot kronan det senaste halvåret.

Finanschefindex, historisk utveckling



Våra slutsatser från finanschefsenkäten:

- De svenska finanscheferna är förvånansvärt optimistiska även om budskapet är tudelat. Samtidigt som affärsklimatet uppfattas som gynnsamt har intresset för att nyanställa och investera minskat. Detta kan tyda på en ökad försiktighet på grund av den rådande osäkerheten om konjunkturutsikterna.

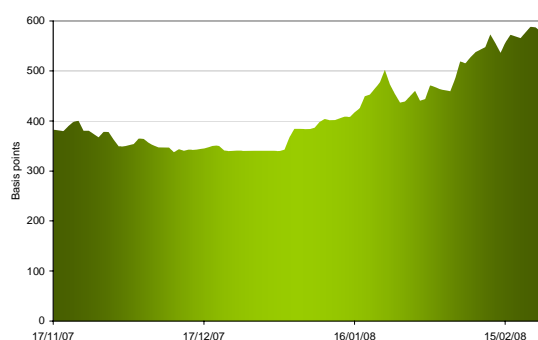
Hanna Holmberg & Louis Landeman
louis.landeman@seb.se, Tel: +46 8 506 232 11

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.

Kreditfrossan - tredje vågen

Det är fortsatt skakigt på de internationella kreditmarknaderna. iTraxx crossover index, en viktig barometer för riskaptit, har handlats ut till 540bps från 340bps vid årsskiftet. Draglok för den massiva isärspridningen är framför allt den snabbt tilltagande risken för recession i USA och en tredje runda av problem i kreditmarknaden.

iTraxx crossover index



Det senaste problemet som aktualiserats är kreditvärdigheten hos de finansiella aktörer som försäkrar obligationslån, s.k. monolines vars AAA-ratings hamnat under lupp hos ratinginstituten. Detta har också gjort att nervositeten kring banksektorns finansiella hälsa förblivit hög. Denna oro har spätt på då en rad internationella storbanker tagit massiva nedskrivningar under Q4.

Starka Q4-rapporter från nordiska bolag

Samtidigt har de flesta nordiska företagen rapporterat starka Q4-rapporter. Tunga nordiska industribolag som Atlas Copco, Metso och ABB har alla rapporterat fortsatt stark ordergång och förbättrad lönsamhet. De svenska bankerna verkar också hittills ha klarat sig relativt oskadda genom kreditkrisen med Q4-rapporter som överträffade marknadens förväntningar.

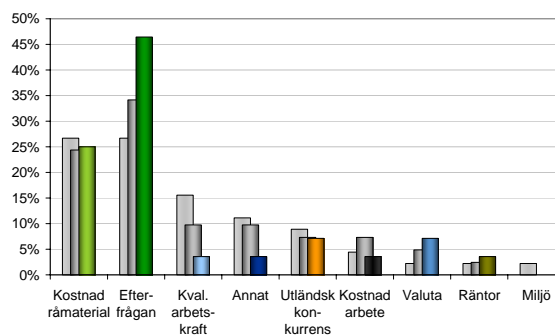
Uppenbarligen ser finanscheferna på de svenska storföretagen fortfarande positivt på såväl affärsklimatet som det egna företagens finansiella styrka för de kommande sex månaderna. Trots att

utlåningsviljan från finansiella institutioner upplevs som mindre gynnsam än för tre månader sedan tror man inte på någon ökad motpartsrisk. Dessutom tror man att kreditspreadarna kommer att gå ihop under de kommande sex månaderna. Detta indikerar att finanscheferna inte oroar sig för att de rådande problemen i den finansiella sektorn kommer att sprida sig vidare till företagssektorn.

En splittrad bild

Samtidigt som de flesta företagen ser positivt på affärsklimatet det kommande halvåret, tornar orosmolnen upp sig på horisonten. Vad gäller frågan om vad man ser som de främsta orosmolnen för det egna företaget under 2008 är nu nästan varannan finanschef bekymrad över vikande efterfrågan samtidigt som oron kring ökande råvarupriser består (se diagram nedan). Vår finanschefsenkät indikerar också en minskande vilja att nyanställa och utföra strategiska investeringar, vilket kan tyda på en ökad försiktighet på grund av den rådande osäkerheten om konjunkturutsikterna.

Orosmoln under 2008



Källa: SEB. Grå staplar avser SEB:s Finanschefsenkät augusti & november 2007.

Fler tror på starkare krona

Det är nu fler finanschefer än för tre månader sedan som tror på en kronförstärkning under det kommande halvåret. Hälften av företagen i vår enkät är exportörer, och drygt 40% av finanscheferna uppger att det egna företaget ökat sin nettoexponering mot kronan det senaste året. En starkare krona skulle därför kunna påverka dessa företags resultat negativt under 2008.

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 68% noterade bolag och ca 87% har en årlig omsättning som överstiger 5 miljarder kronor. Undersökningen, som är webbaserad och konfidentiell, genomfördes under perioden 18 - 25 februari 2008.

Vi sammanfattar nedan resultatet från enkäten:

Område: Affärsklimat/finansiell ställning

Finanscheferna målar upp en något mindre positiv bild av affärsklimat och företagens finansiella ställning de kommande sex månaderna; dock uppfattas det fortfarande som starkt. Andelen som bedömer affärsklimatet samt företagens allmänna finansiella ställning som gynnsamt eller t.o.m. mycket gynnsamt har sjunkit marginellt till 67% i februari från 68% i november. (Se graferna 1 och 5, på sidan 5)

Område: Sysselsättning Sverige/utlandet

Andelen företag som räknar med utökad personalstyrka i Sverige och utomlands det närmaste halvåret har sjunkit till 14% respektive 33% (25% respektive 44% i november). Samtidigt tror en ökad majoritet på oförändrad personalstyrka både i Sverige (69%) och utomlands (59%) medan fler väntas minska antalet anställda både i Sverige och utomlands (17% respektive 7%). (Se graferna 4 och 8, s. 5)

Område: Överskottslikviditet-användning

Under antagandet om ett kassaöverskott anger nu 44% av finanscheferna (november: 36%) att man i första hand skulle välja att betala ned skulder. Betydligt mindre andel skulle prioritera strategiska investeringar i Sverige och utomlands (7% respektive 19%). Liksom samma period föregående år prioriterar 19% utdelningar, jämfört med 5% i augusti. (Se graf 3, s. 5)

Område: Finansiering/duration

Utlåningsviljan hos finansiella institutioner tycks ha minskat. Andelen finanschefer som upplever den som gynnsam eller mycket gynnsam är 67% jämfört med 78% i november. Samtidigt är andelen svarande som bedömer att motpartsrisken kommer att öka 17% (oförändrat från november). Hela 80% tror att motpartsrisken kommer att vara oförändrad under de kommande sex månaderna och endast 3% tror att den kommer att minska. (Se graferna 2 och 6, s. 5)

Under den kommande sexmånadersperioden tror 57% av finanscheferna på ett oförändrat finansieringsbehov. En tredjedel av företagen räknar med ett ökat behov av finansiering jämfört med endast en femtedel i november. Samtidigt tror endast 10% av finanscheferna på minskat finansieringsbehov. Andelen finanschefer som planerar att bibehålla den genomsnittliga löptiden (durationen) i skuldportföljen är 68%, i stort sett oförändrat jämfört med föregående period. Oförändrad är även andelen som avser att förlänga durationen (20%). Endast 13% avser att förkorta löptiden. (Se graf 11, s. 6)

Den svenska kronan föredras fortfarande för upplåning av en majoritet av finanscheferna (57%). Andelen som föredrar US-dollar för upplåning har ökat till 32% (12% i november) medan euron minskat till 11% (29% i november). När det gäller finansiella investeringar är det återigen en klar majoritet, närmare bestämt 92% av de svarande, som föredrar den svenska kronan. Euron och US-dollar föredras båda av 4% av finanscheferna.

Område: Valutasyn/valutasäkring

Vad gäller synen på valutamarknaden den kommande sexmånadersperioden bedömer 62% att den svenska kronan kommer att stärkas (39% i november) medan endast 3% tror på en kronförsvagning. Drygt 31% av finanscheferna tror på en svagare dollar och 14% tror på en dollarförstärkning. Vad gäller euron bedömer drygt hälften, 52%,

att den kommer vara oförändrad den kommande sexmånadersperioden. (Se graf 12, 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 96% att hålla säkringstiden oförändrad och 4% att förlänga den.

Hälften av företagen exporterar varor och/eller tjänster medan 21% är importörer. Under det senaste året har 42% av företagen ökat sin nettovalutaexponering mot kronan medan 50% 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 19%. (Se graferna 10 och 14, s. 6)

Område: Räntesyn

Finanscheferna tror inte längre på en generell ränteuppgång i Sverige den kommande sexmånadersperioden. Hela 31% av finanscheferna tror på lägre korträntor (tre månader eller kortare) medan 62% tror att de förblir oförändrade i Sverige. Det är även betydligt fler än i november som tror på lägre långa räntor (fem år eller längre) i Sverige (55%).

Endast 3% tror på både högre korta och långa räntor i EMU jämfört med 20% respektive 13% i november. Större andel än i november tror på lägre korta och långa räntor (52% respektive 38%). Vad gäller den amerikanska marknaden tror endast 3% på högre korta räntor och 7% på högre långa räntor under de kommande sex månaderna. Värt att notera är att hela 76% av de svarande fortfarande tror på lägre korta räntor i USA. (Se graferna 9 och 13, s. 6)

Område: Kreditspreadar

Fler finanschefer (31%) tror att spreadarna på företagsobligationer kommer att minska de kommande sex månaderna medan 52% tror på oförändrade kreditspreadar.

Andelen som tror på högre kreditspreadar har minskat till 17%.

Område: Prisutveckling

När det gäller prisutvecklingen tror 55% på prishöjningar (66% i november) och endast 3% på prissänkningar på företagets egna produkter den kommande sexmånadersperioden. Andelen finanschefer som tror på oförändrade priser är 21%. (Se graf 7, s. 5)

Område: Vinstökning 2008

På frågan om vad som är den viktigaste drivande faktorn för ökad lönsamhet under 2008 anger 62% av finanscheferna ökade volymer av produkter och tjänster. Lägre kostnader och ökad produktivitet nämns fortfarande av 17%. Prisökningar anges av färre än föregående period (10%) medan M&A tycks spela en större roll som drivkraft och anges av 10% (2% i november). Samtliga förväntar sig vinstökning 2008. (Se graf 15, s. 6)

Område: Orosmoln 2008

På frågan om vad som är det största orosmolnet för det egna företaget under 2008 anger hela 46% av finanscheferna efterfrågan (23% i november). Det näst största orosmolnet bland finanscheferna är råvarukostnader med en andel på 25%. (Se graf 16, s. 6)

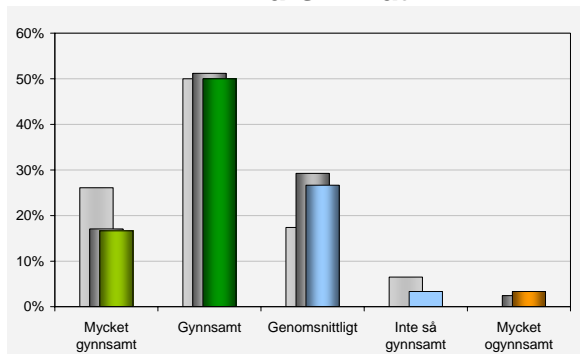


Finanschefsindex - sammansättning

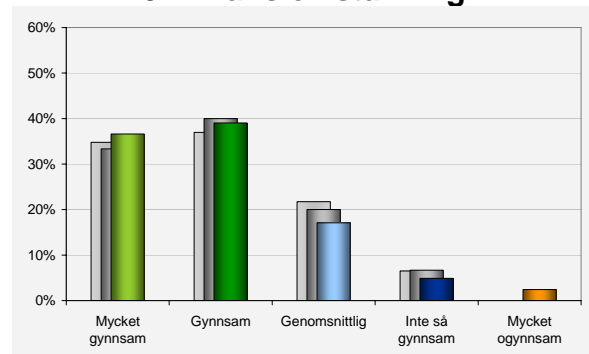
Vårt Finanschefsindex för februari har ett värde på 60, där 50 avspeglar en neutral förväntningsbild. Vårt index är baserat på de fem delkomponenterna; *affärsklimat*, *finansiell ställning*, *utlåningsvilja*, *motpartsrisk* och *kreditspreadar*. De tre delkomponenterna finansiell ställning, affärsklimat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



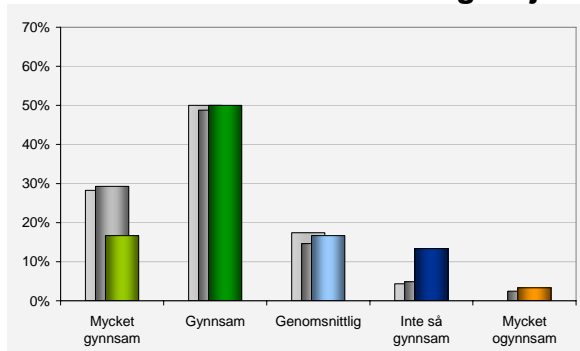
1. Affärsklimat



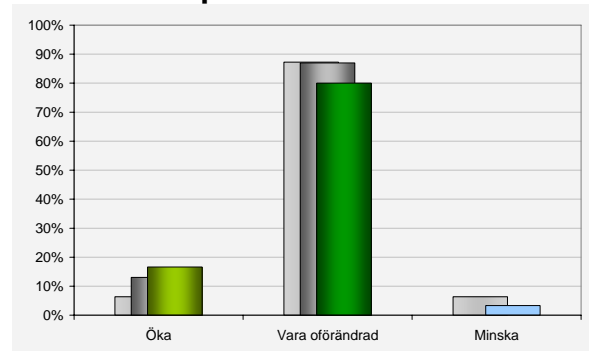
5. Finansiell ställning



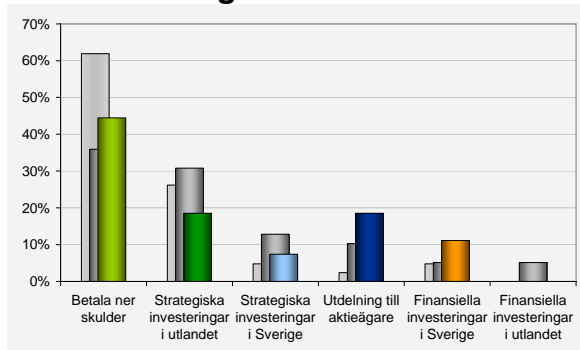
2. Finansinstitutens utlåningsvilja



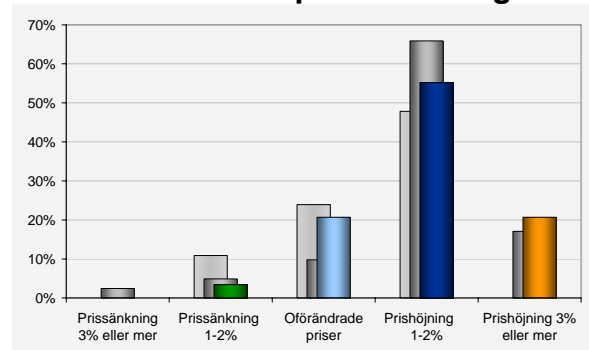
6. Motparters konkursrisk



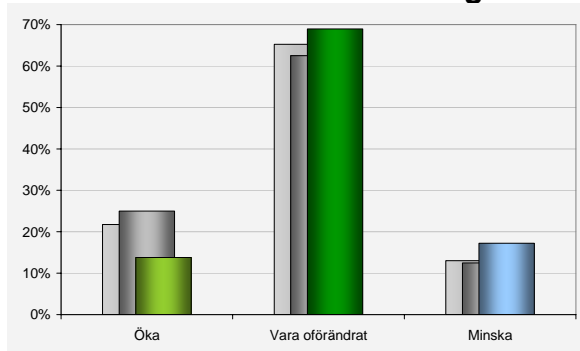
3. Användning av likviditetsöverskott



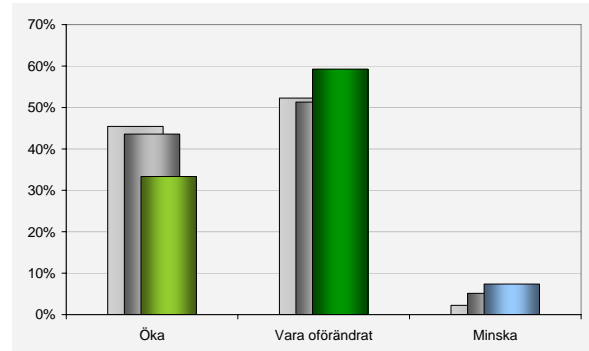
7. Förväntad prisutveckling



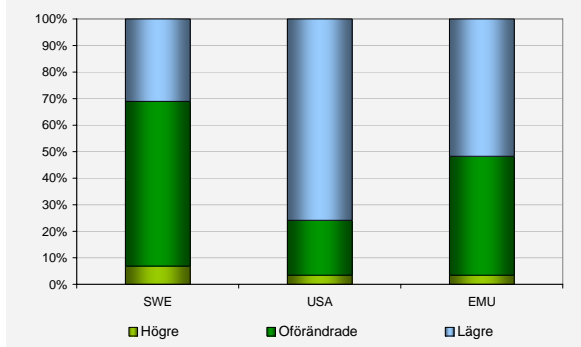
4. Antal anställda i Sverige



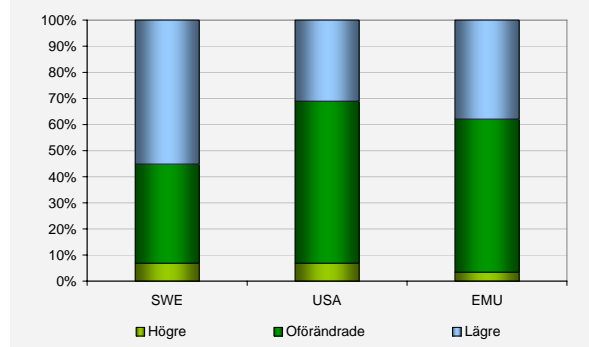
8. Antal anställda i utlandet



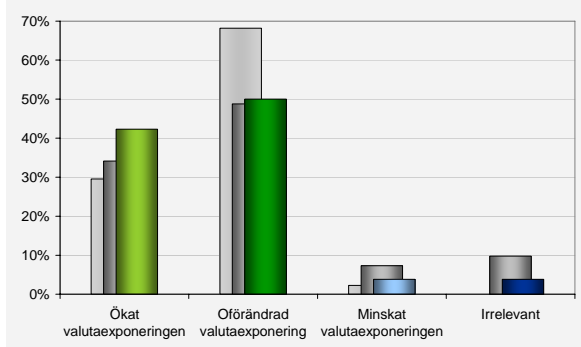
9. Förväntning om korta räntor



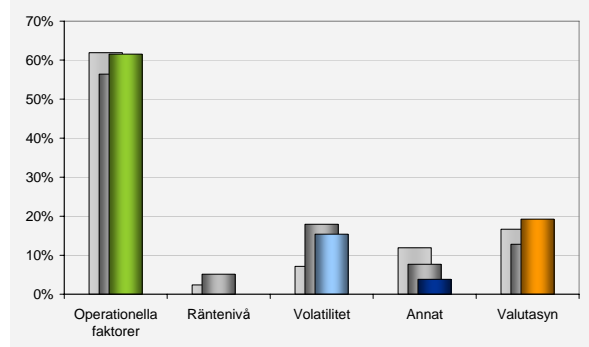
13. Förväntning om långa räntor



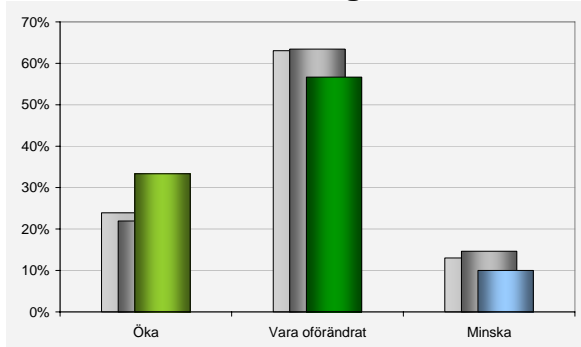
10. Förändring av valutaexponering



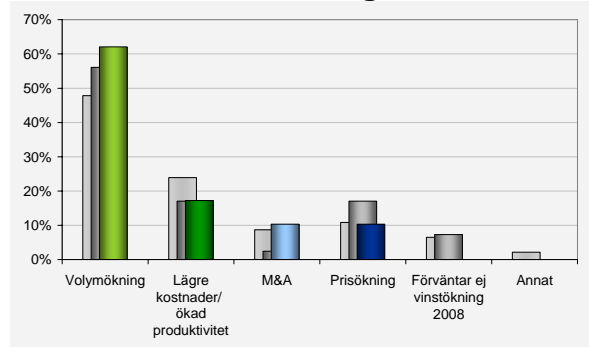
14. Viktigt för valutaexponering



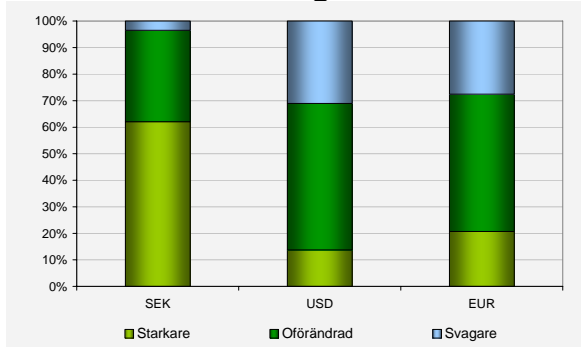
11. Finansieringsbehov



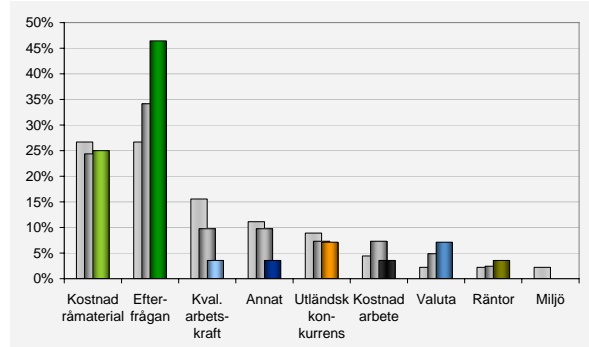
15. Vinstökning 2008



12. Förväntning om valutor



16. Orosmoln 2008



SEB:s finansiella prognoser

	End Mar 08	End May 08	End Aug 08	End Feb 09	Spreads vs EMU					
Central banks	26/Feb	1M	3M	6M	12M	26/Feb	1M	3M	6M	12M
Fed	3.00	2.75	2.50	2.00	2.00	-100	-150	-150	-175	-125
ECB	4.00	4.00	3.75	3.75	3.25	-	-	-	-	-
BOE	5.25	5.25	5.00	4.50	4.00	125	125	125	75	75
Riksbanken	4.25	4.25	4.25	4.25	3.50	25	25	50	50	25
Norges Bank	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	125	125	150	150	175
BOJ	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	-350	-350	-325	-325	-275
	27/Mar/08	26/May/08	26/Aug/08	25/Feb/09	Spreads vs EMU					
2Y Gov bonds	26/Feb	1M	3M	6M	12M	26/Feb	1M	3M	6M	12M
USA	2.11		1.90	1.85	2.00	-129		-130	-115	-115
EMU	3.40		3.20	3.00	3.15	-		-	-	-
Sweden	3.84		3.85	3.75	3.50	44		65	75	35
Norway	5.13		4.40	4.25	4.05	174		120	125	90
						Spread vs EMU				
10Y Gov bonds	26/Feb	1M	3M	6M	12M	26/Feb	1M	3M	6M	12M
USA	3.89		3.70	3.75	3.60	-19		-25	-15	-15
EMU	4.08		3.95	3.90	3.75	-		-	-	-
Sweden	4.10		4.10	4.05	3.85	2		15	15	10
Norway	4.46		4.40	4.35	4.25	37		45	45	50
	End Mar 08	End May 08	End Aug 08	End Feb 09						
FX	26/Feb	1M	3M	6M	12M	1M	3M	6M	12M	
EUR/USD	1.484	1.46	1.50	1.47	1.44	-1.6%	1.1%	-1.0%	-3.0%	
EUR/SEK	9.29	9.35	9.35	9.32	9.28	0.7%	0.7%	0.3%	-0.1%	
EUR/NOK	7.88	7.95	8.00	7.95	8.02	0.9%	1.6%	0.9%	1.8%	
EUR/CHF	1.614	1.600	1.59	1.57	1.60	-0.9%	-1.5%	-2.7%	-0.9%	
USD/JPY	108.0	107.0	108	111	113	-0.9%	0.0%	2.8%	4.7%	
USD/CAD	0.996	1.020	1.05	1.08	1.10	2.4%	5.4%	8.4%	10.4%	
GBP/USD	1.967	1.930	1.90	1.86	1.82	-1.9%	-3.4%	-5.4%	-7.5%	
AUD/USD	0.928	0.940	0.92	0.89	0.85	1.3%	-0.8%	-4.0%	-8.4%	
EUR/PLN	3.529	3.600	3.58	3.50	3.40	2.0%	1.4%	-0.8%	-3.7%	
	26/Feb	1M	3M	6M	12M	1M	3M	6M	12M	
Cross rates	26/Feb	1M	3M	6M	12M	1M	3M	6M	12M	
USD/SEK	6.26	6.40	6.23	6.34	6.44	2.3%	-0.4%	1.3%	3.0%	
USD/NOK	5.31	5.45	5.33	5.41	5.42	2.6%	0.5%	1.9%	2.1%	
NOK/SEK	1.179	1.176	1.169	1.172	1.157	-0.3%	-0.9%	-0.6%	-1.9%	
GBP/SEK	12.31	12.36	11.84	11.79	11.73	0.4%	-3.8%	-4.2%	-4.7%	
CHF/SEK	5.75	5.84	5.88	5.94	5.80	1.5%	2.2%	3.2%	0.8%	
USD/CHF	1.087	1.10	1.06	1.07	1.11	0.8%	-2.5%	-1.8%	2.2%	
EUR/JPY	160.3	156.2	162.0	163.2	162.7	-2.5%	1.1%	1.8%	1.5%	
EUR/CAD	1.479	1.49	1.58	1.59	1.58	0.7%	6.5%	7.3%	7.1%	
EUR/GBP	0.755	0.76	0.79	0.79	0.79	0.2%	4.6%	4.7%	4.8%	
GBP/NOK	10.44	10.51	10.13	10.06	10.14	0.7%	-2.9%	-3.6%	-2.9%	

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