

tirsdag, 28. april 2020

# Morgenrapport

- Oljeprisen faller videre; førstekontrakten brent rundt 19 dollar fatet
- Vil Riksbanken overraske med å senke renten i minus i dag?
- Som vi ventet ble det kun et moderat fall i detaljomsetningen i mars
- Hamstring rundt tidspunktet for nedstengningen av norsk økonomi bidro til å dempe fallet
- Men tjenestekonsumet falt kraftig i mars, og dro dermed med seg samlet privat forbruk

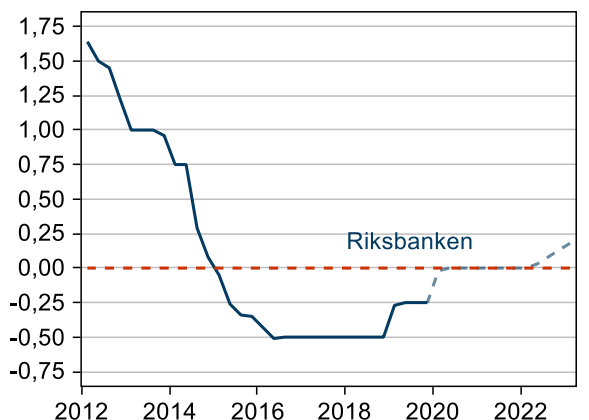
## Internasjonalt

Nye meldinger om gradvise gjenåpninger av økonomiene bidrar igjen til å understøtte markedene. Antall døde i New York har nå holdt seg i underkant av 400 de siste par dagene, godt ned fra toppen, og enkelte regioner vil trolig kunne åpne igjen fra mai. Italia, som jo også har vært sterkt rammet, rapporterer nå om de laveste nye smittetallene på syv uker og også her varsles det nå om gradvise gjenåpninger. I går kom det også positive meldinger om at en vaksine for spesielt utsatte grupper, slik som helsearbeidere, kan være klar allerede i løpet av året. Videre leverte Deutsche Bank en overraskende god selskapsrapport i går. S&P steg med 1,5 prosent i går, og har i alt steget med drøyt 25 prosent siden bunnpunktet i mars. Dog er indeksen ned om lag 10 prosent hittil i år. Terminprisene ligger rimelig flatt nå fra morgenen av, samtidig som det har vært mer blandet i Asia i natt. Amerikansk lettolje falt kraftig utover i dagen i går, og nedgangen har fortsatt i Asia i natt, etter meldinger om at US Oil Fund igjen har solgt av sine posisjoner for juni-kontrakten. Brent har også trukket videre nedover, og førstekontrakten handles nå rundt 19 dollar fatet.

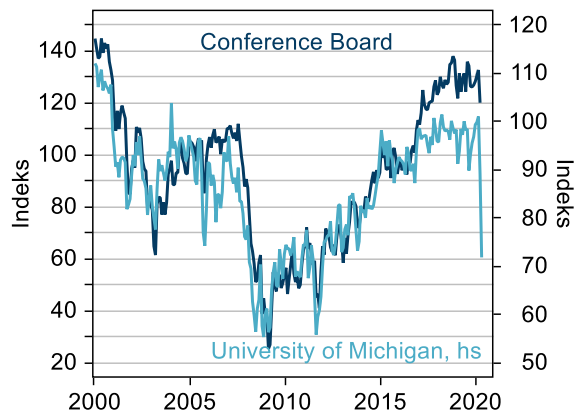
Nå fra morgenen skal vi følge med på Riksbanken, hvor vi får rentebeskjeden kl.09.30. Konsensus blant analytikerne er at Riksbanken holder nullen, og det samme er priset i rentemarkedet. Det er imidlertid noen i halen av fordelingen som ser for seg et rentekutt i dag, og våre analytikere i Stockholm skiller seg ut med sin forventning om et kutt på hele 50 punkter,

til -0,5 prosent. Det er nok liten uenighet rundt selve bakteppet. Nemlig det at svensk økonomi gjennomgår et kraftig fall i verdiskapingen, og arbeidsledigheten ventes å stige kraftig. Sentimentmålingene har gått i kjelleren, og i tillegg ser vi at kjerneinflasjonen (KPIF u/energi) er lavere enn anslått av Riksbanken. Inflasjonsforventningene har også falt (Prospera). Alt dette peker i retning av ytterligere pengepolitisk stimulans. Uenigheten blant analytikerne dreier seg nok først og fremst om hvorvidt det vil være hensiktsmessig å vende tilbake til negative renter. Eller om alternativet heller er å senke rentebanen og dermed signalisere at renten kan bli liggende på dagens lave nivå eller eventuelt lavere i enda lengre tid fremover.

Ellers får vi i dag en oppdatering på stemningen blant amerikanske konsumenter, slik den måles av Conference Board. Den falt et godt stykke allerede i mars, men er ventet desto dypere ned i april. Konsensus ser for seg en nedgang til 87,9 i april, etter 120,0 i mars og 132,6 i februar. Nedstengningene og de negative ringvirkningene av koronakrisen har ført til en bredbasert svekkelse av det amerikanske arbeidsmarkedet, hvor ledigheten i april antagelig har økt til godt over 10 prosent av arbeidsstyrken. Vi har fra før fått målingen fra University of Michigan, som nettopp viste et nytt og skarpt fall i konsumenttilliten i april.

**Sverige: Anslag på styringsrenten**

Kilde: Macrobond

**USA: Forbrukertillit**

Kilde: Macrobond

**Norge**

Detaljomsætningen falt med beskjedne 0,9 prosent i mars, etter oppgang på 2 prosent i februar. Det var lite oppmerksomhet knyttet til tallet denne gangen, ettersom SSB allerede før helgen hadde sluppet BNP-tallene for mars, og dermed også gitt den fulle oversikten over vare- og tjenestekonsumet. Men som vi har kommentert tidligere var det grunn til å tro at detaljomsætningen ikke hadde falt spesielt mye i mars. Dette ble understøttet av informasjonen fra nasjonalregnskapet på fredag. Det er i første rekke tjenestekonsumet som har falt kraftig ved utgangen av første kvartal.

For å repetere litt, hadde altså tallene fra BankAxept vist at kjøp av dagligvarer økte markert rundt tidspunktet for nedstengningene i mars, før det falt tilbake til mer normalt leie igjen. Isolert sett trekker dette opp detaljomsætningen for mars. Men kjøp av andre varer falt betydelig gjennom måneden, noe som trekker i motsatt retning igjen. Samlet sett ble det da et moderat fall i detaljomsætningen i mars.

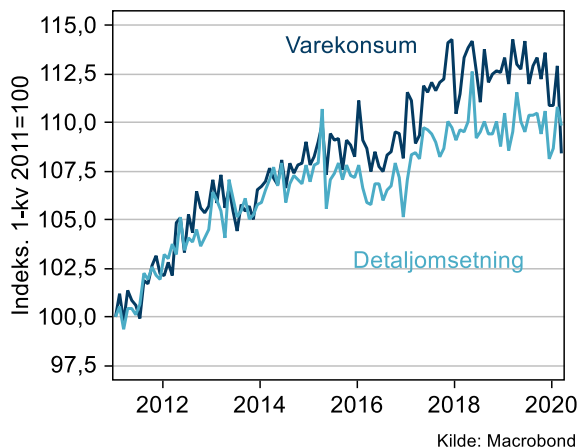
Men ser vi på husholdningenes samlede forbruk av varer og tjenester, har det som kjent vært en kraftig nedgang i kjølvannet av koronakrisen. SSB har beregnet at tjenestekonsumet falt med hele 13 prosent. Husholdningenes samlede private forbruk falt med 12 prosent i mars. Konsumutsiktene er heller ikke særlig lystige for de nærmeste månedene, ettersom konsumenttilliten har falt videre til enda lavere nivåer. ForbrukerMeteret (CCI) for april, publisert på fredag, viste et nytt fall til -13,3 poeng. Dette er det laveste nivået vi har observert gjennom historien (tidsserien går tilbake til 2007).

Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov

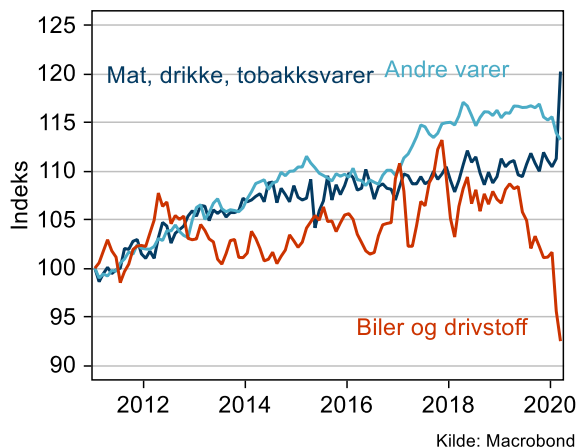
## Analytikere

Kari Due-Andresen, +47 223 97 007, kadu01@handelsbanken.no  
 Marius Gonsholt Hov, +47-223 97 340, maho60@handelsbanken.no  
 Halfdan Grangård, +47-223 97 181, hagr11@handelsbanken.no  
 Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010, nikn02@handelsbanken.no

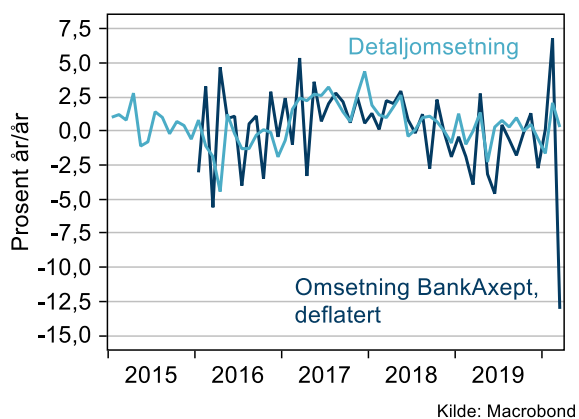
### Detaljomsætning og varekonsum



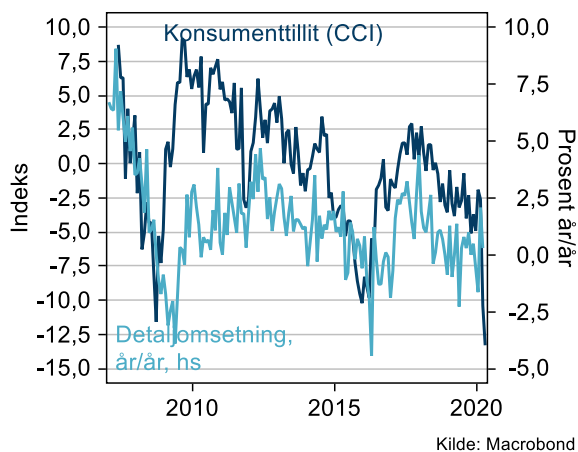
### Varekonsum - komponenter, 3mnd snitt



### Detaljomsætning og omsetning ved bruk av BankAxept



### Konsumenttillit og detaljhandel



#### 3-mnd. FRA-renter

Mar-20	Juni-20	Sep-20	Des-20
0.51	0.47	0.51	0.47

#### Swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
0.64	0.65	0.73	0.83	0.97

#### Vår prognose

	2.kv.2020	3.kv.2020	4.kv.2020
Foliorente	0.00	0.00	0.00
EUR/NOK	10.75	10.70	10.65

#### Valutakurser

EUR/NOK	11.39	EUR/USD	1.08
USD/NOK	10.52	USD/JPY	107.23
SEK/NOK	1.05	EUR/JPY	116.09
DKK/NOK	1.53	EUR/GBP	0.87
GBP/NOK	13.07	GBP/USD	1.24
CHF/NOK	10.78	EUR/CHF	1.06
JPY/NOK	9.81	EUR/SEK	10.85
AUD/NOK	6.79	EUR/DKK	7.46
SGD/NOK	7.41	USD/KRW	1224.50
CAD/NOK	7.49	USD/RUB	74.73

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08:00	Japan	BoJ, Policy Balance Rate	27.april	Prosent	-0,1	-0,1	-0,1
16:30	USA	Dallas Fed, industriindeks	April	Indeks	-70	-75	-73,7

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
08:00	Norge	Detaljomsætning	Mars	Prosent m/m	2,0	--	Faktisk: -0,9
09:30	Sverige	Riksbanken, nøkkelrente	28.april	Prosent	0,00	0,00	-0,50
	Sverige	Detaljomsætning	Mars	Prosent m/m	0,2	--	--
15:00	USA	Boligpriser,	Februar	Prosent år/år	3,08	3,13	--

16:00	USA	S&P CoreLogic CS 20 Konsumenttillit, Conference Board	April	Indeks	120,0	87,9	--
	USA	Richmond Fed, industriindeks	April	Indeks	2	-40	--

## Fraskrivningserklæring for analyse

### Risikovarsel

All investering innebærer risiko. Investorer oppfordres til selv å avgjøre hvorvidt en investering i verdipapirene som er nevnt i denne rapporten, er formålstjenlig, basert på investeringsformål, økonomisk status og risikotoleranse. Avkastning av et finansielt instrument i fortiden garanterer ikke avkastning i fremtiden. Verdien på finansielle instrumenter kan stige eller synke, og det er ikke sikkert at du vil få tilbake all kapitalen du har investert.

### Fraskrivningserklæringer for analyse

Handelsbanken Capital Markets, en avdeling i Svenska Handelsbanken AB (off.) (heretter referert til som SHB), har ansvaret for å skrive analysesrapporter. SHB reguleres av Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter er skrevet basert på tjenester innenfor handel og statistikk, samt annen informasjon SHB anser som pålitelig. SHB har ikke undersøkt denne informasjonen på egen hånd og garanterer ikke at informasjonen er sann, riktig eller komplett.

Verken SHB eller tilsluttede selskaper, tjenestemenn, direktører eller ansatte skal stå til ansvar for eventuelle direkte, indirekte og spesielle tap eller følgetap som skyldes bruk av informasjonen i analyserapportene, inkludert, og uten begrensninger, all tapt profitt selv om SHB har blitt uttrykkelig advart om muligheten eller sannsynligheten for slike tap.

Synspunktene i analyserapporter fra SHB og dets datterselskaper er betraktninger gjort av ansatte i SHB og tilsluttede personer. De reflekterer synspunktene til de respektive analytikerne på denne datoen og kan endres. Vi kan ikke garantere at fremtidige hendelser vil samsvare med disse betraktningene. Hver analytiker som er identifisert i denne analysesrapporten, bekrefter også at betraktningene som inngår her, og som er tilskrevet en analytiker, reflekterer hans eller hennes individuelle betraktninger av selskapene eller verdipapirene som er nevnt i denne analyserapporten.

Analyserapporter fra SHB er kun ment for informasjonsformål. Informasjonen i analyserapportene utgjør ikke en personlig anbefaling eller personlige investeringsråd. Slike rapporter og betraktninger må ikke legges grunnlaget for investeringer eller strategiske beslutninger. Dette dokumentet utgjør ikke markedsføring av, eller tilbud om kjøp eller salg av verdipapirer. Det skal heller ikke danne grunnlaget for eller brukes i forbindelse med noen form for kontrakt eller forpliktelse. Tidligere resultater kan kanskje ikke oppnås på nytt og må ikke anses som en indikasjon på fremtidige resultater. Verdien på investeringer og inntekten fra dem kan gå både opp og ned, og investorer risikerer å tape hele beløpet det opprinnelige investerte. Investorer er ikke garantert å tjene på investeringer og kan tape penger. Valutakurser kan forårsake at verdien på utenlandske investeringer og inntektene fra dem stiger eller synker. Dette analysesproduktet vil bli oppdatert med jevne mellomrom.

Ingen deler av SHB-analyserapporter skal kopieres eller distribueres uten skriftlig tillatelse fra SHB. Distribusjonen av dette dokumentet kan være underlagt juridiske begrensninger i visse jurisdiksjoner. Personer som kommer i besittelse av dette dokumentet, må skaffe seg opplysninger om og følge slike restriksjoner.

Denne rapporten dekker ikke juridiske eller skattemessige aspekter vedrørende utgiverens planlagte eller eksisterende gjeldsforpliktelser. Innholdet er utelukkende beregnet for kunder i Norge.

### Vær oppmerksom på følgende viktige opplysningserklæringer vedrørende analyse:

Ansatte i SHB, inkludert analytikere, får kompensasjon som genereres av firmaets totale fortjeneste. Analytikerkompensasjon er ikke basert på tjenester spesifikt knyttet til finansielle aktiviteter (en. Corporate Finance) eller tjenester i gjeldskapitalmarkeder. Ingen deler av analytikerkompensasjonen har vært, eller vil bli, direkte eller indirekte forbundet med spesifikke anbefalinger eller betraktninger som er uttrykt i analyserapporter.

Fra tid til annen kan SHB og/eller tilsluttede personer levere investeringsbanktjenester og andre tjenester, inkludert forretningsbanktjenester og råd om verdipapirer, til alle selskapene som er nevnt i analysen vår. Vi kan fungere som rådgiver og/eller megler for alle selskapene som er nevnt i analysen vår. SHB kan også ta yte Corporate Finance-tjenester til disse selskapene.

Vi kjøper og selger verdipapirene som er nevnt i analysen vår, fra og til kunder. Vi kan dermed når som helst ha en lang eller kort posisjon i alle slike verdipapirer. Vi kan også kjøpe og selge verdipapirene til alle selskapene som er nevnt i denne rapporten. (Analyserapportene inneholder mer informasjon og relevante erklæringer.)

SHB og deres samarbeidspartnere, klienter, tjenestemenn, direktører og ansatte kan eie eller ha posisjoner i verdipapirene som er nevnt i analysesrapporter.

Når det gjelder tjenester knyttet til finansielle instrumenter, kan banken, i visse situasjoner, betale eller motta tilskyndelser, som godtgjørelse og honorarer, fra andre parter enn kunden. Tilskyndelsene kan være både pengebaserte ytelser og naturalytelser. Hvis tilskyndelsene blir betalt til eller mottatt fra en tredjepart, kreves det at betalingen har som formål å forbedre kvaliteten på tjenesten. Betalingen må ikke hindre banken i å ivareta kundenes interesser. Kunden må informeres om eventuelle godtgjørelser som banken mottar. Når banken legger frem investeringsanalyse, mottar banken mindre naturalytelser. Mindre naturalytelser består av følgende:

- Informasjon eller dokumentasjon om et finansielt instrument eller en investeringstjeneste av generell art.
- Skriftlig materiale som er skrevet av en tredjepart som utsteder, med formål om å markedsføre en ny utstedelse.
- Deltagelse på konferanser og seminarer om et spesifikt instrument eller en investeringstjeneste.
- Representasjon opptil et rimelig beløp.

Banken har innført retningslinjer som er ment for å ivareta integriteten og uavhengigheten til analyse, samt å avdekke faktiske eller potensielle interessekonflikter vedrørende analytikere eller banken, løse eventuelle konflikter ved å eliminere eller moderere dem og/eller skrive formålstjenlige erklæringer. Banken har innført restriksjoner (informasjonsrestriksjoner) på kommunikasjonen mellom analyseavdelingen og andre avdelinger i banken for å kontrollere interessekonflikter. I tillegg er banken organisert slik at analyseavdelingen er adskilt fra Corporate Finance-avdelingen og andre avdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjene for analyse inkluderer også regler for hvordan betalinger, bonuser og lønn skal betales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter analytikere kan delta i, hvordan analytikere skal håndtere egen verdipapirhandel og verdipapirhandel for personer i nær familie, osv. I tillegg finnes det restriksjoner for kommunikasjon mellom analytikere og det gjeldende selskapet. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken Group må styret og alle ansatte følge høye etiske standarder når de utfører arbeidet sitt i banken, samt andre oppgaver. Hvis du vil se mer informasjon om bankens etiske retningslinjer, kan du gå til bankens hjemmeside på [www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) og klikke på Om banken – Bærekraft i banken – Bærekraft – Policydokumenter og -retningslinjer – Policydokumenter – Policy for etiske standarder i Handelsbanken Group. Handelsbanken har nulltoleranse for bestikkelser og korrupsjon. Dette er vedtatt i bankens konsernpolicy for bestikkelser og korrupsjon. Forbudet mot bestikkelser inkluderer også anmodning, organisering og mottakelse av bestikkelser ment for ansattes familie, venner, samarbeidspartnere og bekjente. Hvis du vil se mer informasjon om bankens policy mot korrupsjon, kan du gå til bankens hjemmeside på [www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) og klikke på Om banken – Bærekraft i banken – Bærekraft – Policydokumenter og -retningslinjer – Policydokumenter – Policy mot korrupsjon i Handelsbanken Group.

### **Ved distribusjon i Storbritannia**

SHB distribuerer analyserapporter i Storbritannia.

SHB er autorisert av Finansinspektionen i Sverige og Prudential Regulation Authority og er underlagt begrenset regulering av Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Detaljer om omfanget av autorisasjonen og reguleringen av Prudential Regulation Authority, samt reguleringen av Financial Conduct Authority, er tilgjengelig på forespørsel.

Kunder i Storbritannia bør være oppmerksomme på at hverken Financial Services Compensation Scheme (erstatningsordning for finanstjenester i Storbritannia) for investeringsvirksomhet eller reglene i Financial Conduct Authority som ble fastsatt av Financial Services and Markets Act 2000 (etter endring) for å beskytte privatkunder, ikke gjelder for denne analyserapporten. Kunder i Storbritannia vil derfor ikke være beskyttet av denne ordningen.

Dette dokumentet kan kun distribueres til personer i Storbritannia som er autorisert eller fritatt under formålet med Financial Services and Markets Act 2000 (etter endring) (eller andre ordre herunder), eller (i) til personer med profesjonell erfaring med saker vedrørende investering som faller innunder paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Finanspromotering) Order 2005 («Ordren»), (ii) til foretak med høy egenkapital som faller innunder paragraf 49(2)(a) til (d) i Ordren, eller (iii) til personer som er profesjonelle klienter under kapittel 3 av Financial Conduct Authority Conduct i Business Sourcebook (alle slike personer blir omtalt som «relevante personer»).

### **Ved distribusjon i USA**

#### **Viktige tredjeparts-analyseerklæringer:**

SHB-analyse er ikke «globalt merket» analyse. Alle mottakere av SHB-analyse må være oppmerksomme på at i USA blir SHB-analyse distribuert av Handelsbanken Markets Securities, Inc. (HMSI), som er tilsluttet

SHB. HMSI produserer ikke analyse og ansetter ikke analytikere. SHB-analyse, SHB-analytikere og de ansatte i SHB er ikke underlagt FINRAs regler for analyse som er ment for å forebygge interessekonflikter ved blant annet å forby visse former for kompensasjonspraksis, begrense handel utført av analytikere og begrense kommunikasjonen med selskapene som er omtalt i analyserapporten. SHB har ingen tilknytning til eller forretnings- eller kontraktmessige forhold til HMSI som vil påvirke innholdet i SHB-analyserapporter. SHB tar alle beslutninger om analyseinnholdet uten påvirkning fra HMSI.

SHB-analyserapporter for distribusjon i USA er bare ment for «store institusjonelle investorer i USA», som definert i regel 15a-6 i Securities Exchange Act fra 1934. Hver store institusjonelle investor i USA som mottar en kopi av en analyserapport, samtykker til ikke å distribuere eller gi analyserapportene til andre personer. Alle personer i USA som mottar en SHB-analyserapport, og som ønsker å handle i noen av egenkapitalinstrumentene som er omtalt i denne rapporten, bør ringe eller skrive til HMSI. HMSI er medlem av FINRA, telefonnummer (+1-212-326-5153).

# Macro Research and Trading Strategy

## Macro Research

Lena Fahlen	Head of Macro Research	+46 8 701 83 29	<b>Denmark</b>		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
<b>Web Editor</b>			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29
<b>Sweden</b>			<b>Norway</b>		
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
<b>Finland</b>			<b>Trading Strategy</b>		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
			Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
			Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
			Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14

## Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

## Sales

### Fixed Income Sales

Henrik Franzén +46 8 701 11 41

### Corporate Sales

Bo Fredriksson +46 8 701 345 31

### FX Sales

Håkan Larsson +46 8 701 345 19

### Syndication

Thomas Grandin +46 8 701 345 83

## Regional sales

### Amsterdam

Annelies Pruijk +31 204 127 668

### Copenhagen

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

### Gothenburg

Björn Torsteinsrud +46 31 774 83 39

### Gävle

Petter Holm +46 26 172 103

### Helsinki

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

### Linköping

Fredrik Lundgren +46 13 28 91 10

### London

Tolga Kulahcigil +44 207 578 86 12

### Luleå/Umeå

Ove Larsson +46 90 154 719

### Malmö

Fredrik Lundgren +46 40 243 900

### Oslo

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

### Stockholm

Malin Nilén +46 8 701 27 70

<b>Toll-free numbers</b>	<b>From Sweden to N.Y. &amp; Singapore</b> 020-58 64 46	<b>From Norway to N.Y. &amp; Singapore</b> 800 40 333	<b>From Denmark to N.Y. &amp; Singapore</b> 8001 72 02	<b>From Finland to N.Y. &amp; Singapore</b> 0800 91 11 00	<b>Within the US</b> 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--