

onsdag, 15. mai 2024

Morgenrapport

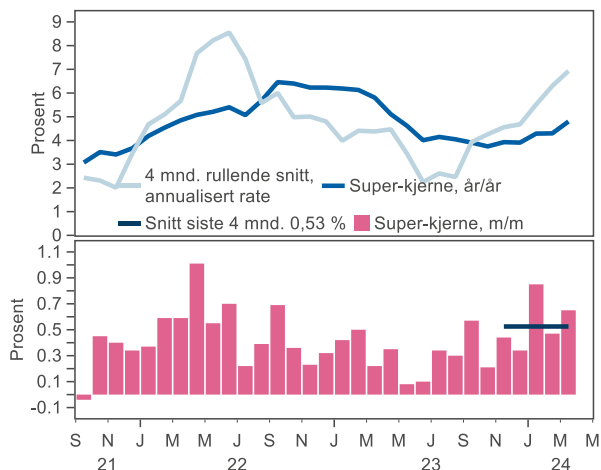
- Sterke produsentpristall fra USA og Powell sine uttalelser skremte ikke markedet i går
- Inflasjonstallene fra USA vil ta markedets fokus i dag
- Hjemme: Det fullstendige budsjettet kan trekke litt i retning av utsatt rentekutt fra Norges Bank

Internasjonal

- **Sterke produsentpristall fra USA og Powell sine uttalelser skremte ikke markedet i går som heller retter blikket mot dagens inflasjonstall:** Den brede S&P-indeksen er opp 0,48 prosent, mens Nasdaq steg med hele 0,75 prosent. Produsentpristallene fra USA steg godt over forventningene. Månedsvæksten i totalen var på 0,5 prosent i april, mens markedet hadde håpet at veksttakten skulle avta til 0,3 prosent. Sett i lys av at ISM-tallene for både industrien og tjenestesektoren peker mot sterkere vekst i innkjøpsprisene, så var gårsdagens produsentpristall en bekreftelse på disse indikatorene. Ser vi imidlertid ytterligere i detaljene, var det også noen lyspunkter: noen kategorier i produsentprisene som brukes til å beregne PCE-kjerne viste en avtagende trend. Renten for to års amerikanske statsobligasjoner steg umiddelbart etter tallene ble publisert, men falt imidlertid relativt rakt i løpet av dagen. Powell sa i går at renten trolig blir holdt høy over en lengre periode og at Fed må være tålmodig. De må se tydelige bevis for at inflasjonen fortsetter avta, før de kan være trygge med å kutte renten. Dermed blir det viktig å følge med på dagens inflasjonstall fra USA.
- **Inflasjonstallene fra USA vil ta markedets fokus i dag og har potensiale til å flytte på renteutsiktene også her hjemme.** Vi husker inflasjonstallene fra sist, som var sterkere enn ventet; både for den samlede prisveksten og ikke minst for kjerneprisveksten. Som dermed smadret hypotesen om at den sterke prisveksten i starten av året var drevet av kun midlertidige forstyrrelser. Momentumet i det siste tilsier heller at prisveksten i USA kan være på vei opp igjen, eller i det minste flate ut et stykke i overkant av 3-tallet. Når det er sagt, holder Powell og Fed fast ved vurderingen av at prisveksten – til

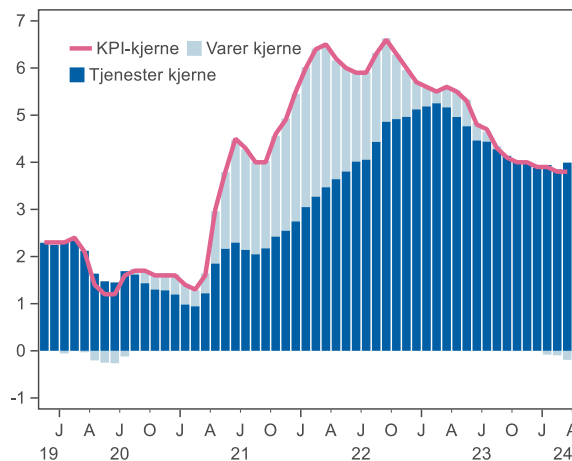
tross for en del «bumps in the road» - grunnleggende sett er på vei ned. Det var også oppløftende å se de siste arbeidsmarkeds-tallene fra USA, som nå viser nye tegn på bedre balanse, uten at ledigheten må mye opp. Men utviklingen tilsier at lønnsveksten vil komme seg mer ned, og det er nettopp også hva de siste lønnstallene for april kan tyde på. Nivået på antall nye dagpengesøkere har også tatt seg mer opp, og kan tyde på at arbeidsmarkedet nå kjøles videre ned i et noe raskere tempo enn vi har sett så langt, uten at utviklingen er særlig dramatisk. **Hva gjelder dagens inflasjonstall, er det ventet at den samlede prisveksten har falt noe videre til 3,4 prosent, etter 3,5 prosent i mars.** Mens kjerneinflasjonen er ventet til 3,6 prosent, og dermed mer ned fra 3,8 prosent i mars. Samtidig er månedsvæksten antatt å være stadig for sterk (0,3 prosent m/m) til å være forenlig med inflasjonsmålet på sikt. Men samtidig er dette en noe lavere månedsvækt enn i mars, hvor kjerneprisene steg med 0,4 prosent m/m. I så fall et skritt i riktigere retning igjen, men samtidig ikke godt nok til at Fed igjen kan føle seg trygge på at prisveksten igjen vil kunne stabilisere seg rundt målet. Gitt utspillene fra Powell i går, kan heller tyde på at det vil ta noen måneder å gjenvinne den tryggheten. Derfor ser løpet helt kjørt ut for et kutt i juni, og trolig også juli. Men med mindre inflasjonstallene byr på en ny og stygg overraskelse, vil de underbygge forventningene om at Fed kan kutte renten i september. Videre er det nok enda noe oppmerksomhet enn vanlig rundt de amerikanske aktivitetstallene, **detaljomsetningstallene**, ettersom det nå er tegn på at økonomien bremser litt raskere ned.

USA: Super-kjerne,* årsvekst og månedsvekst



Kilde: Macrobond

Bidrag KPI-kjerne, fordelt på varer og tjenester



Kilde: Macrobond

Norge

- Hovedlinjene i revidert statsbudsjett ble dekket allerede i gårsdagens morgenrapport, ettersom nøkkeltallene allerede var offentliggjort før utsendelse. En nærmere gjennomgang av det fullstendige budsjettet viser at opplegget for 2024 i utgangspunktet bør være nøytralt med tanke på renteutsiktene. **Men inkluderer vi virkningen av også tidligere budsjetter, som nå beregnes til å ha en mer ekspansiv virkning på økonomien, kan det hevdes at dette trekker litt i retning av utsatt rentekutt fra Norges Bank.**
- Som omtalt i går, innebærer den økte olje-engebruken i 2024 en budsjettimpuls på 0,7 prosentpoeng, som er marginalt i overkant av Norges Banks anslag på 0,6 prosent. Men forskjellen er altså ikke stor – i den forstand at den rene renteeffekten av dette uansett ville vært marginal – og for det andre sier ikke budsjettimpulsen noe direkte om virkningen inn i norsk økonomi. For å måle den faktiske aktivitetsvirkningen, må det heller tas hensyn til at ulike offentlige inntekter og utgifter har forskjellig virkning på BNP, blant annet. Ifølge Finansdepartementets egne modellberegninger (NORA og KVARTS), tilsier det reviderte budsjettet en ekspansiv virkning på 0,3 prosent, som er opp fra 0,0-0,1 prosent, som var anslaget i det opprinnelige budsjettet. Oppjusteringen må særlig ses i lys av økte offentlige investeringer, herunder til forsvar. Vi snakker altså om en oppjustering på 0,2-0,3 prosentpoeng, som er mindre enn oppjusteringen av selve budsjettimpulsen. Da virker det

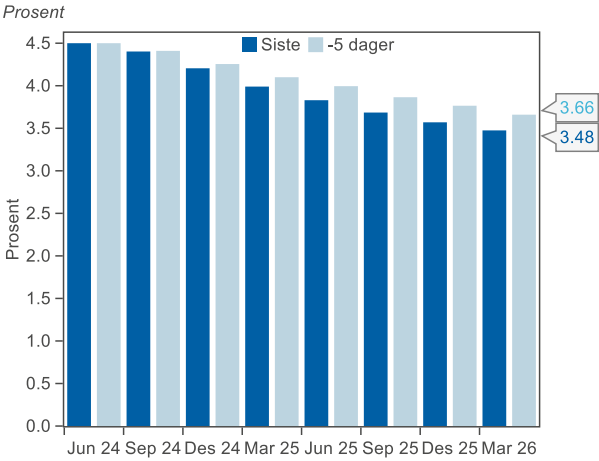
også rimelig å anta at dette er helt innenfor det Norges Bank allerede har tatt høyde for i sine prognoser. Dermed bør ikke dette ha noen ny innvirkning på renteutsiktene fremover. Men oppdaterte beregninger fra Finansdepartementet viser imidlertid at 2024-virkningen av tidligere års budsjetter har vært mer ekspansiv enn ventet til nå. Koblingen derfra til at dette skal påvirke inflasjon, og dermed renter, er imidlertid nokså svak, og derfor skal vi stadig ikke overdrive effekten. Men om noe trekker dette litt i retning av utsatt rentekutt fra Norges Bank. FRA-rentene var opp med om lag 2 basispunkter etter at det fullstendige budsjettet ble sluppet i går, og det kan ha vært denne informasjonen markedet responderte på. Fortsatt priser markedet så godt som fullt ut et første kutt fra Norges Bank i desember. Men det er ikke 100 prosent, og det viser at det er en liten usikkerhet om hvorvidt det faktisk blir kutt i år.

Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov og Sara Midtgaard

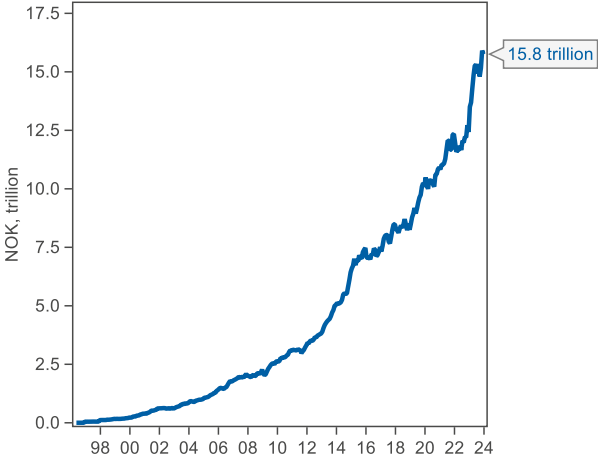
Analytikere
Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no
Sara Midtgaard +47 223 97 004, sara.midtgaard@handelsbanken.no

Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,
nils.knudsen@handelsbanken.no

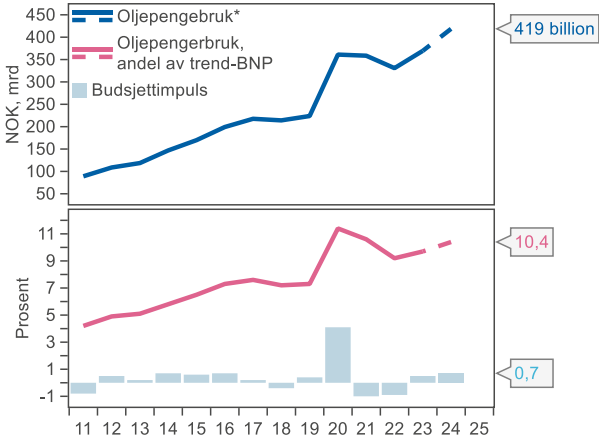
Markedets forventninger til Norges Bank



Statens pensjonsfond utland, faktisk

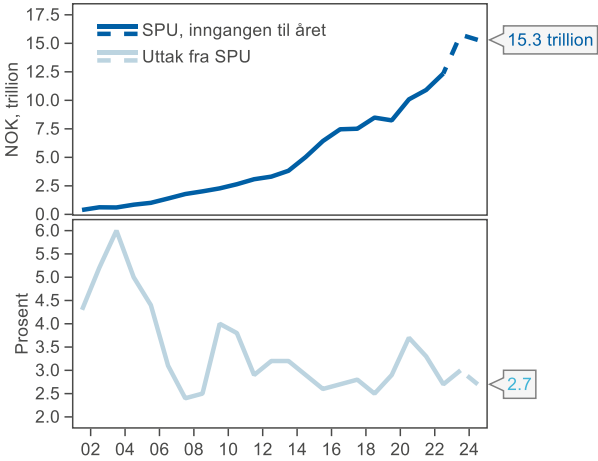


Oljepengebruk



*anm: Strukturelt oljekorrigert underskudd

Statens pensjonsfond utland



[Klikk her for flere av Handelsbankens prognoser](#)

Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08.00	Storbritannia	Lønnsvekst u/bonus	Mars	Prosent år/år	6,0	5,9	6,0
08.00	Norge	Revidert statsbudsjett for 2024					

11.00	Eurosonen	ZEW undersøkelsen	Mai	Indeks	43,9	--	--
12.00	USA	NFIB	April	Indeks	88,5	88,2	--
14.30	USA	PPI total	April	Prosent år/år	2,1	2,2	--
14.30	USA	PPI total kjerne	April	Prosent år/år	2,4	2,3	--

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
08.00	Sverige	KPIF	April	Prosent år/år	2,2	2,4	faktisk: 2,3
08.00	Sverige	KPIF	April	Prosent år/år	2,9	3,0	faktisk: 2,9
11.00	Eurosonen	BNP	1.kvartal	Prosent kv./kv.	0,3	0,3	--
11.00	Eurosonen	Industriproduksjon ses.jus.	Mars	Prosent m/m	0,8	0,4	--
14.30	USA	Empire Man.	Mai	Indeks	-14,3	-10,0	--
14.30	USA	KPI	April	Prosent m/m	0,4	0,4	--
14.30	USA	KPI-kjerne	April	Prosent m/m	0,4	0,3	--
14.30	USA	KPI	April	Prosent år/år	3,5	3,4	--
14.30	USA	KPI-kjerne	April	Prosent år/år	3,8	3,6	--
14.30	USA	Detaljhandel total	April	Prosent m/m	0,7	0,4	--
14.30	USA	Detaljhandel kontroll	April	Prosent m/m	1,1	0,1	--
16.00	USA	NAHB indeks	April	Indeks	51	50	--

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 analysesrapporter 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 analysesrapportene, inkludert, og uten begrensninger, all tapt profitt selv om SHB har blitt uttrykkelig advart om muligheten eller sannsynligheten for slike tap.

Synspunktene i analysesrapporter 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 inngår her, og som er tilskrevet en analytiker, reflekterer hans eller hennes individuelle betraktninger av selskapene eller verdipapirene som er nevnt i denne analysesrapporten.

Analysesrapporter fra SHB er kun ment for informasjonsformål. Informasjonen i analysesrapportene 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-analysesrapporter 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 analysesrapporter.

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. (Analysesrapportene 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. Bankens 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 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 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 Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Head of Economic Research & Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark	+45 46 79 12 03
			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web Editor			Norway		
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Marius Gonsholt Hov	Head, Macro Research, Norway	+47 22 39 73 40
Sweden			Sara Midtgaard	Senior Economist, Norway	+47 22 39 70 04
Helena Bornevall	Senior Economist, and Scenario Analysis	+46 8 701 18 59	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Trading Strategy		
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone and The Netherlands	+46 8 701 1412	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Andreas Hild	Macro Research	+46 8 701 8332	Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
Johanna Högfeldt	Senior Economist, Sweden	+46 8 7011 711	Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14
Finland					
Timo Hirvonen	Head, Macro Research, Finland	+358 10 444 2404			
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403			

Debt Capital Markets

Robert Radway	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 21 97
Charlotte Wilson	Head of DCM, Sweden	+46 8 701 22 45
Torstein Haugland	Head of DCM, Norway	+47 22 39 74 19
Anders Holmlund	Head of Bond Origination	+46 8 463 34 56
Robert Øvrebø	Head of Bond Origination, Norway	+47 22 39 74 51

Sales

Fixed Income Sales, Sweden	
Thomas Grandin	+46 8 463 45 83
FX & Swap Sales, Sweden	
Linnea Lindstrøm	+46 8 463 48 97
FX, FI & Swap Sales, Norway	
Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
FX & Swap Sales, UK	
Chris Yoxall	+44 333 20 72 113

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