

fredag, 23. juni 2023

Morgenrapport

- Wall Street hentet seg inn igjen i går etter tre dager med tap: S&P-indeksen økte med 0,37 prosent
- En haukete overraskende fra Bank of England i går: kjørte på med en 50 punkters heving
- Norges Bank kinket til med en 50 punkters heving og en markant oppjustering av rentebanen

Internasjonalt

- **Wall Street hentet seg inn igjen i går etter tre dager med tap: S&P-indeksen økte med 0,37 prosent mens teknologitunge Nasdaq økte med 0,9 prosent.** Haukete sentralbanker presser renteforventingene videre opp: den amerikanske toåringen økte med nærmere ti punkter i går. Powell mener renten må opp 25 eller 50 punkter til mens Bank of England fortsatt er et stykke unna målet, selv med dobbel renteheving i går. Den tyske yield kurven inverterte til det meste siden 1992. Resesjonsfrykten kommer krypende og oljeprisen falt til 73,4 dollar fatet i går, fra toppen på 77. I natt falt det bredt på Asia børsen, og både europeiske og amerikanske aksjefutures peker nå i minus.
- **En haukete overraskende fra Bank of England i går: kjørte på med en 50 punkters heving fra 4,4 til 5 prosent.** Dette kom som en overraskelse på konsensus og markedet, som så en 40 prosent sannsynlighet for en dobbeltheving. Denne uken fikk vi svært sterke inflasjonstall fra Storbritannia og prisveksten har vært høyere enn det BoE la til grunn i mai. Det var ventet at fall i energiprisene ville sørge for nedgang i totalinflasjonen, men i stedet holdt den seg uendret; på 8,7 prosent. Forklaringen ligger i en ytterligere akselerasjon i kjerneprisene, som viste oppgang til 7,1 prosent år/år i mai, etter 6,8 prosent i april. Dette var 0,3 prosentpoeng høyere enn ventet på forhånd, og fyrer

ytterligere opp under de allerede skyhøye renteforventningene. Markedet ser nå en rentetopp på 6 prosent og en 73 prosent sannsynlighet for en dobbeltheving også i august. BoE har fortsatt et godt stykke igjen til målstreken. Sentralbanker utenfor Norges landegrenser har vist seg å være på den haukete siden de siste ukene, og BoE stiller seg i den rekken. Det innebærer rentehevinger hos våre handelspartnere helt til slutten av året – Norges Bank må dermed følge etter.

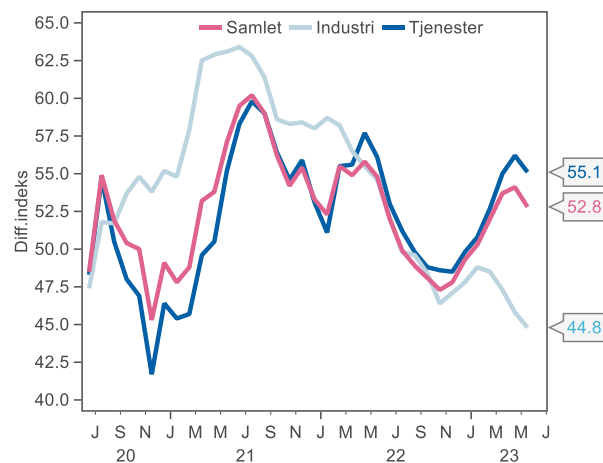
- **Videre skal vi se opp for foreløpige PMI-indekser fra eurosone som kommer i dag:** Etter en lengre oppgang, vendte den samlede PMI-indeksen noe ned igjen i mai. Konsensus ser også for seg at sentimentet svekket seg ytterligere noe i juni, og den samlede PMI-indeksen er anslått til 52,5, etter 52,8 i mai. Som vanlig har vi allerede fått Sentix-indeksen for juni, som viste et nytt fall i investorsentimentet i juni. Nivået er imidlertid ventet å være så vidt i positivt territorium, men noe av optimismen har snudd. Men i lys av de haukete rentesignalene fra ESB, er det en risiko for heller negativ BNP-vekst fremover. Lagarde la altså ikke mye papp imellom, og varslet heller sist uke at det var svært sannsynlig med en ny renteøkning i juli. Aktiviteten i europeisk industri blir også holdt nede av svak rekyl i kinesisk økonomi.

Markedets styringsrenteforventninger, slutt-2023



Kilde: Bloomberg

Eurosonen: PMI-indeks



Kilde: Macrobond

Norge

- **Norges Bank kinket til med 50 basispunkter i går, akkurat som ventet.** Det betyr at styringsrenten ble hevet fra 3,25 til 3,75 prosent. Rentemarkedet så en 50/50 prosent sannsynlighet for en dobbeltheving og konsensusestimaterne var noe delt. Videre peker Norges Bank mot en ny renteheving i august og september hele veien opp til 4,25 prosent, greit i tråd med våre prognoser. Det var så vidt høyere enn det markedet hadde priset inn på forhånd og høyere enn det en rekke analytikere ventet.
- **Ser vi nærmere på de pengepolitiske vurderingene,** viser Norges Bank til at inflasjonen fortsatt er klart over inflasjonsmålet, lønnsveksten ligger an til å bli høyere enn i fjor, i tillegg til at aktiviteten fortsatt er høy og arbeidsmarked stramt. Samtidig peker de på at presset i norsk økonomi er i ferd med å avta. Lønnsveksten ligger an til å bli høyere enn Norges Bank sitt anslag fra mars og kronekursen svakere, det bidrar til å presse opp prisene i tiden som kommer. Prispresset i norsk økonomi er allerede sterkt, og kjerneinflasjonen i mai var på 6,7 prosent – betydelig høyere enn Norges Bank sitt estimat på 6 prosent. Selv med en markant oppjustering av rentebanen, har Norges Bank oppjustert sine kjerneinflasjonsprognoser betydelig: 0,7 prosentpoeng i år til 6,3 prosent og 0,8 prosentpoeng neste år til 4,6 prosent. Lønnsveksten er også oppjustert til 5,5 prosent i år. Det betyr at Norges Bank i

utgangspunktet kunne tatt i enda litt mer, men her kommer avvegingene mellom vekstutsikter og inflasjon inn i bildet. Norges Bank ønsker ikke å kvele økonomien, men ser det nødvendig å dempe den økonomiske aktivitet i tiden som kommer.

- **Renteutviklingen fremover vil avhenge av innkommende data.** Dersom kronen blir svakere enn antatt, eller presset i norsk økonomi vedvarer, kan det bli nødvendig med en enda høyere rente enn de Norges Bank allerede har lagt til grunn. Men dersom prispresset avtar raskere enn det de har lagt til grunn, blir det heller ikke nødvendig med alle de rentehevingene de nå har lagt til grunn. Rentemarkedet priser nå inn en rentetopp på 4,3 prosent.
- **Den nye rentebanen innebærer en boliglånsrente opp mot 5,5 prosent.** Det vil merkes i husholdningenes lommebok og vi tror boligmarkedet vil kjøle seg ned i tiden fremover, som innebærer et fall som er større enn normalt.
- Den norske krona styrket seg umiddelbart etter rentebeskjeden fra Norge Bank i går, og handlet til under 11,55 på det sterkeste (fra 11,71). Utover dagen ble imidlertid mesteparten av styrkingen reversert. At Bank of England satte renten opp tilsvarende samt at oljeprisen dalte i går var nok mye av forklaringen til at krona ikke holdt det sterkere nivået intakt. Vi ser likevel for oss at den nye

rentebanen til Norges Bank vil trolig bidra til å dempe nedsiderisikoen for den norske krona i tiden fremover.

Ansvarlig for dagens rapport: Sara Midtgaard (makro) og Nils Kristian Knudsen (valuta)

Analytikere

Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,

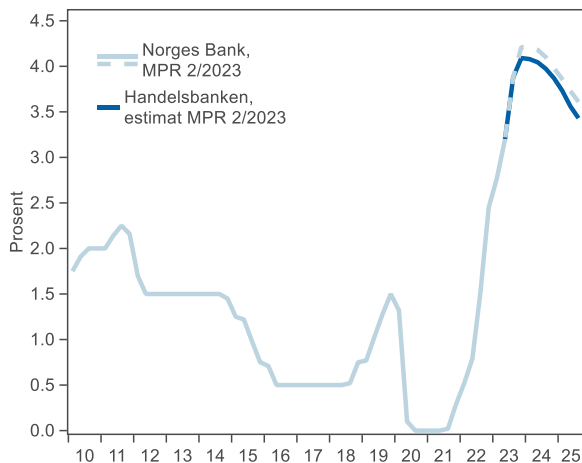
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no

Sara Midtgaard +47 223 97 004, sara.midtgaard@handelsbanken.no

Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,

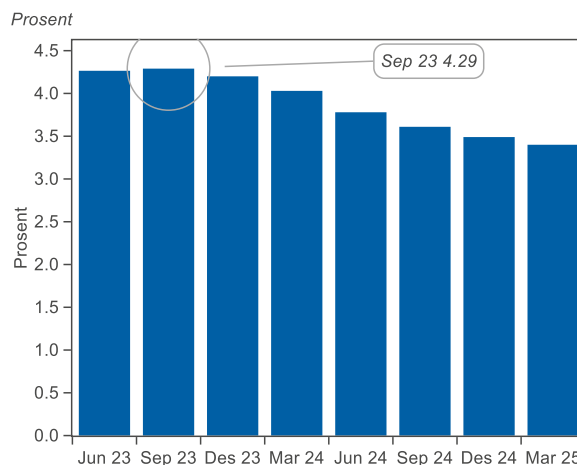
nils.knudsen@handelsbanken.no

Styringsrente, faktisk og forventet



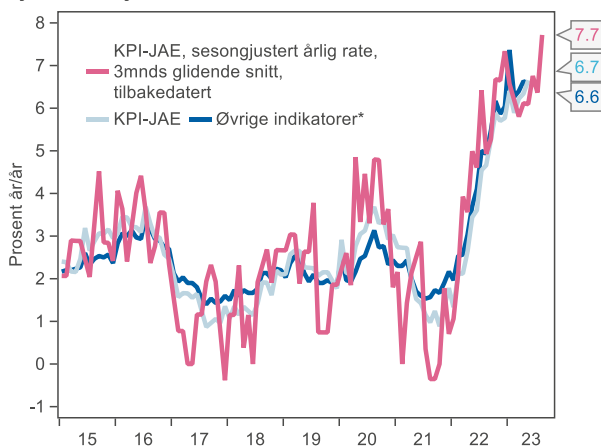
Kilder: Macrobond and Handelsbanken

Markedets forventninger til Norges Bank



Kilde: Bloomberg

Kjerneinflasjon



Kilder: Macrobond og Handelsbanken

*anm: Trimmet snitt, vektet median, KPIXE

KPI-JAE, etter leveringssektor



Kilde: Macrobond

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

Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08.00	Storbritannia	KPI	Mai	Prosent år/år	8,7	8,4	Faktisk: 8,7
08.00	Storbritannia	KPI kjerne	Mai	Prosent år/år	6,8	6,8	Faktisk: 7,1
08.00	Sverige	Arbeidsledighet, ses.just.	Mai	Prosent	7,1	7,1	
14.00	USA	Powell høring					

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
09.00	Eurosonen	Lagarde taler					

10.00	Eurosonen	PMI total	Juni	Indeks	52,8	52,5	--
10.00	Eurosonen	PMI tjenester	Juni	Indeks	55,1	54,5	--
10.00	Eurosonen	PMI industri	Juni	Indeks	44,8	44,8	--

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

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