

torsdag, 25. januar 2024

Morgenrapport

- Blandet i aksjeterminer i forkant av ESB og amerikanske BNP-tall i dag
- Rentebeskjed ESB: Renten holdes i ro; tidspunktet for fremtidige rentekutt i fokus
- Norges Bank holder også renten i ro i dag; varsomme med å signalisere tidligere kutt

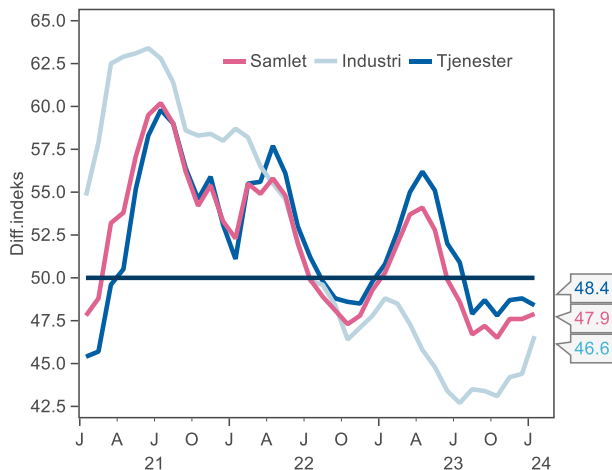
Internasjonalt

- **Forsiktig oppgang i amerikanske aksjer i går; noe blandet i futures i forkant av ESB i dag:** Det lå an til en mer markant oppgang fra start i går, men S&P dempet seg utover i handelen i endte til slutt gårsdagen opp med knappe 0,1 prosent. Lange statsrenter var videre opp, med 30-års statsrente opp til høyeste nivå så langt i år, før det stabiliserte seg under handelen i natt. Svakere resultater enn ventet fra Tesla, og varsler om svakere salg gjennom 2024, sendt aksjen ned i etterhandelen i går. Asiatiske aksjer er imidlertid opp, og må nok ses i sammenheng med gårsdagens melding fra Kina om at bankenes reservekrav vil kuttes med 0,5 prosentpoeng fra 5.februar. Det er samtidig en blandet utvikling i aksjeterminene for USA og Europa, i forkant av dagens rentebeskjed fra ESB og amerikanske BNP-tall for fjerde kvartal. Samtidig har oljeprisen krøpet videre oppover, og førstekontrakten (brent) handles nå rett i overkant av 80 dollar fatet. Kronekursen styrket seg også på bred front i går, men har vært lite endret under nattens handel. EUR/NOK handles rundt 11,38-nivået.
- **Foreløpige PMI-tall fra eurosonen:** Den samlede PMI-indeksen tok seg opp til 47,9 i januar, etter 47,6 i desember, og var da godt opp mot konsensusestimaten på 48,0. Industrisentimentet var en del bedre enn ventet, mens tjenestesentimentet heller var litt på den svake siden. Det kortsiktige vekstbildet forblir svakt. Men netto har det likevel vært en bedring av vekstsignalene for eurosonen siden i fjor sommer, noe som tyder på at risikoen for et mer markant tilbakeslag fortsatt er noe dempet. Videre ble det vist til situasjonen i Rødehavet, som skaper utfordringer for industrien. Men foreløpig med for-

holdsvis små prisutslag. Men prisveksten innen tjenestesektoren er fortsatt sterk, mye drevet av høy lønnsvekst.

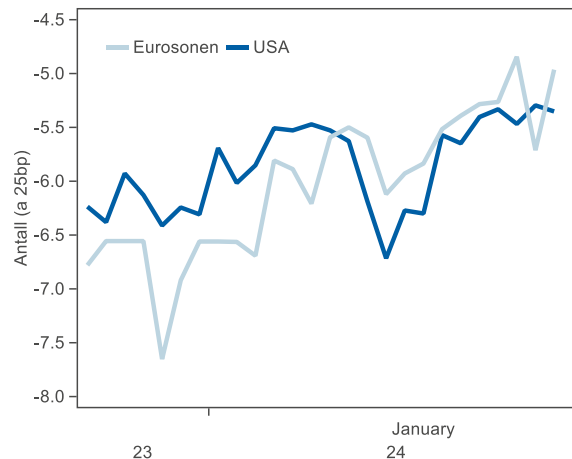
- **I dag ser vi mot rentebeskjeden fra ESB:** Det er bredt forventet at innskuddsrenten holdes i ro på 4,00 prosent, og det er heller pressekonferansen med Lagarde som er i fokus. All oppmerksomhet er rettet mot tidspunktet for første rentekutt. Det vi har hørt av uttalelser fra sentrale ESB-representanter i det siste, kan tyde på at de sikter seg mer inn mot sommeren. Det har altså vært gjort et verbalt arbeid for å dempe kuttforventningene i rentemarkedet, og i etterkant er nettopp disse forventningene tonet noe mer ned igjen. Riktignok ser rentemarkedet en viss sannsynlighetsovervekt for at det første kuttet vil komme i april, men også disse forventningene er tonet noe mer ned i det siste. Lagarde har tidligere vist til at lønnsveksten fortsatt er høy, samtidig som bedriftene også forsvarer sine marginer. Sluttresultatet er at det fortsatt kan være et stykke ned til målet, selv om tendensen i de faktiske inflasjonstallene har vært positiv også i det siste. Under det siste intervjuet med Phillip Lane, sjeføkonomen i ESB, ble det også vist spesifikt til at de ønsker å se mer informasjon om nettopp lønnsveksten. Her får vi en full oppdatering mot slutten av april. Dette blir da svært viktige data inn mot rentemøtet i juni, ifølge Lane. På bakgrunn av disse og øvrige uttalelser, leser vi det hele som at ESB fortrinnsvis sikter seg inn mot rentekutt først i juni. Dette er også innbakt i våre offisielle renteprogner.
- **Til slutt får vi også foreløpige amerikanske BNP-tall i dag, som er ventet å vise en annualisert vekst på 2,0 prosent.** Klart ned fra veksten på hele 4,9 prosent i tredje kvartal, men fortsatt noe i overkant av antatt trendvekst (1,8 prosent).

Eurosonen: PMI-indeks



Kilde: Macrobond

Antall forventede rentekutt i 2024



Kilde: Bloomberg

Norge

- I dag skal vi se opp for nok en rentebeskjed fra Norges Bank, og spenningen er så absolutt ikke til å ta og føle på:** Utgangspunktet denne gangen er helt annerledes enn i desember, hvor Norges Bank altså overrasket med å sette renten opp. Denne gangen er det heller et mellomliggende møte, og i utgangspunktet pleier Norges Bank å levere en nokså nøytral beskjed, hvor de viser til strategien fra sist hovedmøte. Det tror vi vil være tilfelle denne gangen også. Rentebanen fra desember impliserer kun en triviell sannsynlighet (10-20 prosent) for at renten settes videre opp i løpet av første kvartal. Dermed er det også bredt forventet blant oss analytikere at renten blir holdt i ro i dag, og rentemarkedet er også fullt innstilt på uendret rente.
- Dermed får vi heller se litt opp for signalene vedrørende den videre rentesettingen;** dvs. pressemeldingen, de pengepolitiske vurderingene, samt pressekonferansen. Men vi tror altså ikke at Norges Bank vil begynne å sende noen nye signaler nå, og de vil nok være spesielt varsomme med å indikere at rentekuttene vil komme raskere enn de varslet i desember. Det er kort tid siden forrige rentemøte, og det betyr at vi har fått relativt få nye nøkkeltall å bygge på. De som har kommet, har vært omtrent som ventet. Vel har kronekursen utviklet seg en del sterkere enn antatt av Norges Bank denne gangen, men deler av appresieringen har også blitt rever-

sert i det siste. Norges Bank har som kjent varslet kun ett kutt i år, i løpet av høsten (strengt tatt mer mot utgangen av året). Ved inngangen til dette året var rentemarkedet preget av betydelig kutt-optimisme – inkludert spekulasjoner om at det første kuttet kunne komme allerede i mars – og det samme markedet så på et tidspunkt styringsrenten helt ned til 3,00 ved utgangen av 2024. Men kutt-optimismen er mer tonet ned igjen i det siste, noe vi ser i sammenheng med at renteforventningene blant Norges handelspartnere også har tatt seg noe opp igjen. Rentemarkedet her hjemme er nå rimelig innstilt på at Norges Bank holder renten i ro gjennom hele første kvartal, men ser samtidig det første kuttet i juni, og venter at styringsrenten ved utgangen av året vil ligge nærmere opp mot 3,50 prosent. Dermed har avstanden krympet noe til våre offisielle prognoser. Som kjent har vi lagt til grunn at både ESB og Fed vil begynne å kutte renten først fra andre kvartal, og ser da for oss at Norges Bank vil kunne følge på rett over sommerferien. Vi venter altså totalt tre rentekutt i løpet av andre halvår, som i så fall vil gi en styringsrente på 3,75 prosent ved utgangen av dette året.

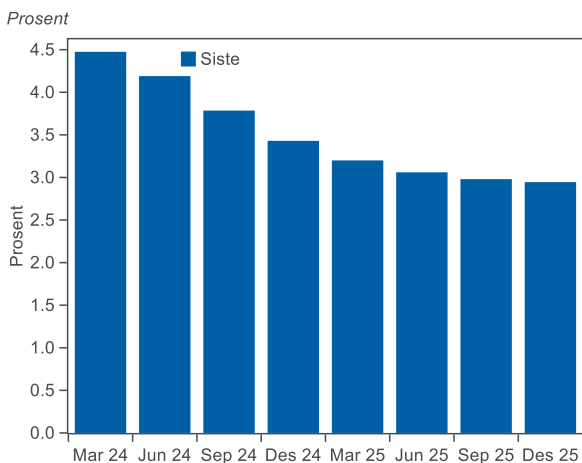
Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov

Analytikere

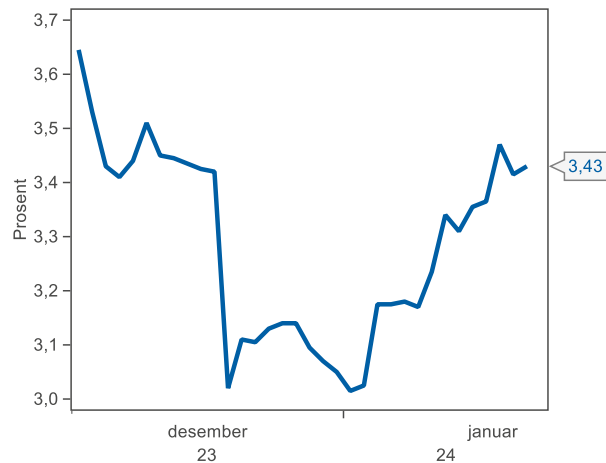
Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no
 Sara Midtgaard +47 223 97 004, sara.midtgaard@handelsbanken.no

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

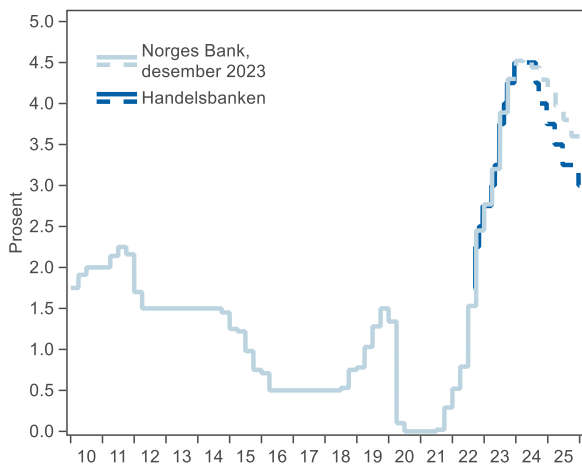
Markedets forventninger til Norges Bank



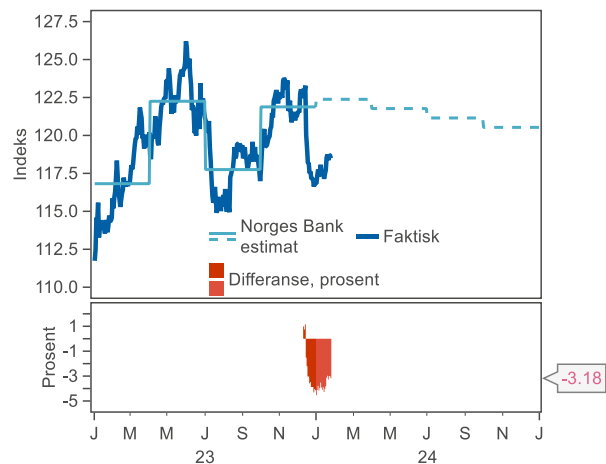
Rentemarkedet: Antatt styringsrente utgangen av 2024



Forventninger til Norges Banks styringsrente



Importvæktet kronekurs (I-44)



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

Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter	Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk		
06:00	Globalt	Handelsbankens globale makrorapport					
08:00	Sverige	Prospera, inflasjonsforventninger					
09:15	Frankrike	PMI, samlet, foreløpig	Januar	Diff.indeks	44,8	45,1	44,2
09:30	Tyskland	PMI, samlet, foreløpig	Januar	Diff.indeks	47,4	47,8	47,1

10:00	Eurosonen	PMI, industri, foreløpig	Januar	Diff.indeks	44,4	44,7	46,6
	Eurosonen	PMI, tjenester, foreløpig	Januar	Diff.indeks	48,8	49,0	48,4
	Eurosonen	PMI, samlet, foreløpig	Januar	Diff.indeks	47,6	48,0	47,9
10:30	Storbritannia	PMI, samlet, foreløpig	Januar	Diff.indeks	52,1	52,1	52,5
13:00	USA	MBA, boliglånssøknader	19.januar	Prosent	10,4	--	3,7
15:45	USA	PMI, samlet, foreløpig	Januar	Diff.indeks	50,9	51,0	52,3

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
10:00	Norge	Norges Bank, styringsrente	25.januar	Prosent	4,50	4,50	4,50
	Tyskland	IFO, forretningsklima	Januar	Indeks	86,4	86,6	--
14:15	Eurosonen	ESB, innskuddsrente	25.januar	Prosent	4,00	4,00	4,00
14:30	USA	BNP, foreløpig	4.kv.2023	Prosent, annual	4,9	2,0	--
	USA	Ordreinngang, varige varer	Desember	Prosent m/m	5,4	1,5	--
	USA	Nye dagpengesøkere	Sist uke	Tusen personer	187	200	--
14:45	Eurosonen	Pressekonferanse, Lagarde					
16:00	USA	Nyboligsalg	Desember	Prosent m/m	-12,2	10,0	--
17:00	USA	Kansas City, industri	Januar	Indeks	-1	--	--

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 gjeldskapitalmarkedet. 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 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