

mandag, 13. september 2021

Morgenrapport

- Inflasjonen i USA kan ha rundet toppen – KPI-tall for august i morgen
- Månedlige aktivitetsdata fra Kina vil trolig vise en videre avmatning i vekstratene i august
- Norges Banks regionale nettverk har muligens moderert sine forventninger til den videre gjeninnhenting

Internasjonalt

Det er tynt på dagens internasjonale makroagenda og også utover i uken som kommer. Vi tar med at vi i morgen får inflasjonstall fra USA i form av KPI for august. På onsdag kommer tall for industriproduksjon i juli fra eurosonen og månedlige aktivitetstall for august fra Kina.

Hva gjelder inflasjonen i USA, har denne som kjent blitt trukket kraftig opp av forhold knyttet til pandemien. På den ene siden har globale flaskehals bidratt til å presse opp prisene på innsatsvarer og transport, og på den andre siden har gjenåpningen av samfunnet bidratt til å trekke opp prisene i berørte sektorer. I juli avtok imidlertid veksten i kjerne-KPI noe, og man så flere indikasjoner på at prisveksten i alle fall ikke tiltok videre. I morgen får vi altså tall for august, og konsensusforventningen er at totalinflasjonen (KPI) har avtatt til 5,3 prosent år/år i august fra 5,4 prosent i juli. Kjerneinflasjonen (KPI u/mat og energi) er ventet uendret på 4,3 prosent år/år.

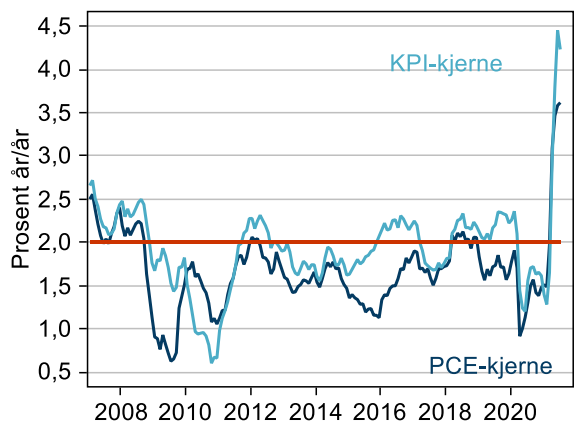
På onsdag kommer altså månedlige aktivitetstall for august fra Kina. Etter en kraftig opphenting i fjor, har vi sett at aktivitetsveksten i Kina gradvis har avtatt. I juli skuffet samtlige aktivitetstall, og nedgangen i aktivitetsvekst var særlig markant innenfor detaljhandelen. Deltasmitte og strammere restriksjoner over hele landet hadde bidratt til å bremse privat konsum mer enn forutsett i juli måned. Men også veksten i industrien og realinvesteringene avtok mer enn ven-

tet. I industrien ble det rapportert om fortsatt problemer på produksjon- og transportsiden, men samtidig registrerte kinesiske bedrifter lavere ordreinnngang både fra innenlandske og utenlandske kunder. For august er konsensusforventningen at det har vært en ytterligere avdemping i vekstrater innenfor både varekonsum, industri og realinvesteringer i Kina.

Industriproduksjonen i eurosonen nådde i januar i år tilbake til nivået fra før pandemien, og steg enda noe mer fram til april i år. Siden den tid har imidlertid produksjonen avtatt, og ifølge sentimentmålinger fra bedriftene dempes aktiviteten av betydelige globale flaskehals og verdikjedeforstyrrelser. Blant annet rammes bilindustrien av mangel på halvledere. Industrisentimentet har likevel holdt seg på relativt sterke nivåer til og med august og signaliserer sånn sett fortsatt god aktivitetsvekst. Imidlertid holdes disse målingene til dels kunstig oppe av nettopp internasjonale forsendelsesproblemer. For juli er konsensusforventningen at industriproduksjonen har steget med 0,5 prosent etter et fall på 0,3 prosent i juni.

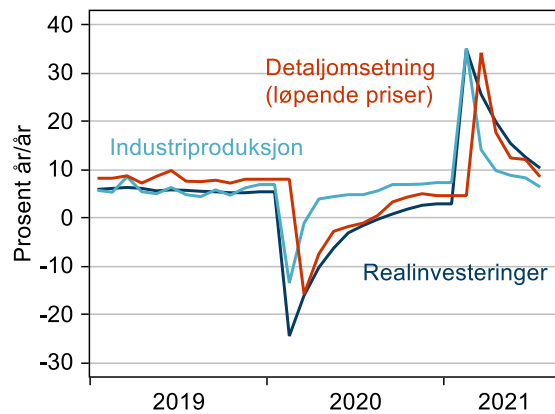
I USA falt børsene før helgen, og i morgentimene har asiatiske børser fulgt etter. Årsaken er bekymring for den videre gjeninnhenting. I Asia i dag har markedene også vært preget av kinesiske myndigheters regulatoriske grep om teknologisektoren. Blant annet ble det rapportert om at kinesiske myndigheter forsøker å bryte opp Ant Group-selskapet Alipay.

USA: Kjerneinflasjon



Kilde: Macrobond

Kina: Månedlige aktivitetsdata



Kilde: Macrobond

Norge

I dag er det ingen makrobegivenheter av betydning, men det er som kjent stortingsvalg. Men selv om dagens valg skulle resultere i regjeringsskifte, regner vi ikke med at det vil bidra til å påvirke markedene eller makroøkonomien på kort sikt. Selv om de politiske løftene og ambisjonene er høye, tar det gjerne lang tid å endre kurs, i den grad man får det til.

I morgen får vi en oppdatering fra Norges Banks regionale nettverk. Dette er en rapport som tillegges betydelig vekt i Norges Banks vurdering av tilstanden i norsk økonomi. Tallene fra undersøkelsen har under pandemien vært en mindre god indikator for faktisk aktivitetsvekst i Fastlands-Norge, men rapportene gir likevel verdifull kvalitativ informasjon fra de ulike bransjene. Den forrige nettverksrapporten, som kom i mai, viste en bredt basert oppjustering av forventningene til aktivitetsvekst. Vekstforventningene var særlig sterke innenfor tjenestesektoren som følge av utsikter til en full gjenåpning av samfunnet. Det vi vil se etter i morgendagens rapport, er om forventningene til økonomisk vekst nå har dempet seg som følge av høy Delta-smitte og forskyv-

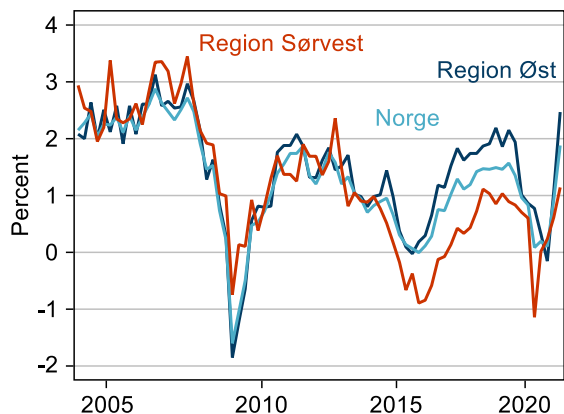
ning i planene om videre nedtrapping av smittedepende restriksjoner. Vi vil anta at mange bedrifter nå vil karakterisere utsiktene som noe mer usikre enn de gjorde i mai. For eksempel har vi allerede sett at Norges Banks Forventningsundersøkelse viste til noe nedjusterte forventninger i 3.kvartal. Vi regner imidlertid ikke med at dette vil ha noe å si for Norges Banks planlagte renteheving i september. Den blir nok gjennomført. Vi venter også at rentehevingen i desember står ved lag. Imidlertid vil økt smitte og muligens økt nedsiderisiko med tanke på den videre gjeninnhenting kunne bidra til å dempe renteoppgangen videre fram. Handelsbanken venter at Norges Bank vil klare å heve renten maks to ganger til neste år, og ikke tre ganger, slik det er en overveiende sannsynlighet for i Norges Banks renteprognose fra juni.

Ansvarlig for dagens rapport: Kari Due-Andresen

Analytikere

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

Ventet produksjonsvekst neste 6 mnd



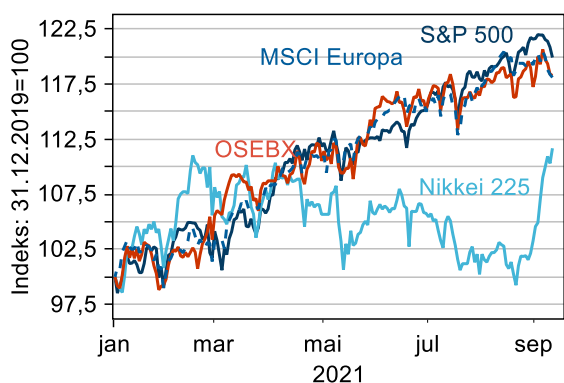
Kilde: Macrobond

Regionalt nettverk og Norges Banks Forventningsundersøkelse



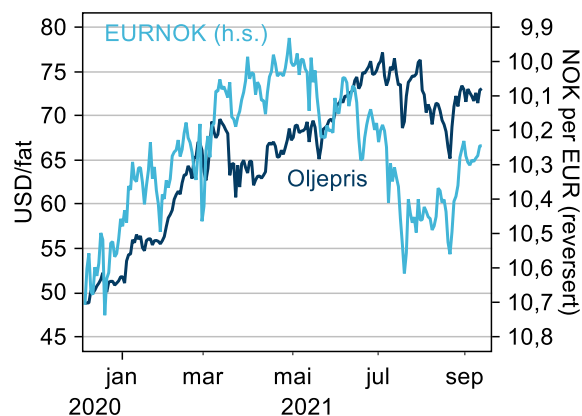
Kilde: Macrobond

Totalavkastning i aksjemarkedene (lokal valuta)



Kilde: Macrobond

Oljepris (Brent) og EURNOK



Kilde: Macrobond

3-mnd. FRA-renter

Sep-21	Des-21	Mar-21	Jun-22
0,52	0,81	0,94	1,09

Swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
1,15	1,32	1,47	1,55	1,63

Vår prognose

	3.kv.2021	4.kv.2021	1.kv.2022
Foliorente	0,25	0,50	0,75
EUR/NOK	10,50	10,45	10,35

Valutakurser

EUR/NOK	10,25	EUR/USD	1,18
USD/NOK	8,69	USD/JPY	110,01
SEK/NOK	1,00	EUR/JPY	129,71
DKK/NOK	1,38	EUR/GBP	0,85
GBP/NOK	12,01	GBP/USD	1,38
CHF/NOK	9,45	EUR/CHF	1,08
JPY/NOK	7,90	EUR/SEK	10,20
AUD/NOK	6,38	EUR/DKK	7,44
SGD/NOK	6,47	USD/KRW	1176,66
CAD/NOK	6,85	USD/RUB	73,19

Kilde: Bloomberg

Gårdsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter	Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk	
08:00 Norge	Kjerneinflasjon, KPI-JAE	August	Prosent år/år	1,1	1,1	1,0
Tyskland	Harmonisert KPI, endelig	August	Prosent år/år	3,4	3,4	3,4
Storbritannia	BNP, månedlig	Juli	Prosent m/m	1,0	0,5	0,1
08:45 Frankrike	Industriproduksjon	Juli	Prosent m/m	0,6	0,4	0,3
14:30 USA	Produsentpriser, PPI	August	Prosent år/år	7,8	8,2	8,3
15:00 USA	Foredrag med Mester (Fed)					

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
01:50	Japan	PPI	August	Prosent år/år	5,6	5,7	Faktisk: 5,5

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-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 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. (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. 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 Fahlen	Head of Macro Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Web Editor			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
Sweden			Norway		
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 Gønholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Trading Strategy		
Finland			Claes Mählén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	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
-------------	-----------------

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
--------------------------	--	--	---	--	--