

tirsdag, 11. april 2023

Morgenrapport

- Fullt fokus på amerikanske inflasjonstall denne uken; forventet fortsatt sterk kjerneinflasjon
- Forventningene til Fed et stykke opp etter kollapsen i SVB; prises klar sanns. overvekt for mai-heving
- Hjemme: KPI-JAE steg som ventet til 6,2 prosent i mars; ny renteheving fra Norges Bank i mai

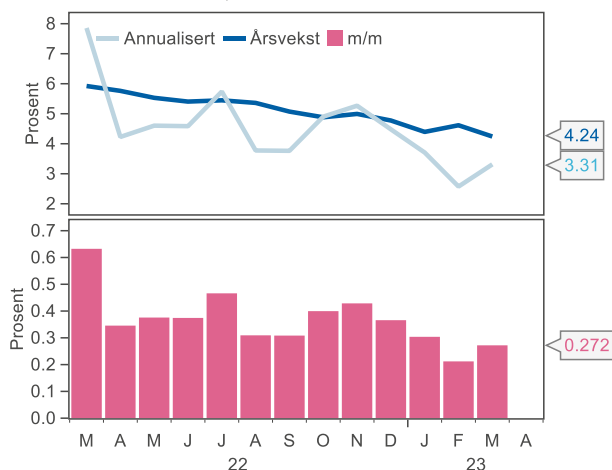
Internasjonalt

- **Vel overstått påske, og velkommen til ei ny og spennende makrouke! Vi starter først med et lite tilbakeblikk, nemlig fredagens amerikanske arbeidsmarkedsrapport (*payrolls*):** Som viste at sysselsettingen i mars hadde steget med 236 tusen personer, som var så godt som i tråd med forventningene (230 tusen). Dette etter vekst på 326 tusen personer i februar. Jobbveksten er med andre ord et stykke ned igjen, etter at gunstige værmessige forhold sørget for spesielt sterk vekst i starten av året. Men jobbveksten er fortsatt solid, sett i forhold til befolkningsveksten. Vi skal samtidig være litt varsomme med tolkningen av de aller siste sysselsettingstallene. Dette ettersom kollapsen i Silicon Valley Bank inntraff rett mot slutten av måleperioden for nevnte *payrolls*.
- Men for å uansett holde oss til de siste tallene: Yrkesdeltagelsen trakk også videre opp i mars, mens timelønnsveksten viste en vekst på 0,27 prosent m/m. Vel var dette litt opp fra sist. Men i annualiserte termer gir det uansett en vekst på 3,3 prosent, og trenden de siste månedene har vært avtagende. Den hyggelige tolkningen av dette, er at arbeidsmarkedet har funnet bedre balanse mellom tilbud og etterspørsel, og hvor lønnsveksten altså er mer ned på vei mot det 3-tallet som Fed ønsker å se; et nivå som antas å være mer forenlig med inflasjonsmålet på sikt. Men skeptikerne vil innvende at de månedlige timelønnsstallene er volatile, og at andre målinger av den underliggende lønnsveksten ligger høyere. Det blir da viktig å avstemme nettopp de siste timelønnsstallene mot den såkalte Employment Cost Index, som publiseres mot slutten av måneden. Legger man også mer vekt på

at det fremdeles er nokså god fart i sysselsettingen, og det faktum at arbeidsledigheten også falt i mars – noe som kan være et signal om at lønnsveksten fremover fortsatt vil holde seg sterk – kan man nettopp hevde at det går mot en ny heving fra Fed i mai. Samtidig tyder øvrig og mer ledende informasjon på at arbeidsmarkedet vil kjøle seg mer ned i tiden fremover. Antall nye dagpengesøkere har begynt å vise en mer oppadgående tendens igjen, og oppsigelsene har trukket mer markant opp. Beholdningen av ubesatte stillinger har også falt raskere. Rent underliggende har kredittforholdene strammet seg inn, selv om selve bankuroen har fortsatt å dempe seg. Vi har blant annet sett et mer markant fall i bankutlånene mot slutten av sist måned.

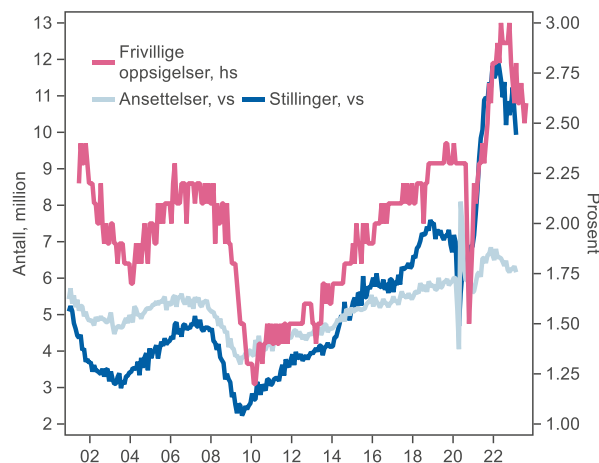
- Men her skal vi da også se opp for **svært viktige nøkkeltall denne uken: Amerikanske inflasjonstall for mars.** Her er det ventet at månedsveksten i kjerneprisene har dempet seg litt til 0,4 prosent, etter vekst på 0,5 prosent i februar. Det gir i så fall en årsvekst på 5,6 prosent, som er opp fra 5,5 prosent i februar. Månedsveksten tilsvarer dessuten en annualisert rate på 4,9 prosent, og viser at det er langt ned igjen til inflasjonsmålet. Eventuelt sterke tall på onsdag vil peke klarere mot en renteheving fra Fed i mai. Riktignok må Fed veie behovet for videre renteoppgang opp mot den (etter hvert) inflasjonsdempende virkningen av strammere kredittforhold. Men forventningene til Fed er et stykke opp etter kollapsen i SVB, og markedet ser nå klar sannsynlighetsovervekt for en mai-heving. Onsdagens renterferat vil også kunne gi mer innsikt i diskusjonene rundt rentebeslutningen i mars, hvor Fed som kjent valgte å heve renten videre til tross for uroen som nylig hadde oppstått.

USA: Timelønnsvekst, siste 12 måneder



Kilde: Macrobond

USA: JOLTS



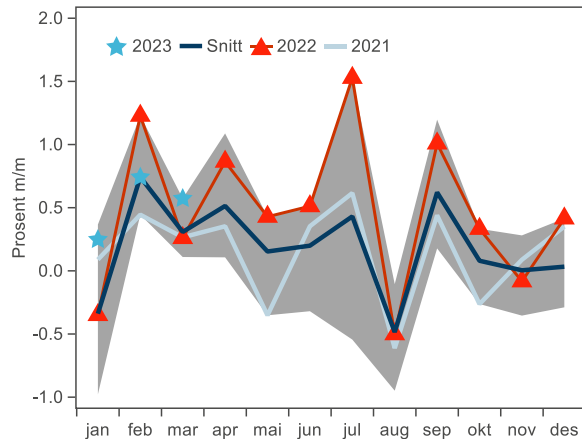
Kilde: Macrobond

Norge

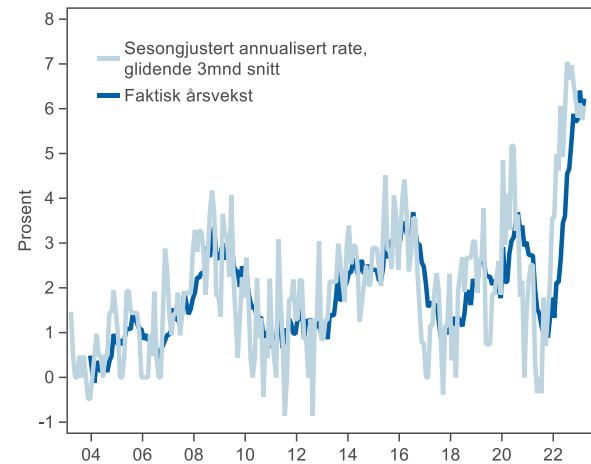
- Her hjemme har vi akkurat fått ferske inflasjonstall for mars, som viste at kjerneinflasjonen hadde steget som ventet:** Det var bredt forventet at kjerneinflasjonen hadde tatt seg opp igjen i mars, til 6,2 prosent, som også var Norges Banks prognose. Forventningene må ses i sammenheng med at mars i fjor var en høyst ordinær måned, i den forstand at prisveksten var helt i tråd med historisk utvikling. Veksten så langt har heller vært fortsatt sterk, og legger man dette sammen, pekte det altså klart i retning av en ny oppgang i årsveksten i mars. Og de faktiske tallene viste da nettopp en oppgang til 6,2 prosent. **Den umiddelbare tolkningen er at dette er helt nøytralt for renteutsiktene, og det innebærer da en ny heving fra Norges Bank i mai.**
- Når det er sagt, er det grunn til å tro at vi er rundt toppen nå. Den sesongjusterte prisveksten, regnet om til årlig rate, har avtatt de siste månedene (regnet som glidende snitt). Og øvrige indikatorer for underliggende inflasjon har også kommet seg ned fra toppen. Men det kan likevel ta tid før prisveksten begynner å komme seg mer ned igjen fra de nivåene vi nå ser. Vel er det sterke basisvirkninger i sving fra og med april – se figuren under – som isolert sett taler for et bratt fall i årsveksten. Men samtidig har kontaktbedriftene i Norges Banks regionale nettverk varslet til dels store prisøkninger gjennom første halvår. I Norges Banks oppdaterte prognoser er det nettopp antatt at årsveksten i KPI-JAE vil holde seg rundt 6-tallet frem til sommeren.
- Videre får vi i morgen de månedlige BNP-tallene for februar, som igjen er ventet å vise en sterkere utvikling enn antatt av Norges Bank. Vi antar nemlig nullvekst m/m, mens konsensus venter en liten økning på 0,1 prosent. Norges Bank har til sammenligning antatt at økonomien krympet med 0,2 prosent. Grunnen til at analytikerkorpsset forventer noe bedre tall enn Norges Bank, har nok sammenheng med at de siste arbeidsmarkedstallene igjen har vist seg sterkere enn antatt av sentralbanken. Det er nettopp et uttrykk for at økonomien har holdt noe bedre fart. Dette underbygger igjen forventningen om en neste renteheving i mai.
- Den norske krona styrket seg rundt 2 øre mot den felleseuropeiske valutaen (til 11.41) etter annonseringen av de norske inflasjonstallene kl. 08.** Til tross for at kjerneinflasjonen kom inn som ventet, var trolig styrkingen relatert til at samlet inflasjon økte mot en forventet nedgang. På kort sikt venter vi fremdeles at krona vil handle rundt disse nivåene mot euroen og at risikosentimentet i finansmarkedene vil være en viktig faktor.

Ansvarlige for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov (makro) og Nils Kristian Knudsen (renter og valuta)

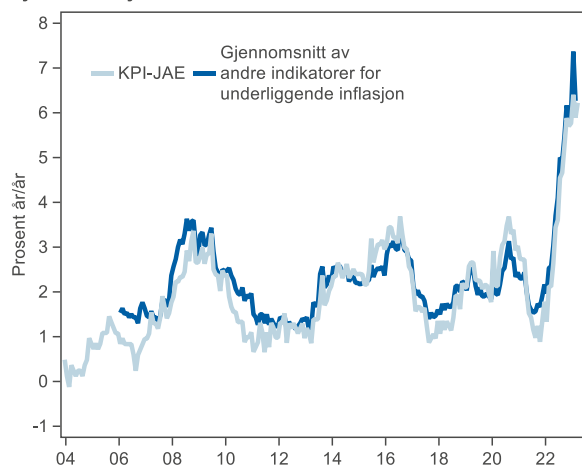
Analytikere
 Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no
 Sara Midtgaard +47 223 97 004, sara.midtgaard@handelsbanken.no
 Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,
nils.knudsen@handelsbanken.no

KPI-JAE: Faktisk månedsvekst og historisk høy/lav

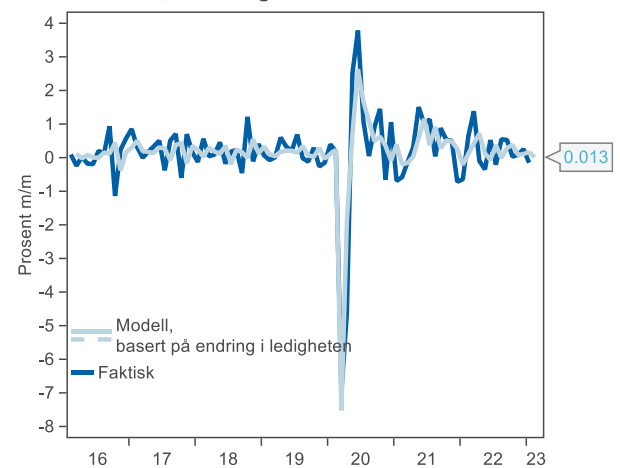
Kilde: Macrobond

KPI-JAE, ujustert og sesongjustert

Kilde: Macrobond

Kjerneinflasjon

Kilde: Macrobond

Fastlands-BNP, faktisk og anslått

Kilde: Macrobond

[Klikk her for flere av Handelsbankens prognoser](#)**Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter**

Ingen vesentlige nøkkeltall

Periode**Enhet****Forrige****Konsensus****Faktisk****Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter****Periode****Enhet****Forrige****Konsensus****Vår forv.**

03:30	Kina	KPI	Mars	Prosent år/år	1,0	1,0	Faktisk:0,7
08:00	Norge	KPI-JAE	Mars	Prosent år/år	5,9	6,2	Faktisk:6,2
10:30	Eurosonen	Sentix, invest.sentiment	April	Indeks	-11,1	-10,1	--
11:00	Eurosonen	Detaljomsøtning	Februar	Prosent m/m	0,3	-0,8	--
12:00	USA	NFIB, småbedrifter	Mars	Indeks	90,9	89,8	--

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 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