

tirsdag, 2. april 2024

Morgenrapport

- Kraftig renteoppgang i starten av uken; spørker mer for amerikansk rentekutt i juni
- I fokus denne uken: Payrolls fra USA og flash-KPI fra eurosonen
- Hjemme: Trolig nok en sterk måned for boligmarkedet. Rentekutt allerede i september? Mon det...

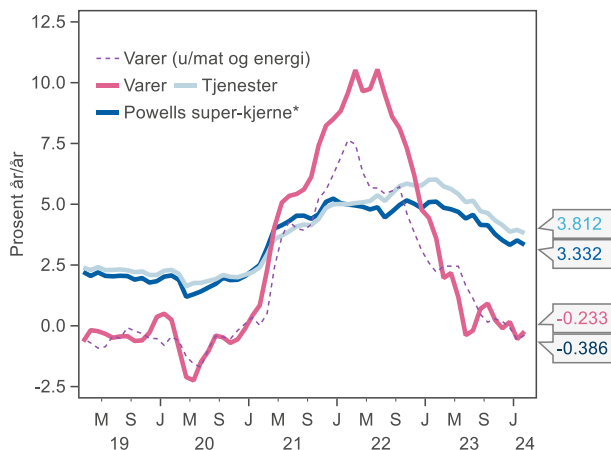
Internasjonalt

- **Kraftig rentehopp i starten av uken; spørker mer for amerikansk rentekutt i juni:** Den gode nyheten først, som er at vi på langfredag fikk PCE-tall som viste at kjerneinflasjonen i USA hadde avtatt som ventet. Men samtidig fikk vi i går sterke ISM-tall for den amerikanske industrisektoren, hvor tallene også viste en skarpere oppgang i innkjøpsprisene; ikke akkurat et godt tegn med tanke på inflasjonsutsiktene. Dels må nok dette ses i sammenheng med oppgangen i råvareprisene, og vi tar med at oljeprisen nylig har steget videre på uroligheter i Midtøsten (israelske angrep inne i Syria). Dette samtidig som Powell på fredag uttalte at det enda ikke er hast med å kutte renten. De vil samtidig ikke vente unødig lenge, ifølge Powell, men de ønsker å se svakere inflasjonstall før de er endelige trygge på at prisveksten er varig på vei mot målet. Merk at det er tett mellom Fed-tallene denne uke, hvor oppmerksomheten særlig vil rettet seg mot Powell, som skal prate igjen i morgen. Rentemarkedet reagerte umiddelbart på ISM-tallene i går, og renten på den amerikanske toåringen er opp med hele 8 punkter. Det innebærer at markedet nå tviler mer på om renten faktisk kuttes i juni, og skal jeg være veldig pirkete, er det heller ikke fullt priset et amerikansk rentekutt i juli. Dette etter at rentemarkedet var relativt rolig sist uke. Den amerikanske tiåringen stengte rundt 4,2 prosent sist uke (ned kun 2 basispunkter fra foregående uke), men har nå gjort et solid klyv til 4,32 prosent.
- **Denne uken: Amerikanske arbeidsmarkedstall for mars, flash-KPI og rentereferat fra Eurosonen.** Som vanlig vil opptakten til arbeidsmarkedstallene preges av ytterligere detaljer for tilbud og etterspørsel av arbeidskraft, og det er ventet at JOLTS-tallene

denne uken vil vise noe videre nedgang i beholdningen av ledige stillinger i februar. Kombinert med at ledigheten tok seg overraskende opp den sammen måneden, innebærer det at arbeidsmarkedsbalansen har blitt noe bedre. Her skal vi da også se opp for raten for frivillige oppsigelser. Et videre fall i denne raten vil nettopp uttrykke at det er stadig noe mer krevende å finne seg en annen jobb til potensielt høyere lønn; ergo, lønnsveksten vil avta videre. Hva gjelder de harde sysselsettingstallene nå på fredag, er det ventet at den samlede jobbveksten har bremsset noe videre ned til 205 tusen personer, etter 275 tusen i februar. På papiret er dette fortsatt sterke tall. Men økningen i arbeidstilbudet bidrar likevel til balanse, slik at lønns- og dermed prispresset dempes videre; nettopp noe Fed har understreket i det siste. Men fortsatt er det ikke mye hast med å kutte renten, og det er heller ikke prekært all den tid amerikansk økonomi fortsetter å vokse over trend (jamfør nåtidsmodellen fra Atlanta Fed).

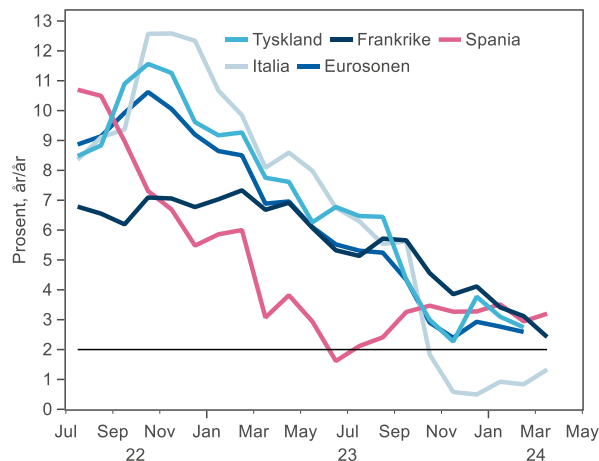
- **Flash-KPI fra eurosonen:** Det er ventet at både den samlede prisveksten og kjerneprisveksten har avtatt med én tidel; til hhv. 2,5 prosent og 3,0 prosent. De regionale tallene har vist litt blandet utvikling, og det blir viktig å avstemme med tallene fra Tyskland i dag. Skulle inflasjonstallene vise en ny og stadig overbevisende tendens nedover, kan vi regne det for sikkert at vi får et rentekutt fra ESB i juni. I prinsippet kunne vi sagt april – gitt en nokså slarkete økonomi, klør det nok godt i fingrene til ESB om å sette renten ned – men ESB vil samtidig se lønnstallene for 1.kvartal. Og de kommer ikke før i mai. Sann sett blir nok heller ikke rentereferatet veldig spennende, akkurat hva gjelder tidspunktet for første kutt.

USA: PCE-inflasjon, år/år



Kilde: Macrobond og Handelsbanken
*anm: PCE, tjenester u/energi og husleier

Eurosonen: Inflasjon (harmonisert KPI)



Kilde: Macrobond

Norge

- Her hjemme ser vi primært mot boligpristallene for mars, som publiseres på torsdag:** Som normalt er, stiger boligprisene nominelt også i mars. Men igjen legger vi til grunn at prisveksten har vært noe sterkere enn dette. Mer presist ser vi for oss en sesongjustert prisvekst på 0,5 prosent m/m. Det er noe mer moderat enn hva vi har sett gjennom januar og februar, hvor prisene har steget sesongjustert med 0,7 prosent gjennom begge månedene, men det er fortsatt en frisk vekstrate. Som vist i figuren under er det nemlig ingenting som tyder på at den underliggende positive prisveksten har stoppet opp. Balansen mellom tilbud og etterspørsel – her uttrykt ved strømmen av boliger lagt ut for salg vs. faktiske transaksjoner – har strammet seg mer til, og naturlig nok er lageret av usolgte boliger mer ned. Kort oppsummert: Vel falt boligprisene gjennom høsten i fjor mer enn hva man først var klar over – jamfør ny statistikk fra Eiendom Norge – men prisutviklingen i etterkant har vært desto sprekere. Foreløpig er det heller ikke mye som tyder på at denne tendensen brytes.
- Det betyr samtidig at bruktboligmarkedet ikke akkurat skriker etter rentekutt. Vel priser markedet det første rentekuttet i september, i tråd med signalene fra Norges Bank; rentebanen viser som kjent overveiende sannsynlighet for kutt i september. Den samme banen viser imidlertid at kuttet ikke er fullt indikert før i desember, som også er vår offisielle prognose. Men kronen taler igjen for at kuttet heller kommer senere. **Nok en gang er kronekursen betydelig svakere enn**

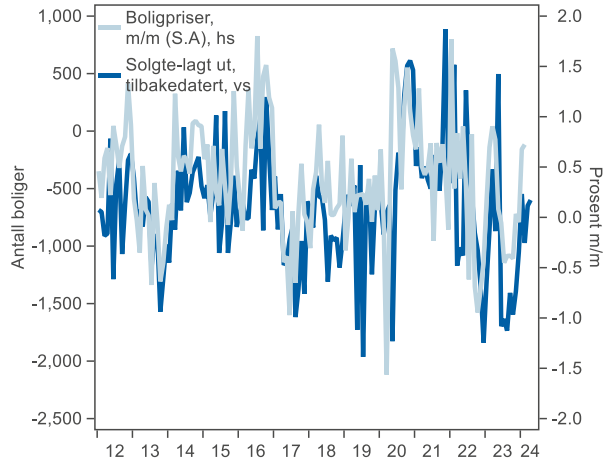
ventet av Norges Bank, og det taler nettopp for at det første rentekuttet skyves mer ut i tid. I verste fall snakker vi om en ny renteheving fra Norges Bank. Det er verdt å minne om at rentebanen inneholder en liten sannsynlighet – rundt 5-10 prosent – for at renten heves igjen i andre kvartal. Det kan leses som at Norges Bank står klar med piskens dersom den svake trenden for krona fortsetter, vi får et enda dyrere lønnsoppgjør enn antatt, eller begge deler.

- Den norske krona falt videre i går,** og mot den europeiske fellesvalutaen bunnet den ut rundt 11,785-nivået før den i løpet av nattetimene har hentet seg noe inn. Motstykket til den svake norske kroneutviklingen er fremdeles den sterke amerikanske dollaren, og friske tall fra amerikansk industri i går bidro da også til å forsterke den styrkende trenden for USD siden tidlig i mars. Oppgangen i oljeprisen (USD 87,8/fat) burde likevel gi noe støtte til den norske krona på kort sikt, men vi venter likevel at volatiliteten i krona vil være høy de neste ukene.

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

Boligpriser, tilbuds- etterspørselsbalanse (ses.just.)



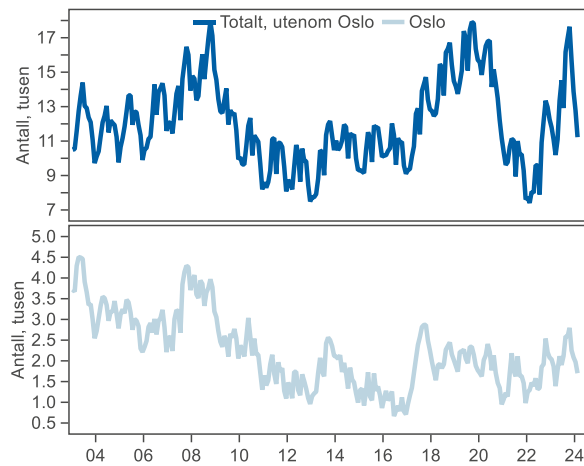
Kilde: Macrobond

Boligpriser vs endring i lager av usolgte boliger



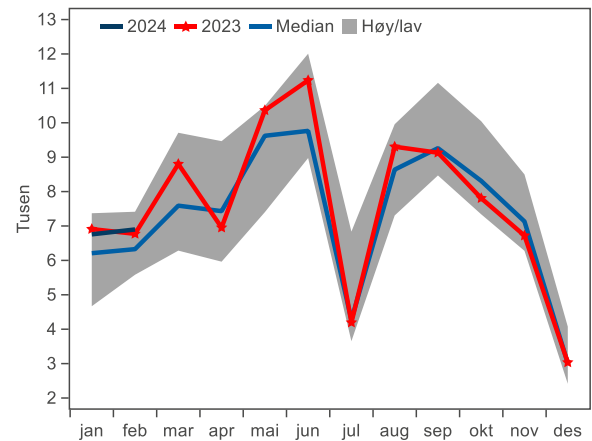
Kilde: Macrobond

Lager av usolgte boliger



Kilde: Macrobond

Boligtransaksjoner, faktisk og høy/lav etter finanskrisen



Kilde: Macrobond

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

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
03:45	Kina	Caixin PMI, industri	Mars	Diff.indeks	50,9	51,0	51,1
16:00	USA	ISM industri	Mars	Diff.indeks	47,8	48,3	50,3
	USA	ISM industri, priser	Mars	Diff.indeks	52,5	53,0	55,8

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter	Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
08:30 Sverige PMI, industri	Mars	Diff.indeks	49,0	49,5	--
10:00 Norge PMI, industri	Mars	Diff.indeks	51,9	--	--
Eurosonen Inflasjonsforvent., 1 år	Februar	Prosent år/år	3,3	--	--
Eurosonen Inflasjonsforvent., 3 år	Februar	Prosent år/år	2,5	2,4	--
14:00 Tyskland Harmonisert KPI, foreløpig	Mars	Prosent år/år	2,7	2,4	--
16:00 USA JOLTS, stillinger	Februar	Tusen personer	8863	8770	--

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. 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
--------------------------	--	--	---	--	--