

onsdag, 3. mai 2023

Morgenrapport

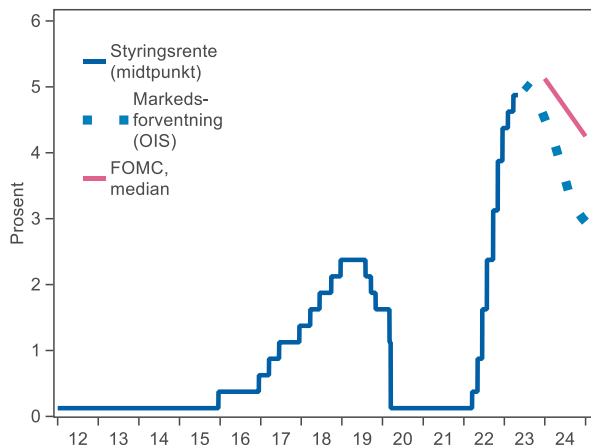
- Nye uroligheter i aksjemarkedet i går (bankuro, gjeldstak og svake nøkkeltall), men *futures* igjen i pluss
- Fed i dag: Ny heving er bredt forventet, men se spesielt opp for om de nå sier seg endelig ferdig
- Eurosonen: Lavere kjerneinflasjon og strammere kredittpraksis demper risikoen for dobbel renteheving

Internasjonalt

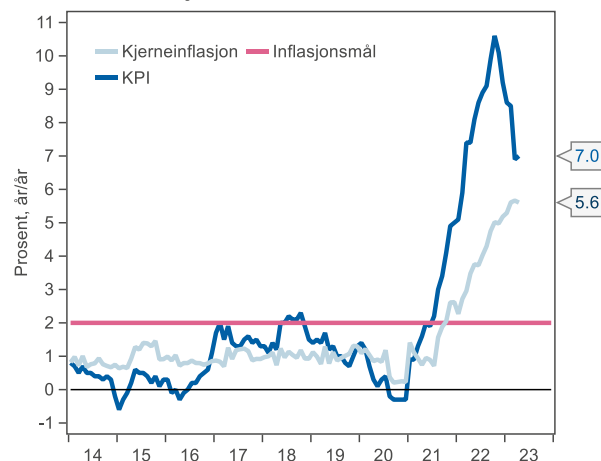
- **Nye uroligheter i aksjemarkedene i går, men futures igjen i pluss:** Banksektoren var igjen under press i går, med nye store kursfall blant regionsbankene, ledet an av PacWest og Western Alliance. Lettelsen etter at First Republic Bank ble overtatt av JPMorgan ble altså kortvarig, og investorene spør seg igjen hvem som blir den neste til å falle. Samtidig bidro nok overraskende svake JOLTS-tall til å forsure stemningen i går, samtidig som uroen rundt gjeldstaket durer i bakgrunnen. JOLTS-tallene viste nemlig at beholdningen av ledige stillinger igjen har falt raskere fra toppen. Andelen frivillige oppsigelser i USA fortsetter også nedover, noe som nettopp tyder nettopp på mer jobbussikkerhet. Igjen et tegn på at arbeidsmarkedet kjøles ned. Uro rundt vekstutsiktene bidro til et bredt fall i aksjemarkedet i går, hvor S&P-indeksen til slutt stengte ned med 1,2 prosent. Renteforventningene trakk også markant ned; den amerikanske to-åringen falt på det meste med 20 punkter i går. Svekkede vekstutsikter rammet også oljeprisen, som nå handles rundt 75 dollar fatet. Ser vi inn mot den nye dagen, ligger imidlertid aksjeterminene igjen i pluss for både USA og Europa. Men i kjølvannet av gårsdagens uro og fall i oljeprisen, er kronen igjen svekket videre. EUR/NOK er nå helt oppe i 11,90. I utgangspunktet er det bredt forventet blant analytikerne at Norges Bank holder seg til å varsle en heving på 25 punkter i morgen. Men den stadige kronesvekkelsen bidrar isolert sett til å øke presset mot Norges Bank inn mot beslutningen.
- **Alles øye mot Fed i kveld:** Blant analytikerne er det bredt forventet at styringsrenten heves med 25 punkter, til intervallet 5,00-5,25 prosent. Signalene fra Fed-medlemmene har vært klare på forhånd, men det er

samtidig få av representantene som har vært ute og argumentert for at selve renteni-vået bør noe særlig høyere etter hevingen i dag. Tanken er da heller at de holder renten på dette nivået i overskuelig fremtid, til de er mer trygge på at det underliggende lønns- og prispresset faktisk dempes.

- Ser vi til rentemarkedet, er det fortsatt priset klar sannsynlighetsovervekt for en renteheving i dag (~90 prosent). Men den bratte nedgangen i de mellomlangsigtede renteforventningene i går, innebærer samtidig at markedet er styrket i troen på at toppen da er nådd, og at det blir rentekutt til høsten. Tidligere halerisiko for enda en heving fra Fed i juni er nå priset bort igjen. Med dette i mente: Fed vil neppe varsle noe rentenedsettelse med det første, men det blir spesielt spennende å se om de signaliserer at de er endelig ferdige etter dagens heving, noe som i så fall vil kunne bli tatt godt imot i markedene. Eller om de går for en haukete variant, og holder døren på gløtt for ny renteoppgang.
- **Redusert risiko for dobbel renteheving fra ESB:** Gårsdagens flash-KPI viste nemlig at kjerneinflasjonen hadde falt som ventet til 5,6 prosent i april. I tillegg fikk vi utlånsundersøkelsen fra ESB, som viste en markant innstramming av bankenes kredittpraksis, og varsel om ytterligere innstramming i innværende kvartal. Dette samtidig som låneetterspørselen også tar seg ned. Dette vil i neste runde ramme investeringsaktiviteten, og dermed BNP-veksten. Som igjen vil bidra til å dempe inflasjonen. Alt i alt er det da hovedforventningen som består. Nemlig at ESB kan nøye seg med en renteøkning på 25 punkter, fremfor 50 punkter.

USA: Styringsrente, faktisk og forventet (FOMC og markedet)

Kilde: Macrobond

Eurosonen: Inflasjon

Kilde: Macrobond

Norge

- **Det er ikke de aller tyngste nøkkeltallene som preger starten av denne uken, men vi tar med industri-PMI for april, som viste oppgang til 51,2, etter 48,6 i mars.** Dette er første gang siden desember i fjor at totalindeksen har vært over nøytralt nivå, og signaliserer dermed noe positiv vekst fremover. I forkant hadde vi også fått SSBs Konjunkturbarometer for industrien, som også trakk noe opp, men som samtidig understreket de til dels store bransjevise forskjellene. Mer presist er det lyse utsikter for leverandørindustrien, som nettopp trekkes opp av et nytt oppsving i petroleumsinvesteringene som særlig vil prege 2023 og 2024. Mens utsiktene er fortsatt negative for produsentene av innsats- og konsumvarer. Samlet sett er ordreinngangen fortsatt negativ for industrien som helhet, ifølge PMI. På den positive siden avtar leverandørenes leveringstid, noe som understreker at selve tilbudssideutfordringene er bak oss.
- **Videre steg de ujusterte OBOS-prisene i Oslo med 1,1 prosent i april, som er godt over historisk snitt på 0,2 prosent.** Isolert

sett tilsier dette oppsiderisiko til vårt estimat om at de nasjonale boligprisene har steget med 0,2 prosent sesongjustert i april. Men de vanlige forbeholdene må samtidig nevnes: OBOS-tallene er volatile, og dekker 'kun' 25 prosent av brukmarkedet i Oslo. Transaksjonsvolumene var også lave i april; omsetningen var på 2017-nivå, og dermed kan sammensetningen ha påvirket prisene. Men uansett gir nok tallene enda en bekreftelse på at boligmarkedet står bedre imot rekken av renteøkninger enn hva man hadde antatt på forhånd. Den knappe tilbudssiden og den høye nominelle lønnsveksten utgjør her to viktige forhold. Fasiten fra Eiendom Norge publiseres i morgen, en time etter rentebeskjeden fra Norges Bank.

Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov

Analytikere

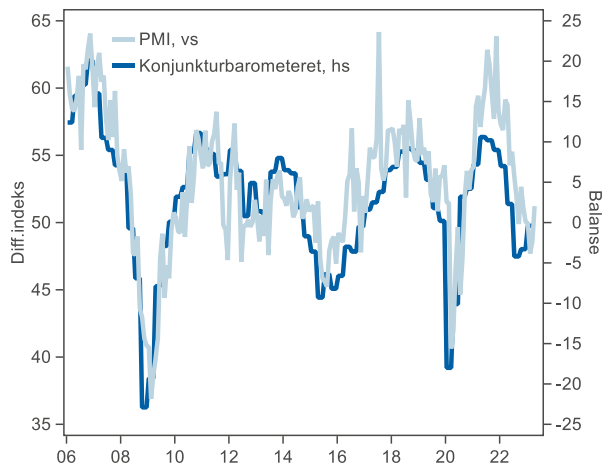
Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,

marius.gonsholt.hov@handelsbanken.noSara Midtgaard +47 223 97 004, sara.midtgaard@handelsbanken.no

Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,

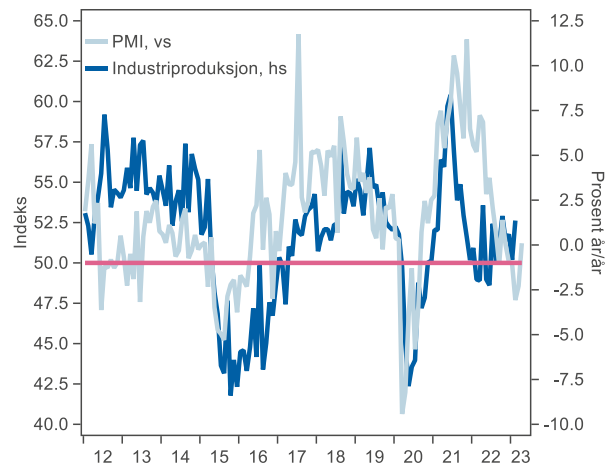
nils.knudsen@handelsbanken.no

Industrien, sentimentmålinger



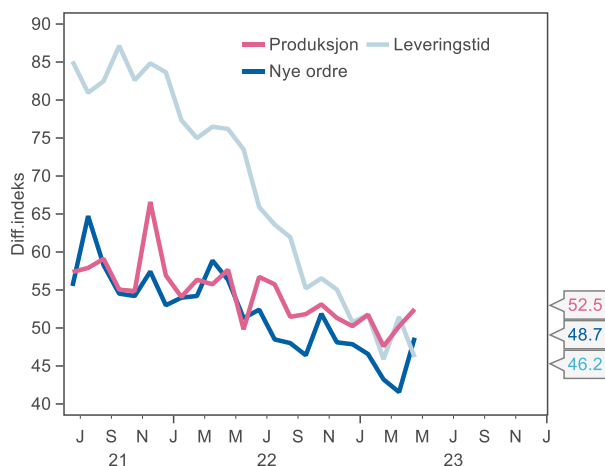
Kilde: Macrobond

Industriproduksjon og PMI



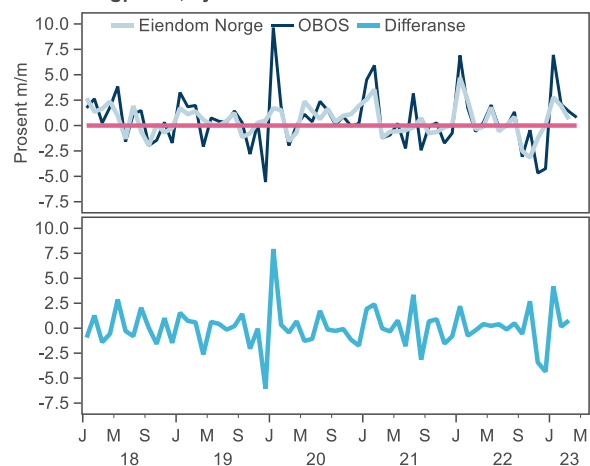
Kilde: Macrobond

PMI for industrien



Kilde: Macrobond

Oslo: Boligpriser, ujustert månedsvekst



Kilde: Macrobond

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

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
10.00	Norge	PMI, industri	April	Indeks	48,6	--	51,2
11.00	Eurosonen	Flash-KPI	April	Prosent år/år	6,9	6,9	7,0
	Eurosonen	Flash-KPI, kjerne	April	Prosent år/år	5,7	5,6	5,6
16.00	USA	Ledige stillinger (JOLTS)	Mars	Tusen	9974	9736	9590

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
11:00	Eurosonen	Arbeidsledighet	Mars	Prosent	6,6	6,6	--
13:00	USA	MBA, boliglånssøknader	28.april	Prosent	3,7	--	--
14:15	USA	ADP, sysselsetting	April	Tusen	145	150	--
16:00	USA	ISM u/industri	April	Diff. indeks	51,2	51,8	--
20:00	USA	Fed funds, øvre	3.mai	Prosent	5,00	5,25	5,25
	USA	Fed funds, nedre	3.mai	Prosent	4,75	5,00	5,00
20:30	USA	Powell, pressekonferanse					

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