

torsdag, 7. mai 2020

Morgenrapport

- Kinesisk eksport langt sterkere enn ventet i april, mens importen falt markert
- ADP-tall for april varsler om fall i amerikansk sysselsetting uten sidestykke
- Fallet i norske boligpriser modererte seg i april – utviklingen er godt på linje med vår forventning
- Vi venter at Norges Bank kutter styringsrenten til null i dag, men det viktigste blir hva de sier om utsiktene

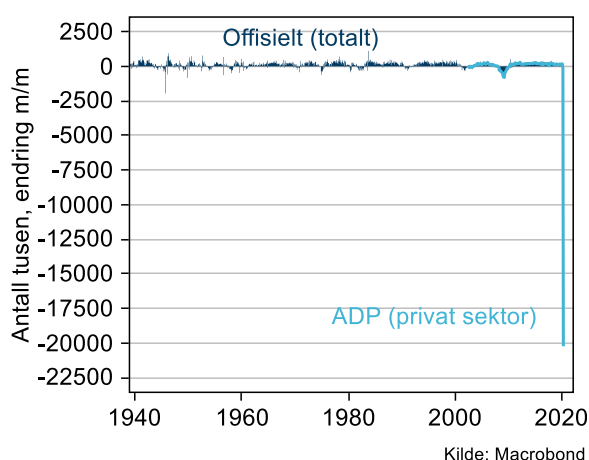
Internasjonal

I natt fikk vi tall som viste at **kinesisk eksport** var langt sterkere enn ventet i april. Eksporten hadde faktisk steget med 3,5 prosent i april etter et fall på 6,6 prosent i mars. Konsensusforventningen for april var på -11,0 prosent. Årsaken til den gode eksportutviklingen antas å være at kinesiske bedrifter har hatt et betydelig etterslep av ordre som de har vært ute av stand til å produsere og levere før nå. Men det er grunn til å vente at eksporten vil svekkes framover som følge av markert lavere etterspørsel fra Kinas handelspartnere. Ser man på eksporten fra Sør-Korea, som er en mer tidsriktig indikator på utviklingen i global etterspørsel, falt denne med hele 24 prosent i april. Samtidig som eksporten overrasket positivt, falt kinesisk import mer enn ventet i april og var ned med hele 14,2 prosent etter et fall på 1,0 prosent i mars. Det markerte fallet i importen er trolig et uttrykk for et at aktiviteten i Kina kun tar seg langsomt opp etter at en del smittedempende tiltak ble myket opp i mars.

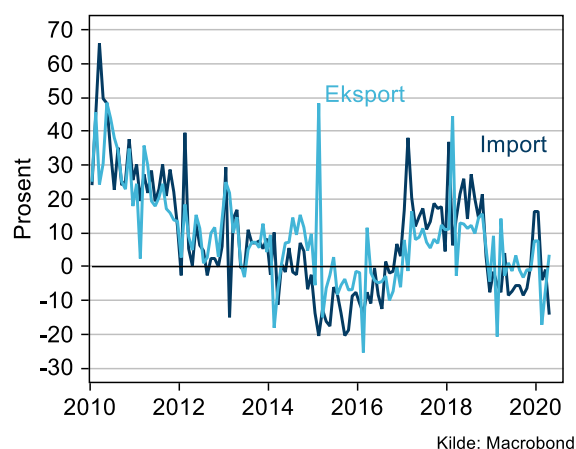
Fra USA fikk vi i går tall fra ADP-undersøkelsen, som viste at privat sysselsetting hadde falt med hele

20,2 millioner personer i april. Dette var noe lavere enn konsensusforventningen på -20,5 millioner. Marstallet var revidert ned til å vise et fall på 149 000 fra tidligere 27 000. De offisielle arbeidsmarkedstallene for april kommer i morgen, og ADP-undersøkelsen ser ut til å understøtte konsensusforventningen om at samlet sysselsetting utenfor landbruket har falt med 21,2 millioner i april etter en nedgang på 701 000 i mars. Dersom forventningen slår til, vil vi det så fall uten sidestykke være det største fallet i sysselsetting i amerikansk historie. Forventningen er at ledigheten i så fall har steget til 16,0 prosent i april fra 4,4 prosent i mars. Vi må imidlertid minne om at avviket mellom ADP-tallene og den offisielle statistikken til tider er høy. Men økningen i ukentlige dagpengesøknader den siste tiden tilsier også at ledigheten i USA har steget til tosifrede rater.

USA: Sysselsetting



Kina - utenrikshandel (USD), vekst å/å



Norge

I går fikk vi tall fra Eiendom Norge som viste at **boligprisene** falt sesongjustert med 0,15 prosent på landsbasis i april etter et fall på 1,4 prosent i mars. Prisfallet hadde altså moderert seg, noe OBOS-prisene også hadde indikert på forhånd. Ifølge Eiendom Norge hadde både boligtilbudet (boliger lagt ut for salg) og boligetterspørselen (mål ved antall boligtransaksjoner) har vært lavere i mars og april enn snittet for de siste ti årene. Dersom vi hadde sett en stor opphoping av usolgte boliger fordi etterspørselen var langt lavere enn tilbudet, ville prisene måtte korrigeres ned for å ta unna for lageret av usolgte boliger. Men det har altså ikke vært tilfellet. Riktignok har antallet boliger lagt ut for salg vært noe høyere enn omsatte boliger, men forskjellen har ikke vært stor. Dersom det er sånn at både tilbud og etterspørsel avtar, trenger ikke prisene korrigeres så mye ned for å klarere markedet. Og det er nettopp dette vi mener vi ser tendenser til nå, nemlig at både boligselgere og kjøpere kanskje ønsker å se an krisen litt. I Oslo falt boligprisene mer prisene på landsbasis i april, men også i Oslo så vi en moderasjon i prisfallet fra mars til april måned. Basert på utviklingen i tilbud og etterspørsel av boliger, venter vi at boligprisene kan korrigeres noe mer ned de nærmeste månedene, men ser for oss at prisene stabiliseres og kanskje begynner å stige litt i andre halvår. De påfølgende årene venter vi kun svært moderat boligprisvekst som følge av at husholdningenes inntektsvekst (og dermed mulighet for å by opp boligprisene) framover trolig dempes av høyere ledighet og lavere lønnsvekst.

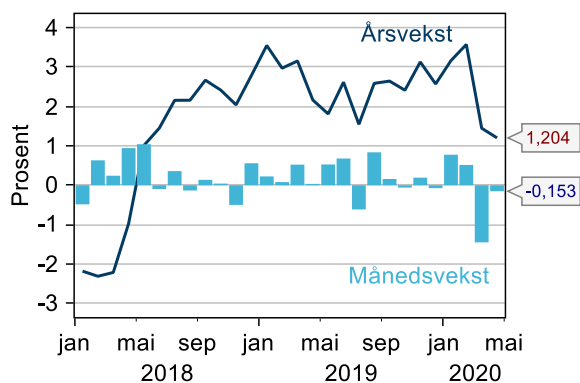
Norges Banks pengepolitiske komité hadde møte i går, og beslutningen blir offentlig i dag kl 10.00. Vi er blant de få som venter at sentralbanken kutter styringsrenten fra 0,25 prosent til null i dag. De økonomiske utsiktene har forverret seg markert siden Norges Banks forrige rentekutt 20. mars, noe som taler for at renten settes videre ned. Vi tror imidlertid ikke det er aktuelt for Norges Bank å sette renten ned i negativt territorium. Skulle sentralbanken avstå fra å kutte renten i denne alvorlige situasjonen, kan det være fordi den mener at dagens nivå er lavt nok, altså at 0,25 prosent bør være gulvet for styringsrenten. Vi føler oss ikke veldig sikre på vår spådom om kutt i dag; kanskje ønsker ikke Norges Bank å gå lavere. Da bør vi i så fall få en forklaring på hvorfor rentebunnen bør være på dette nivået. Det vi imidlertid føler oss rimelig sikre på, er at styringsrenten blir liggende nær sitt gulv i overskuelig fremtid, helt til økonomisk vekst har funnet tilstrekkelig forfeste på andre siden av denne krisen. Det betyr etter vårt syn rente nær null i alle fall de neste to årene. Renten er nå altså trolig uansett nær ett gulv, så det viktigste fra Norges Bank i dag blir kanskje ikke selve rentebeslutningen, men hva sentralbanken sier om utsiktene for økonomi og rente.

Ansvarlig for dagens rapport: Kari Due-Andresen

Analytikere

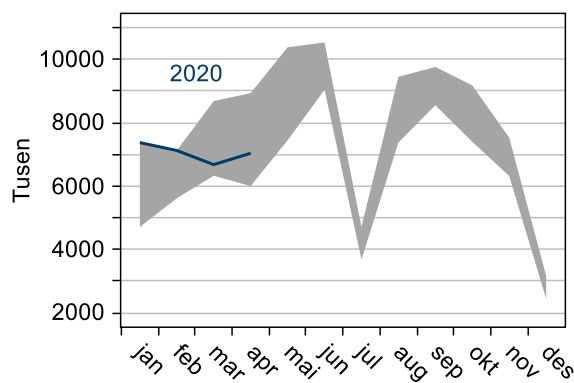
Kari Due-Andresen, +47 223 97 007, kadu01@handelsbanken.no
Marius Gonsholt Hov, +47-223 97 340, maho60@handelsbanken.no
Halfdan Grangård, +47-223 97 181, hagr11@handelsbanken.no
Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010, nikn02@handelsbanken.no

Boligpriser, månedsvekst (ses.just.) og årsvekst



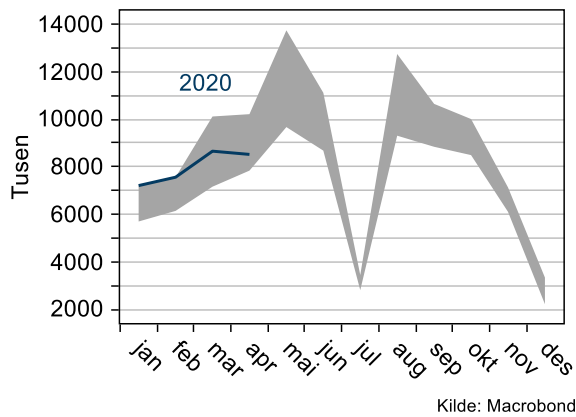
Kilde: Macrobond

Boligtransaksjoner, faktisk og høy/lav etter finanskrisen

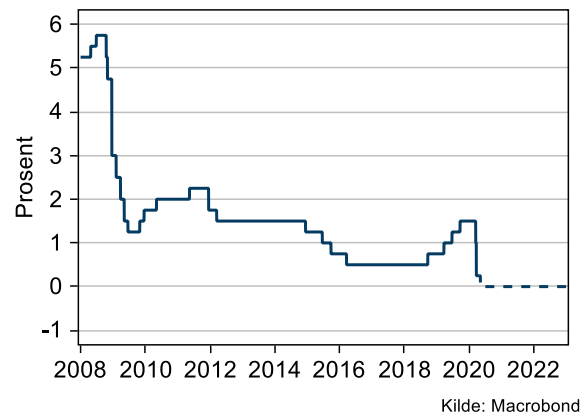


Kilde: Macrobond

Boliger lagt ut for salg, faktisk og høy/lav etter finanskrisen



Styringsrente og Handelsbankens estimat



3-mnd. FRA-renter

Mar-20	Juni-20	Sep-20	Des-20
0,39	0,37	0,41	0,37

Swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
0,51	0,52	0,60	0,70	0,85

Vår prognose

	2.kv.2020	3.kv.2020	4.kv.2020
Foliorrente	0,00	0,00	0,00
EUR/NOK	11,25	11,25	11,15

Valutakurser

EUR/NOK	11,08	EUR/USD	1,08
USD/NOK	10,26	USD/JPY	106,34
SEK/NOK	1,04	EUR/JPY	114,85
DKK/NOK	1,49	EUR/GBP	0,87
GBP/NOK	12,70	GBP/USD	1,24
CHF/NOK	10,53	EUR/CHF	1,05
JPY/NOK	9,65	EUR/SEK	10,62
AUD/NOK	6,61	EUR/DKK	7,46
SGD/NOK	7,23	USD/KRW	1225,40
CAD/NOK	7,28	USD/RUB	74,50

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08:00	Tyskland	Fabrikkordre	April	Prosent, m/m	-1,2	-10,0	-15,6
08:30	Sverige	PMI, tjenester	April	Diffusjonsindeks	46,1	--	39,0
	Sverige	PMI, samlet	April	Diffusjonsindeks	45,1	--	38,3
10:00	Eurosonen	PMI, samlet, endelig	April	Diffusjonsindeks	13,5	13,5	13,6
11:00	Norge	Boligpriser	April	Prosent, m/m, sa	-1,4	--	-0,15
	Eurosonen	Detaljomsättning	Mars	Prosent, m/m	0,6	-10,6	-11,2
14.15	USA	ADP-sysselsetting	April	Endr., m/m, tusen	-149	-20500	20236

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
03:45	Kina	Caixin PMI tjenester	April	Diffusjonsindeks	43,0	50,1	Faktisk: 44,4
	Kina	Caixin PMI samlet	April	Diffusjonsindeks	46,7	--	Faktisk: 47,6
05:02	Kina	Eksport	April	Prosent år/år	-6,6	-11,0	Faktisk: 3,5
	Kina	Import	April	Prosent år/år	-1,0	-10,0	Faktisk: -14,2
08:00	Storbritannia	BoE styringsrente		Prosent	0,1	0,1	Faktisk: 0,1
08:00	Tyskland	Industriproduksjon	Mars	Prosent m/m	0,3	-7,4	Faktisk: -9,2
10:00	Norge	Norges Bank styringsrente		Prosent	0,25	0,25	0,0
14:30	USA	Nye dagpengesøkere	Forrige uke	Antall tusen	3839	3000	--

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 analysesrapporter 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 analysesrapportene, inkludert, og uten begrensninger, all tapt profitt selv om SHB har blitt uttrykkelig advart om muligheten eller sannsynligheten for slike tap.

Synspunktene i analysesrapporter 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 analysesrapporten.

Analysesrapporter fra SHB er kun ment for informasjonsformål. Informasjonen i analysesrapportene 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 analysesrapporter.

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 nå 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 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 Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
Finland			Trading Strategy		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
			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
--------------------------	--	--	---	--	--