

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 37 – August-nøgletal fra USA i fokus

USA: Aftagende vækst i priser samt hårde nøgletal

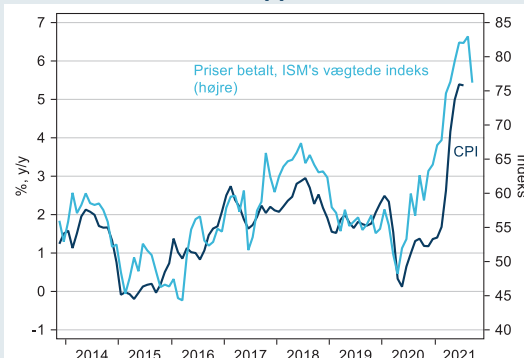
Tirsdag offentliggøres der **forbrugerpriser** for august. I juli så vi tegn på en vis moderation oven på den markante genåbningseffekt, som har drevet priserne op på en lang række varer og tjenester de foregående måneder. Især var det påfaldende, at prisstigningerne på brugte biler aftog. Det betød, at den årlige inflationsrate var stabil på 5,4%, mens den tilsvarende kerneinflation faldt til 4,3% - det første fald i fem måneder. I august ventes et lille fald i forbrugerprisinflationen til 5,3% mens kerneinflationen ventes stabil på de 4,3%. Selvom afviklingen af genåbningseffekten fortsat ventes at byde på aftagende inflationspres, herunder via en lavere årsbasiseffekt, så er der fremkommet nyt pres på priserne via de øgede kapacitetsproblemer, hvor virksomhederne i højere grad vil forsøge at sende regningen videre til forbrugerne. Husholdningerne ser således også ud til at være indstillet på dette, da de har løftet forventningerne til inflationen om et år til det højeste niveau siden 2008. Men vi har også set tegn på, at det værste prispres blandt virksomhederne har lagt sig en smule, hvilket har kunnet ses i faldende ISM-prisindeks (se figur). Så meget tyder på, at inflationsudviklingen har toppet, og spørgsmålet er nu mere, hvor meget og hvor hurtigt inflationen falder tilbage? Her vil graden af 2.runde-effekter på især lønudviklingen blive afgørende, hvor det stigende lønpres vi har set de seneste fire måneder måske kan bekymre lidt.

Torsdag offentliggøres der **detailsalg** for august. I juli skuffede salget med et uventet stort fald, hvilket sandsynligvis var forårsaget af kapacitetsproblemer kombineret med, at genåbningen har ført til en bevægelse væk fra salg af varer (herunder online) over mod serviceydelse. I august ventes et nyt fald i salget, om end knapt så stort som i juli. Det er blevet indikeret af fald i forbrugertilliden, som nok både har været påvirket af deltavirusvarianten samt den højere forbrugerprisinflation. Vi kan også se, at mobilitetsindekset er aftaget en smule yderligere (se figur). Således ventes detailsalget gradvist at bøje af ned mod trendvæksten baseret på udviklingen i salget inden virusforstyrrelserne ramte.

Med hensyn til forbrugslysten blandt de amerikanske husholdninger får vi fredag **University of Michigan's forbrugertillidsindeks** for september. I august modtog vi lidt af et chok-fald i forbrugertilliden, som ramte det laveste niveau i knapt ti år. Det skyldtes sandsynligvis deltavariant-bekymringer kombineret med højere forbrugerpriser. Faldet kom på trods af, at aktiemarkedet nåede op i nye rekordniveauer, og beskæftigelsen fortsat var robust stigende. Andre tillidsindeks har da også peget på knapt så negativ en udvikling (se figur), og vi forventer, at Michigan-tilliden vil vinde lidt af det tabte tilbage i september, også selvom beskæftigelsesvæksten er taget lidt af, og aktiemarkederne ind til videre er kørt mere sidelæns i september.

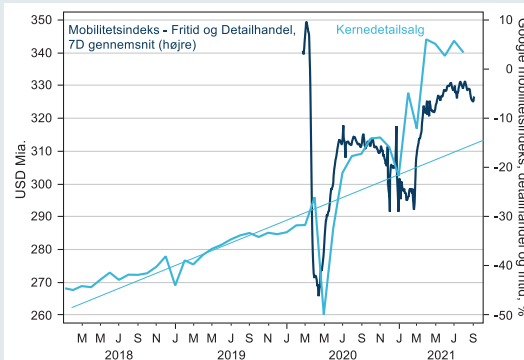
Onsdag offentliggøres der **industriproduktion** for august. I juli steg industriproduktionen samt fremstillingsproduktionen uventet i det højeste tempo i fire måneder. Stigningen så dog ud til primært

USA: Inflationen har toppet



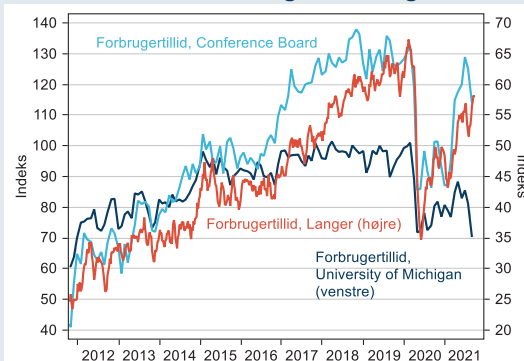
Kilde: Macrobond

USA: Detailsalget bøjer så småt ned mod trend



Kilde: Macrobond

USA: Pessimistisk Michigan-forbrugertillid



Kilde: Macrobond

at være forårsaget af ændring i sæsonmønstret for de typiske sommernedlukninger samt omstillinger af produktionslinjer i bilindustrien. I og med der fortsat er udprægede problemer med forsyningskæder samt kapacitet, ventes det underliggende billede fortsat mere afdæmpet, og der ses således en lavere produktionsvækst i august. Mens efterspørgslen efter industriprodukter stadig er solid ifølge ISM's ordremålinger, er det altså fortsat udbudsproblemerne, der snævrer. Vi har da også set, at antallet af timer lagt i industrien er faldet i august (se figur). I forbindelse med udsigterne for fremstillingsproduktionen modtager vi også **regionale fremstillingsindeks** for september fra New York Fed (tirsdag) samt Philadelphia Fed (torsdag). Der ventes blot marginale fald begge steder oven på de seneste store fald. Det er på linje med, at det nationale ISM-indeks modsat steg en smule i august. Derudover vil der være lidt ekstra fokus på opgørelserne over udviklingen i modtagne priser, som i august steg til nye rekordhøje niveauer.

Vi får **NFIB's tillidsindeks** for de mindre virksomheder for august tirsdag. I juli faldt indekset mere end ventet, hvilket vurderes at skyldes svagere forbrugertillid kombineret med virusbekymringer og højere forbrugerpriser, men muligvis er det største problem, at finde kvalificeret arbejdskraft. Der er en risiko for, at indekset falder yderligere i august-målingen, idet vi allerede har modtaget NFIB's opgørelser af tilstanden på arbejdsmarkedet, hvor rekordhøje 50% af virksomhederne nu melder om ledige job, der ikke kan besættes. Dertil kan lægges, at rekordmange virksomheder (41%) melder, at de har været nødsaget til at hæve lønningerne (se figur).

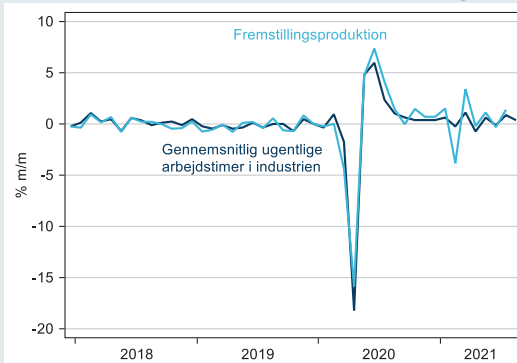
Euroområdet: Industri fortsat ramt af kapacitetsproblemer

Der vil onsdag være lidt fokus på opgørelsen af **industriproduktionen** i euroområdet for juli. Produktionen har skuffet en smule med fald i de to forrige måneder på trods af, at diverse tillidsbarometre for fremstillingssektoren (PMI og ESI) fortsat peger på solid efterspørgsel. Således er det fortsat kapacitetsproblemerne på udbudssiden, der bremser produktionen, og det er sandsynligvis fortsat tilfældet i juli, hvor især bilindustrien har vist tegn på lav aktivitet igen. Vi har imidlertid allerede fået indikationer på en vis bedring i produktionen i juli, hvor de nationale produktionstal for de store kernelande i euroområdet har peget på, at produktionen vil stige med omkring 0,5% m/m i juli (se figur). Men derudover har vi allerede modtaget skuffende nationale tal for bilsalget i august, herunder i Tyskland, og der er dermed tegn på, at produktionen fortsat har problemer med at løfte sig for alvor. Vi får tal for bilindregistreringer i EU for august torsdag.

Analytikere:

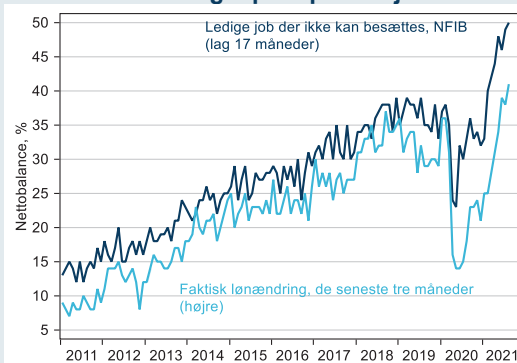
Rasmus Gudum-Sessingø, rasmus.gudum@handelsbanken.dk
 Jes Asmussen, jes.asmussen@handelsbanken.dk

USA: Produktionsvækst modereres i august



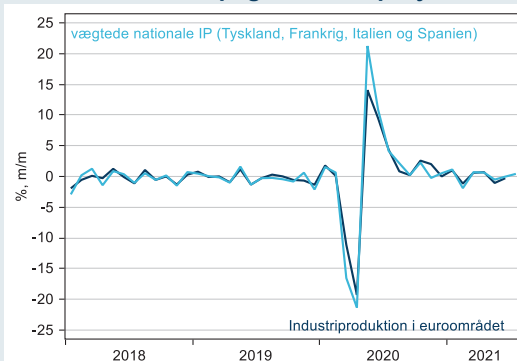
Kilde: Macrobond

USA: NFIB viser øget pres på arbejdsmarkedet



Kilde: Macrobond

EUR: Nationale tal peger IP lidt op i juli



Kilde: Macrobond

Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
13-15/9		Kina	Aggregate Financing CNY	Aug	2800.0b	--	1056.6b
13-15/9		Kina	New Yuan Loans CNY	Aug	1400.0b	--	1083.2b
13-16/9		Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	sep-15	--	--	3.0%
13. sep		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Aug	105	--	105
14. sep	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	4.6%	--	4.7%
14. sep	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Aug	0.2%/1.7%	--	0.3%/1.4%
14. sep	09:30	Sverige	CPI F (MoM/YoY)	Aug	0.2%/2.0%	--	0.3%/1.7%
14. sep	09:30	Sverige	CPI F Excl. Energy (MoM/YoY)	Aug	0.1%/1.1%	--	0.0%/0.5%
14. sep	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Aug	99.0	--	99.7
14. sep	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Aug	0.4%/5.3%	--	0.5%/5.4%
14. sep	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Aug	0.3%/4.3%	--	0.3%/4.3%
15. sep	03:30	Kina	New Home Prices (MoM)	Aug	--	--	0.3%
15. sep	04:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Aug	7.0%	--	8.5%
15. sep	04:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Aug	5.8%	--	6.4%
15. sep	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Aug	9.0%	--	10.3%
15. sep	04:00	Kina	Surveyed Jobless Rate	Aug	5.1%	--	5.1%
15. sep	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Aug	0.5%/2.9%	--	0.0%/2.0%
15. sep	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Aug	--	--	18%
15. sep	08:00	Sverige	Prospera's Big Inflation Expectations Survey				
15. sep	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Jul	--	--	13.2%
15. sep	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Jul	0.5%/5.7%	0.5%	-0.3%/9.7%
15. sep	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	sep-10	--	--	-19%
15. sep	14:30	USA	Empire Manufacturing	Sep	17.1	--	18.3
15. sep	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Aug	0.3%	--	0.9%
15. sep	17:00	EMU	ECB's Lane Speaks				
16. sep	01:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Aug	33.9%/40.0%	--	37.0%/28.5%
16. sep	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Aug	--	--	--
16. sep	10:00	EMU	ECB's Rehn Speaks				
16. sep	11:00	EMU	Trade Balance SA	Jul	--	--	12.4b
16. sep	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Aug	-0.8%	--	-1.1%
16. sep	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Aug	-0.2%	--	-10%
16. sep	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Sep-11	--	--	310k
16. sep	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Sep	19.2	--	19.4
16. sep	15:45	USA	Langer Consumer Comfort	sep-12	--	--	57.9
17. sep	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Aug	0.7%/2.7%	--	-2.5%/2.4%
17. sep	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Aug F	0.4%/3.0%	--	0.4%/3.0%
17. sep	11:00	EMU	CPI Core YoY	Aug F	16%	--	16%
17. sep	11:00	EMU	Construction Output (MoM)	Jul	--	--	-17%
17. sep	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Sep P	72.0	--	70.3
17. sep	16:00	USA	U. of Mich. 1Yr/5 Yr Inflation	Sep P	--	--	4.6%/2.9%

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q4 2021	Q1 2022	Aktuelt	Q4 2021	Q1 2022	Aktuelt	Q4 2021	Q1 2022	
USA	0.125	0.125	0.125	133	160	163	EUR/USD	1.184	1.200	1.180
Euro land	-0.50	-0.50	-0.50	-0.35	-0.40	-0.35	USD/JPY	110.0	107.0	106.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.75	0.50	0.50	EUR/GBP	0.853	0.850	0.850
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.085	1.080	1.080
Danmark	-0.50	-0.60	-0.60	-0.04	-0.05	0.05	EUR/DKK	7.436	7.45	7.45
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.21	0.20	0.20	EUR/SEK	10.195	10.15	10.00
Norge	0.00	0.50	0.75	136	150	160	EUR/NOK	10.222	10.45	10.35

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)