



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

03.11.2025

Akershus Eiendom



Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Fed rentemøte	3,75%	3,75%	4,0%
Eurosonen	ECB rentemøte	2,0%	2,0%	2,0%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA kuttet Fed renten med 25bp til 3,75%, som ventet (side 8). Som følge av nedstengningen av statsapparatet i USA har det vært tynt med nøkkeltall å følge med på, men de siste oppdateringene tyder på at arbeidsmarkedet svekkes og at inflasjonen har vært noe svakere enn antatt. Powell sa imidlertid at det ikke er sikkert det blir flere rentekutt i år.

I eurosonen holdt ECB som ventet styringsrenten uendret på 2,0% (side 9). ECB har satt ned renten med hele 200bp siden i fjor vår, og flere medlemmer av den pengepolitiske komiteen har den siste tiden kommentert at de mener at renten nå er på et riktig nivå. I markedet prises det ikke inn flere rentekutt fra ECB med det første.

Vestlige aksjebørser var lite endret i forrige uke, mens den japanske børsen steg litt videre. Lange renter trakk litt opp igjen. Oljeprisen svekket seg noe, og det gjorde også norske kroner (side 5-7).

Hva betyr dette: I USA var det priset inn ett rentekutt til før jul, men etter Powells uttalelser denne uken, har denne forventningen blitt noe svakere. Sentralbankene er avventende til de økonomiske effektene av Trumps økte handelshindringer, men enn så lenge har BNP-veksten holdt seg relativt robust, selv om arbeidsmarkedene både i Europa og i USA har begynt å svekkes.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Kredittvekst hush. (sep.)	4,4%	--	4,2%
Detaljomsetning (sep.)	-0,5%	0,0%	0,1%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Etter å ha bunnet ut i mars i fjor, har kredittveksten til norske husholdninger tatt seg noe opp igjen. De siste månedene har imidlertid denne oppgangen bremsset opp, men i september tok kredittveksten seg litt opp igjen (side 10). Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse blant banker og kredittinstitusjoner venter disse en videre svekkelse i kredittveksten til husholdningene i 4. kvartal.

Etter svak utvikling gjennom 2023 og 2024 har veksten i varekonsumet tatt seg opp i år. Dette skyldes trolig at husholdningene har fått bedret sin kjøpekraft som følge av positiv reallønnsvekst. Konsumenttilliten har styrket seg i år, men målingene av husholdningenes appetitt for større innkjøp ligger fortsatt i negativt territorium ifølge Finans Norge. I september falt imidlertid detaljomsetningen litt tilbake, og augusttallene ble revidert så vidt ned (side 11).

Hva betyr dette: Tallene for detaljomsetning kan antyde at veksten i varekonsumet har moderert seg litt over sommeren. Man trenger imidlertid flere tall for å si noe om trenden er signifikant svakere. Kredittveksten til husholdningene har også bremsset litt opp etter sommeren, noe som kan tilsi at husholdningene har tatt høyde for at renten ikke skal like mye ned som tidligere ventet.

Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Privat syss.vekst (okt.)	--	30k	-32k
Kina	Eksport (okt.)	--	3,1%	8,3%
Sverige	Riksbanken styringsrente	--	1,75%	1,75%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA er fortsatt statsapparatet nedstengt, og dermed produseres ikke offisiell statistikk. Denne uken må vi dermed nøye oss med ADP-tallene for privat sysselsetting. Disse tallene samvarierer nokså tett over tid med de offisielle tallene, men de dekker altså kun privat sektor. Ifølge ADP, falt sysselsettingen i privat sektor i september, noe som indikerer at arbeidsmarkedet i USA har fortsatt å svekkes utover høsten. For oktober er konsensusforventningen at privat sysselsetting har steget med 33 tusen, noe som også er betydelig svakere enn normalt (side 12).

I Kina er det ventet at veksten i både eksport og import har svekket seg betydelig i oktober (side 13). Trolig har eksporten av varer til USA falt enda mer enn hva man har sett så langt, og selv om både Asia og Europa trolig har mottatt mer kinesiske varer enn før, har antakelig ikke denne økningen vært nok til å hindre en nedgang i samlet eksportvekst for Kina.

I Sverige er det ventet at Riksbanken holder styringsrenten uendret på 1,75% (side 14). Sentralbanken satt som kjent renten ned ved sitt forrige møte, og indikerte at rentebunnen er nådd for denne gang.

Hva betyr dette: Effektene av Trumps dramatisk økte handelshindringer begynner å synes i handelsstatistikken, men har foreløpig ikke dukket opp i form av svakere BNP-vekst. Det er imidlertid ventet at dette vil skje i større grad fremover, og man kan få indikasjoner om dette fra månedlige aktivitetstall, som arbeidsmarkedstallene fra USA.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Norges Bank styringsrente	--	4,0%	4,0%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Norges Bank har rentemøte denne uken, og det er ventet at styringsrenten holdes uendret på 4,0% (side 7). Dette er et såkalt mellomliggende møte, hvor sentralbanken ikke publiserer oppdaterte prognoser, kun en kort pressemelding.

I september kuttet riktignok Norges Bank styringsrenten med 25bp til 4,0%, men sentralbanken hevet samtidig renteprognosen. Den oppdaterte renteprognosen indikerer at styringsrenten ikke kuttes videre i år, og at vi får kun ett rentekutt per år de kommende 3 årene.

Siden rentemøtet i september har både Fed og Riksbanken kuttet styringsrenten videre, men utover dette er det tynt med nye data. Når det er sagt, peker de dataene vi har i en litt svakere retning enn Norges Bank har lagt til grunn. Registrert arbeidsledighet vært nemlig vært så vidt høyere enn Norges Bank ventet, mens oljeprisen har vært litt lavere, kronekursen noe svakere enn ventet og kjerneinflasjonen så vidt lavere enn Norges Bank har lagt til grunn.

Hva betyr dette: Selv om dataene siden sist er noe svakere enn sentralbanken hadde ventet, trenger vi flere tall for å kunne si noe om trendene avviker meningsfylt fra Norges Banks prognose. Dermed vil trolig sentralbanken vente og se denne uken, og det er også i tråd med hva markedet forventer. Dermed vil trolig ikke sentralbankens budskap denne uken bidra til nevneverdige markedsutslag





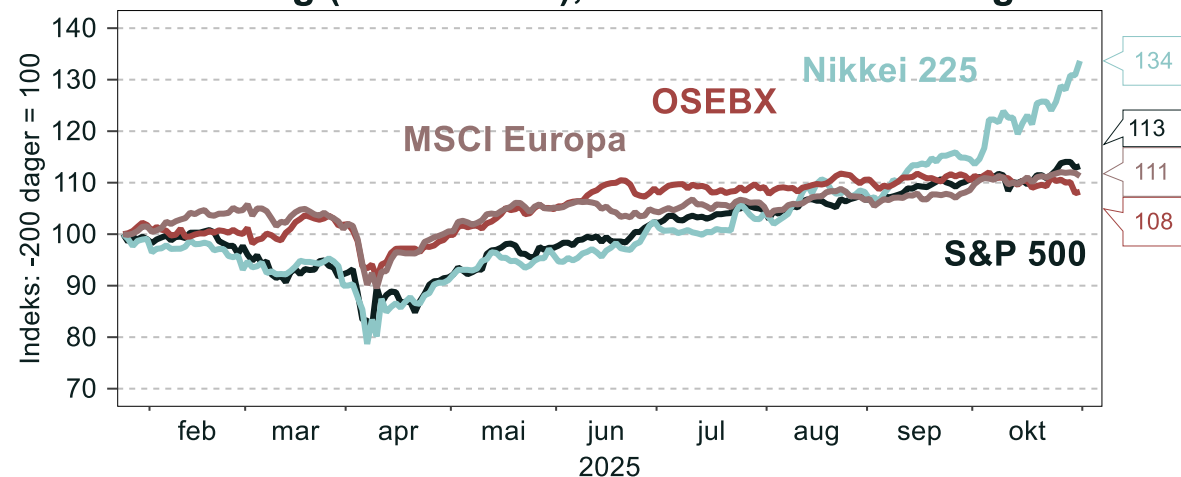
Grafer



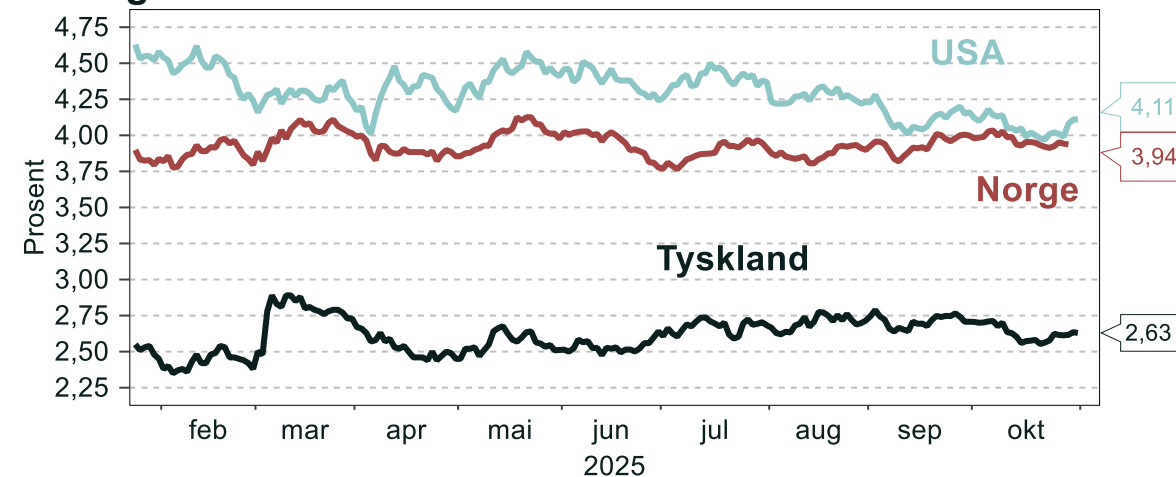


Finansmarkeder

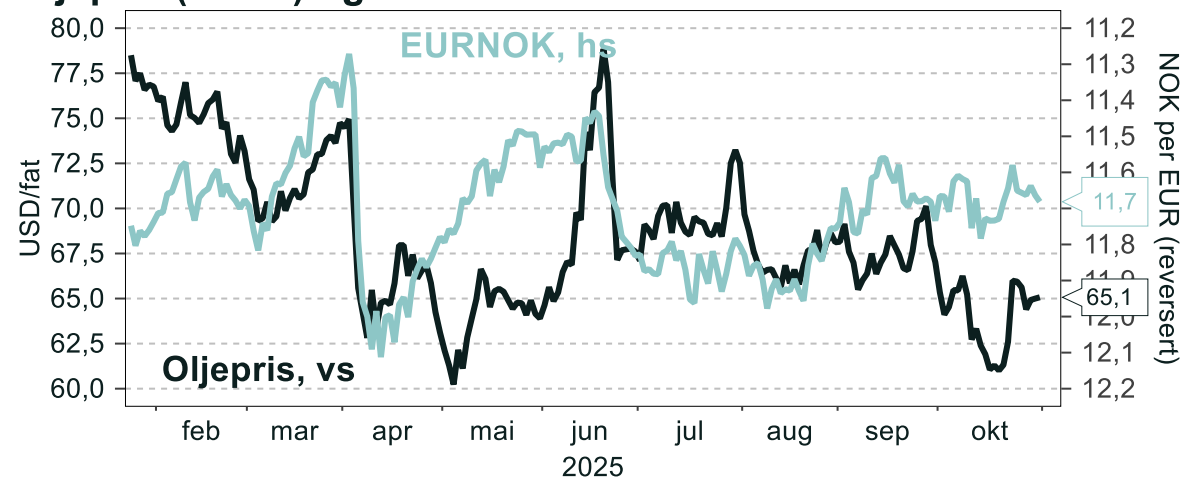
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



10-årige statsrenter

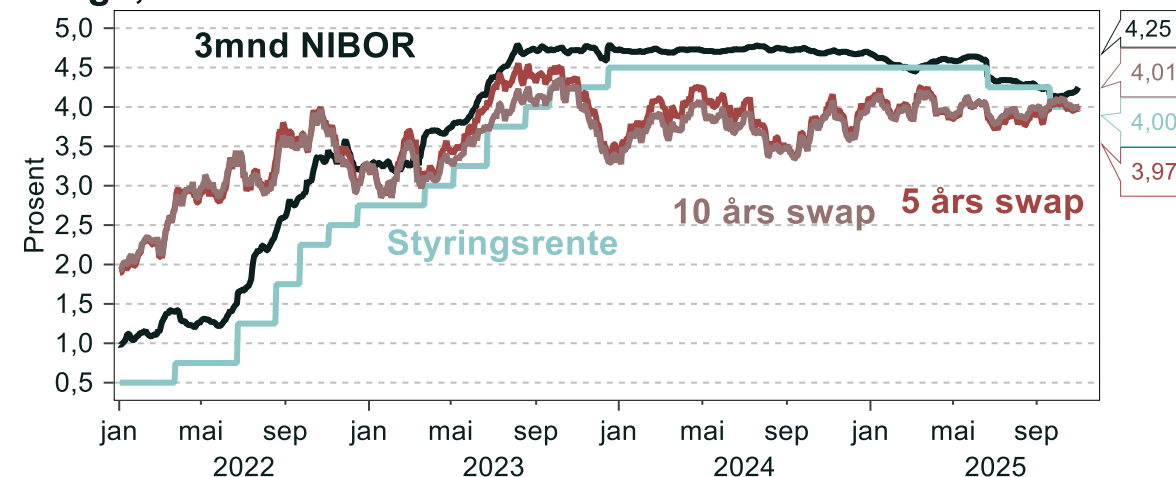


Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

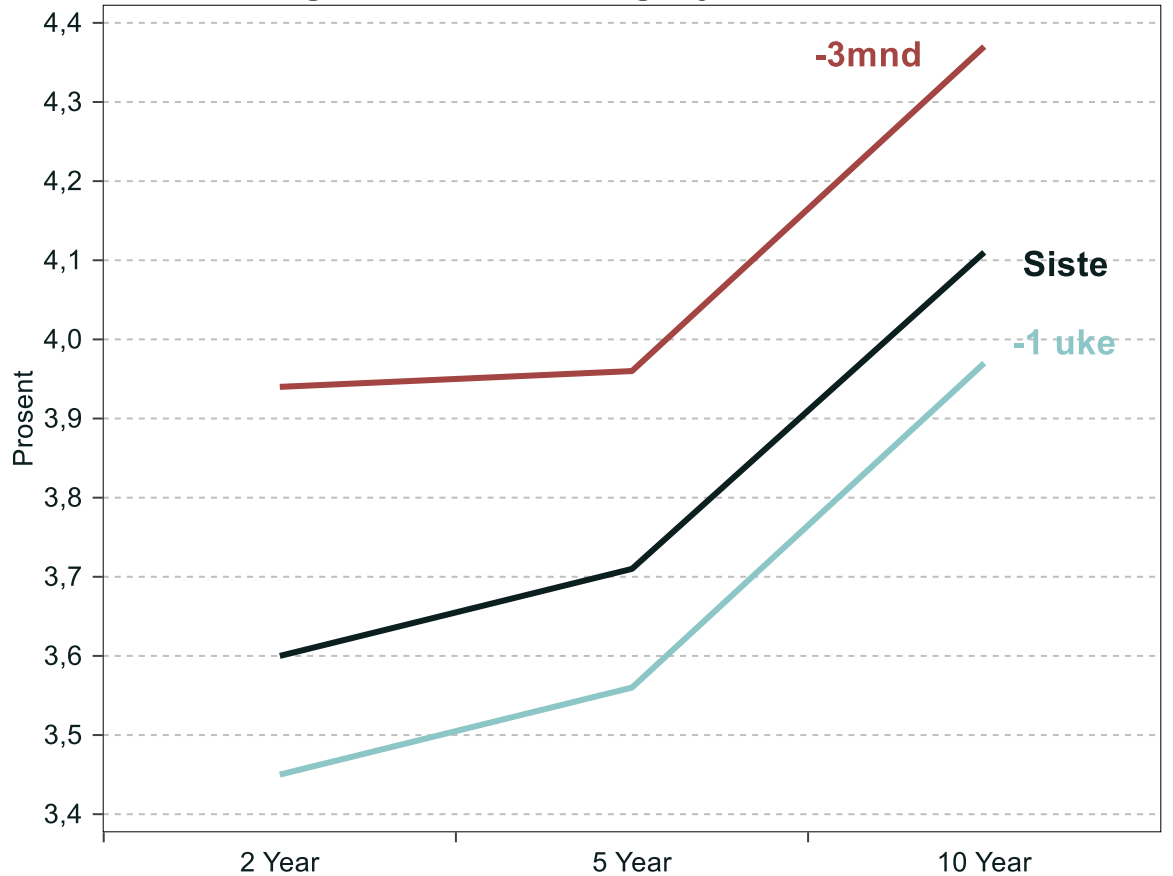
Norge, markedsrenter



kilde: Bloomberg og Macrobond

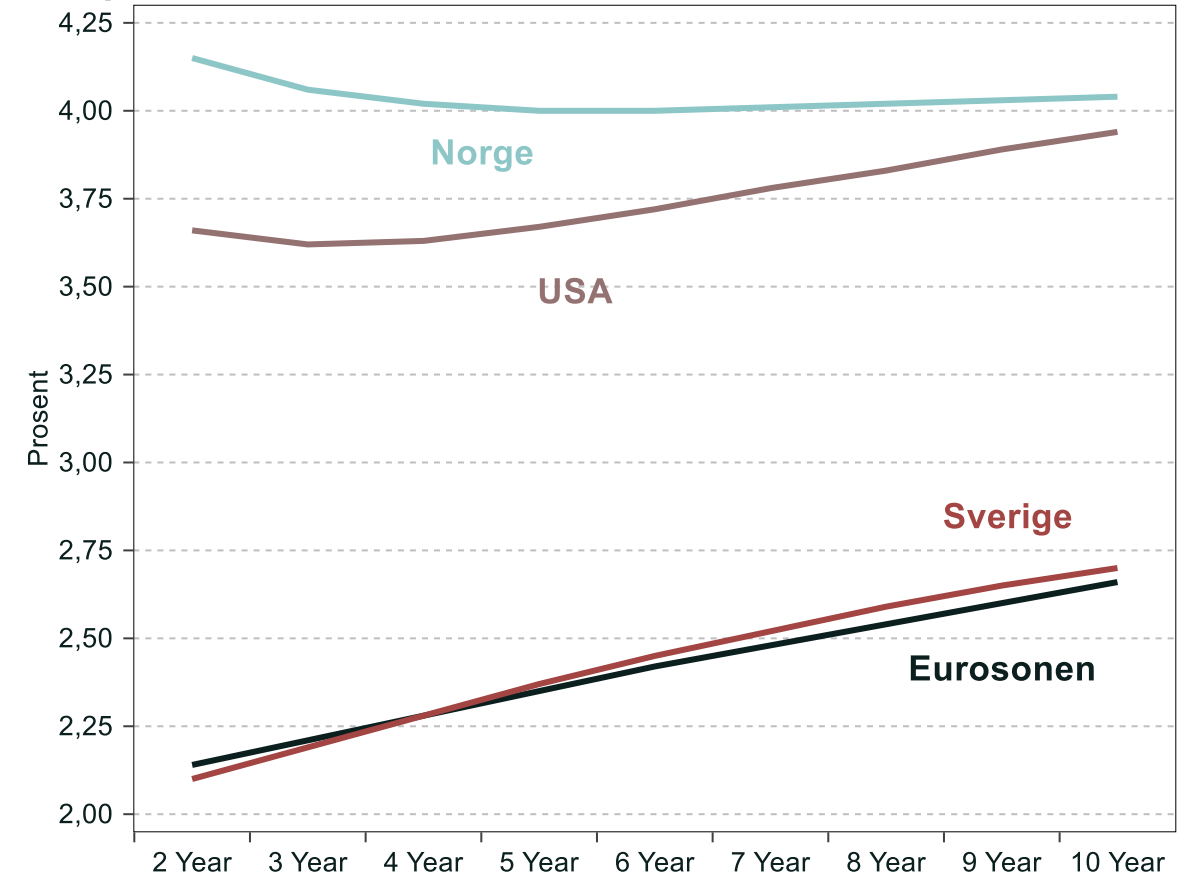
Globalt: lange renter trakk litt opp i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

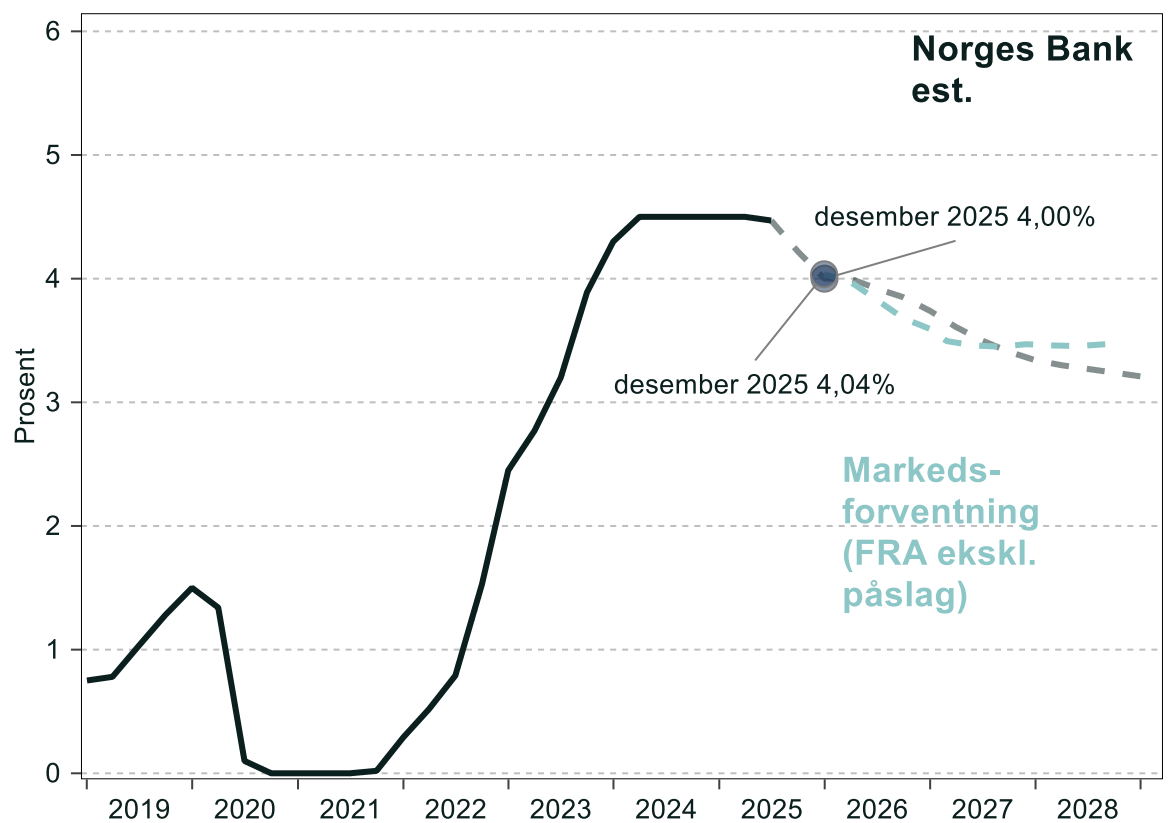


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

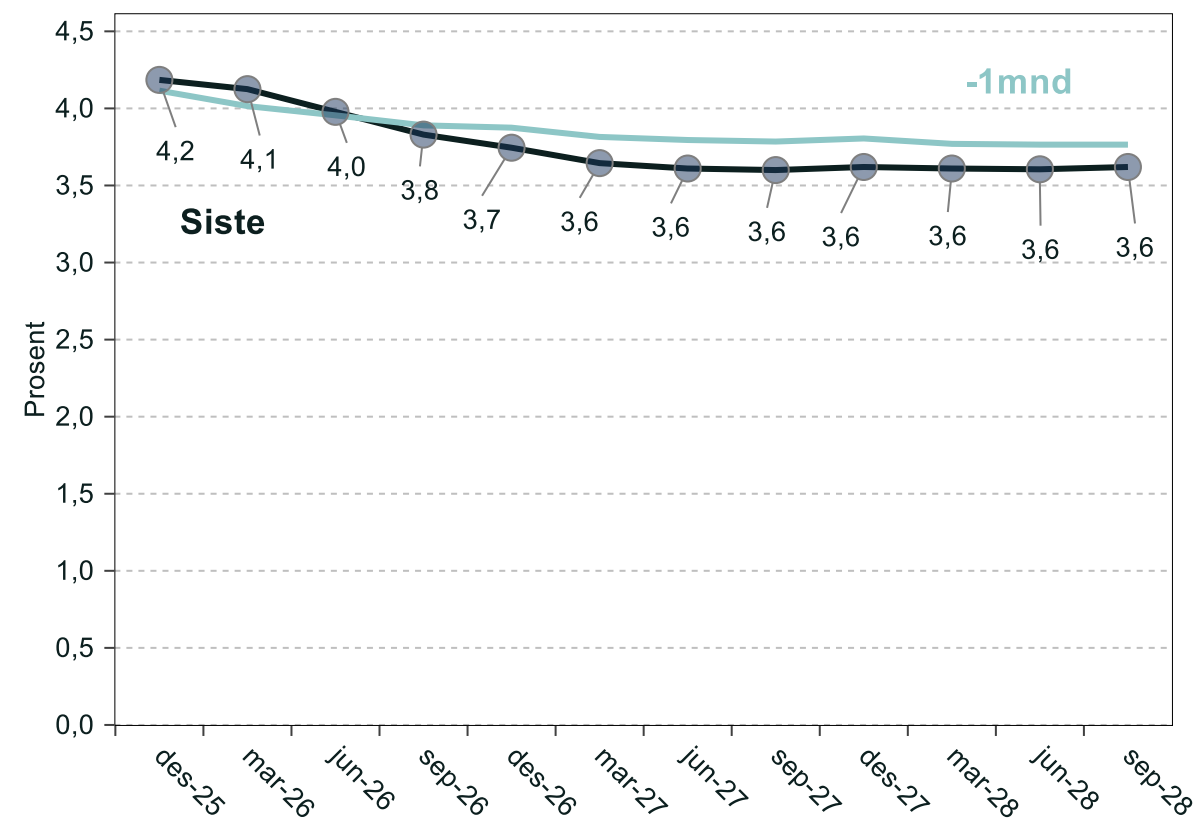
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

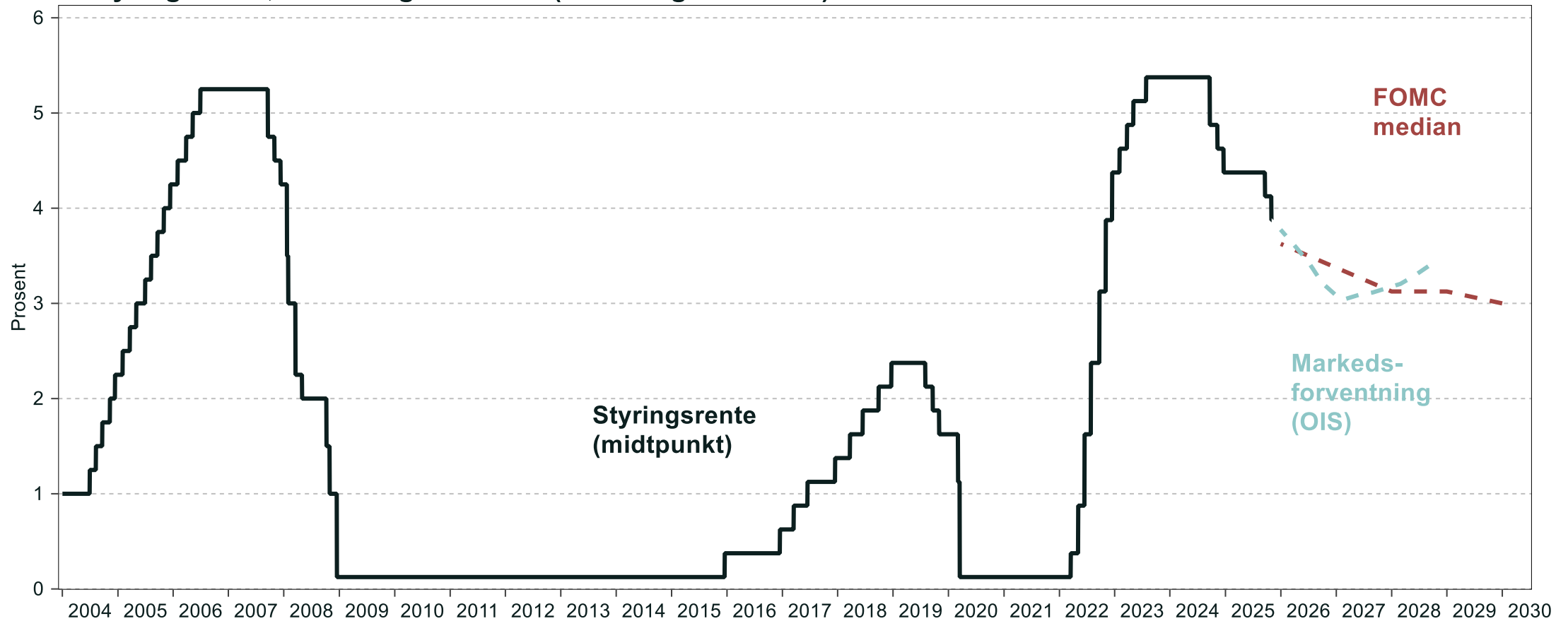
- FRA-renter



kilde: Macrobond

USA: Fed satt som ventet styringsrenten ned med 25bp

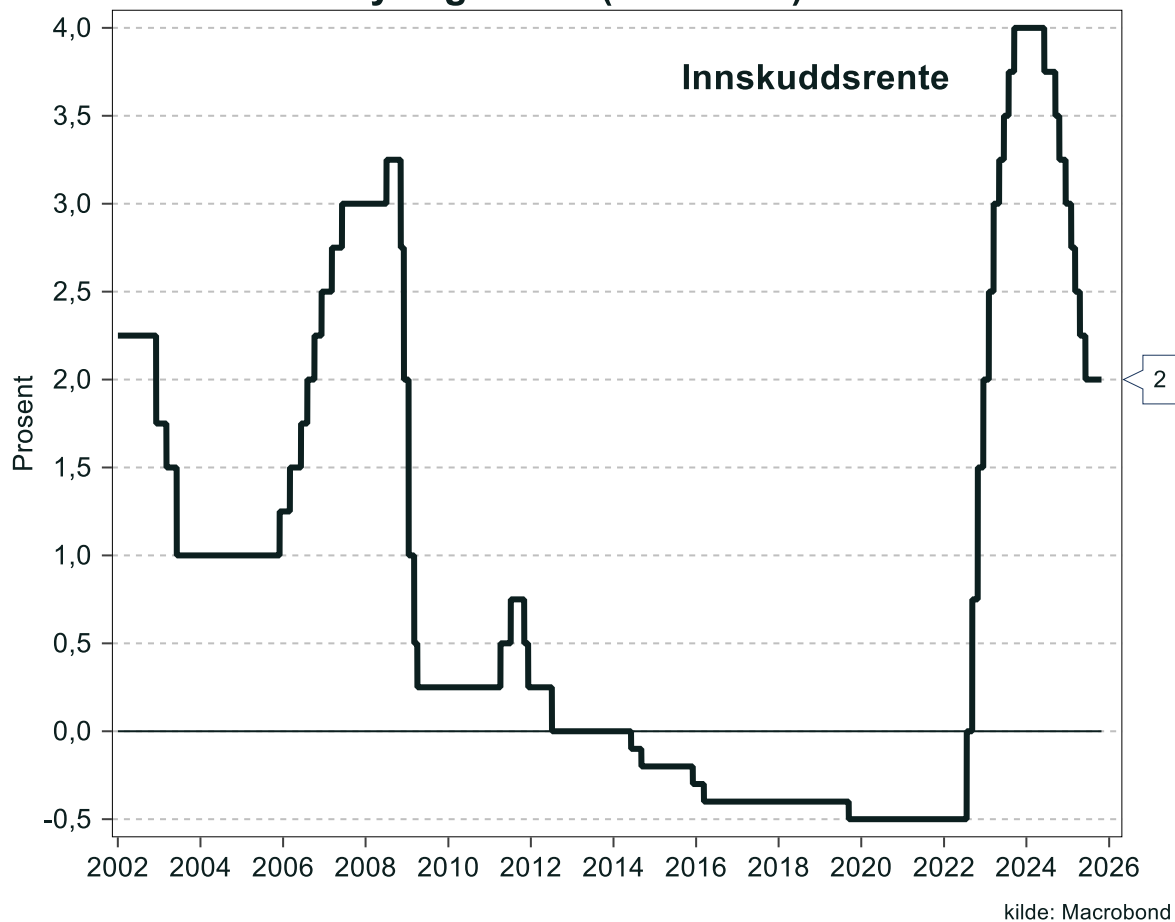
USA: Styringsrente, faktisk og forventet (FOMC og markedet)



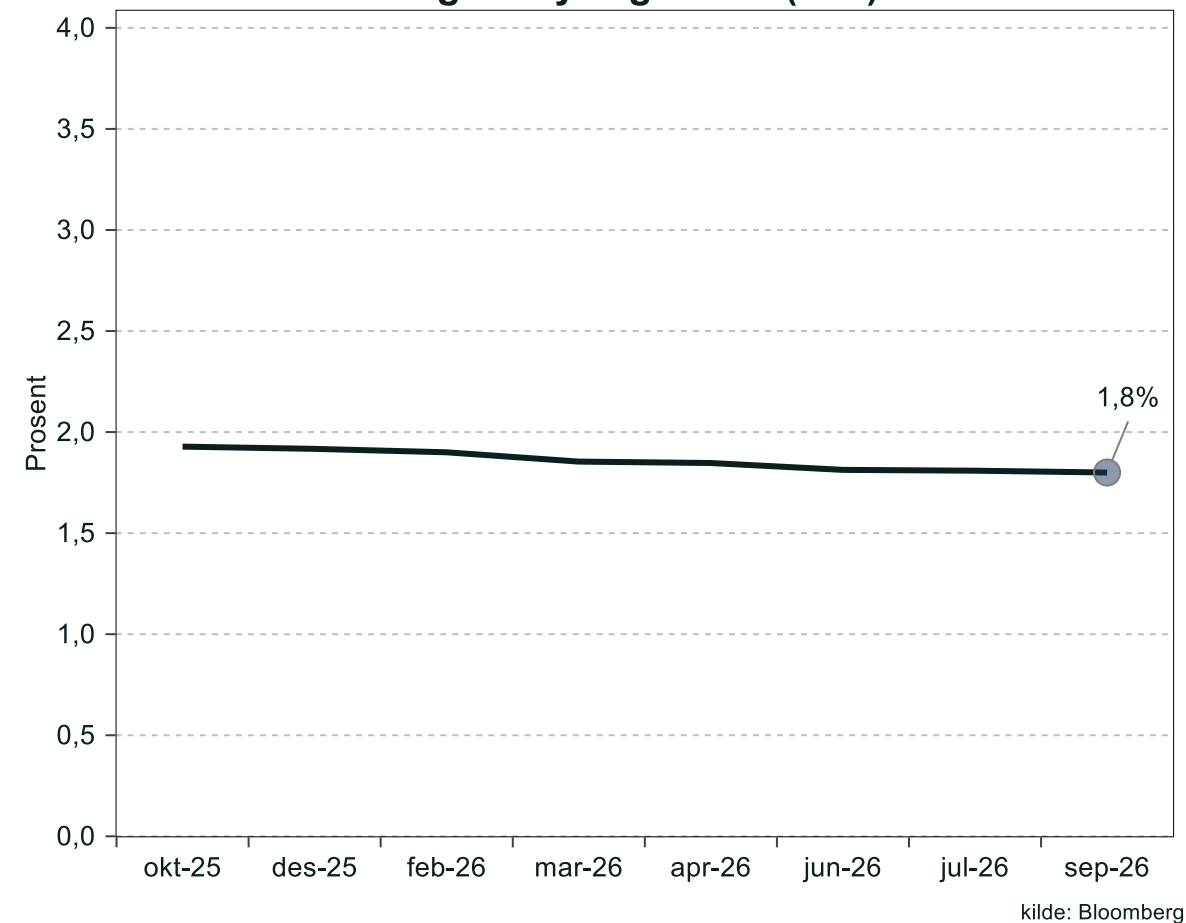
kilde: Macrobond

Eurosonen: ECB holdt som ventet renten uendret på 2,0%

Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)

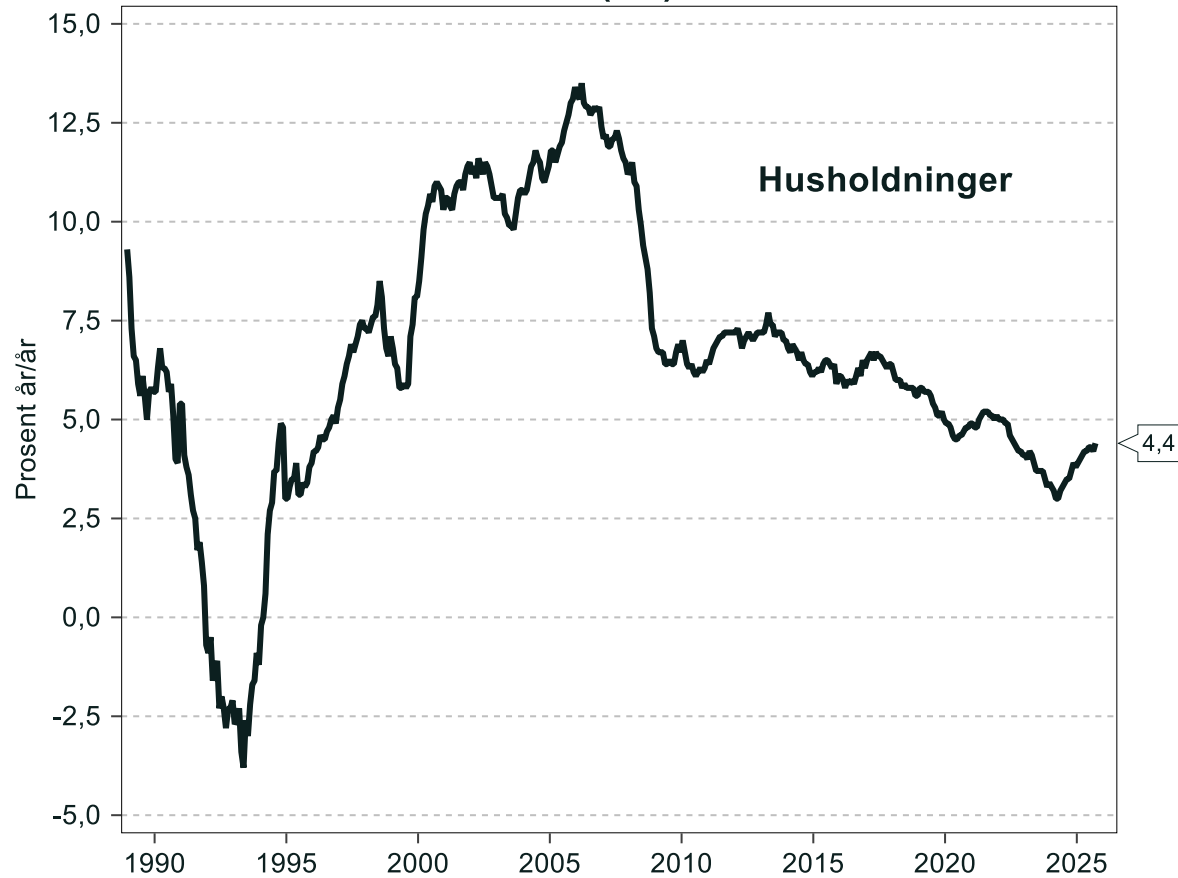


Eursonen - forventning til styringsrente (OIS)



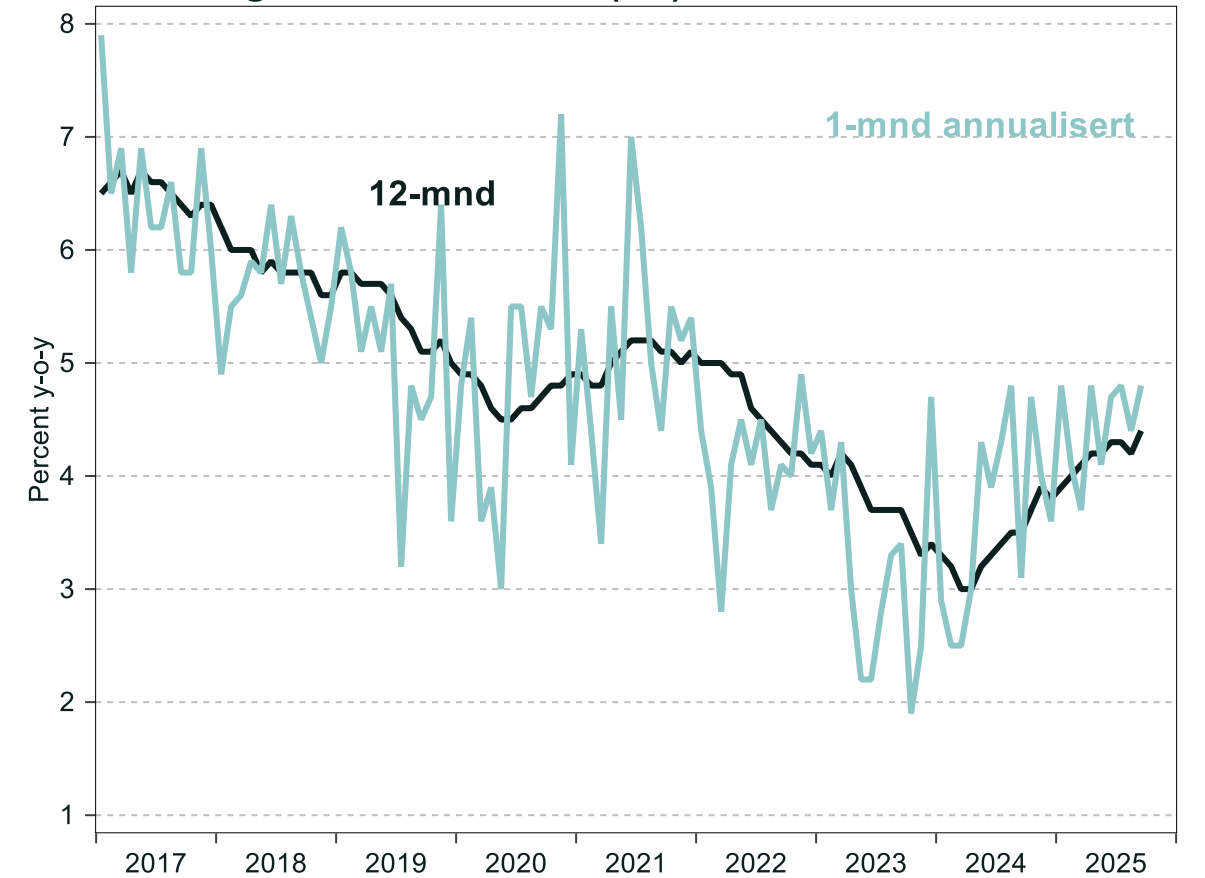
Norge: kredittveksten har bremset etter sommeren, men steg litt igjen i september

Kreditt fra innenlandske kilder (K2)



kilde: Macrobond

Husholdningenes kredittvekst (K2)

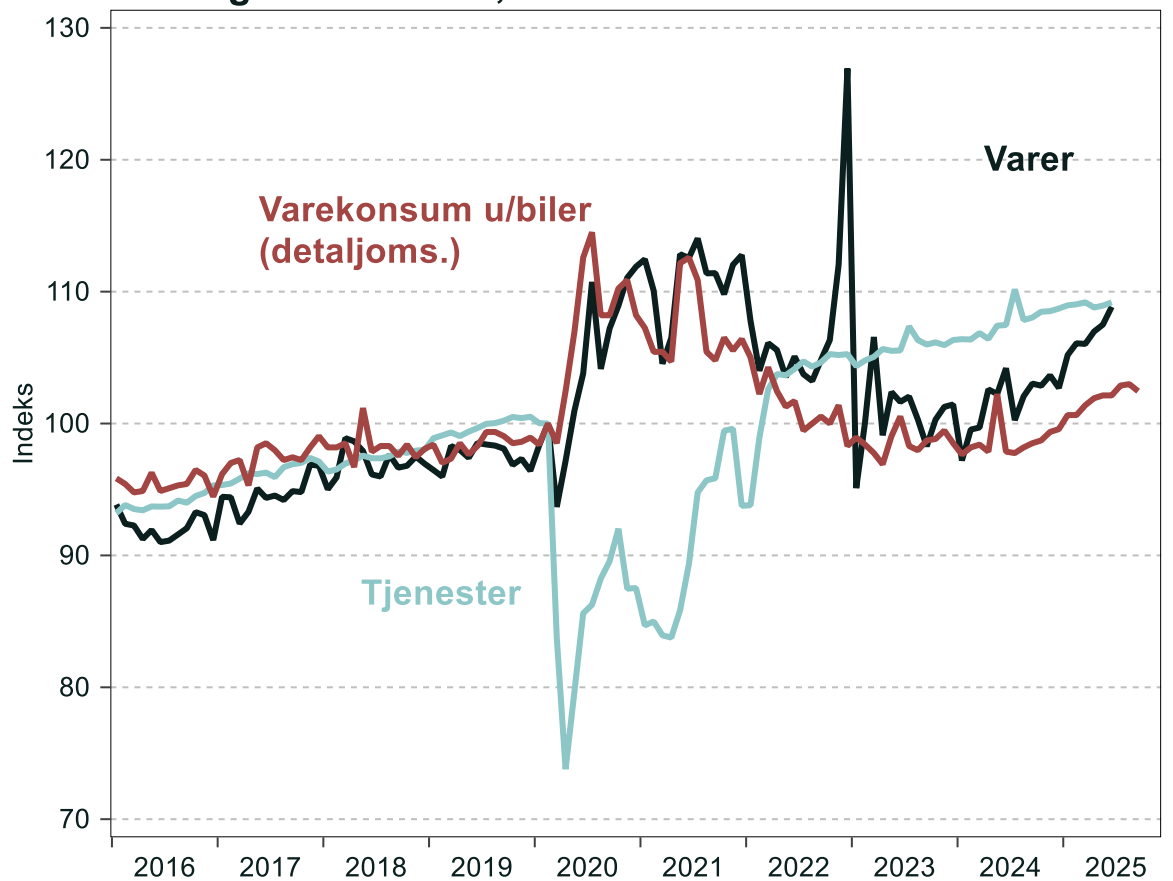


kilde: Macrobond



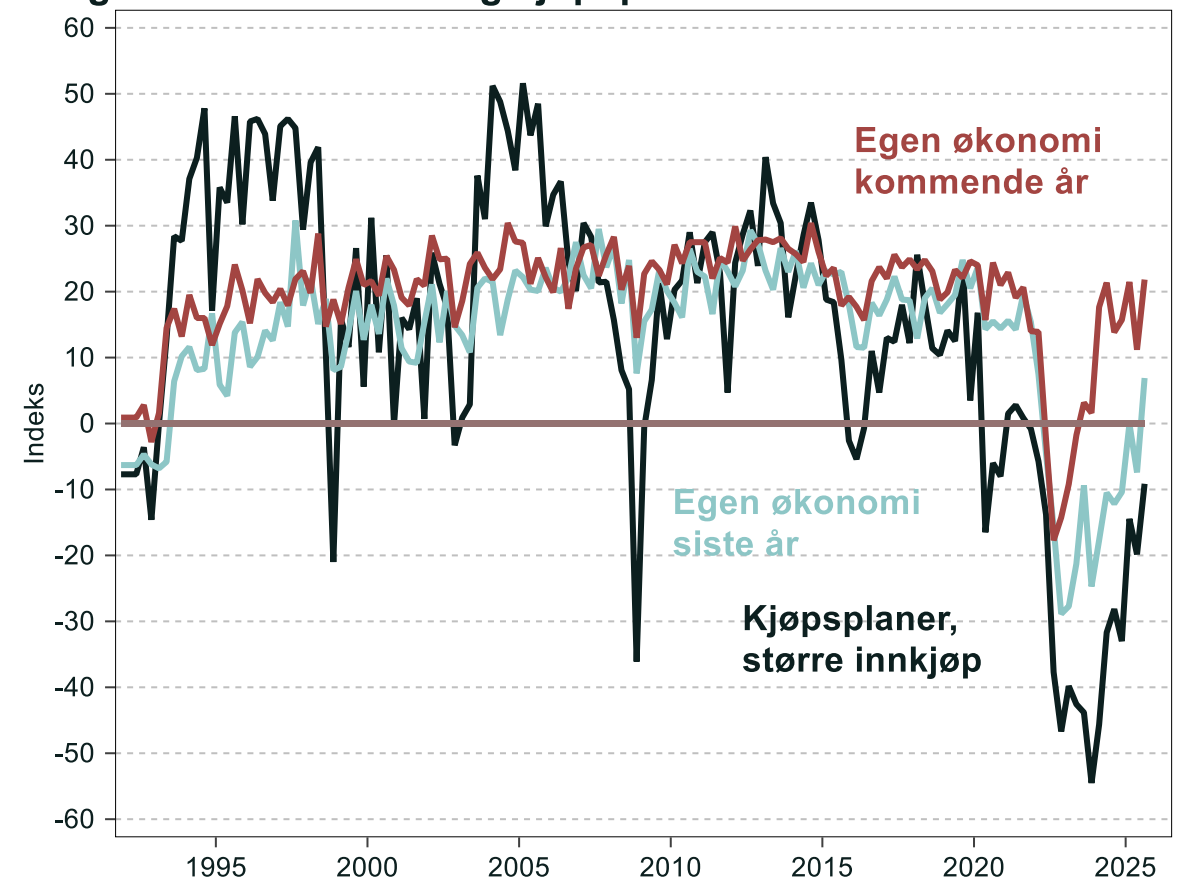
Norge: detaljomsetningen svekket seg litt i september

Husholdningenes forbruk, feb 2020= 100



kilde: Macrobond

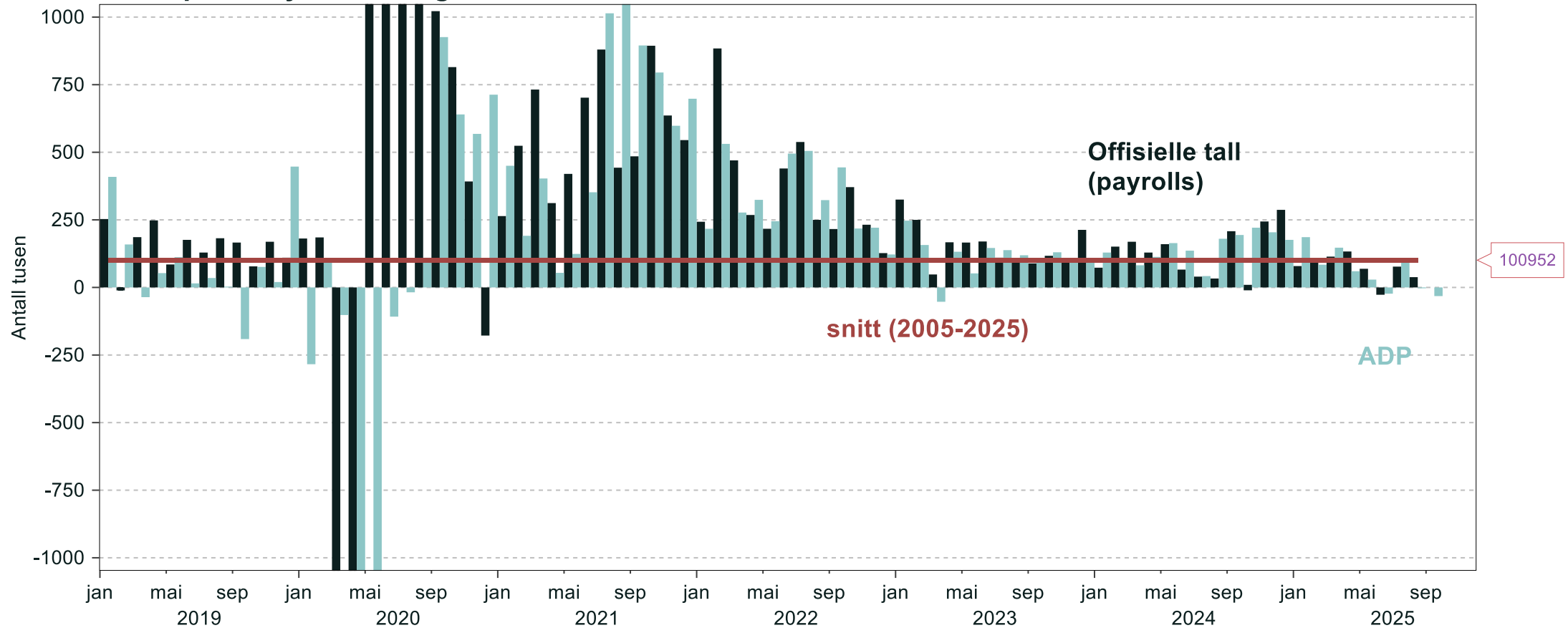
Norge: konsumenttillit og kjøpsplaner



kilde: Macrobond

USA: sysselsettingsveksten har svekket seg de siste månedene

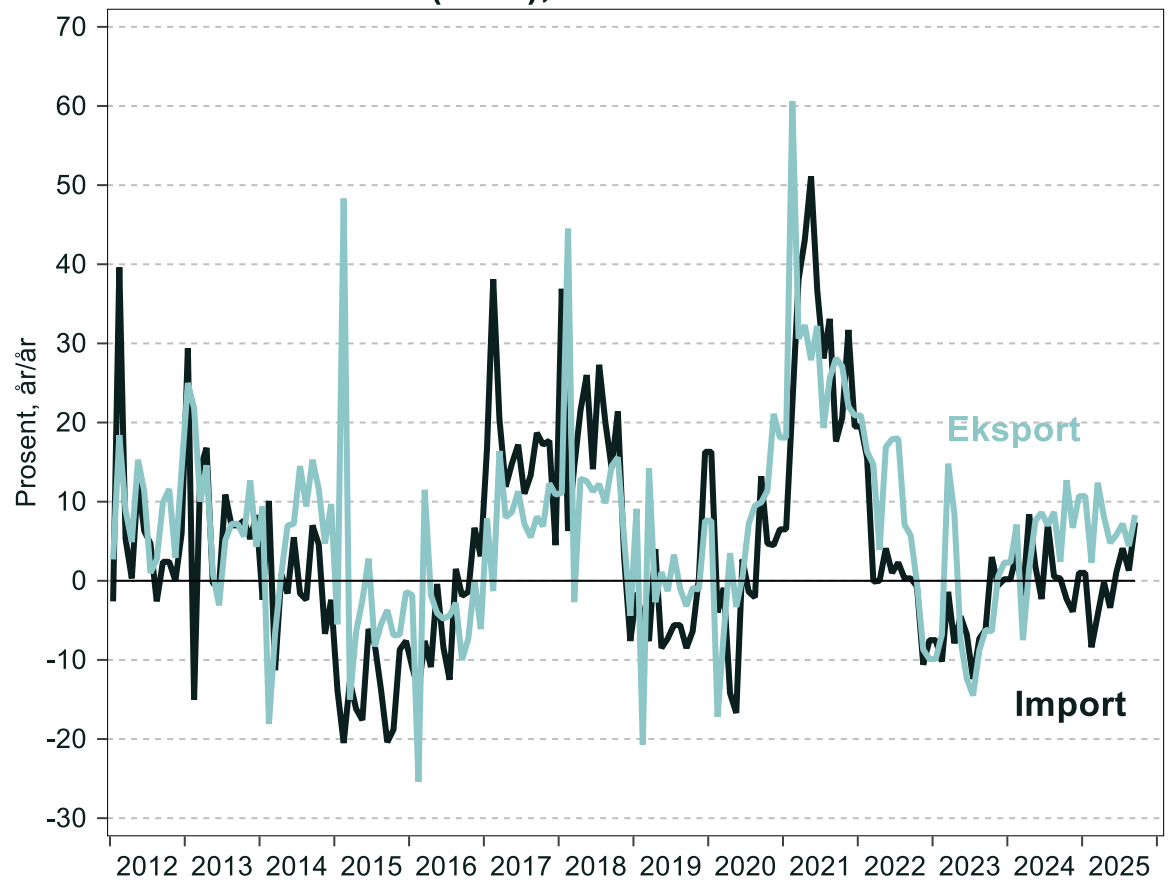
USA: vekst i privat sysselsetting, offisielle tall vs ADP



kilde: Macrobond

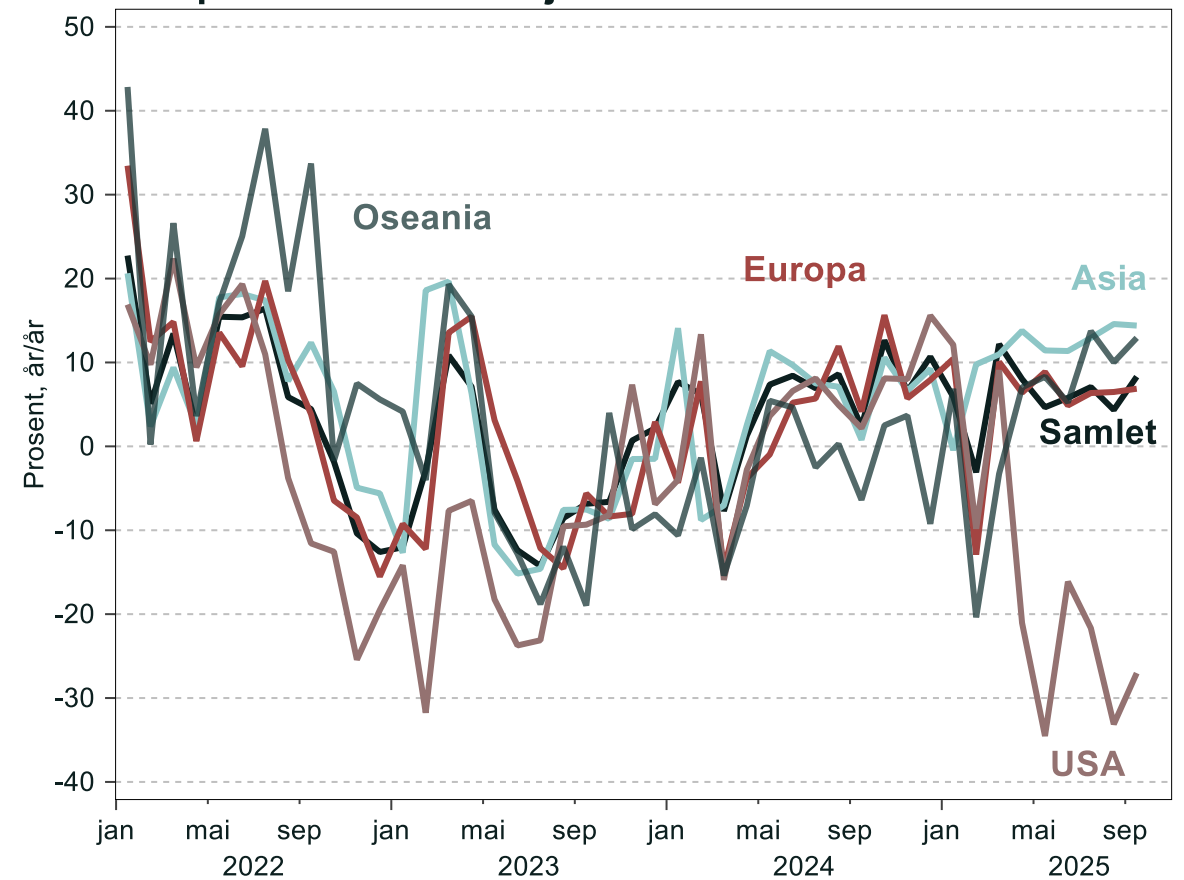
Kina: eksportveksten har trolig svekket seg i oktober

Kina - utenrikshandel (USD), vekst år/år



kilde: Macrobond

Kina: eksport etter destinasjon

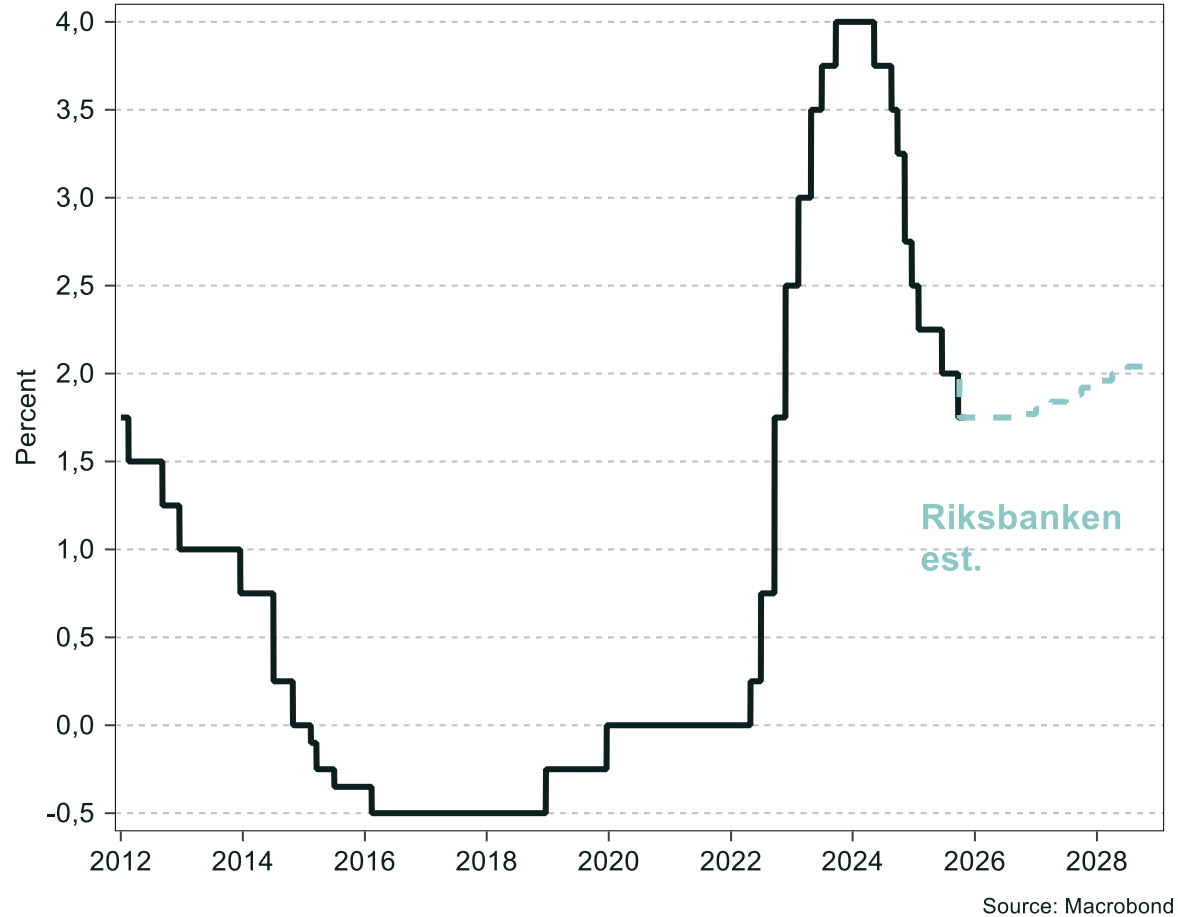


kilde: Macrobond

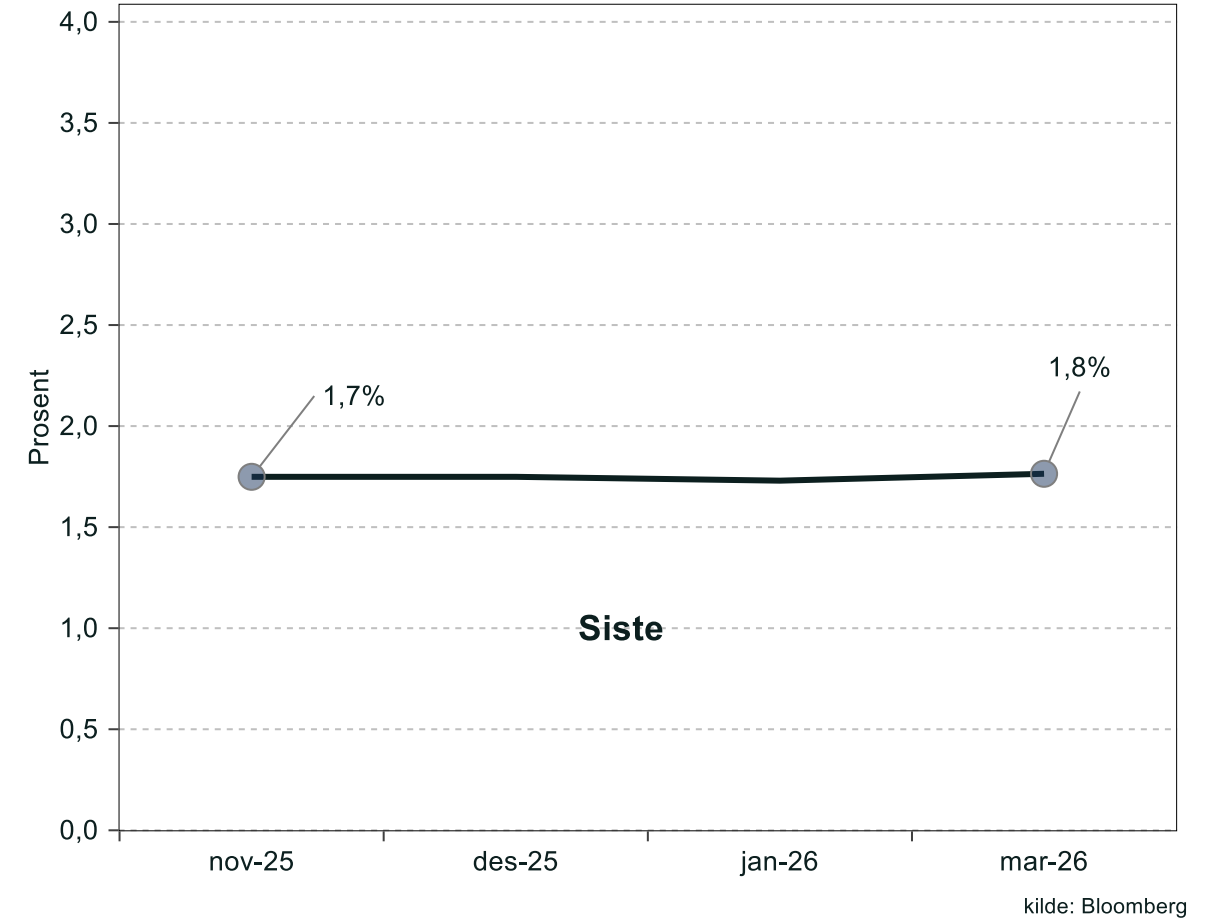


Sverige: Riksbanken holder trolig styringsrenten uendret på 1,75%

Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose



Sverige - forventning til styringsrente (OIS)





www.akershuseiendom.no