



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

8. april 2024

Akershus Eiendom

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Arbeidsledighet (mar.)	3,8	3,8%	3,9%
Eurosonen	KPI (mar.)	2,4%	2,5%	2,6%
Eurosonen	KPI kjerne (mar.)	2,9%	3,0%	3,1%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA viste det seg at sysselsettingen hadde vært langt sterkere enn ventet, med i overkant av 300.000 nye sysselsatte i mars (side 8). Arbeidsledighetsraten, som måles i en separat undersøkelse, falt som ventet litt tilbake. Lønnsveksten avtok også til 4,1%, i tråd med forventningene på forhånd.

I eurosonen kom inflasjonen inn lavere enn ventet (side 9). 12-månedersveksten i KPI nærmer seg nå inflasjonsmålet, og 12-månedersveksten i kjerne-KPI falt ned på 2-tallet for første gang siden september 2021. I Italia er KPI-inflasjonen nå under målet.

Internasjonale aksjebørser falt tilbake i forrige uke, mens Oslo Børs steg videre. Årsaken var trolig sterke arbeidsmarkedstall i USA og videre oppgang i oljepris. Et fat brent-olje noteres nå til over 90 dollar per fat, og oljeprisoppgangen bidro trolig til den moderate styrkingen av norske kroner. Lange renter trakk opp igjen på de sterke tallene fra USA (side 5-7).

Hva betyr dette: Så langt har markedsaktørene ventet rentekutt fra både Fed og ECB i juni i år. De sterke arbeidsmarkedstallene fra USA bidro i forrige uke til å så tvil om hvor raskt Fed faktisk vil kutte rentene. På den andre siden bidro inflasjonstallene i eurosonen til å forsterke troen på snarlig rentekutt fra ECB. Her hjemme bidrar de internasjonale forventningene til å påvirke både markedsrenter og kronekurs, noe som igjen får konsekvenser for hvor raskt Norges Bank kan sette renten ned. Mange venter at Norges Bank ikke vil kutte renten før Fed og ECB gjør det.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Bruktboligpriser (mar.)	0,6%	--	0,7%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Boligprisene i bruktboligmarkedet toppet nok en gang Norges Banks forventninger (side 10). Justert for sesongeffekter, steg boligprisene med 0,6% i mars etter en oppgang på 0,7% i februar. Norges Bank hadde ventet en boligprisvekst på 0,3% i mars. Bruktboligmarkedet har utviklet seg langt bedre enn Norges Bank ventet, og ved sitt siste rentemøte i mars løftet sentralbanken prognosen for boligprisvekst både for i år og de to påfølgende årene. For inneværende år har Norges Bank løftet prognosen med så mye som 1,9 prosentpoeng og ser nå for seg at bruktboligprisene vil stige med 2,9% i år. For 2025 og 2026 venter Norges Bank boligprisvekst på hhv 6,2% og 7,7%. Den sterke boligprisveksten ventes som følge av at renten etter hvert settes ned og at lav boligbygging vil føre til et relativt lavt boligtilbud de nærmeste årene.

Dersom man ser på balansen mellom tilbud og etterspørsel i bruktboligmarkedet i Oslo, tilsier denne en videre oppgang i boligprisene de nærmeste månedene (side 11). Riktignok var etterspørselen etter boliger (representert ved antallet transaksjoner) svært lavt i mars, men dette skyldtes tidlig påske. Utbudet av bruktboliger i Oslo har også vært lavt de siste månedene. Når man ser på de siste månedene samlet, og lageret av usolgte boliger mot antallet transaksjoner, tyder det på videre boligprisoppgang på kort sikt.

Hva betyr dette: Forrige ukes tall fra bruktboligmarkedet viste at det står relativt bra til med norske husholdninger tross de høye rentene. Den markante oppgangen i konsumenttillit etter nyttår kan tilsa at husholdningene har blitt mer optimistiske gitt utsikter til at rentetoppen er nådd. Framover kan det dermed vært grunnlag for å vente et godt bruktboligmarked og en gradvis bedring av nyboligmarkedet.



Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	KPI (mar.)	--	3,4%	3,2%
USA	KPI kjerne (mar.)	--	3,7%	3,8%
Eurosonen	ECB styringsrente	--	4,0%	4,0%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Fra USA får vi denne uken KPI-tall for mars (side 12). Konsensusforventningen er at månedsveksten i konsumprisindeksen har avtatt, både for totalen og for kjerneprisene, men baseeffekter gjør at 12-månedersveksten i KPI trolig likevel har økt litt. Fra november til januar tiltok den månedlige veksten i konsumprisene, og gikk sånn sett feil vei, men i februar avtok den månedlige prisoppgangen litt igjen. Det blir dermed svært spennende å se om den falt noe videre i mars.

Denne uken er det rentemøte i ECB, og konsensusforventningen er at styringsrenten holdes uendret på 4,0% (side 13). I eurosonen har prisveksten vært svakere enn sentralbanken ventet den siste tiden, og i Italia er KPI-inflasjonen nå under inflasjonsmålet. Det mest spennende denne uken blir hvor tydelige ECB vil være i å signalisere snarlig rentekutt.

Hva betyr dette: Markedet venter spent på rentekutt både fra ECB og Fed. Fed-representanter helte forrige uke kaldt vann i blodet på markedsaktørene og sa at renten kanskje ikke kuttes i år i det hele tatt dersom det tar lengre tid å få ned inflasjonen. De sterke arbeidsmarkedstallene i USA bidro videre til å så tvil om Fed vil kutte renten i sommer. PCE, som er Feds foretrukne mål på inflasjon, viste før påske en nedadgående tendens i tråd med Feds forventning. Denne ukens KPI-tall for mars blir dermed veldig viktige for å si noe om den nedadgående tendensen fortsetter.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (mar.)	--	4,1%	4,5%
KPI kjerne (mar.)	--	4,7%	4,9%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Fra Norge får vi også KPI-tall denne uken (side 14). Dette er de første inflasjonstallene etter Norges Bank kom med oppdaterte prognoser i mars. Markedsforventningen er at 12-månedersveksten i KPI har avtatt til 4,1% i mars fra 4,5% i februar. Konsensusforventningen for 12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som Norges Bank styrer etter, er at denne har avtatt til 4,7% i mars fra 4,9% i februar. Dette er også sentralbankens forventning.

Hva betyr dette: Denne ukens tall er viktige for å si noe om utviklingen i inflasjon er på linje med sentralbankens forventninger. Men vi trenger flere tall framover for å kunne si noe om rentekutt til høsten fortsatt er på agendaen. De siste ukene har den norske kronen har vært svakere enn Norges Bank ventet, noe som kan bidra til å trekke opp importert prisvekst framover. **I går ble det også klart at det er enighet i lønnsforhandlingene i frontfaget, og rammen for lønnsvekst i 2024 ble satt til 5,2%.** Dette er noe høyere enn Norges Banks estimat på lønnsvekst i norsk økonomi i år 4,9%. Avviket er riktignok ikke veldig stort fra sentralbankens prognose, men sammen med en svak krone bidrar dette til å øke faren for at det tar lengre tid å få prisveksten ned, og at rentekuttet fra Norges Bank dermed skyves lengre ut i tid. Flere analytikere venter nå at rentekuttet kommer først i desember i år.





Grafer



Finansmarkeder

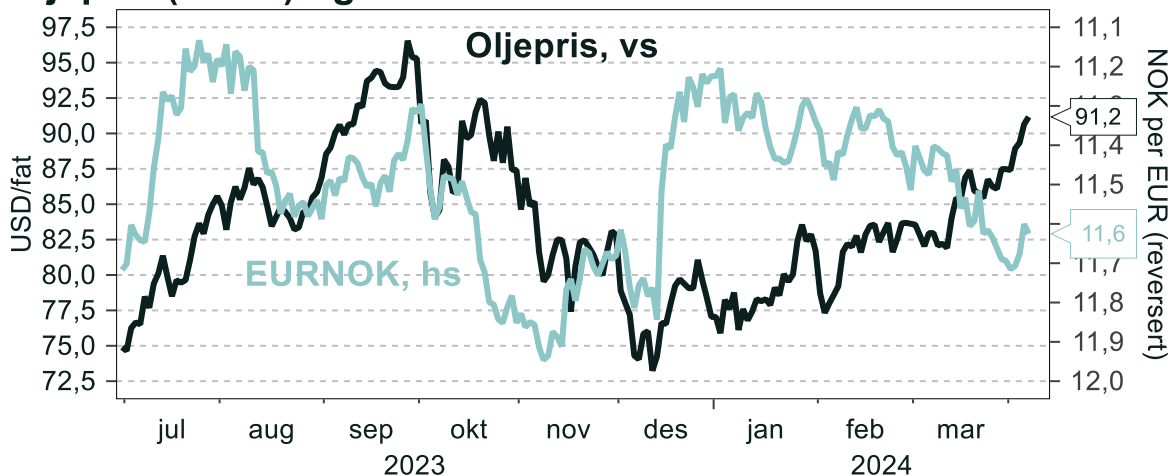
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



10-årige statsrenter

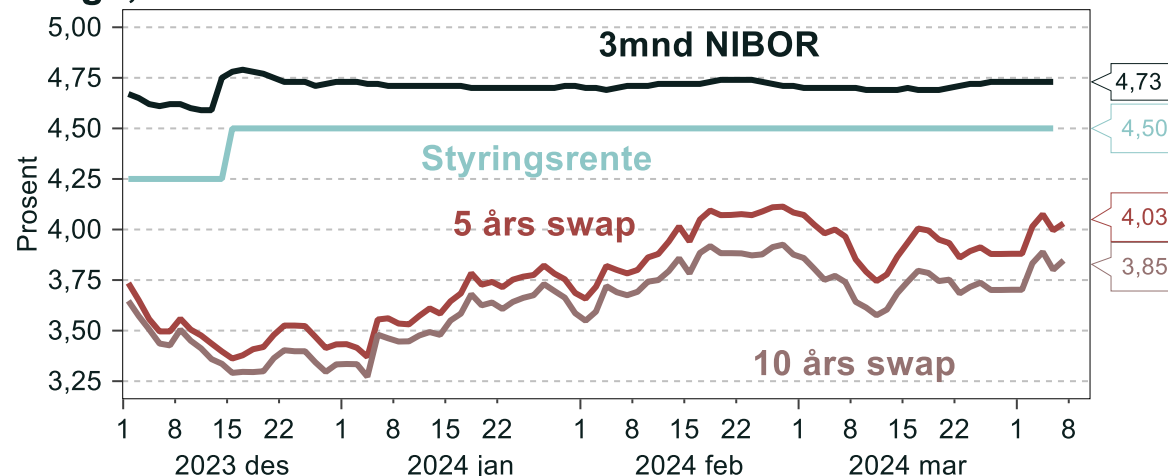


Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

Norge, markedsrenter

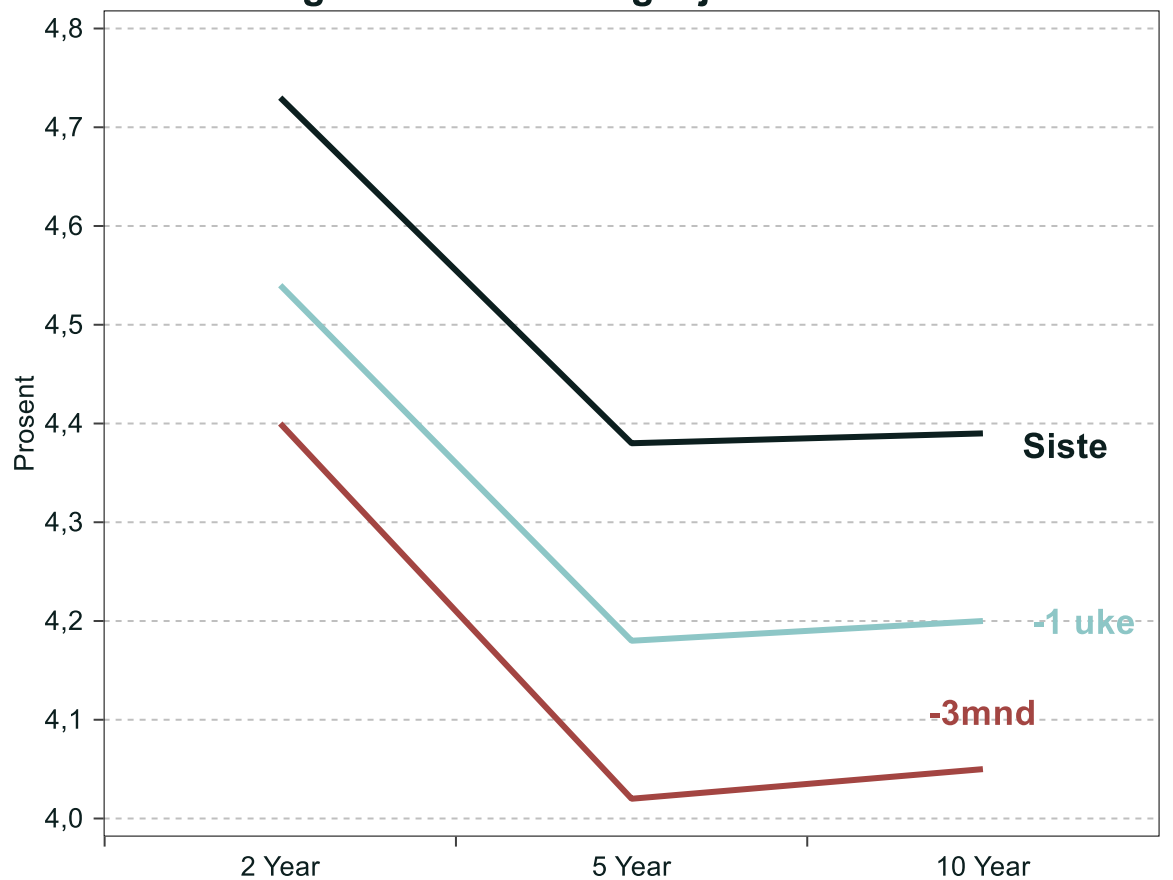


kilde: Bloomberg og Macrobond



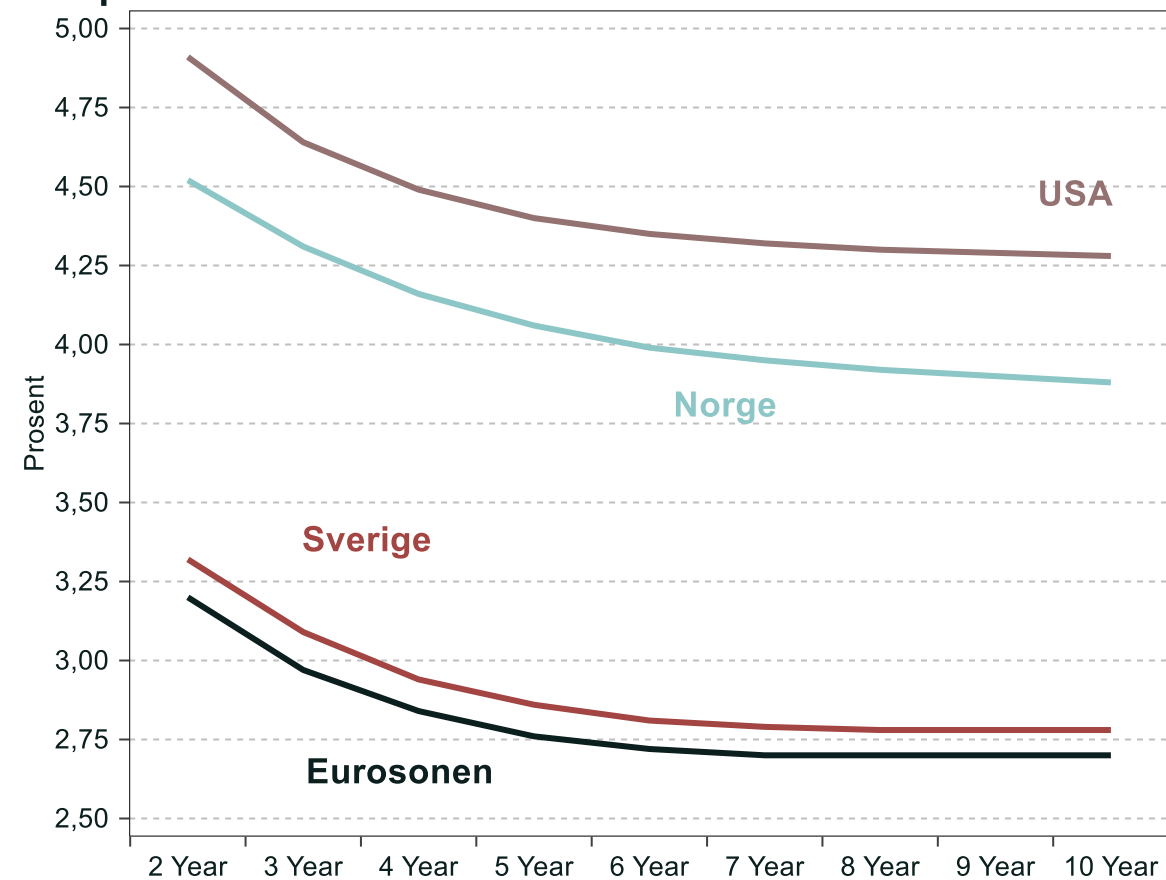
Globalt: amerikanske markedsrenter trakk opp i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

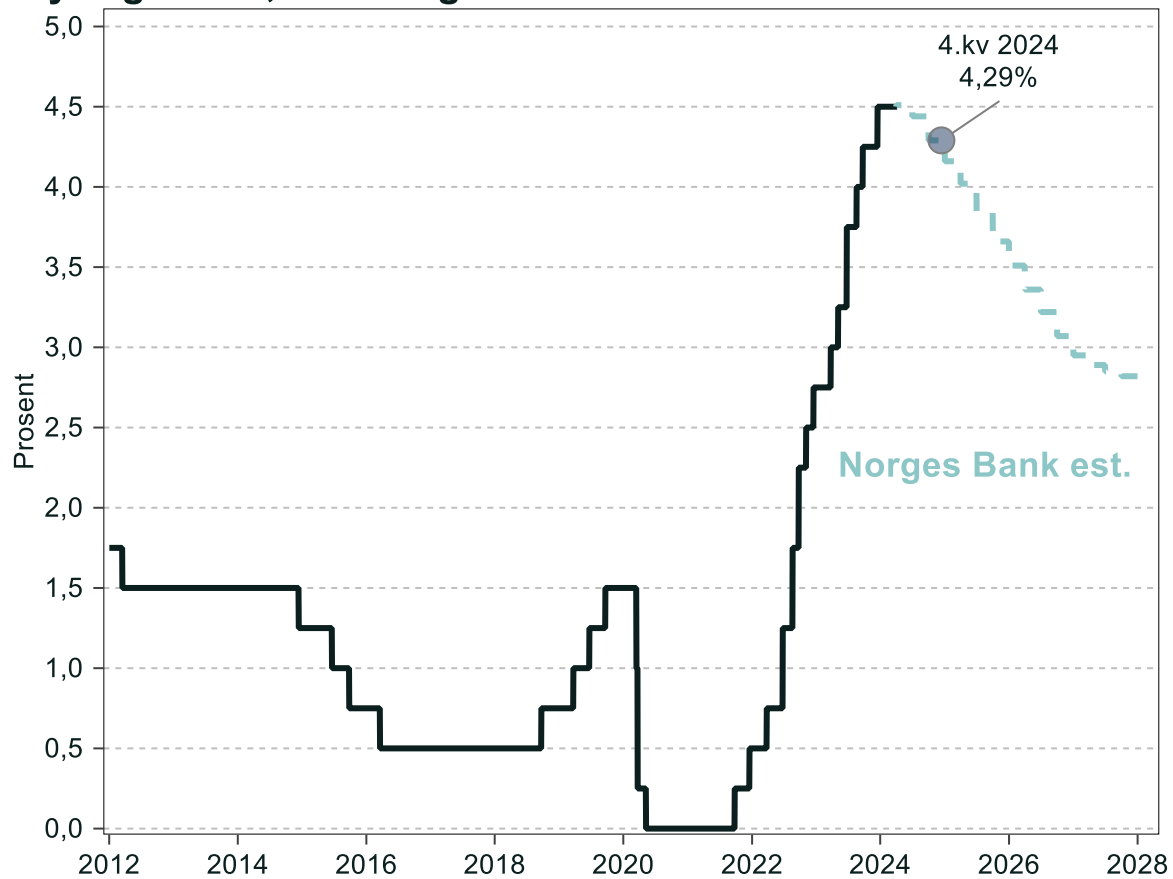


kilde: Macrobond



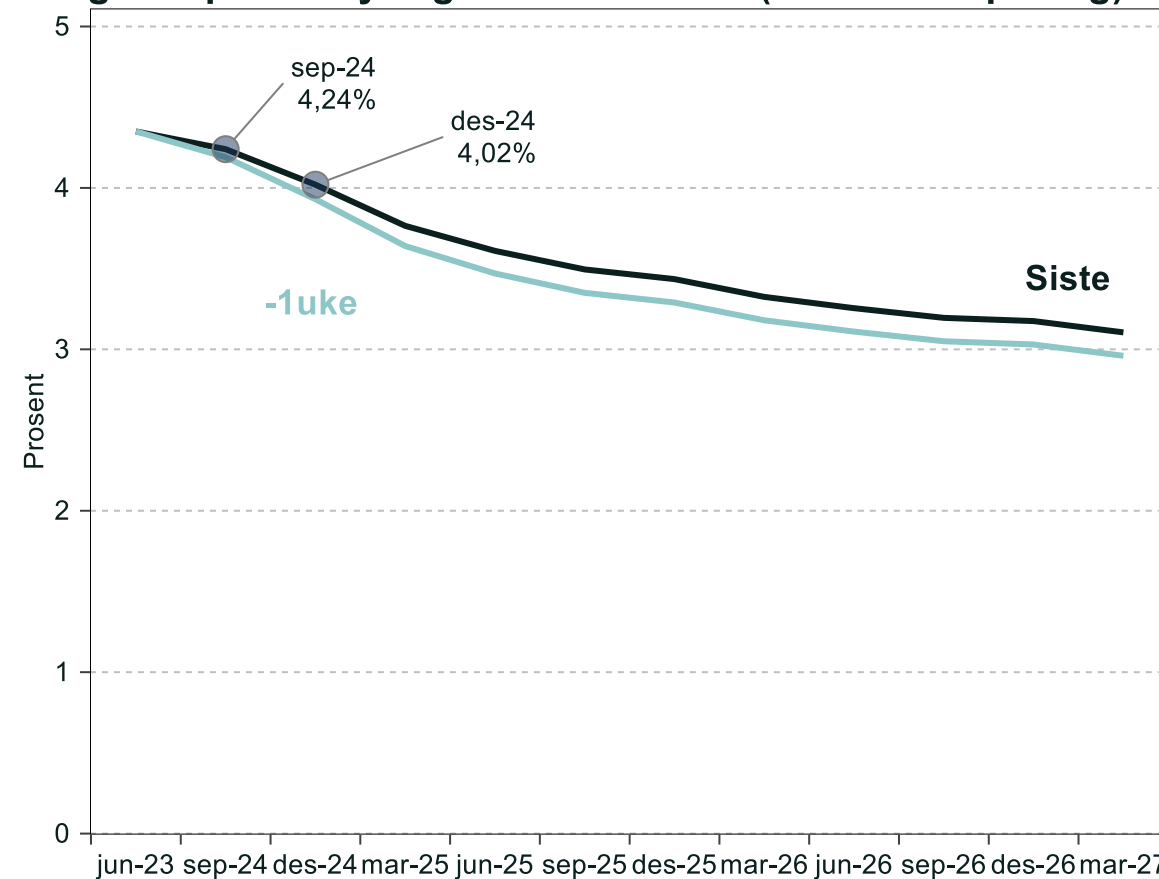
Norge: markedsprisingen tilsa før helgen fortsatt rentekutt i september

Styringsrente, inkl Norges Banks estimat



kilde: Macrobond

Norge: implisitt styringsrenteforventn. (FRA ekskl. påslag)

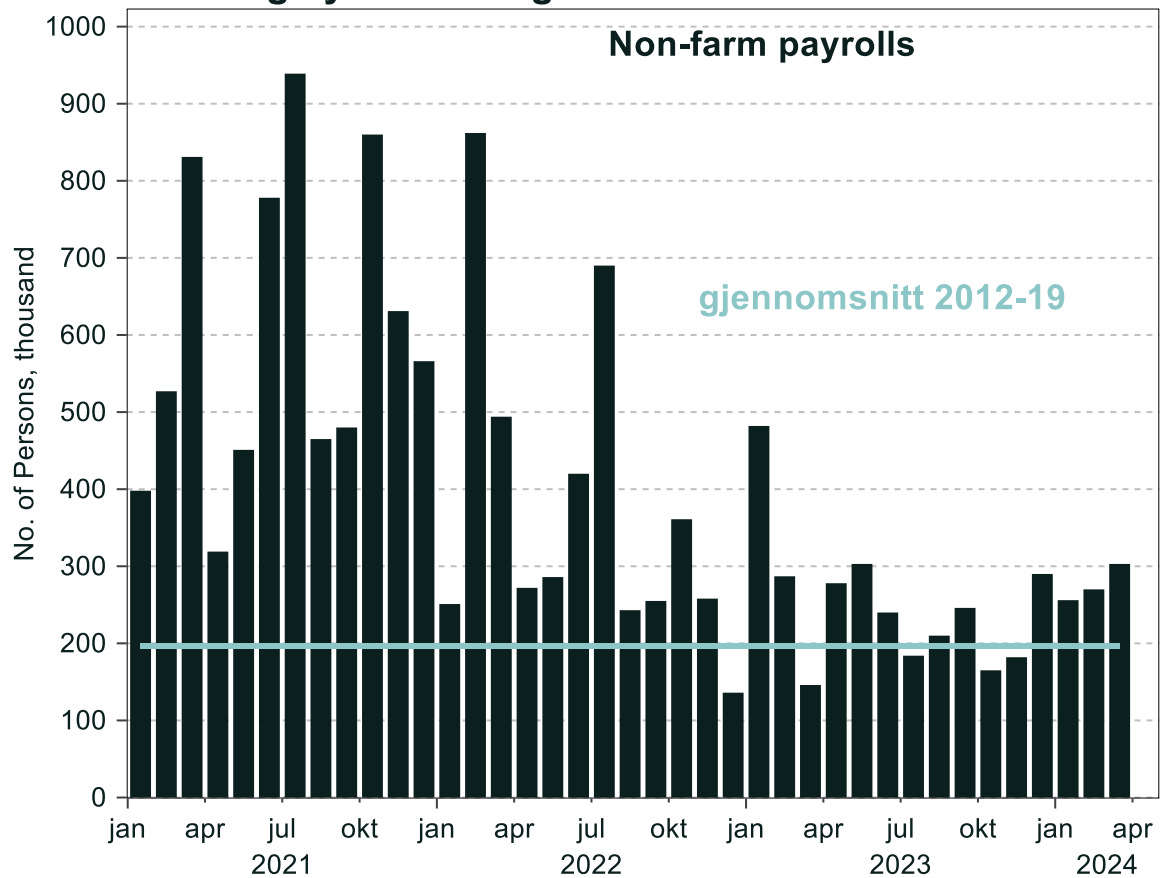


kilde: Macrobond



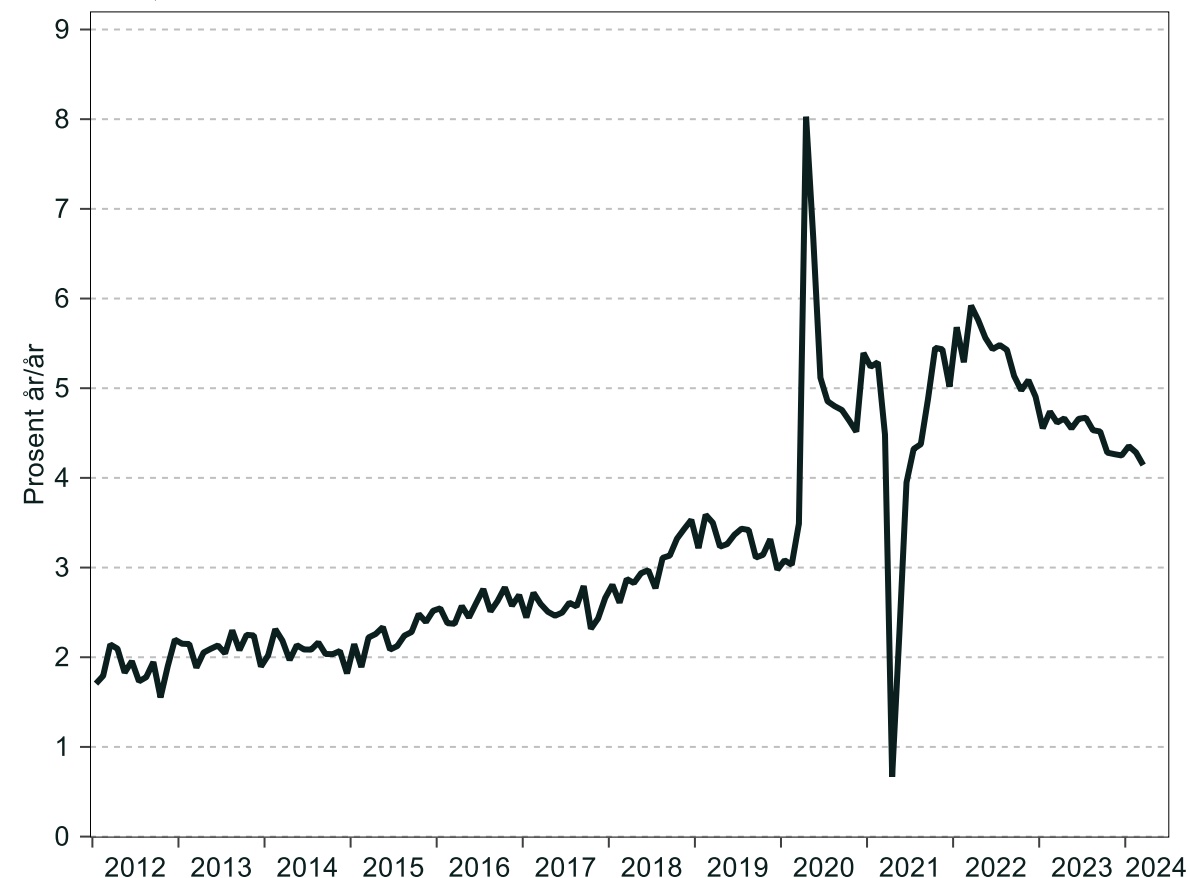
USA: arbeidsledigheten og lønnsveksten falt litt i mars, men sysselsettingen var sterkere

USA: Månedlig sysselsetningsvekst



kilde: Macrobond

USA: Lønnsvekst

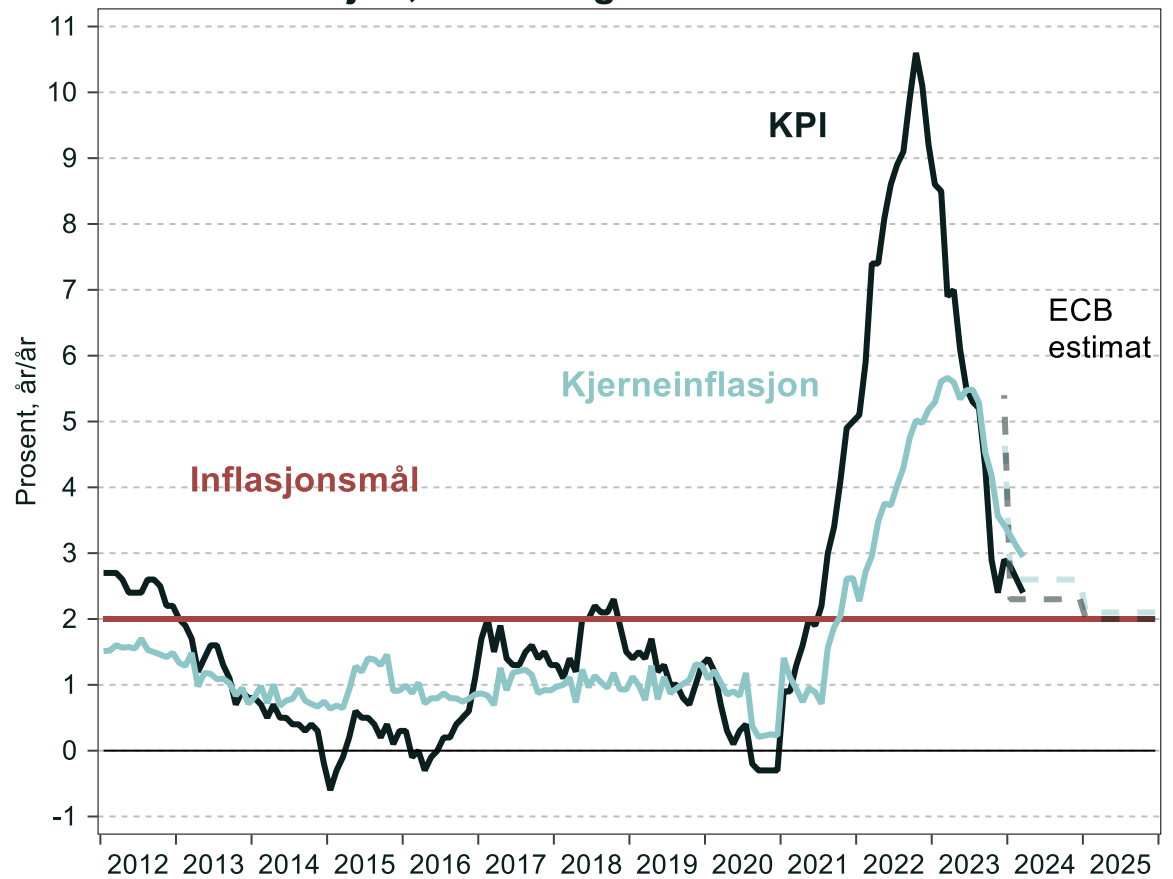


kilde: Macrobond



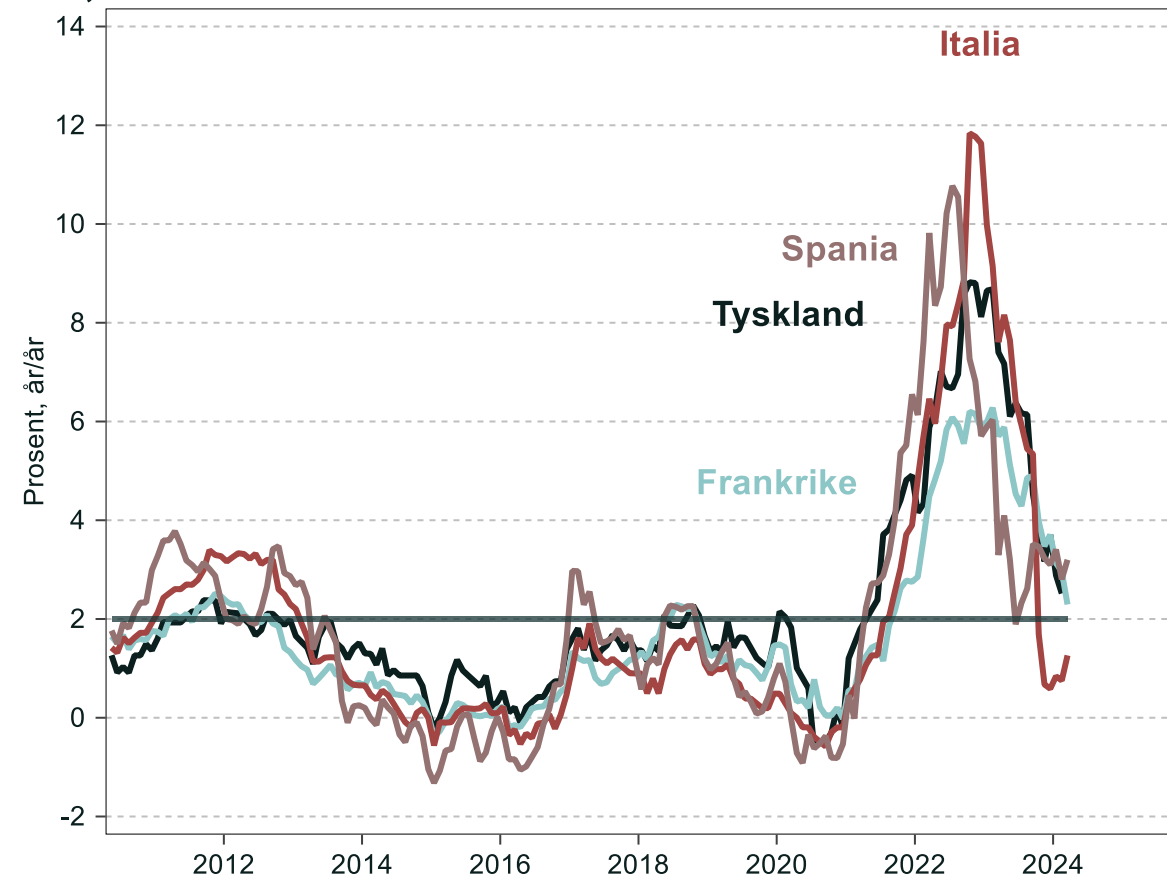
Eurosonen: inflasjonen var lavere enn ventet i mars

Eurosonen: Inflasjon, faktisk og forventet



Kilde: Macrobond

KPI, land i eurosonen

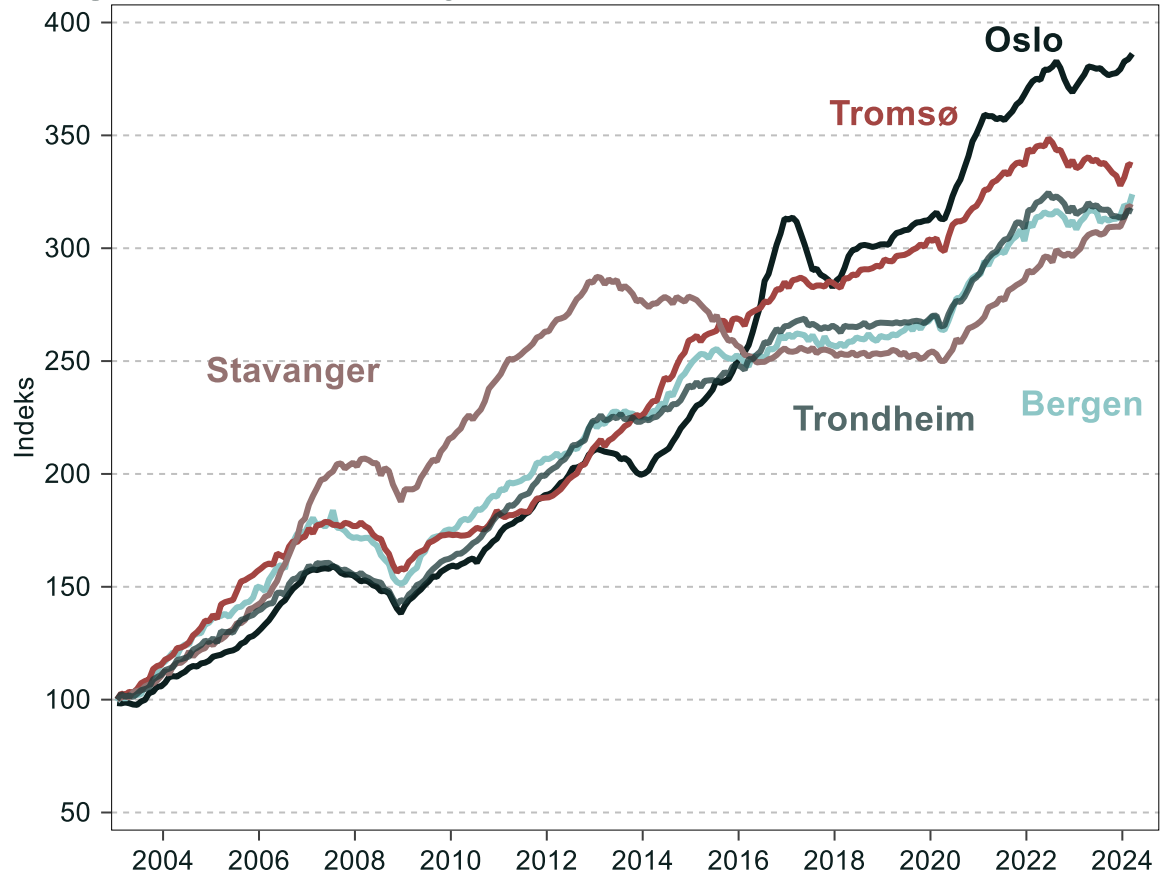


Kilde: Macrobond



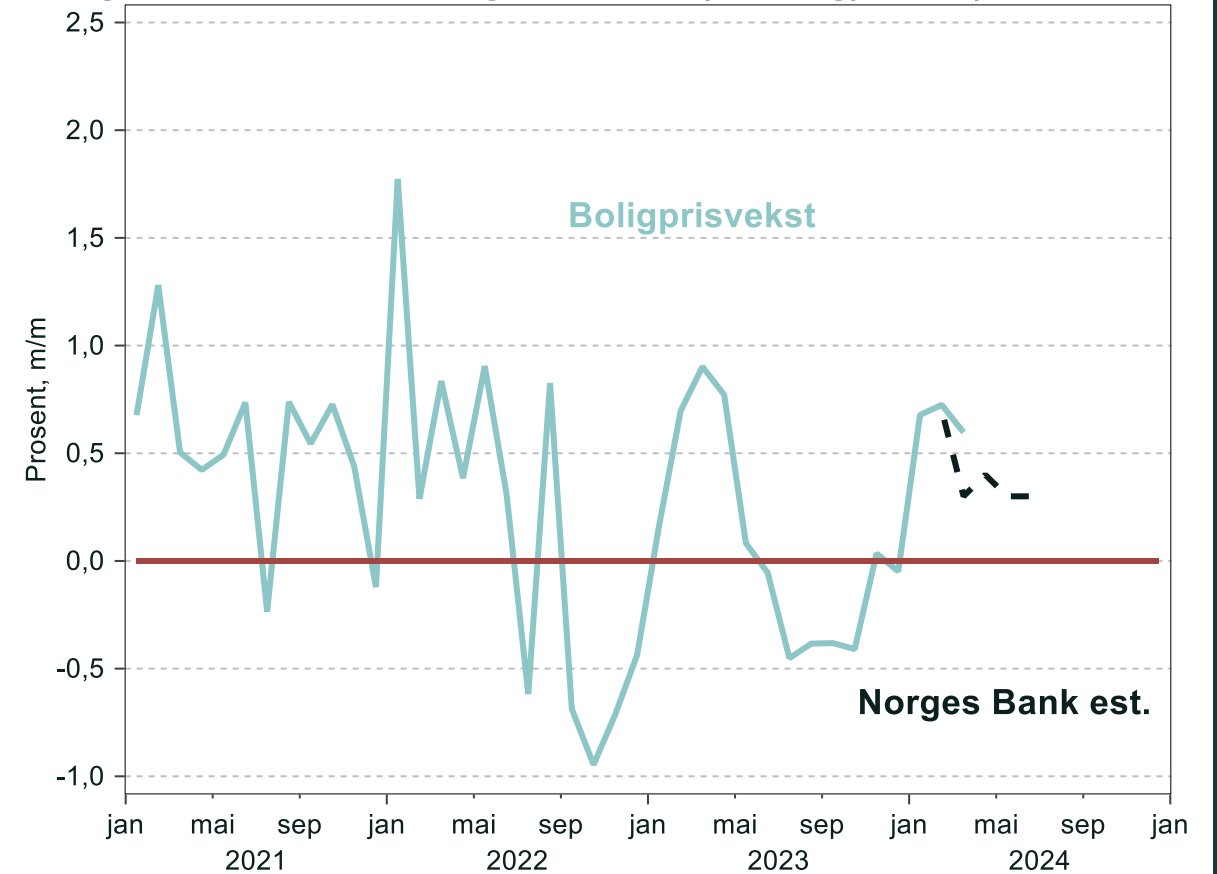
Norge: bruktboligprisene toppet nok en gang Norges Banks forventninger

Boligpriser i de store byene



kilde: Macrobond

Boligprisvekst, faktisk og forventet (sesongjustert)

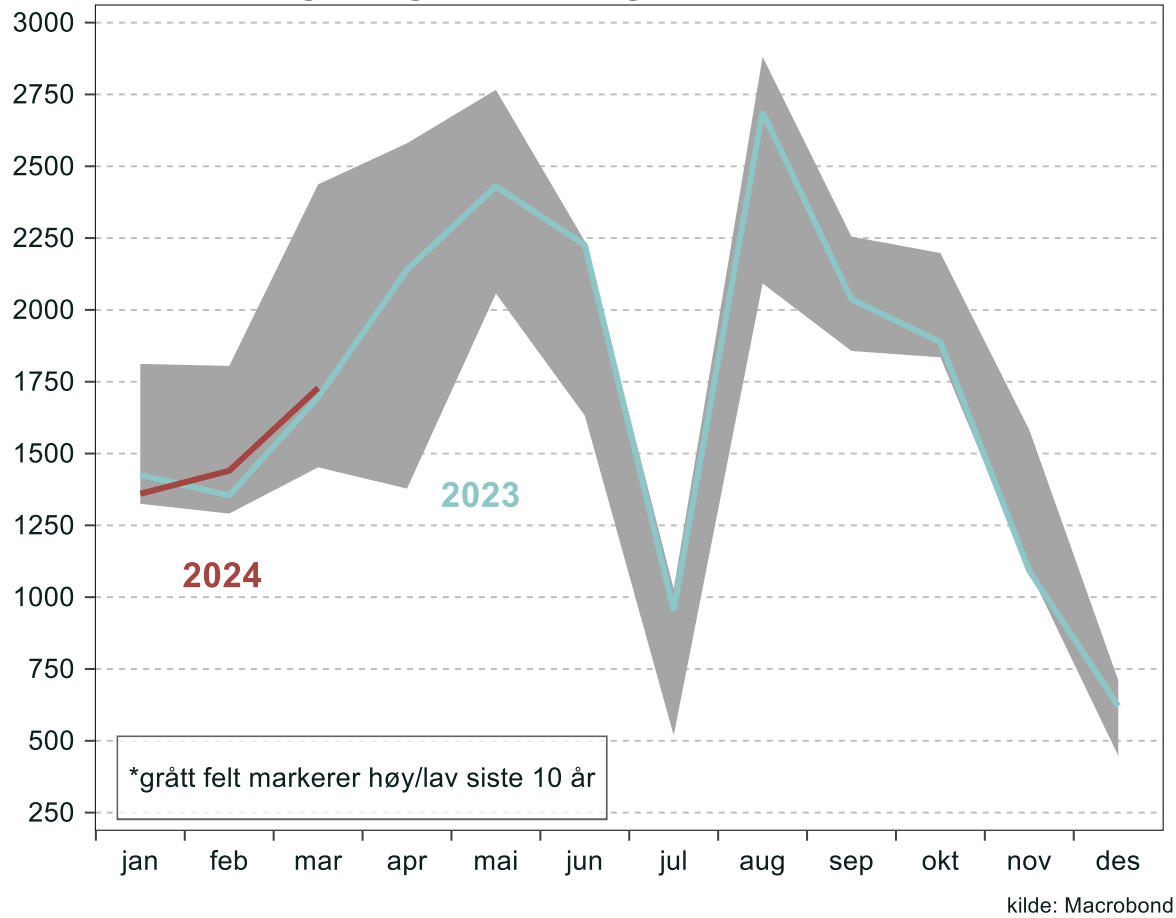


kilde: Macrobond

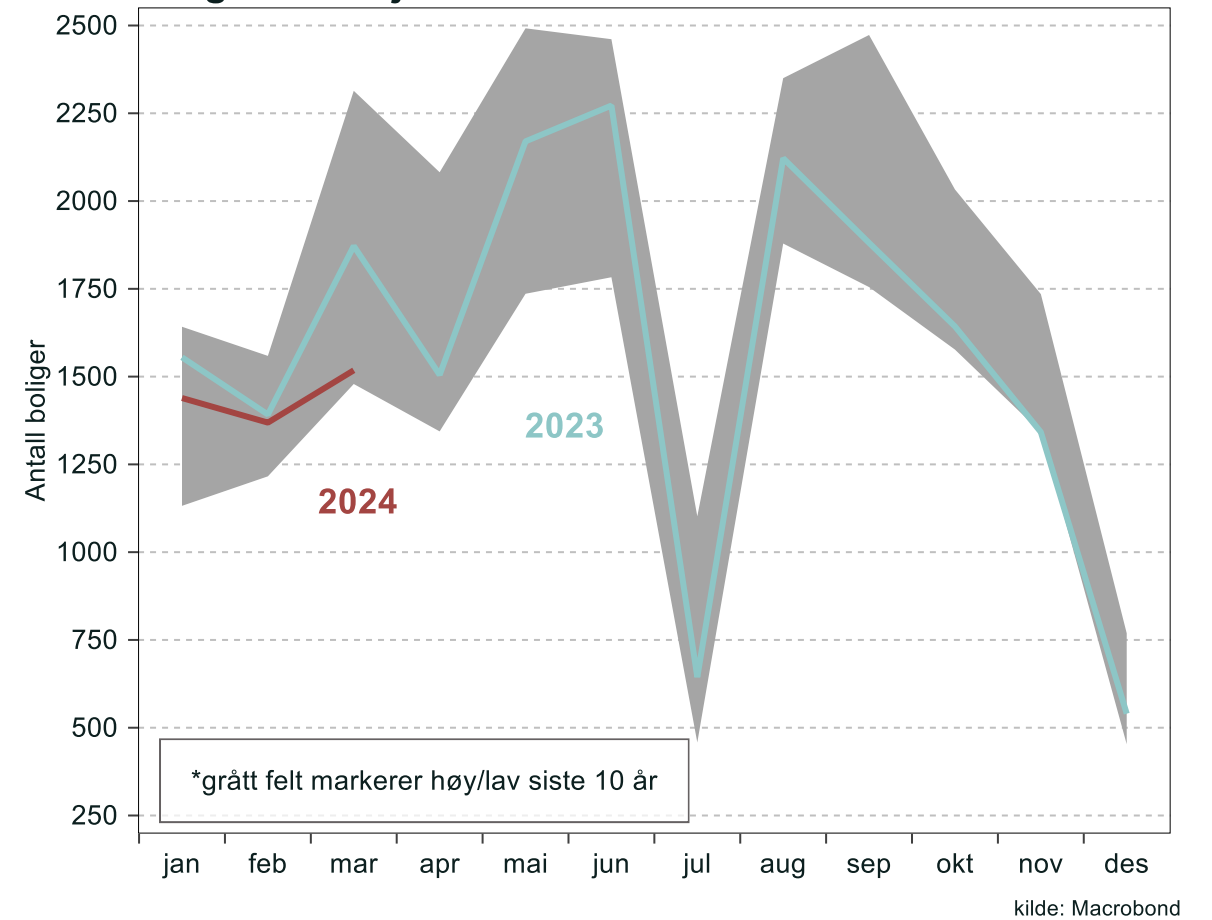


Oslo: balansen mellom tilbud og etterspørsel tilsier videre prisoppgang på kort sikt

Oslo: bruktboliger lagt ut for salg*

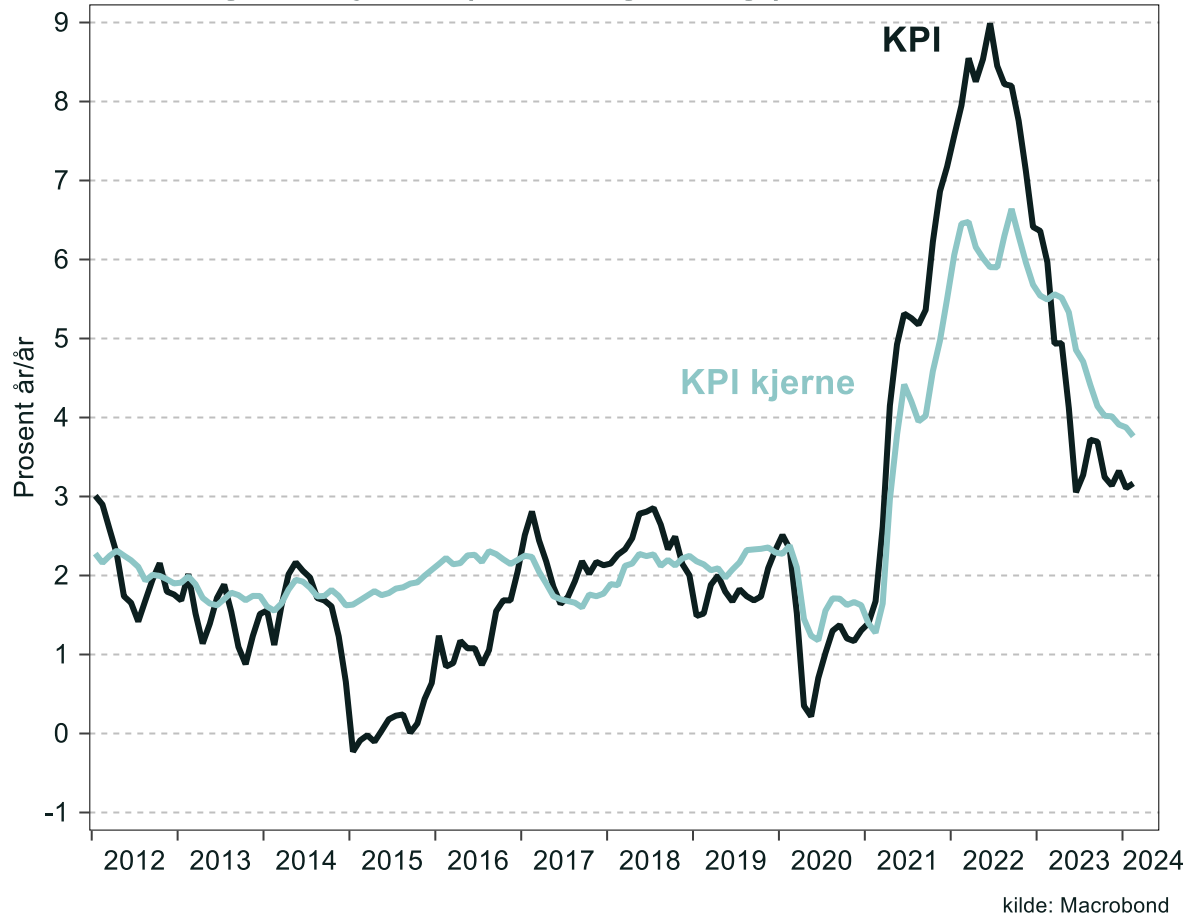


Oslo: boligtransaksjoner*

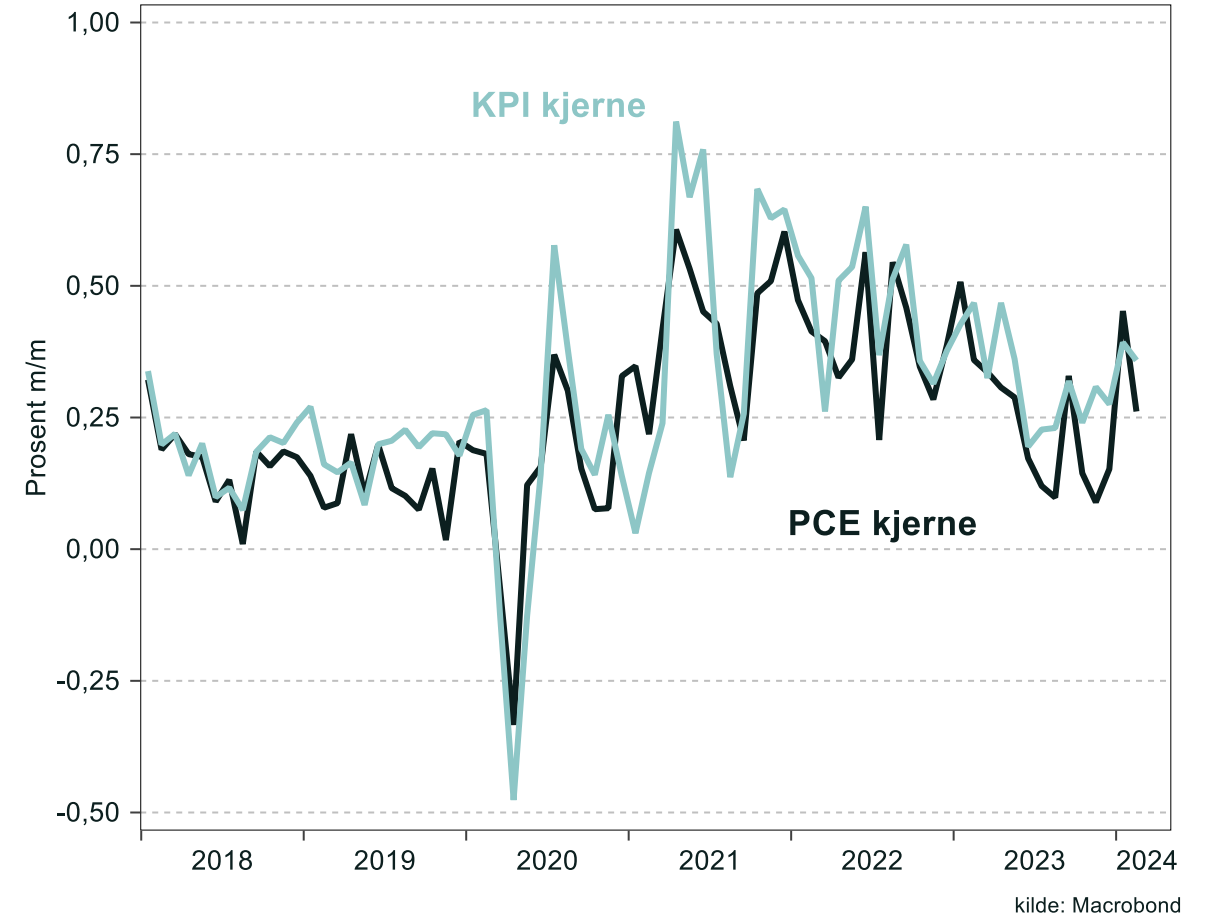


USA: trolig har månedsveksten i konsumprisene avtatt i mars

USA: KPI og KPI kjerne (u/mat og energi)

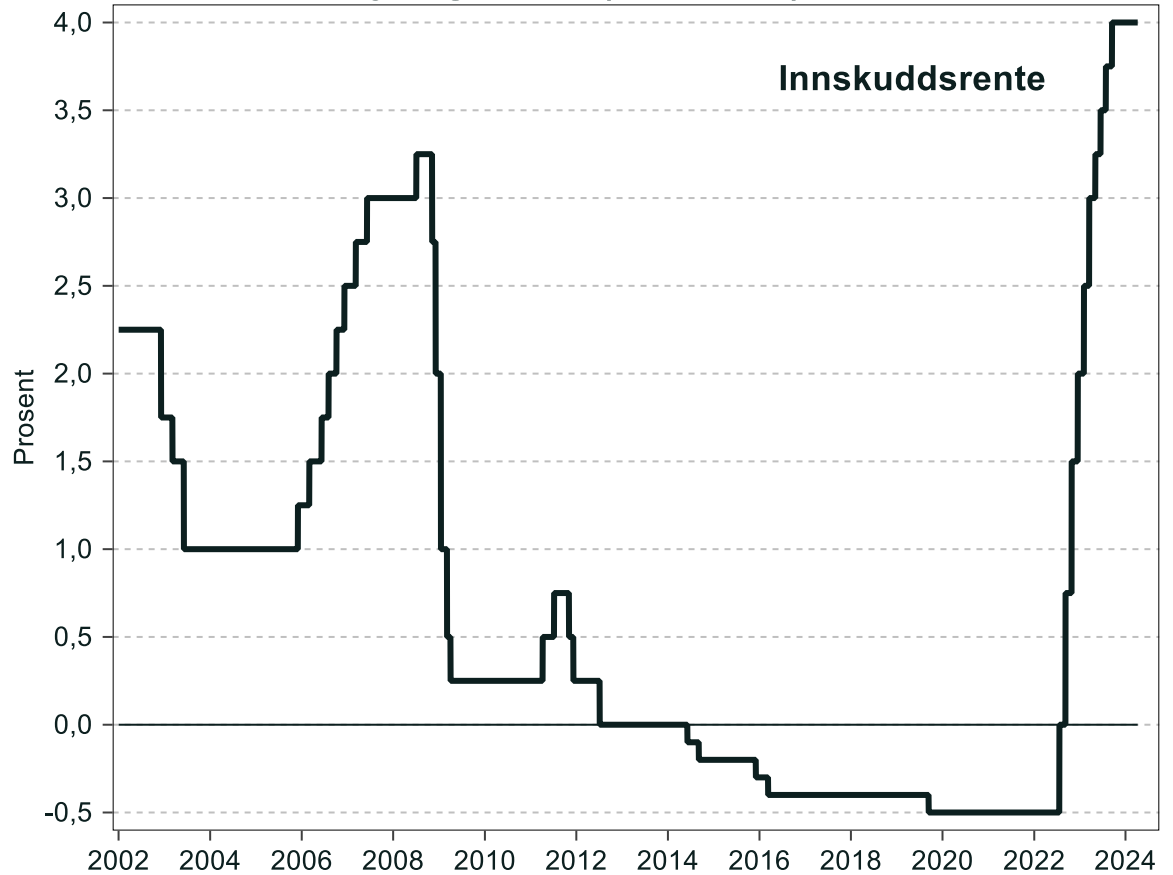


USA: Månedsvekst i konsumpriser



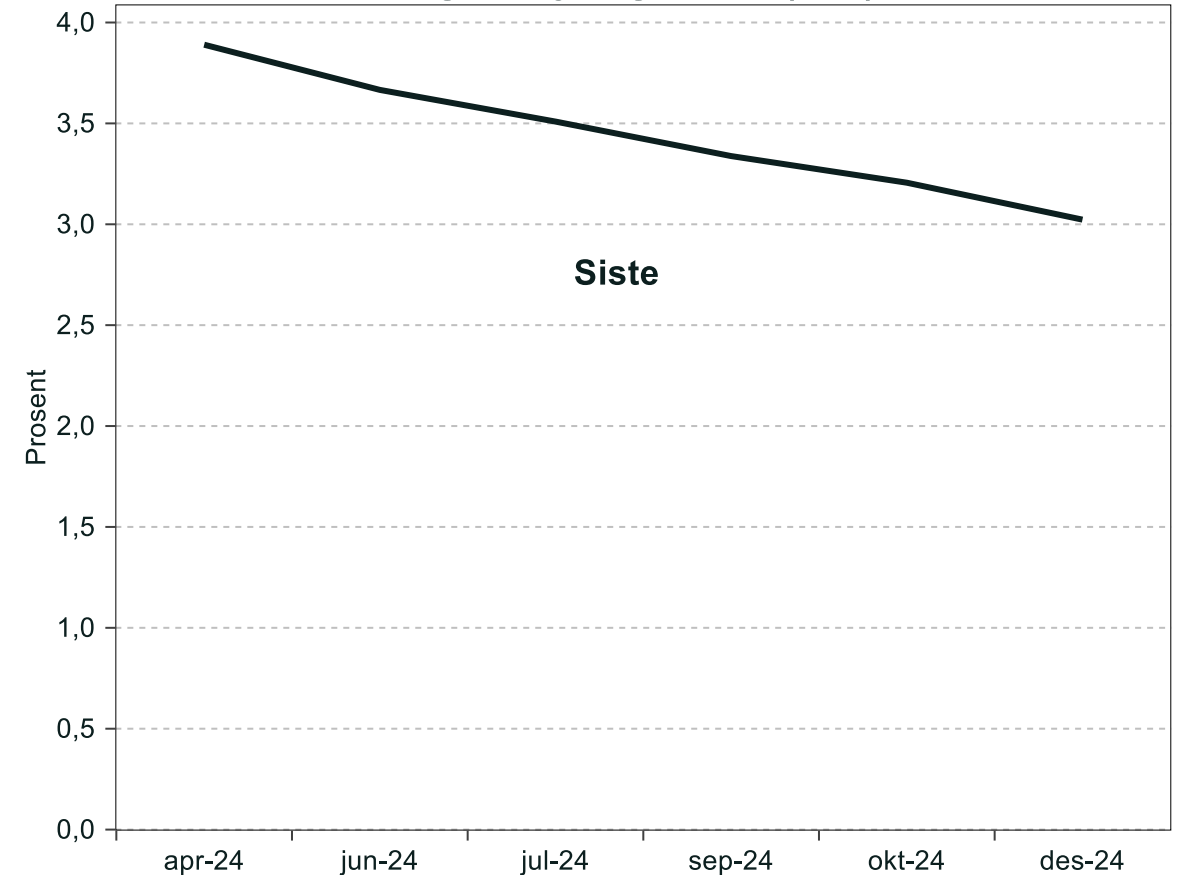
Eurosonen: ECB holder antakelig renten uendret på 4%, men når kuttet renten?

Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)



kilde: Macrobond

Eurosonen - forventning til styringsrente (OIS)

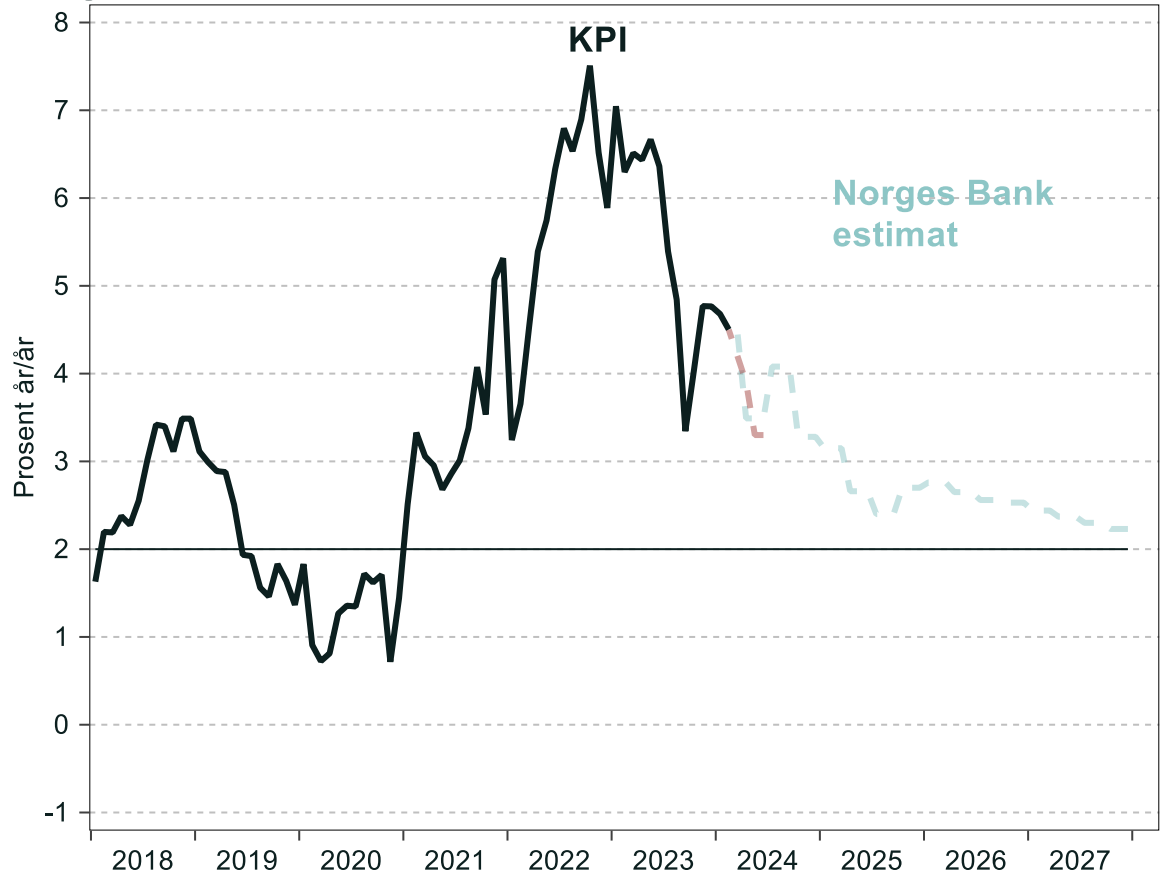


kilde: Bloomberg



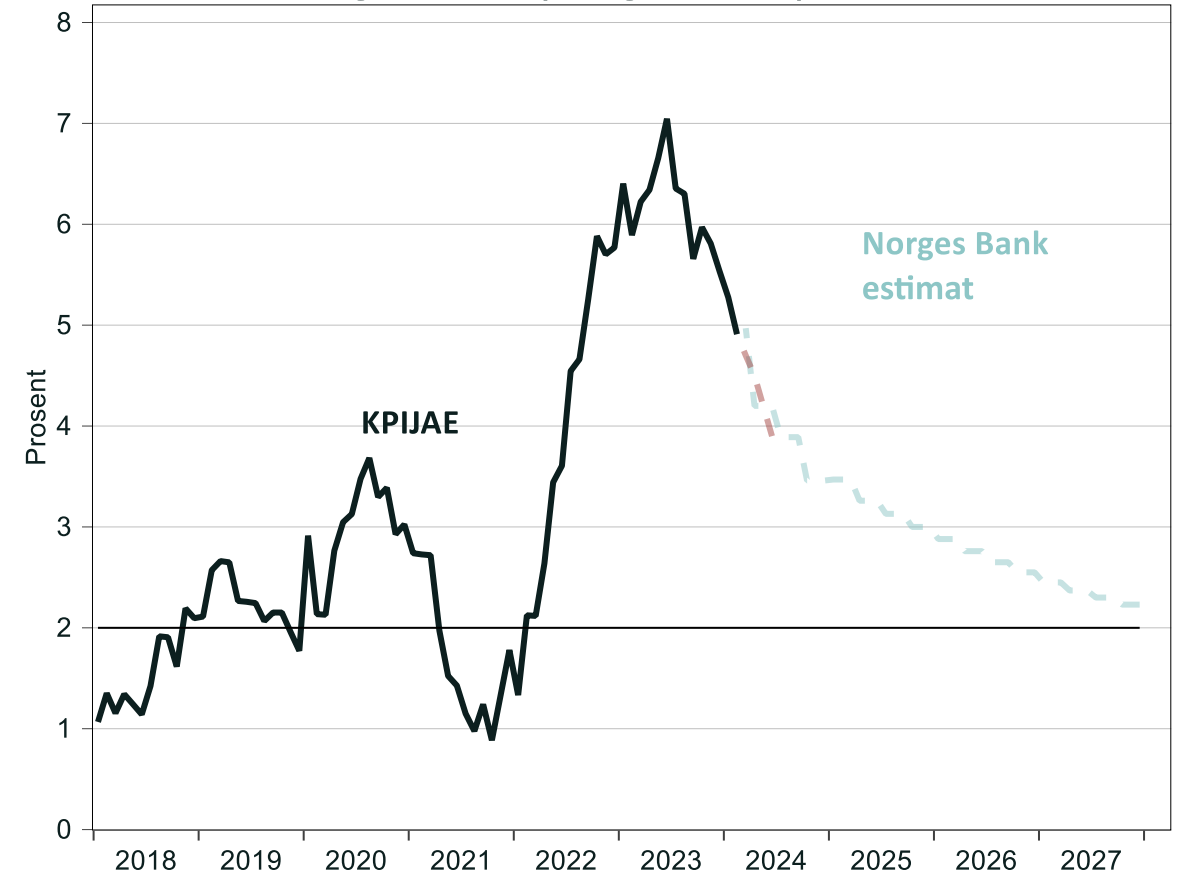
Norge: inflasjonen har trolig falt litt videre i mars

Norge: KPI



kilde: Macrobond

KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)



kilde: Macrobond





www.akershuseiendom.no