



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

08.09.2025

Akershus Eiendom

Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Arbeidsledighet (aug.)	4,3%	4,3%	4,2%
USA	Syss.vekst (aug.)	22k	75k	79k
Eurosonen	KPI kjerne (aug.)	2,3%	2,2%	2,3%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA var sysselsettingsveksten langt svakere enn ventet i august, og de to foregående månedene ble revidert ned til å vise at sysselsettingen faktisk falt i juni. Arbeidsledigheten steg til 4,3% i august og var dermed så vidt høyere enn Feds estimat på langsiktig arbeidsledighet (4,2%). Lønnsveksten avtok også i august (side 8).

I eurosonen holdt kjerneinflasjonen seg uendret på 2,3% i august, mens 12-månedersveksten i KPI tok seg så vidt opp fra 2,0% til 2,1%. Veksten i tjenestepriene avtok videre, og veksten i kjerneinflasjonen er nå så vidt lavere enn ECBs estimat (side 9).

Det var kun mindre endringer i aksjemarkedene i forrige uke. I USA falt lange renter tilbake på fredag som følge av de svake arbeidsmarkedstallene, mens rentene i Norge var lite endret. Nyheter om at OPEC+ planlegger å øke produksjonen i oktober bidro til at oljeprisen falt tilbake i forrige uke og trakk med seg norske kroner (side 5-7).

Hva betyr dette: De svake amerikanske arbeidsmarkedstallene bidro til å forsterke forventningene om et rentekutt fra Fed nå i september. I rentemarkedet er et rentekutt i september fullt priset inn. Markedet venter dessuten 1-2 rentekutt til fra Fed før årsslutt. I eurosonen tilsier prisingen i rentemarkedet at sentralbanken snart er ferdig med å kutte renten, og at det kun blir ett rentekutt til innen neste sommer.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
PMI (aug.)	49,6	--	51,1
Boligpriser (aug.)	0,6%	--	0,2%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Ifølge PMI-undersøkelsen falt sentimentet i industrien ned i negativt territorium i august (side 10). Både nye ordre, faktisk produksjon og sysselsetting trakk ned. Faktisk industriproduksjon har så langt i år holdt seg sterk, men PMI-undersøkelsen kan tyde på at momentumet er i ferd med å svekkes.

Bruktboligprisene steg friskt igjen i august ifølge Eiendom Norge (side 11). Balansen mellom tilbud og etterspørsel i bruktboligmarkedet har tydelig endret seg både på landsbasis og i Oslo og peker nå i retning av videre vekst i boligprisene på kort sikt. Samtidig som utbudet av boliger til salgs fortsatt er høyt, har etterspørselen tatt seg opp.

Hva betyr dette: PMI-undersøkelsen tilsier at stemningen blant norske industribedrifter er i ferd med å bli litt kjøligere. Norges Banks regionale nettverksundersøkelse, som kommer denne uken, vil kunne korrigere eller forsterke dette bildet. Utviklingen i bruktboligprisene understreker hvor rentesensitivt dette markedet er, og hvor mye det har å si for norske husholdninger at renten kommer ned. Veksten i boligprisene er på linje med Norges Banks prognose og burde sånn sett ikke ha noe å si for renteutsiktene.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	KPI (aug.)	--	2,9%	2,7%
USA	KPI kjerne (aug.)	--	3,1%	3,1%
Eurosonen	Styringsrente	--	2,0%	2,0%
Kina	Eksport (aug.)	--	5,4%	7,2%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Inflasjonen i USA har tatt seg litt opp igjen den siste tiden, og trolig har 12-månedersveksten i KPI steget litt videre i august. Kjerneinflasjonen er imidlertid ventet uendret på 3,1% (side 12). Trolig er det sterkere vekst i tjenestepreisene som har bidratt til å trekke opp veksten i KPI i august.

I eurosonen er det ventet at ECB vil holde styringsrenten uendret på 2,0% denne uken (side 13). Trolig vil den pengepolitiske komiteen ønske å se klarere signaler på hvordan Trumps toll påvirker økonomien i Europa før de gjør noe mer med renten.

I Kina har trolig eksportveksten svekket seg i august. Samlet eksportvekst har inntil nylig holdt seg overraskende sterk til tross for kollaps i handelen med USA, men det er ventet at de økte tollsatsene gradvis vil bidra til å svekke utenrikshandelen (side 14).

Hva betyr dette: De amerikanske inflasjonstallene kan potensielt påvirke Feds rentebeslutning, men de svake arbeidsmarkedstallene fra forrige uke vil trolig overskygge eventuelle inflasjonsoverraskelser. I både eurosonen og Kina følger myndigheter og sentralbanker spent med på hvor mye økonomiene påvirkes av økt toll. ECB har åpnet for å kutte renten videre dersom det trengs, og i Kina vil myndighetene trolig tilføre mer økonomisk stimulans ved behov. Foreløpig har imidlertid kinesiske eksportører klart å holde vekstraten oppe ved å vri seg mer mot andre mottakerland enn USA.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (aug.)	--	3,3%	3,3%
KPIJAE (aug.)	--	3,0%	3,1%

Norges Banks regionale nettverksundersøkelse, 3.kv

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Her hjemme får vi også inflasjonstall denne uken, og konsensusforventningen er at 12-månedersveksten i KPI har vært uendret på 3,3% i august. 12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som Norges Bank styrer etter, er ventet så vidt ned til 3,0% i august, noe som i så fall er 0,1 prosentpoeng under Norges Banks estimat (side 15).

Vi får også 3.kvartalsundersøkelsen fra Norges Banks regionale nettverk denne uken (side 16). Regionalt nettverk vil gi en pekepinn på utviklingen i norsk økonomi, og bedriftene sier blant annet noe om hvordan det står til med produksjon, sysselsetting, investeringer og lønnsomhet. I 2.kvartal hadde mange bransjer revidert opp sine forventninger til aktivitetsvekst det kommende kvartalet, mens oljeleverandørene hadde revidert sine forventninger klart ned.

Hva betyr dette: Denne ukens tall blir svært viktige inn mot Norges Banks rentebeslutning 18. september. I følge sentralbanken er det sannsynlig at renten settes videre ned i år, og i renteprognosen ligger det en viss sannsynlighet for at renten kan kuttes to ganger før årsslutt. I rentemarkedet prises det foreløpig inn en sannsynlighet på rundt 80% for at renten kuttes i september.





Grafer





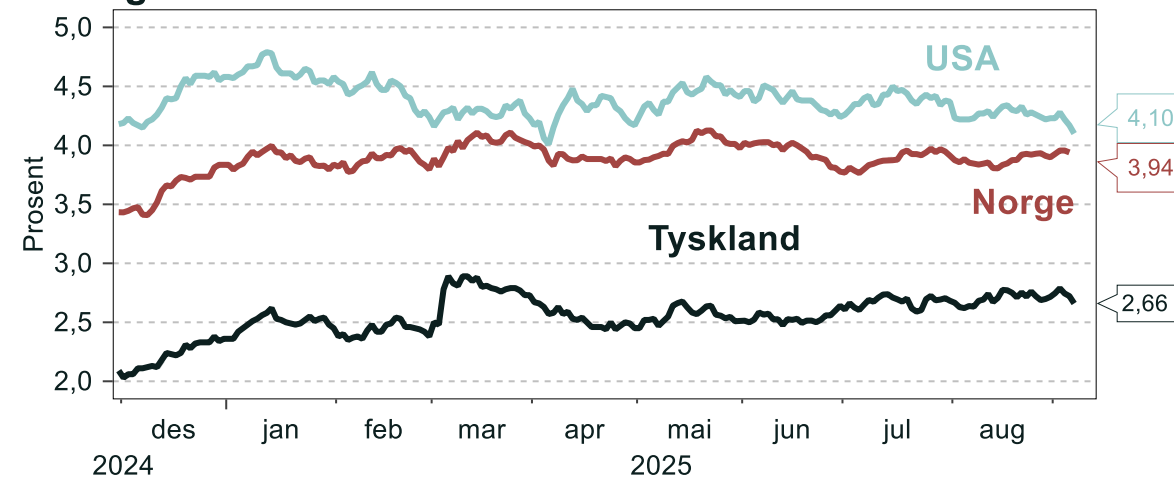
5

Finansmarkeder

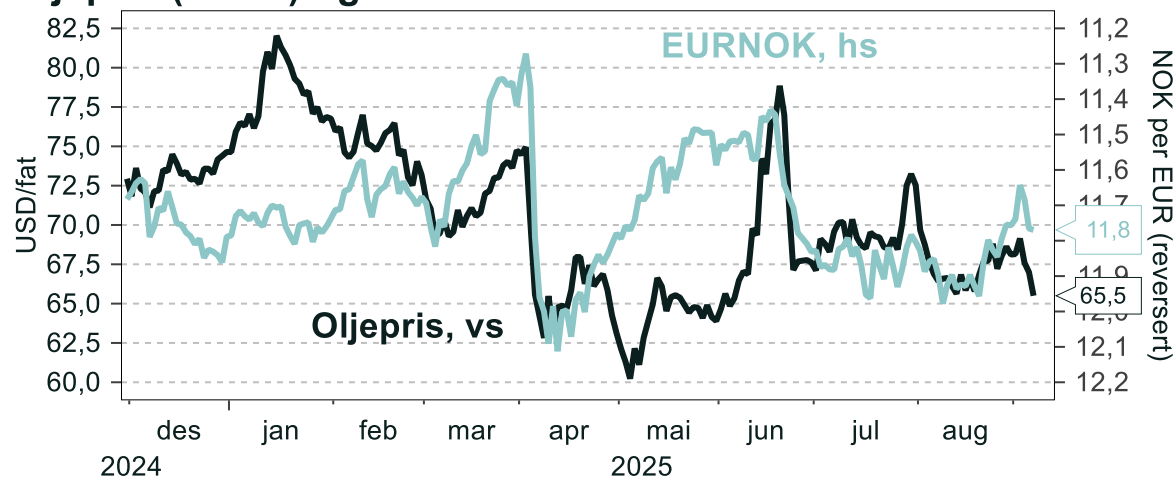
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



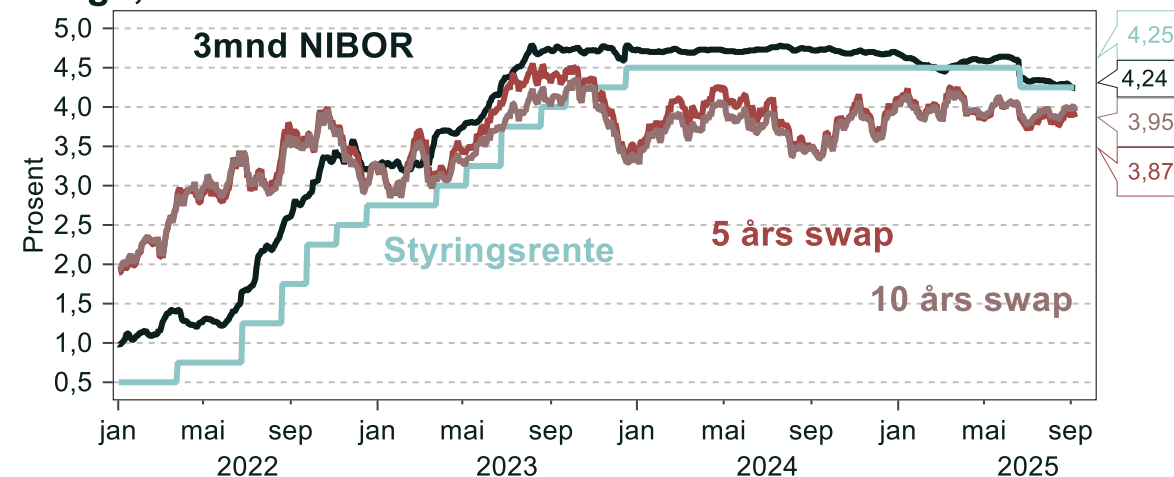
10-årige statsrenter



Oljepris (Brent) og EURNOK



Norge, markedsrenter

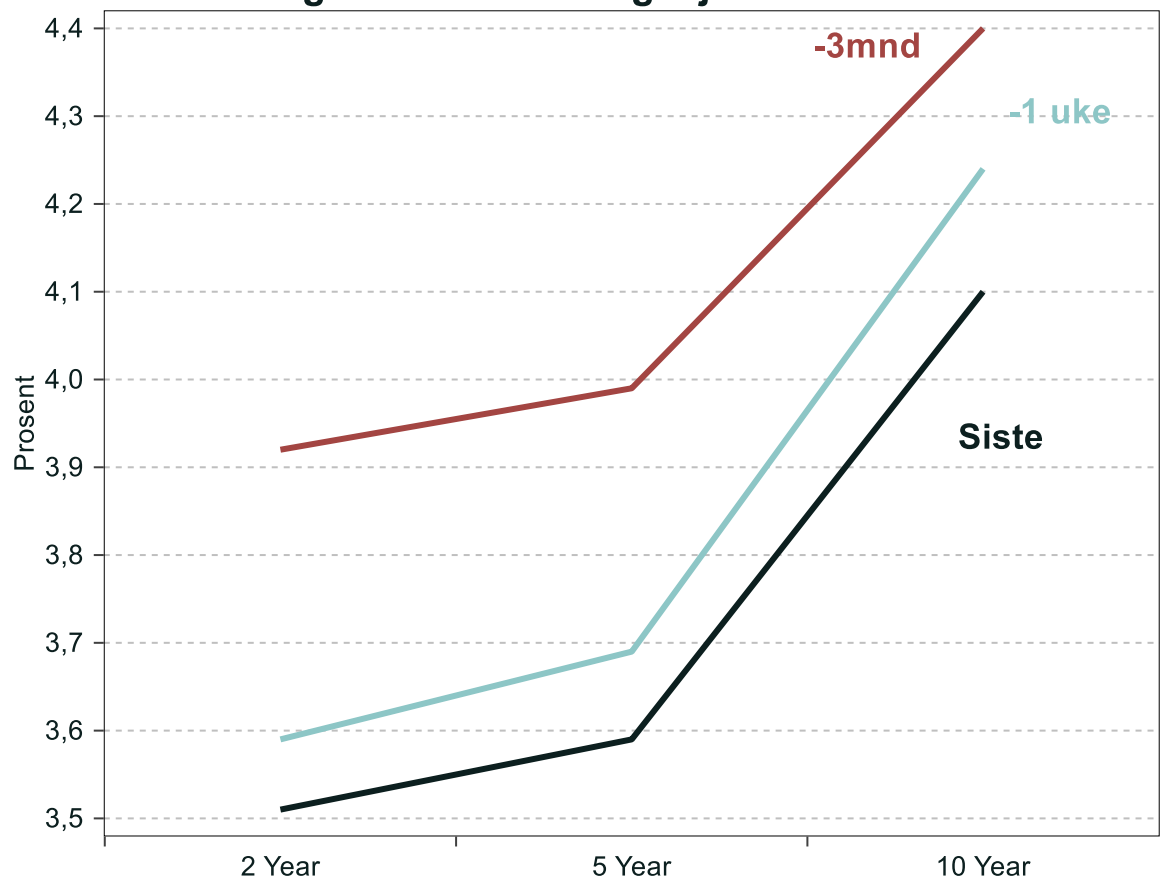


kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond

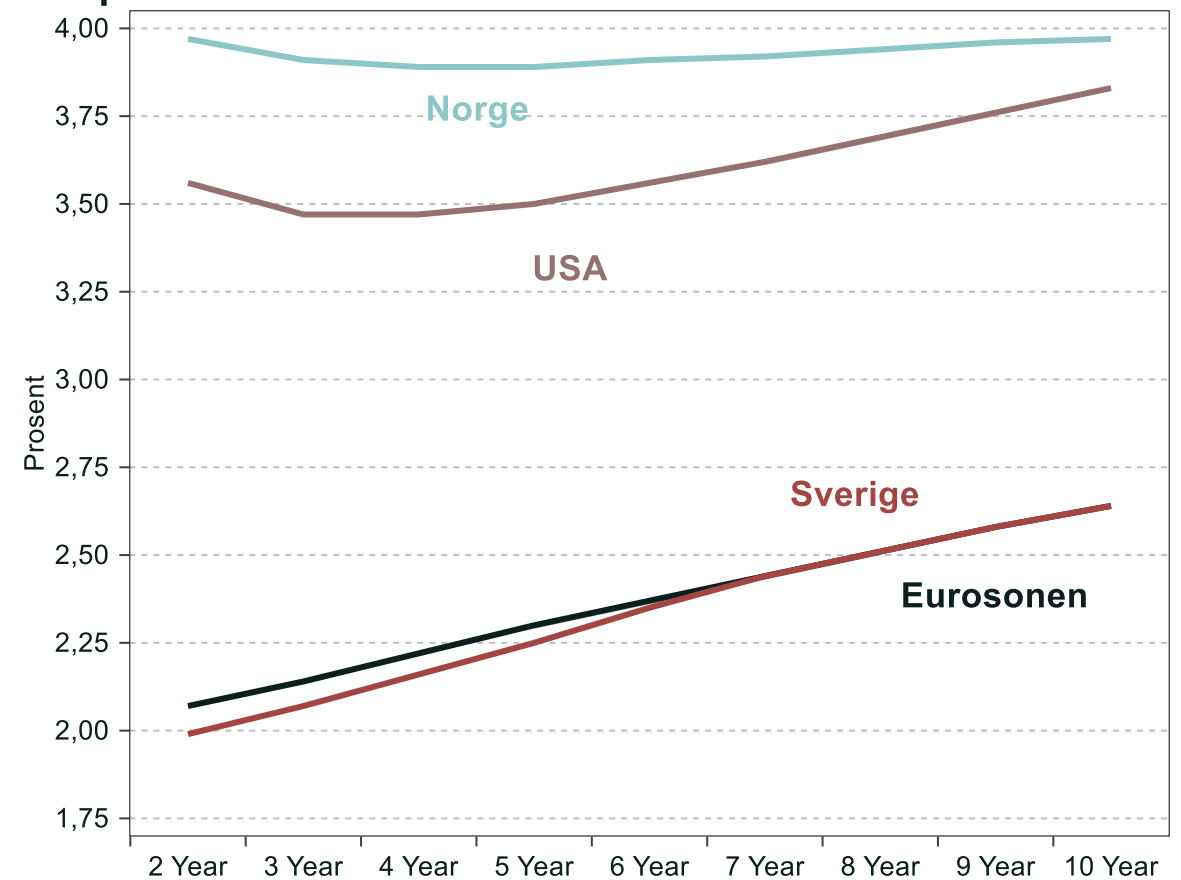
Globalt: rentene falt tilbake i USA i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

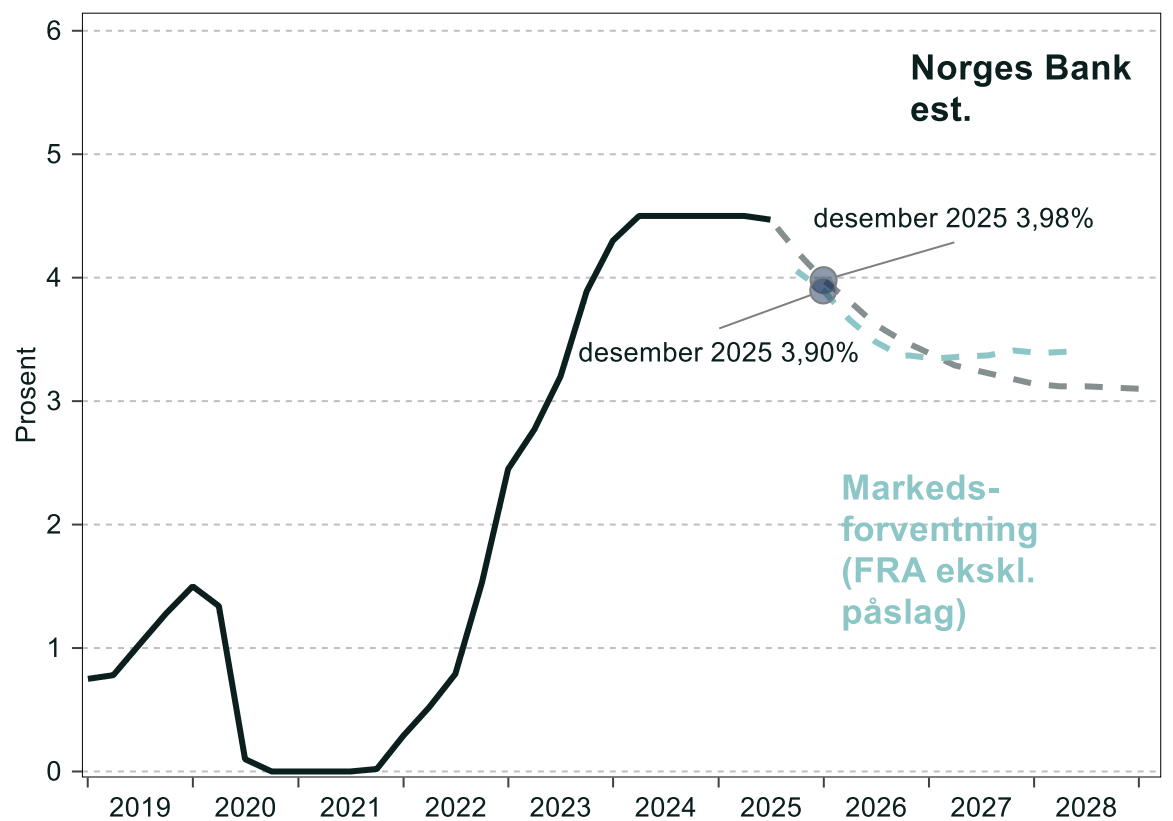


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

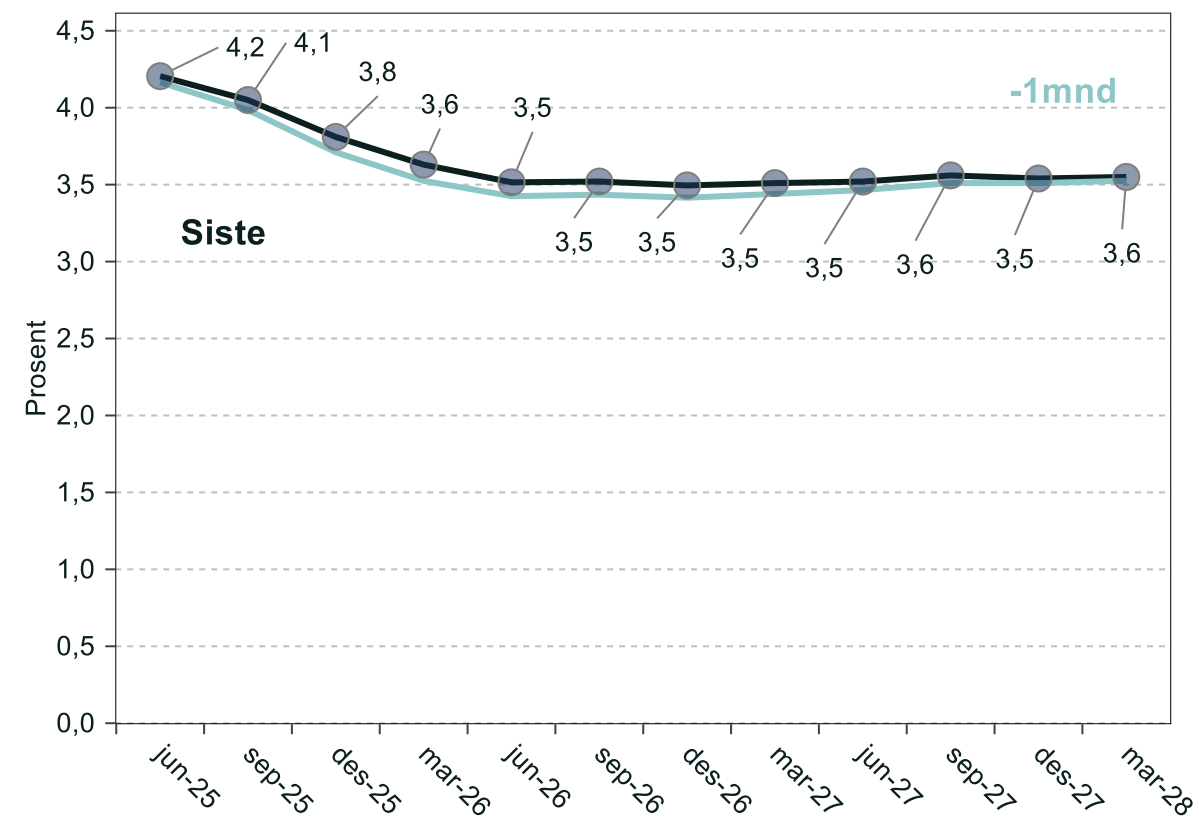
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

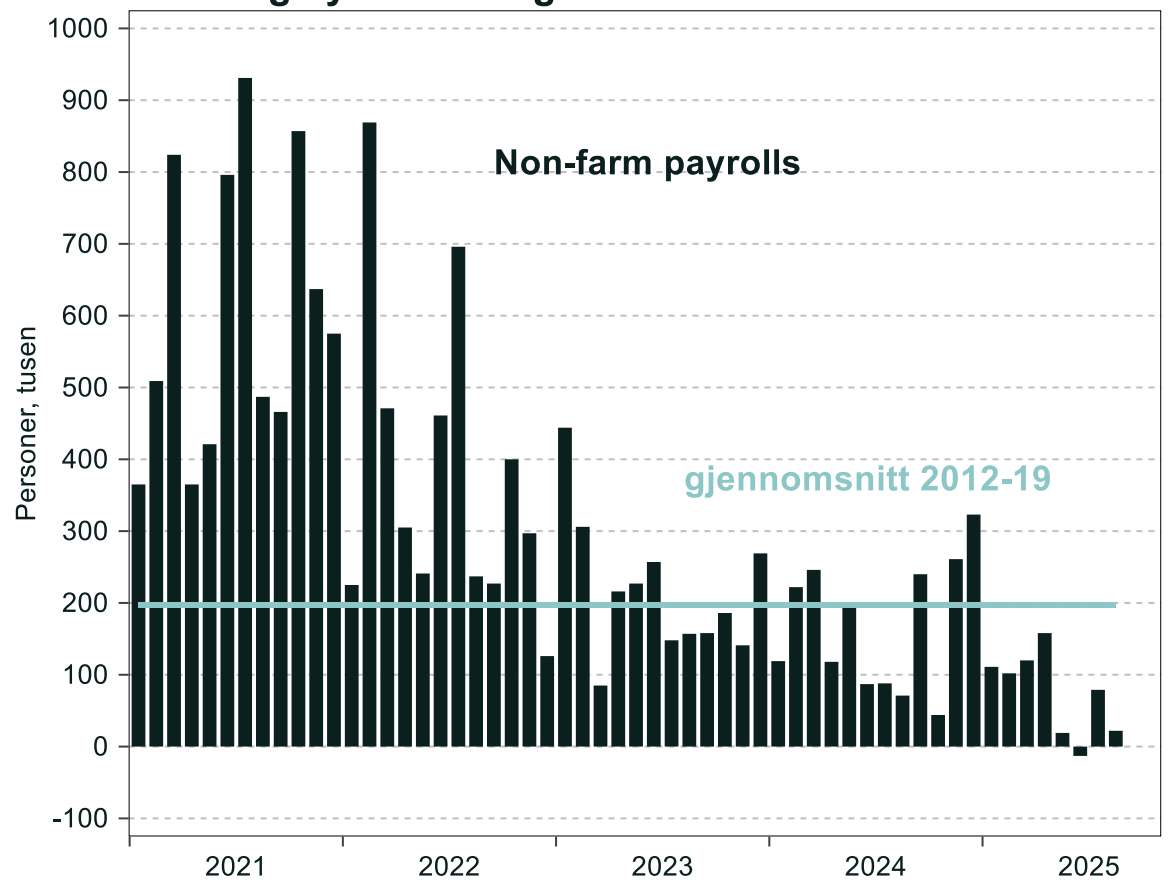
- FRA-renter



kilde: Macrobond

USA: betydelig svakere arbeidsmarkedstall enn ventet i august

USA: Månedlig sysselsettingsvekst



kilde: Macrobond

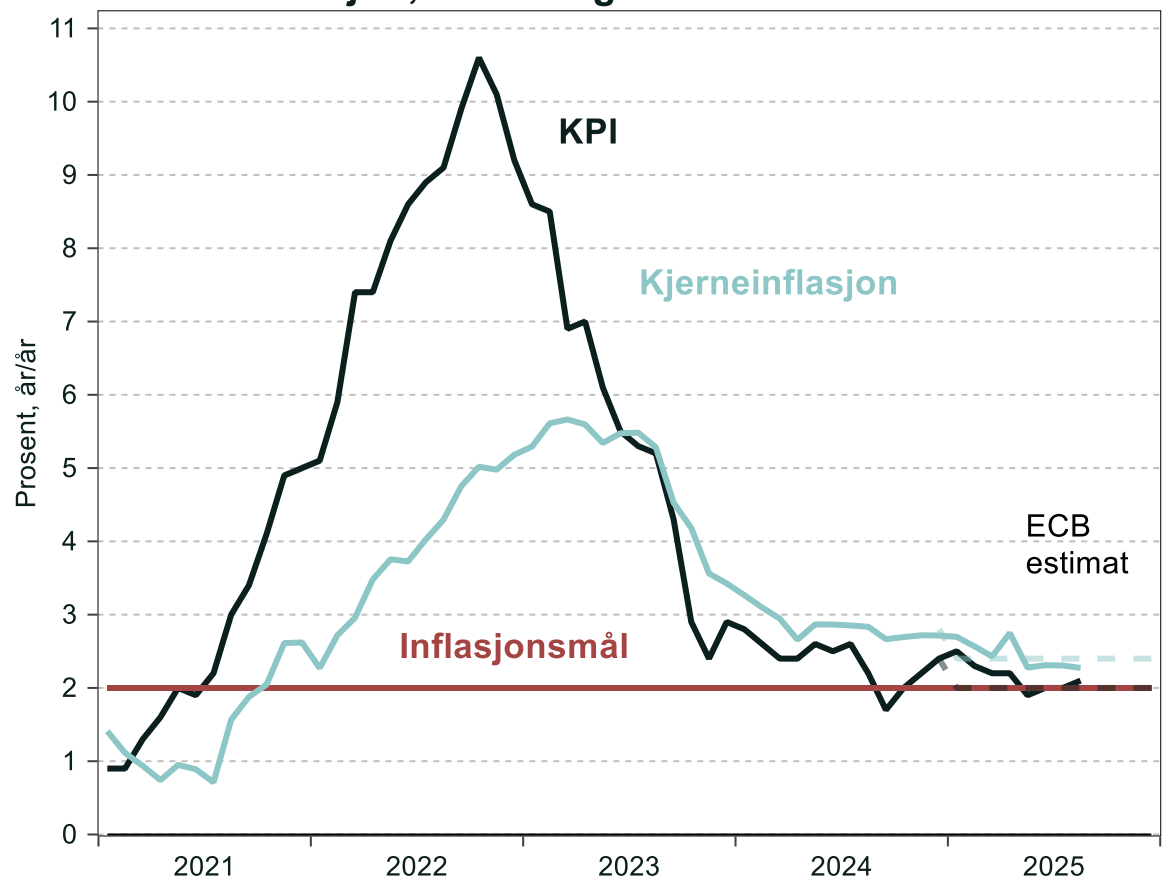
USA: Lønnsvekst



kilde: Macrobond

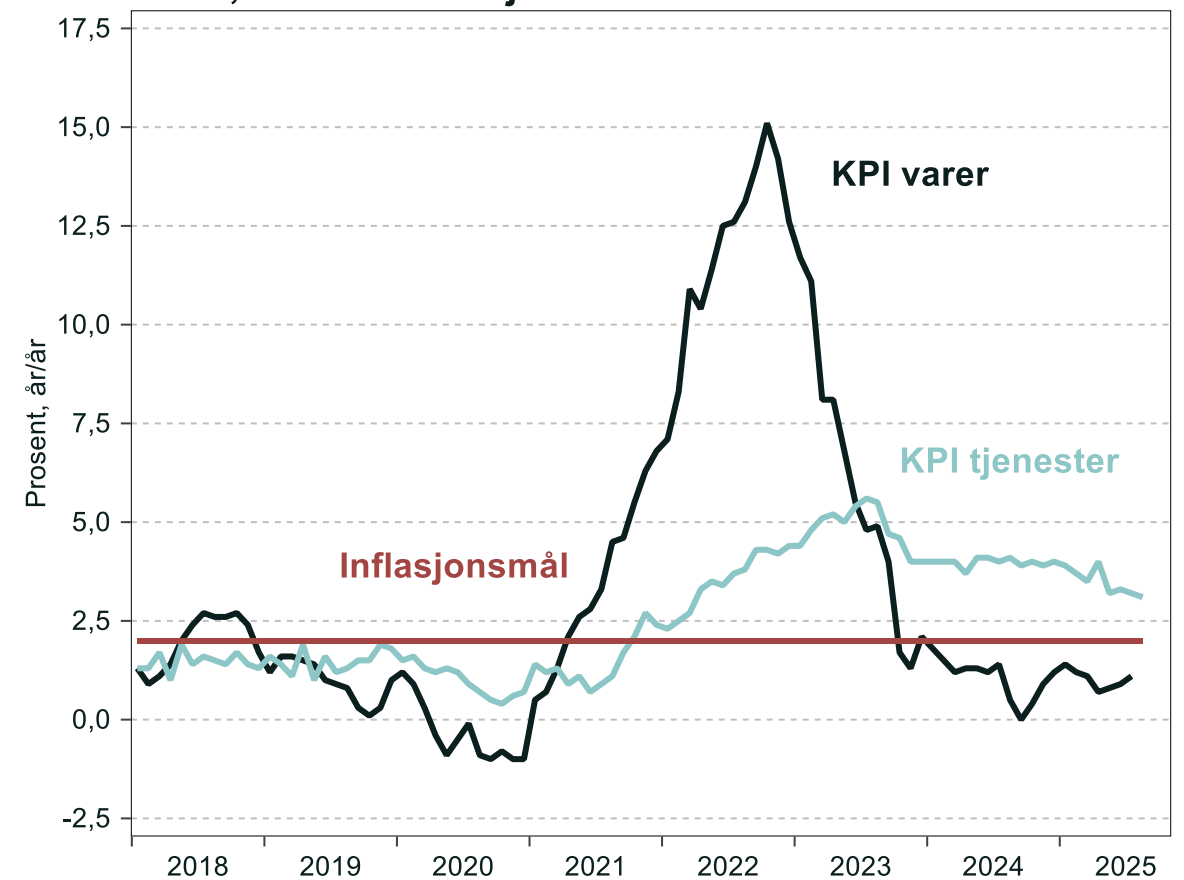
Eurosonen: kjerneinflasjonen holdt seg uendret i august

Eurosonen: Inflasjon, faktisk og forventet



kilde: Macrobond

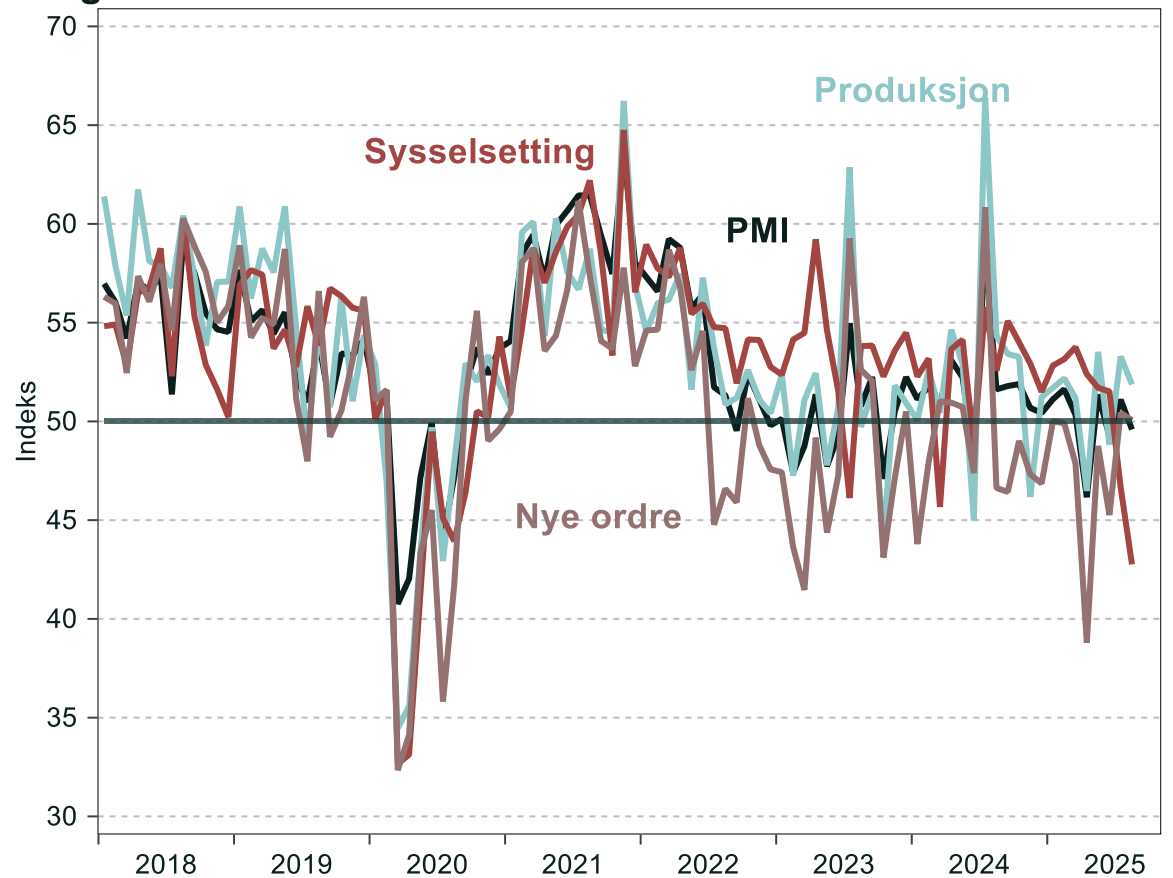
Eurosonen, KPI varer vs tjenester



kilde: Macrobond

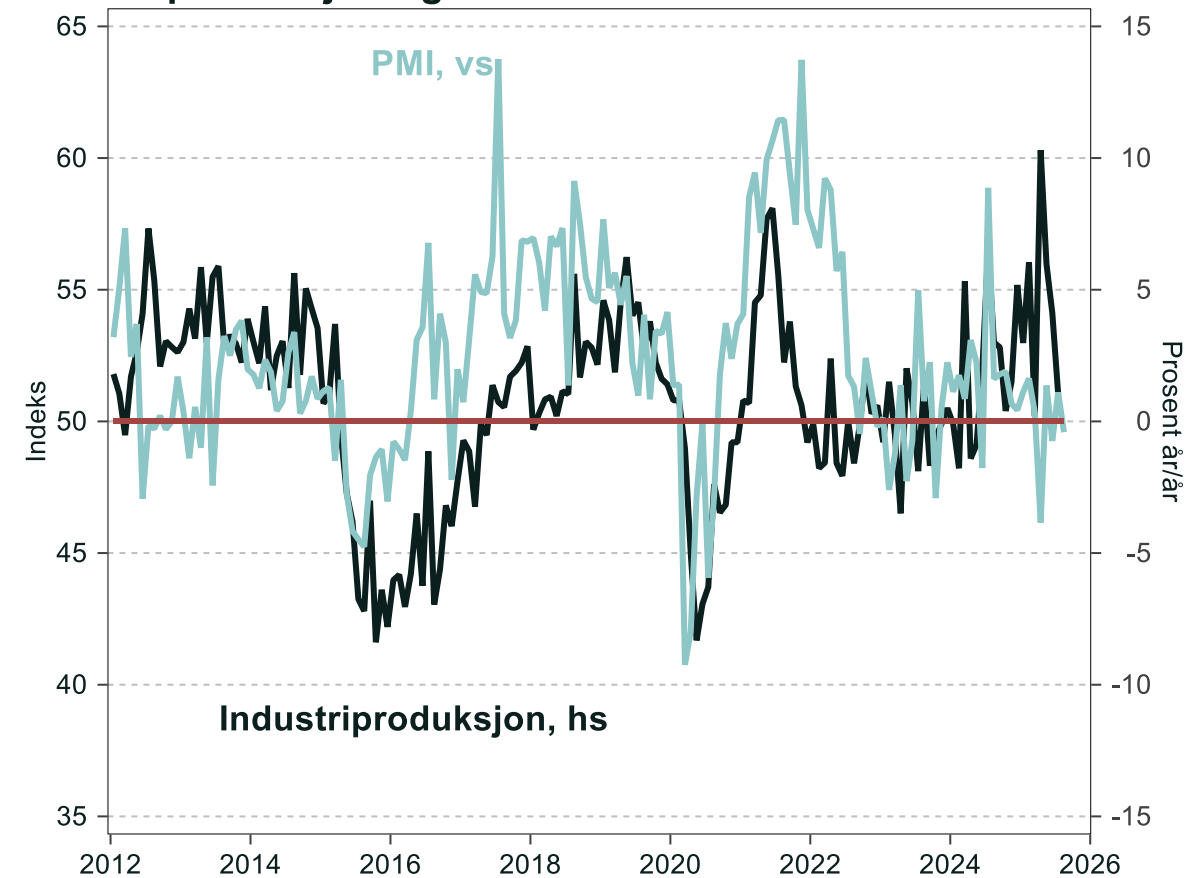
Norge: industrisentimentet falt ned i negativt territorium i august

Norge: PMI delindekser



kilde: Macrobond

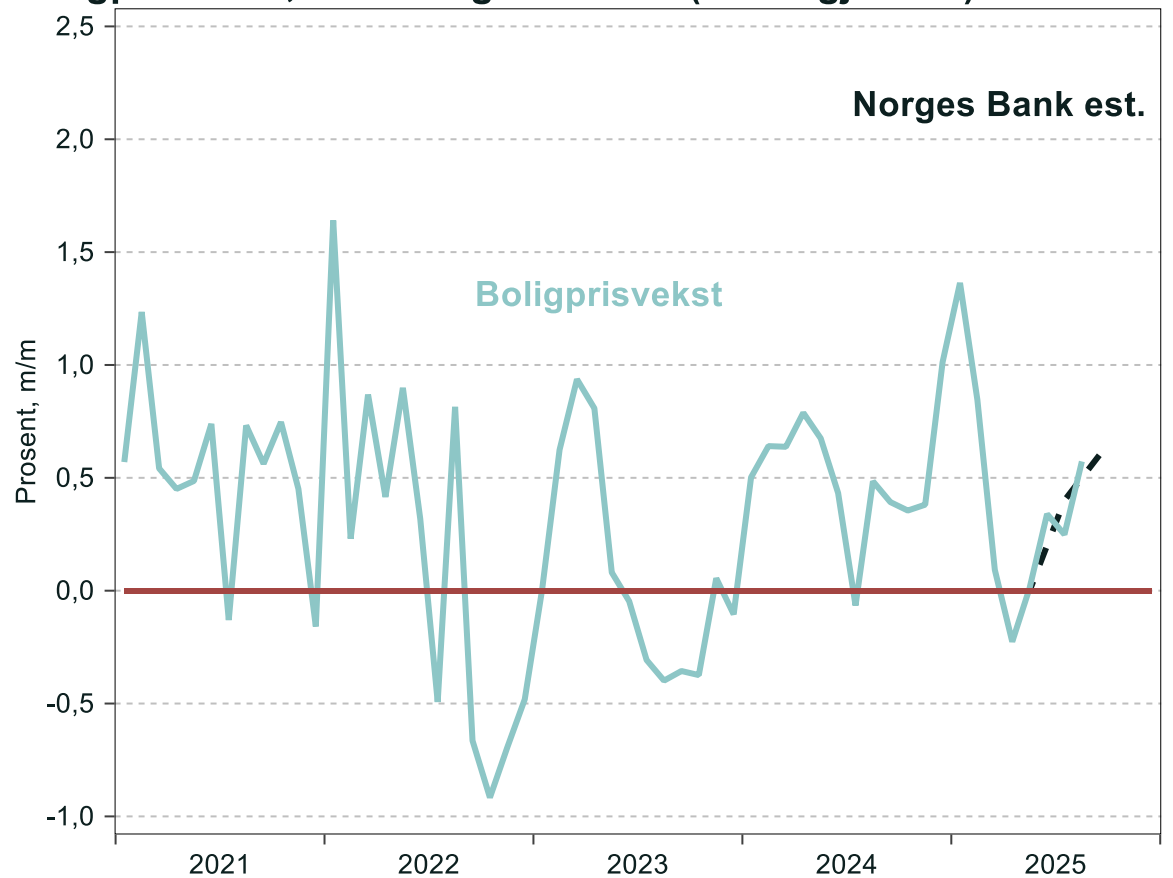
Industriproduksjon og PMI



kilde: Macrobond

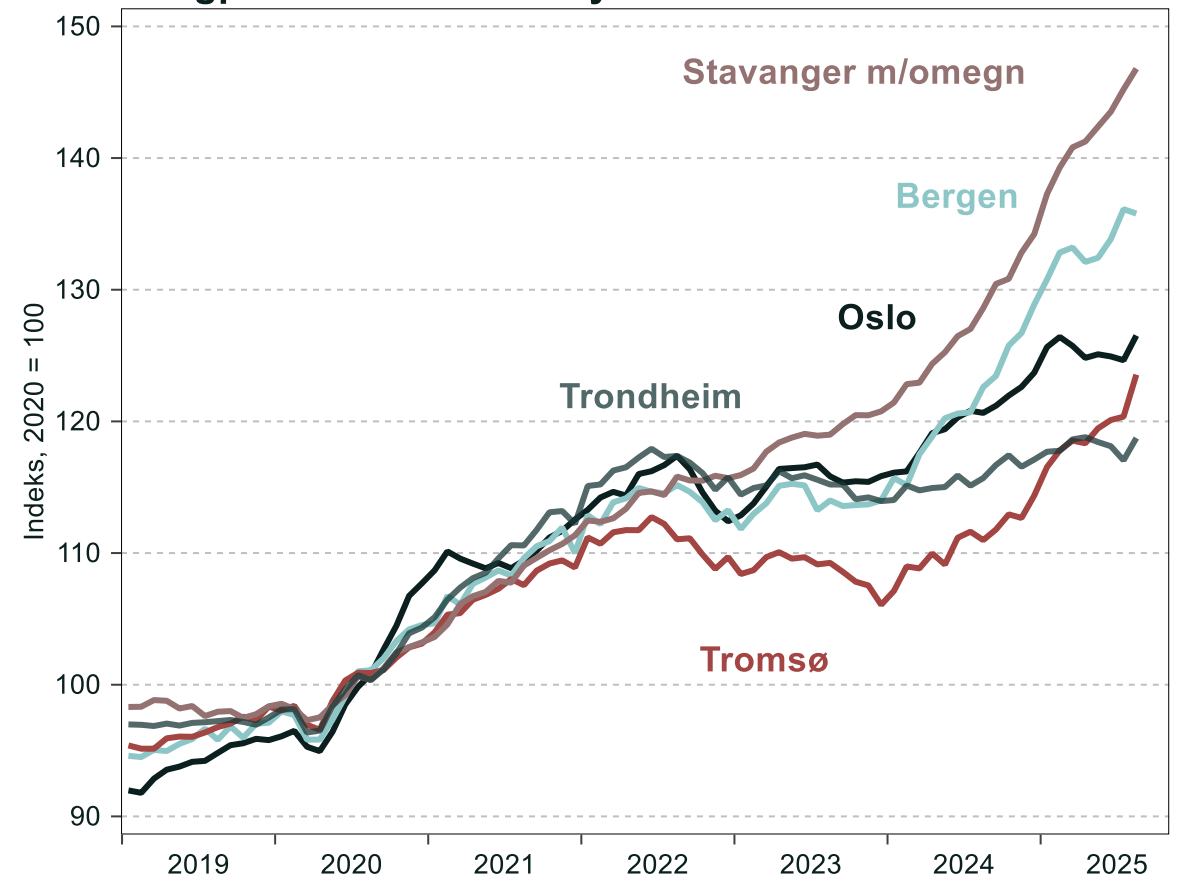
Norge: bruktboligprisene tok seg markert opp på landsbasis i august

Boligprisvekst, faktisk og forventet (sesongjustert)



kilde: Macrobond

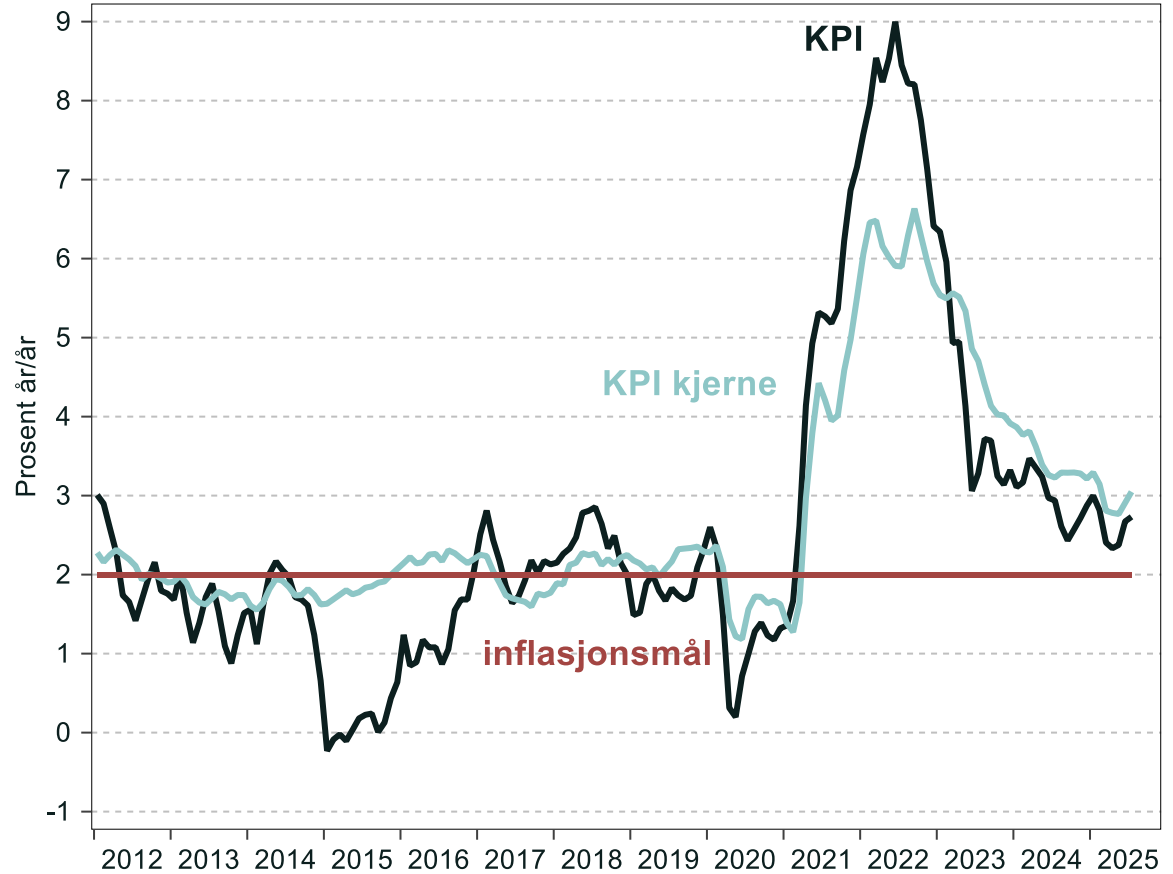
Bruktboligpriser i de største byene



kilde: Macrobond

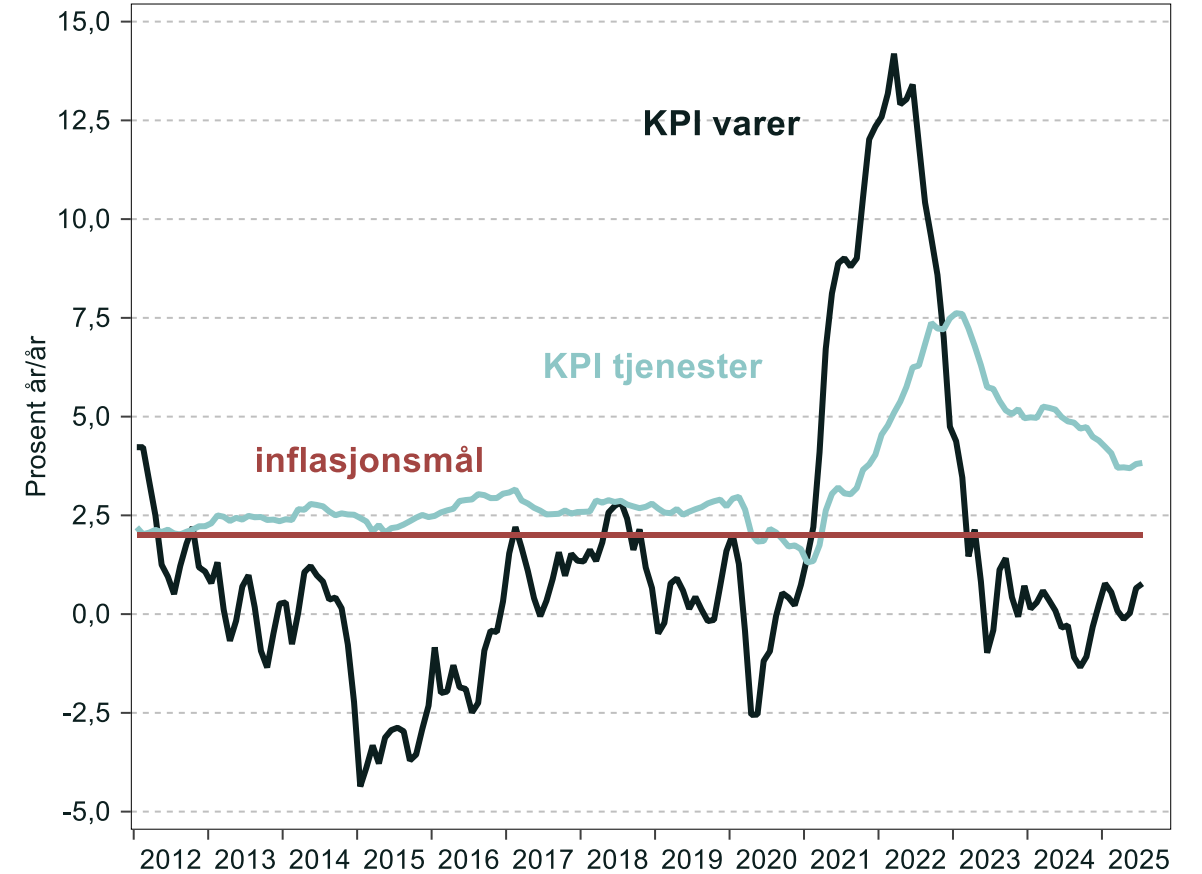
USA: kjerneinflasjonen har trolig vært uendret i august

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



kilde: Macrobond

KPI fordelt på varer og tjenester

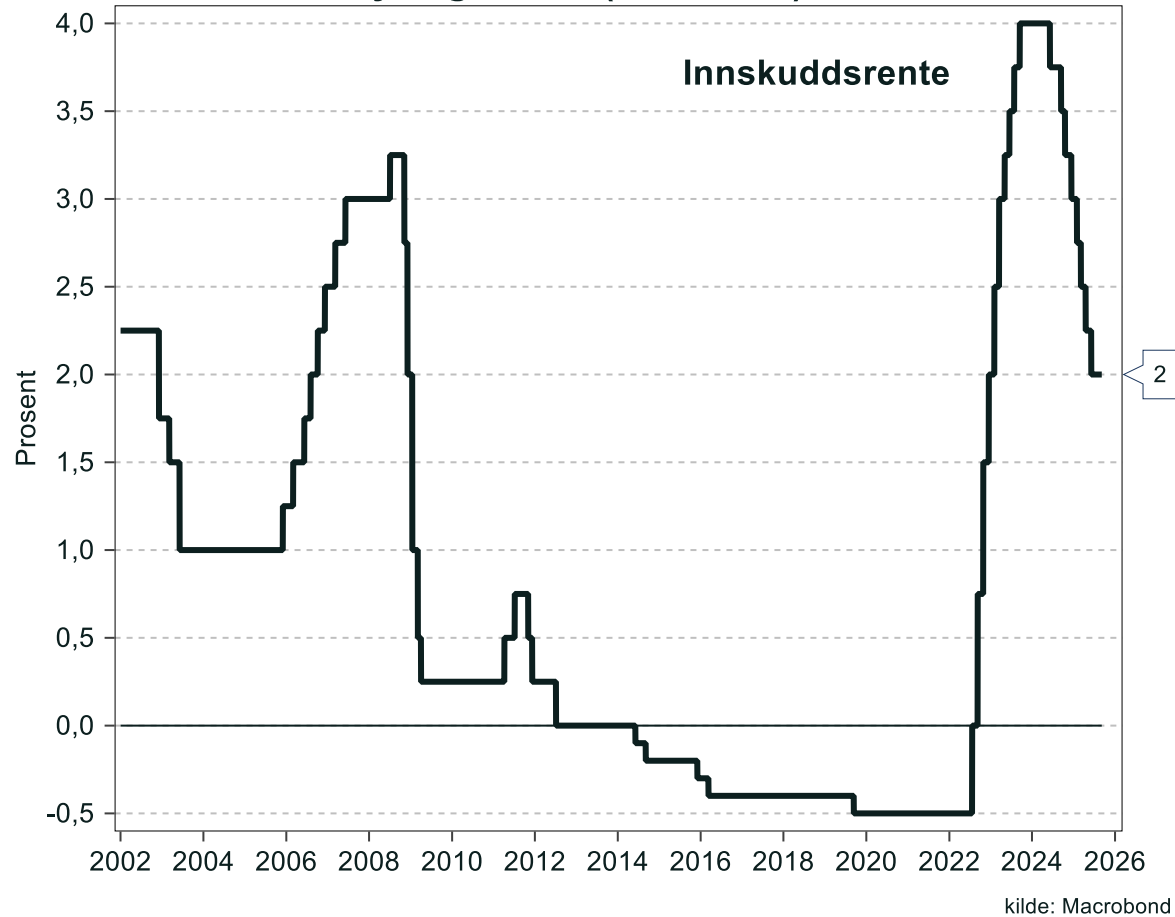


kilde: Macrobond

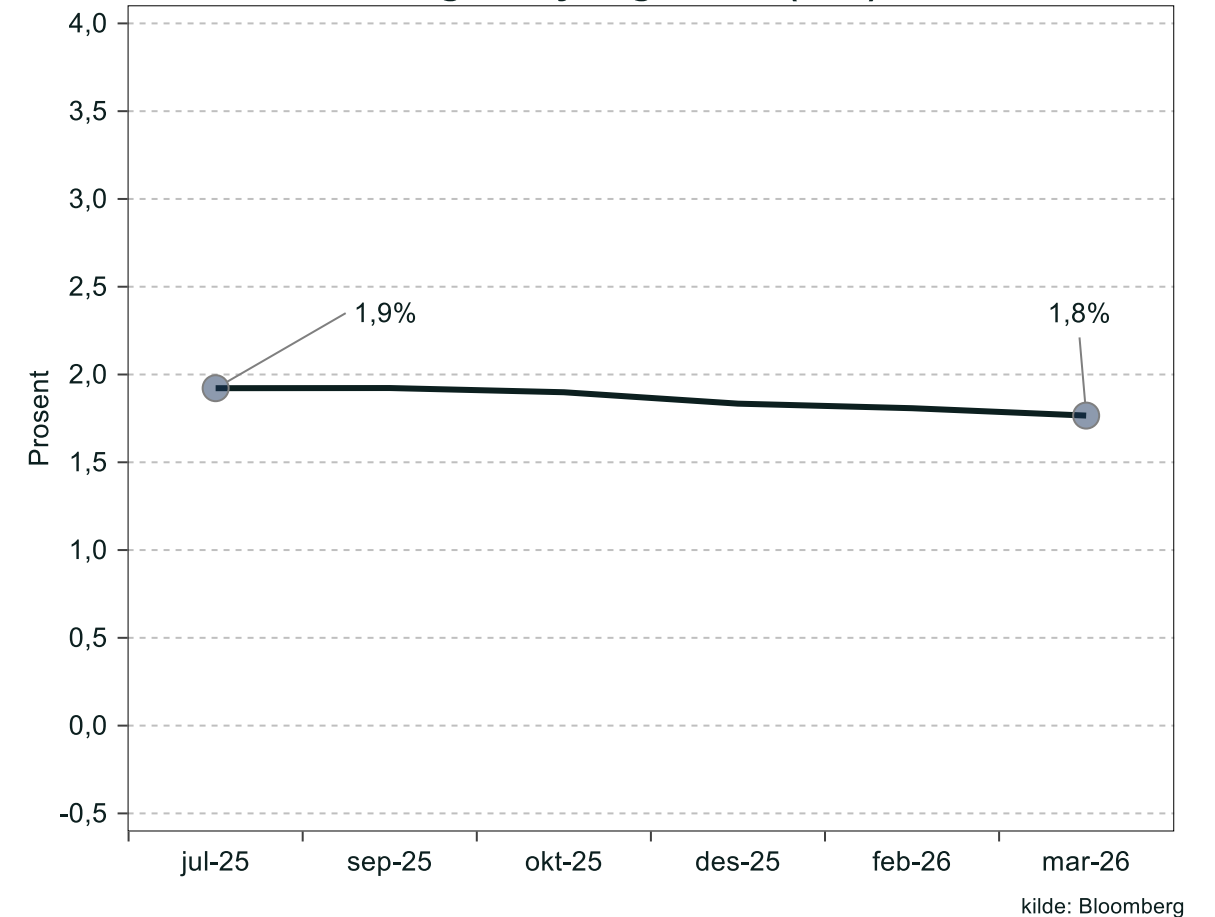


Eurosonen: ECB vil trolig holde styringsrenten uendret på 2,0% denne uken

Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)

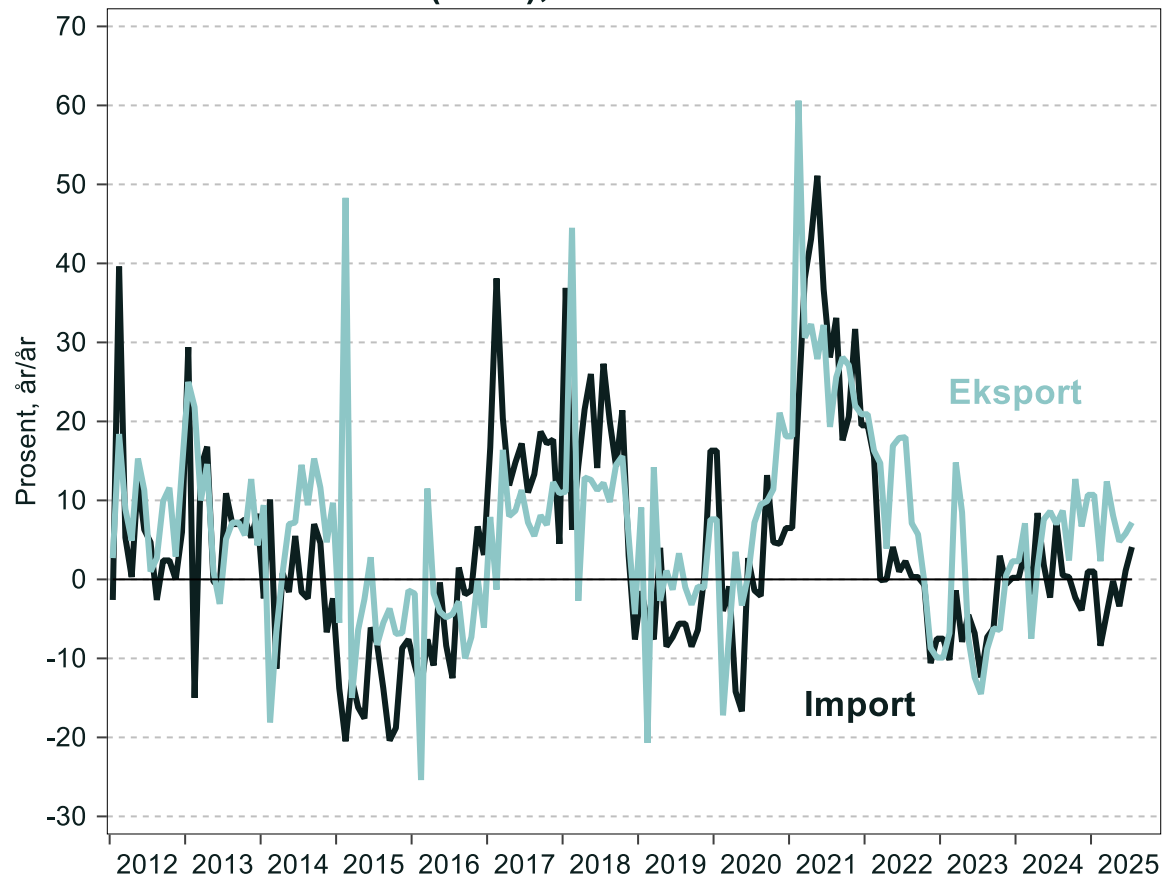


Eursonen - forventning til styringsrente (OIS)



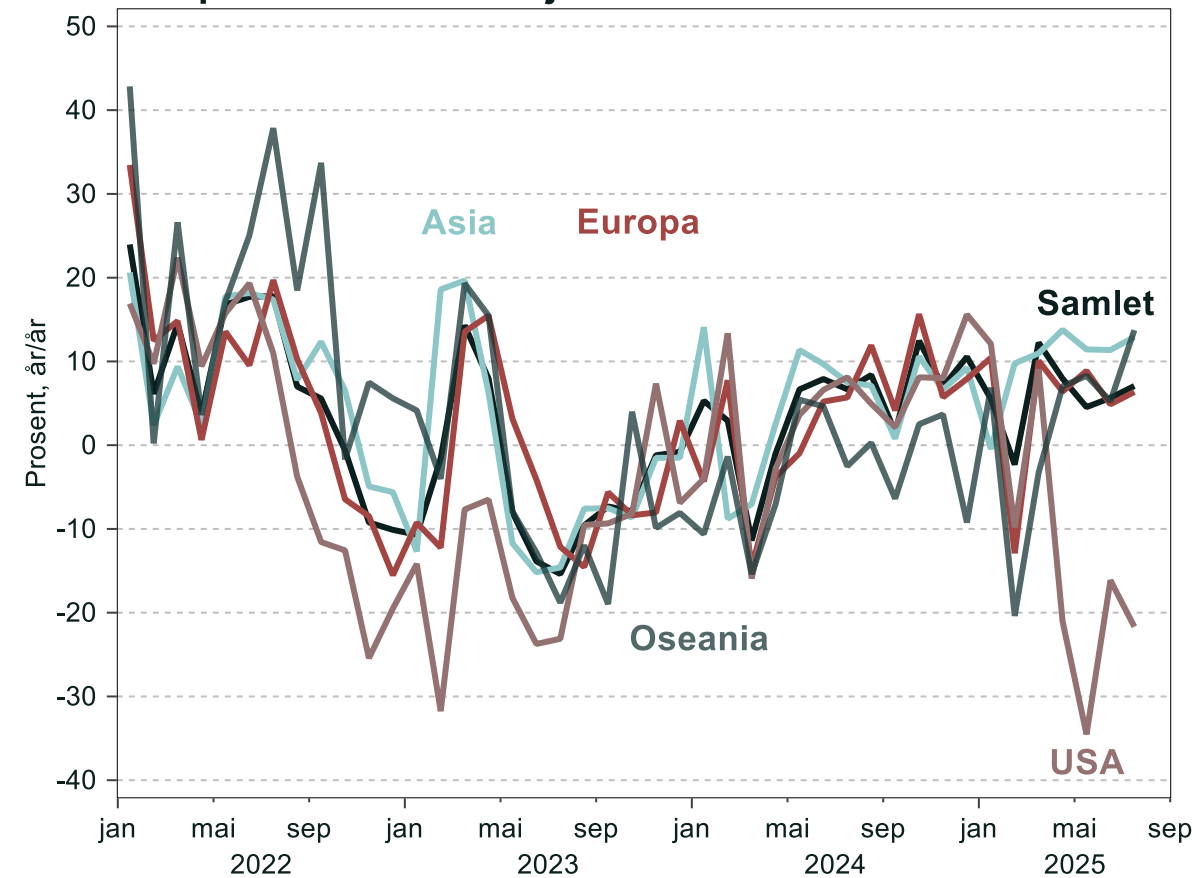
Kina: utenrikshandelen har trolig svekket seg i august

Kina - utenrikshandel (USD), vekst år/år



kilde: Macrobond

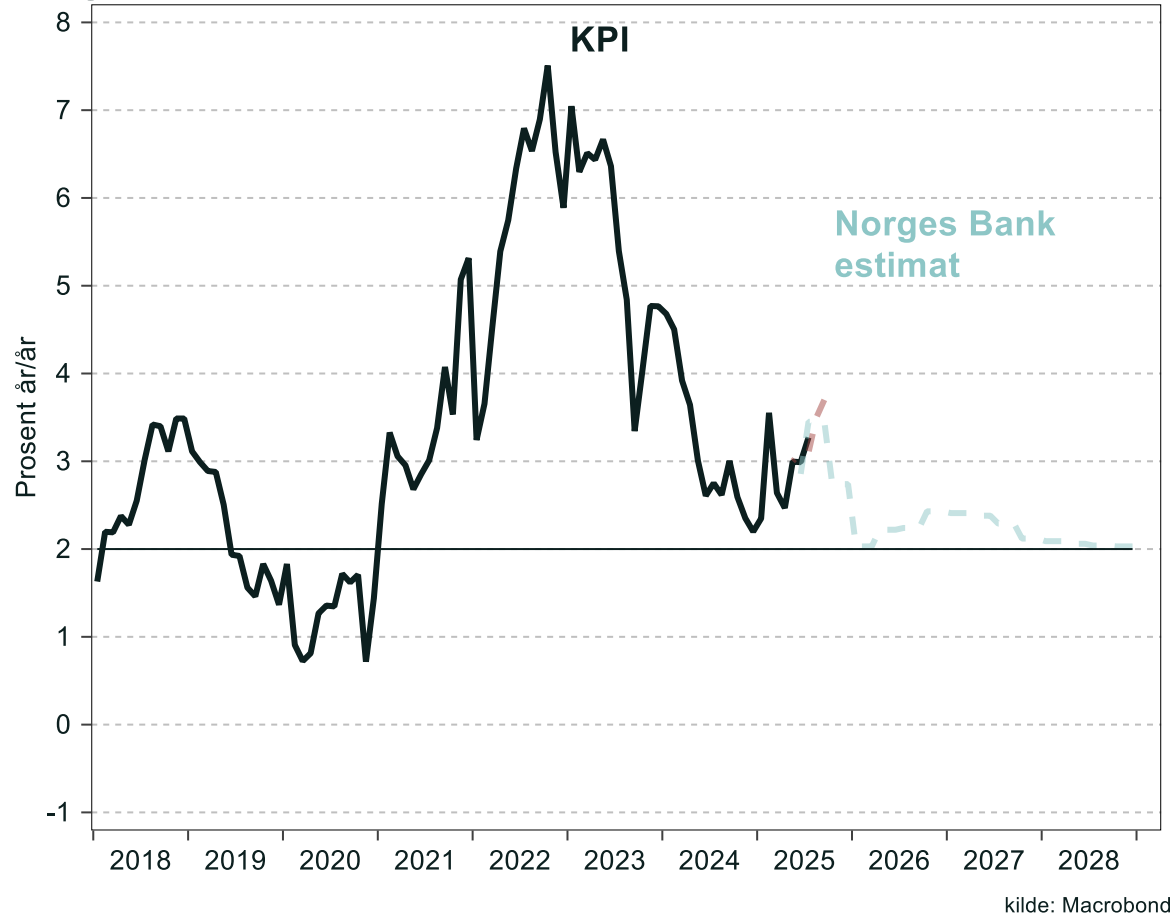
Kina: eksport etter destinasjon



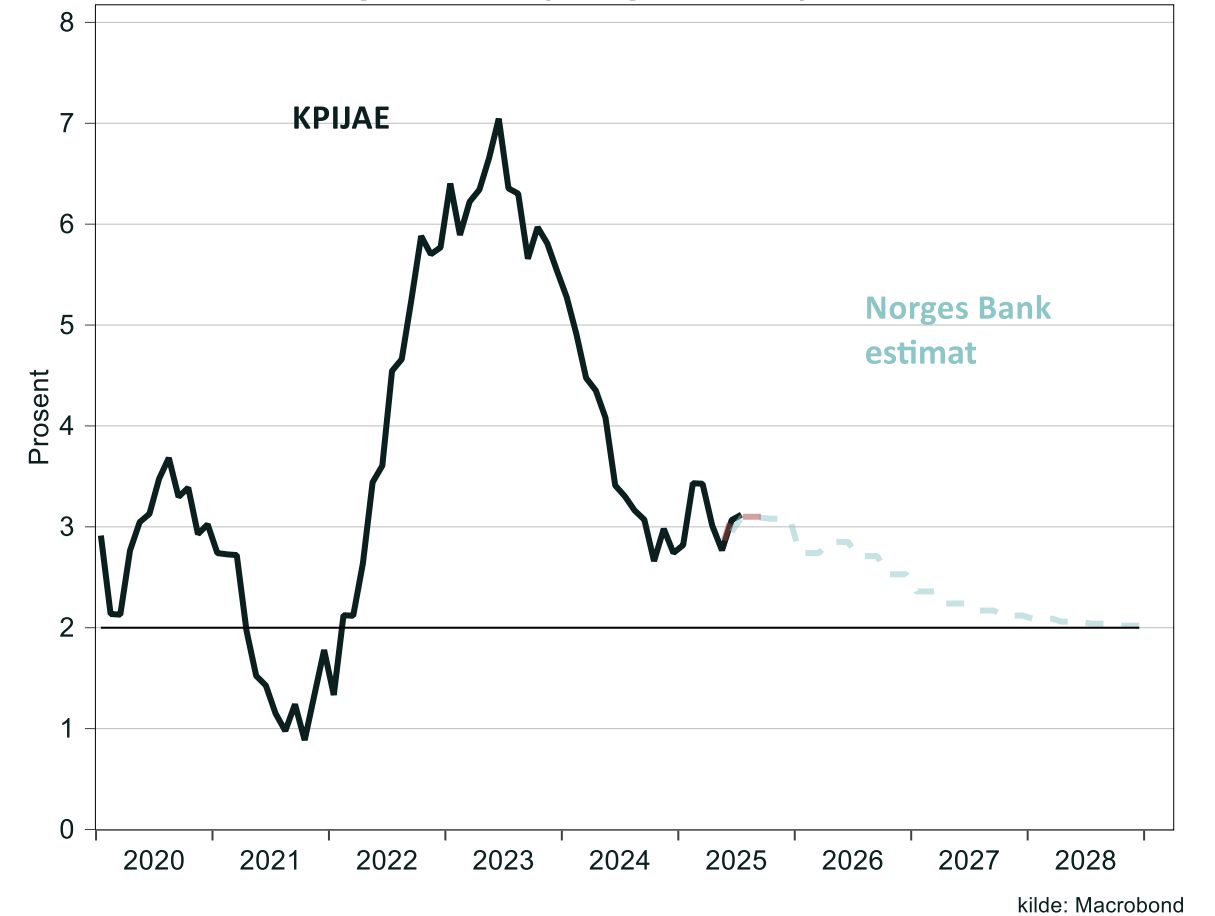
kilde: Macrobond

Norge: kjerneinflasjonen har trolig avtatt så vidt i august

Norge: KPI



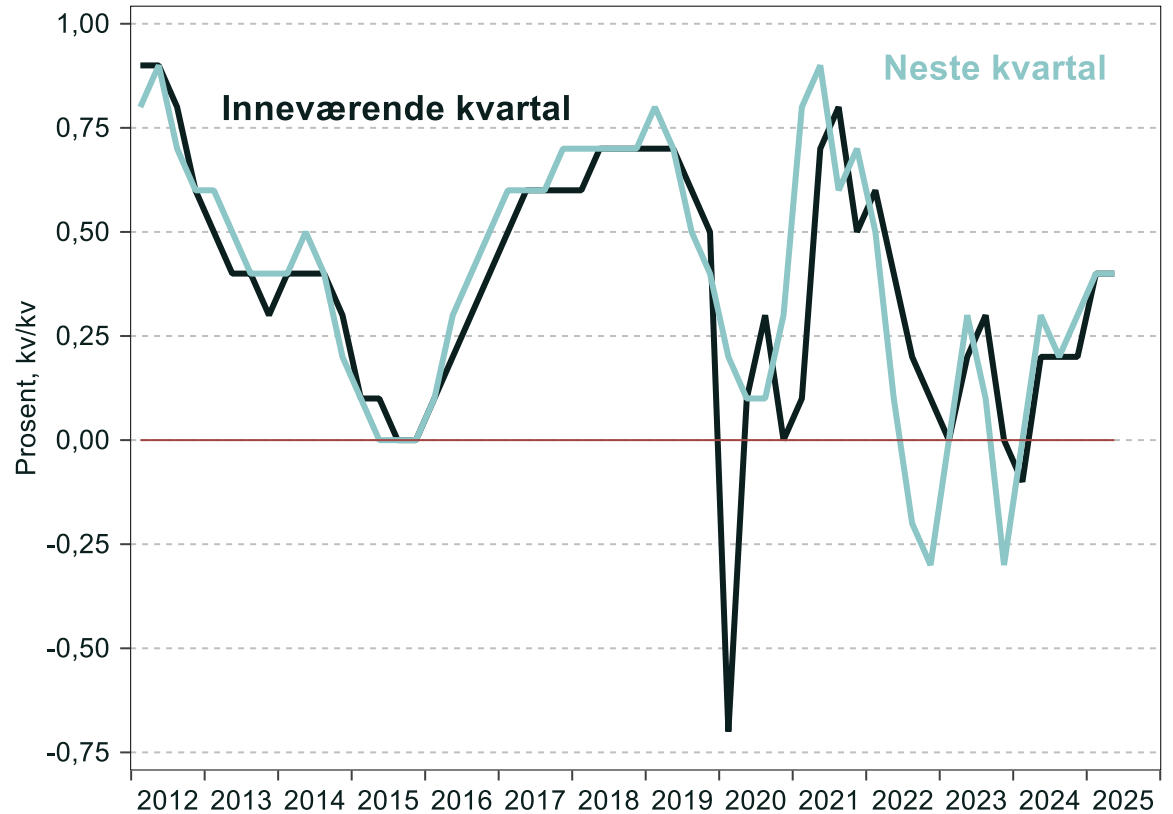
KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)



Norge: regionalt nettverk vil gi en pekepinn på utviklingen i norsk økonomi

Produksjon

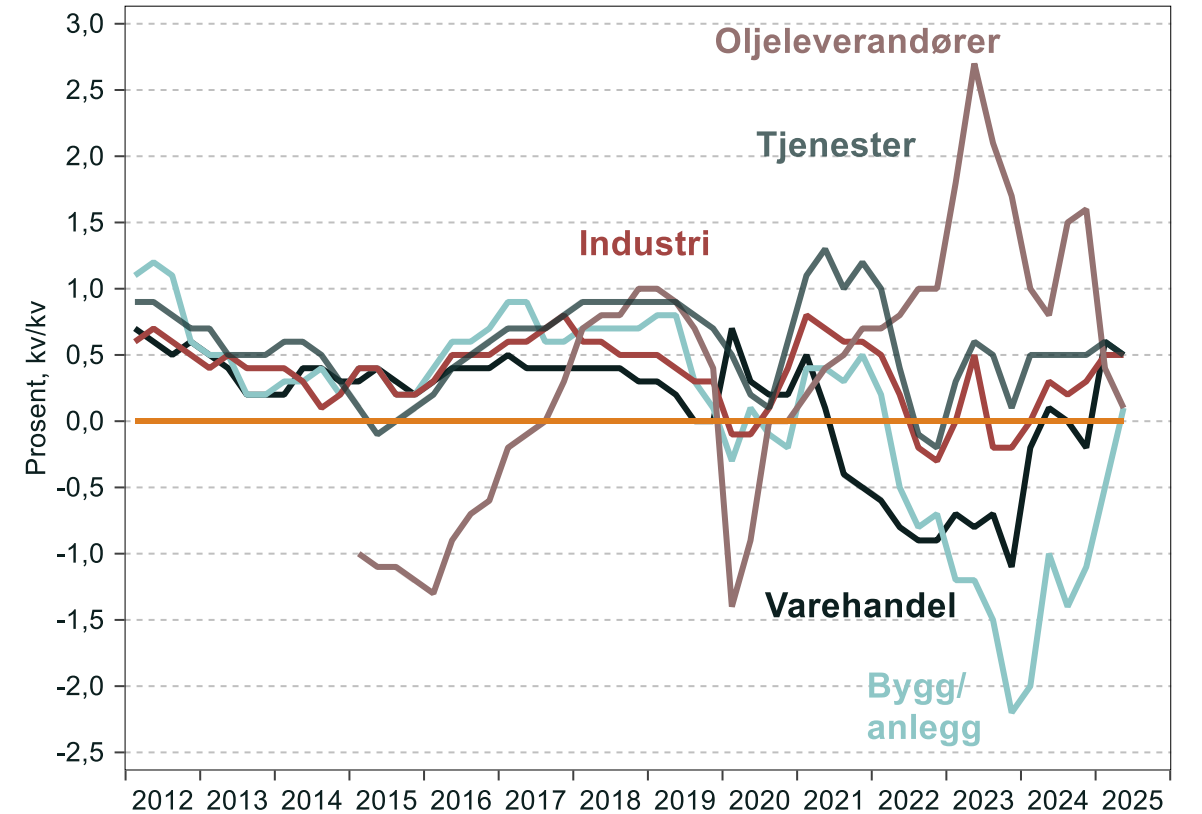
- Norges Banks regionale nettverk



kilde: Macrobond

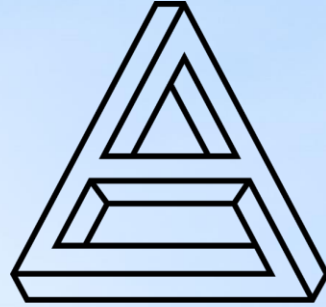
Produksjon neste kvartal

- Norges Banks regionale nettverk



kilde: Macrobond





www.akershuseiendom.no