



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

15.12.2025

Akershus Eiendom

Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Fed styringsrente	3,5%	3,5%	3,75%
Kina	Eksport (nov.)	5,9%	4,0%	-1,1%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Fed senket som ventet styringsrenten med 25bp til 3,5% (side 8). Sentralbanksjef Powell uttrykte bekymring for den svært svake sysselsettingsveksten, men likevel indikerer ikke medianforventningen til den pengepolitiske komiteen mer enn ett rentekutt til neste år og ytterligere ett kutt i 2027. Det er imidlertid stor uenighet blant medlemmene om det er svakere arbeidsmarked eller for høy inflasjon som er den største trusselen framover. Spredningen i medlemmenes renteestimer er dermed også uvanlig stor. Komiteens medianprognose for BNP var tatt litt opp, mens prognosen for KPI var litt lavere enn før.

I Kina hadde eksportveksten som ventet tatt seg opp igjen i november etter at baseeffekter og helligdager trakk ned i oktober. Trumps toll har ført til at eksporten til USA har falt med nær 30%, men Kina har klart å kompensere for en del av dette ved økt eksport til andre områder. I november var eksportveksten til EU spesielt sterk (side 9).

Aksjebørsene var lite endret i forrige uke, mens lange renter steg. Oljeprisen falt og trakk med seg norske kroner. Med unntak av to perioder i inneværende år, nærmer oljeprisen seg nå sitt laveste nivå siden 2020 (side 5-7).

Hva betyr dette: Fed er uenig med seg selv, og markedsaktørene ser ut til å være uenig med Fed. Markedsprisingen tilsier to rentekutt i USA til neste år. I EU merker nå alle bedrifter som selger sine produkter her, inkludert norske, betydelig økt konkurranse fra Kina.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (nov.)	3,0%	2,7%	3,1%
KPIJAE (nov.)	3,0%	3,1%	3,4%

Norges Banks regionale nettverk, 4.kv

kilde: Bloomberg

Kommentar:

12-månedersveksten i KPI hadde riktignok avtatt i november, men litt mindre enn konsensusforventningen. 12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/agvifter&energi), som Norges Bank styrer etter hadde også falt, og var 0,1 prosentpoeng svakere enn konsensusforventningen og Norges Banks prognose (side 10,11).

4.kvartalsrapporten fra Norges Banks regionale nettverk viste til at aktivitetsveksten samlet hadde holdt seg uendret siden 3.kvartal, men framover ventes en svekkelse (side 12). Norske husholdninger har fått bedre råd, noe som bidro til høyere aktivitet hos varehandelsbedriftene, mens både oljeleverandører, bygg/anlegg og tradisjonell industri hadde revidert ned sine prognoser for produksjon og sysselsetting. Eksportbedriftene meldte blant annet om svakere etterspørsel som følge av høyere handelshindre og sterkere konkurranse fra kinesiske eksportører i det europeiske markedet.

Hva betyr dette: Utviklingen i kjerneinflasjonen må sies å være godt på linje med sentralbankens forventning etter at inflasjonsoppgangen i oktober ble reversert i november. Regionalt nettverk indikerer at utsiktene for produksjon og sysselsetting er noe svakere framover enn tidligere antatt.





Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Sysselsettingsvekst	--	50k	--
Eurosonen	ECB styringsrente	--	2,0%	2,0%
Sverige	Riksbank styringsrente	--	1,75%	1,75%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Fra USA får vi denne uken de første offisielle arbeidsmarkedstallene etter nedstengningen av statsapparatet (side 13). Konsensusforventningen er at sysselsettingen har steget med 50k i november. Dette er imidlertid svakere enn hva som trengs for å holde tritt med befolkningsveksten. Arbeidsledighetsraten antas derfor å ha steget litt videre til 4,5%, noe som er høyere enn Feds estimat på nøytral ledighet (4,2%).

I eurosonen har ECB rentemøte denne uken, og trolig holdes renten uendret på 2,0%. Den pengepolitiske komiteen har uttrykt at de nå er fornøyd med utsiktene for sysselsetting og inflasjon, og at renten trolig holdes i ro en god stund (side 14).

I Sverige er det også rentemøte denne uken, og det er bredt forventet at Riksbanken holder renten uendret på 1,75% (side 15). Riksbankens renteprognose indikerer at rentebunnen er nådd, og at renten heves opp til 2% i løpet av de kommende to årene.

Hva betyr dette: Hos våre vestlige handelspartnere har sentralbankene allerede senket renten flere ganger, og noen er trolig ferdig å senke renten. Det betyr at finansmarkedene ikke kan vente seg særlig drahjelp fra sentralbankene framover.

Norge

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

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Denne uken er det rentemøte i Norges Bank, og konsensusforventningen er at styringsrenten holdes uendret på 4,0% (side 7). I tillegg til selve rentebeslutningen får vi denne gangen også sentralbankens oppdaterte prognoser for norsk økonomi og for renteutsiktene.

I rentebanen fra september har Norges Bank indikert at styringsrenten settes ned kun én gang i året fram til og med 2028. I november uttrykte sentralbanken at utviklingen i norsk økonomi var om lag som ventet. I etterkant har vi fått info som viser at inflasjonsutviklingen er omtrent som sentralbanken så for seg. På den andre siden har den norske kronen vært noe svakere enn ventet, noe som kan trekke i retning av litt høyere importert prisvekst framover. På den andre siden var BNP-veksten i 3.kvartal betydelig lavere enn antatt, og Norges Banks regionale nettverk indikerer at veksten i produksjon og sysselsetting framover blir svakere enn sentralbanken har lagt til grunn i sine analyser. Oljeprisutsiktene er også svakere enn Norges Bank antok i september.

Hva betyr dette: Alt i alt vil trolig Norges Bank holde styringsrenten uendret, men muligens indikere at renten kan settes ned noe tidligere enn antatt i september. Det blir svært spennende å se hva Norges Bank sier om de videre renteutsiktene, og dette vil kunne påvirke både markedsrenter og kronekurs i tiden som kommer.



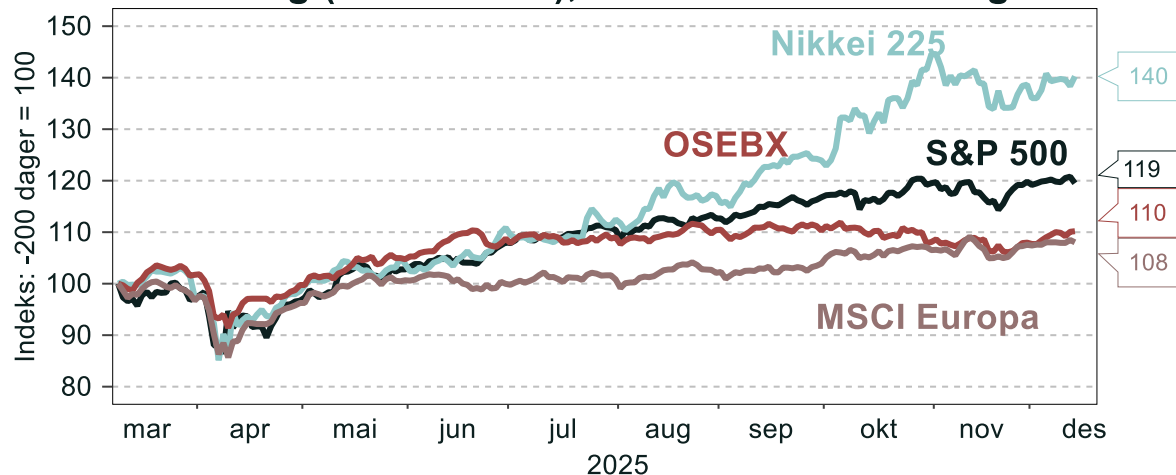
Grafer



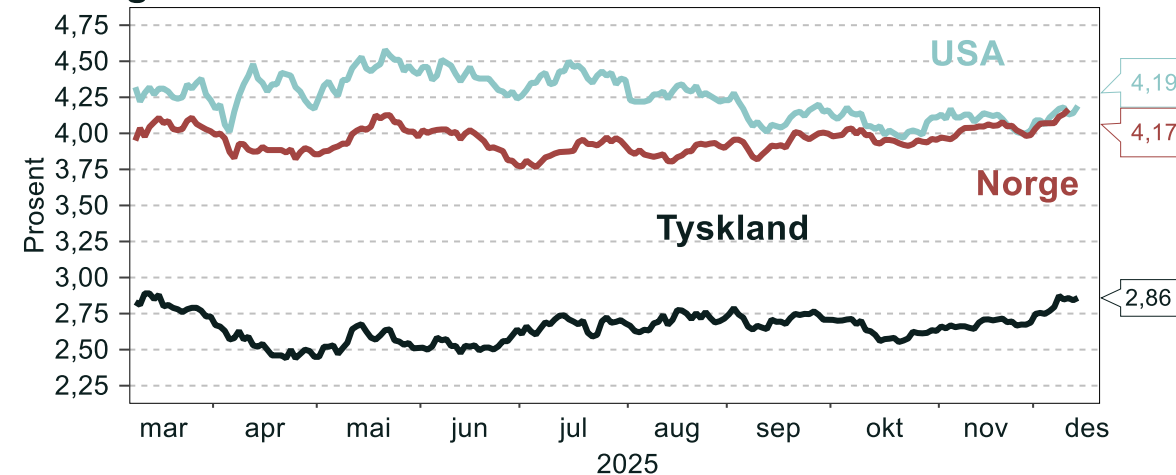


Finansmarkeder

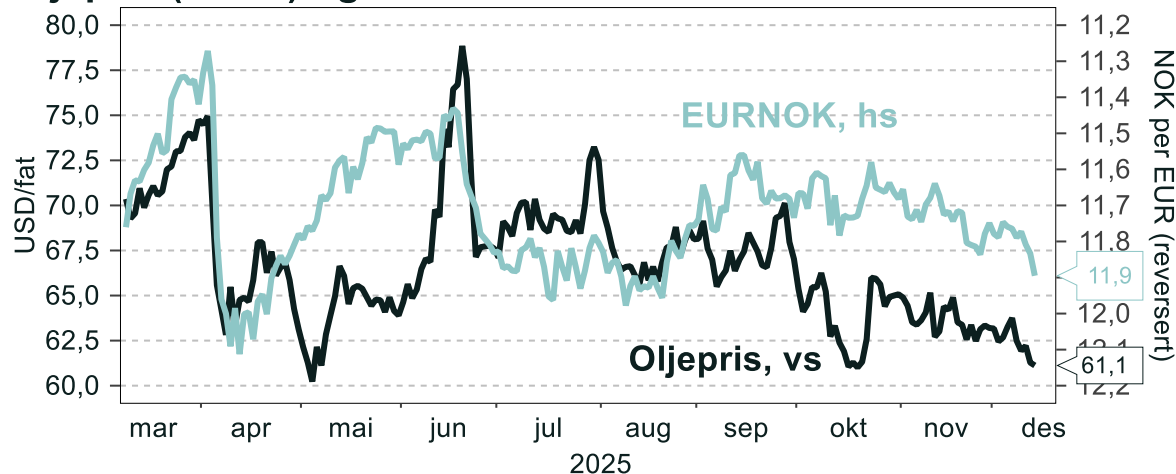
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



10-årige statsrenter

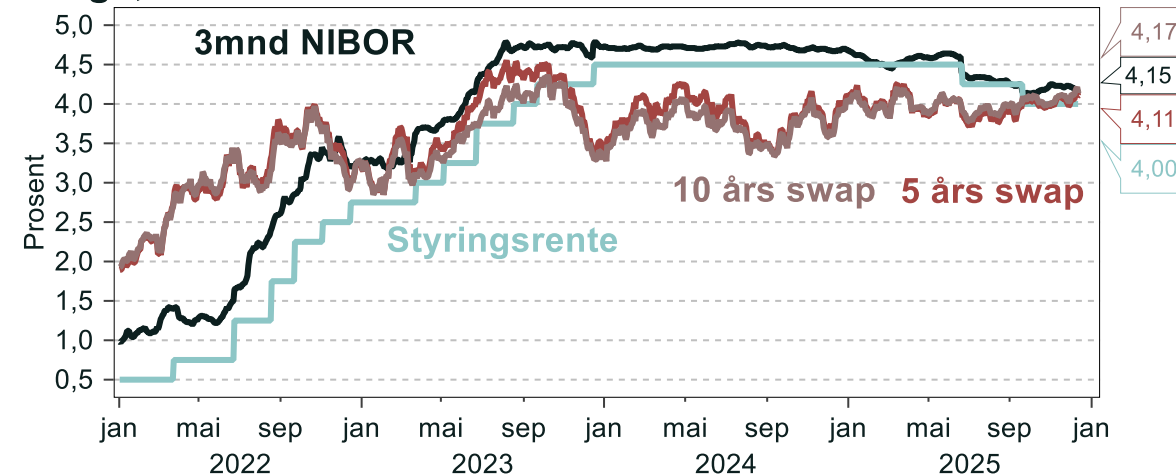


Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

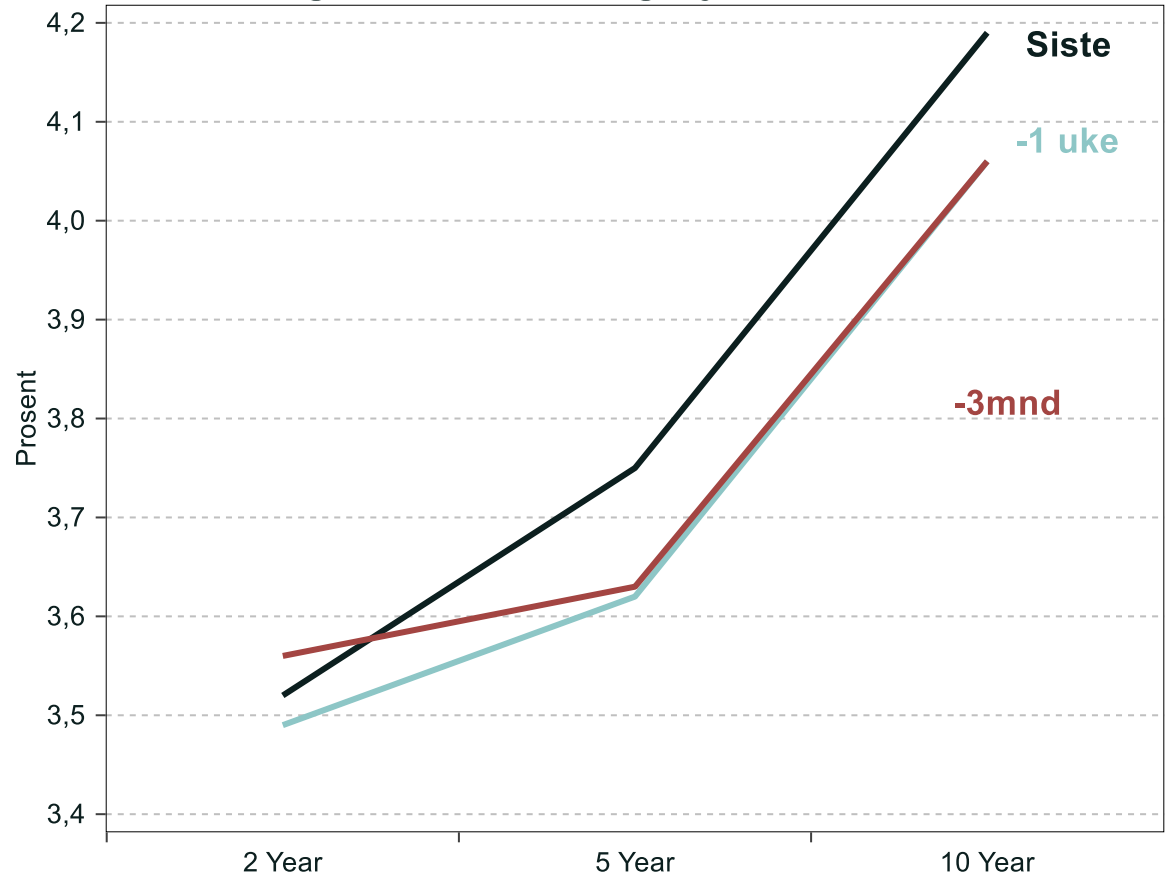
Norge, markedsrenter



kilde: Bloomberg og Macrobond

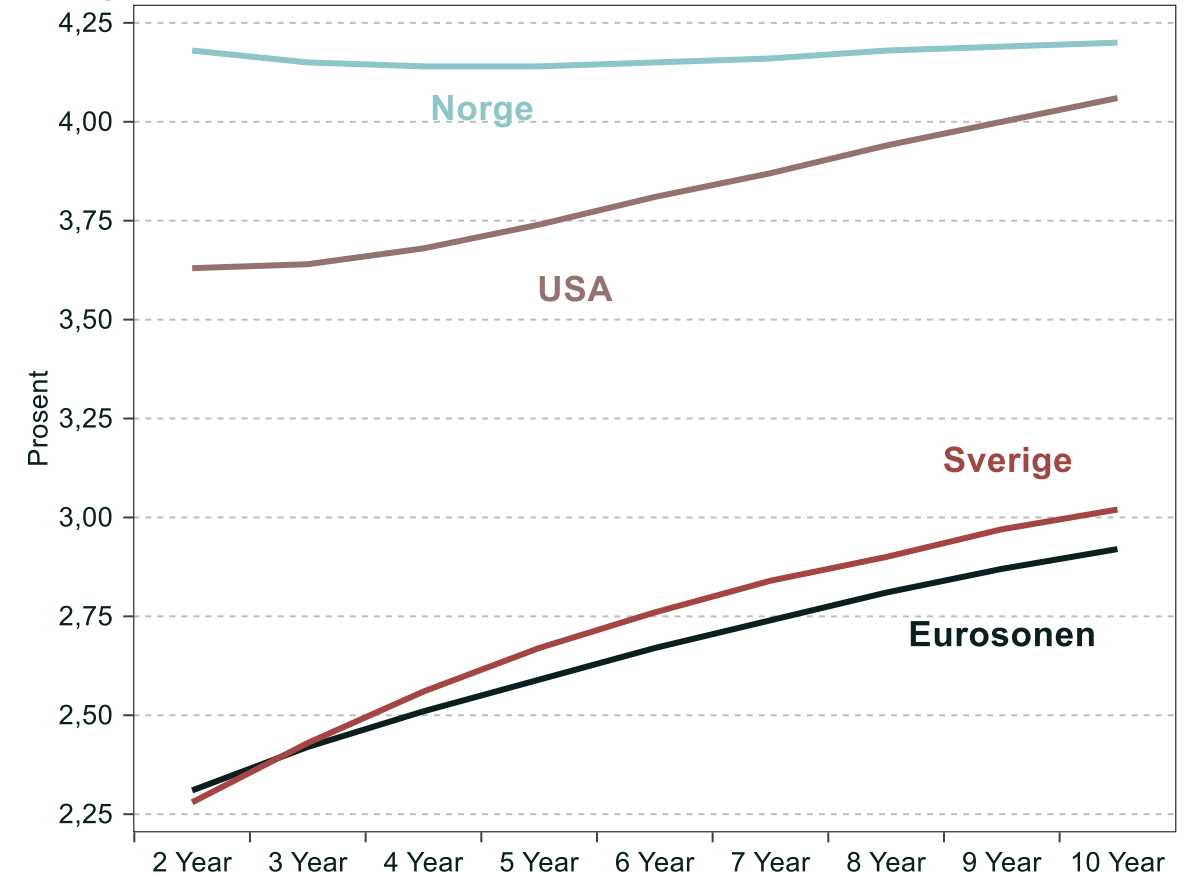
Globalt: markedsrentene trakk opp i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

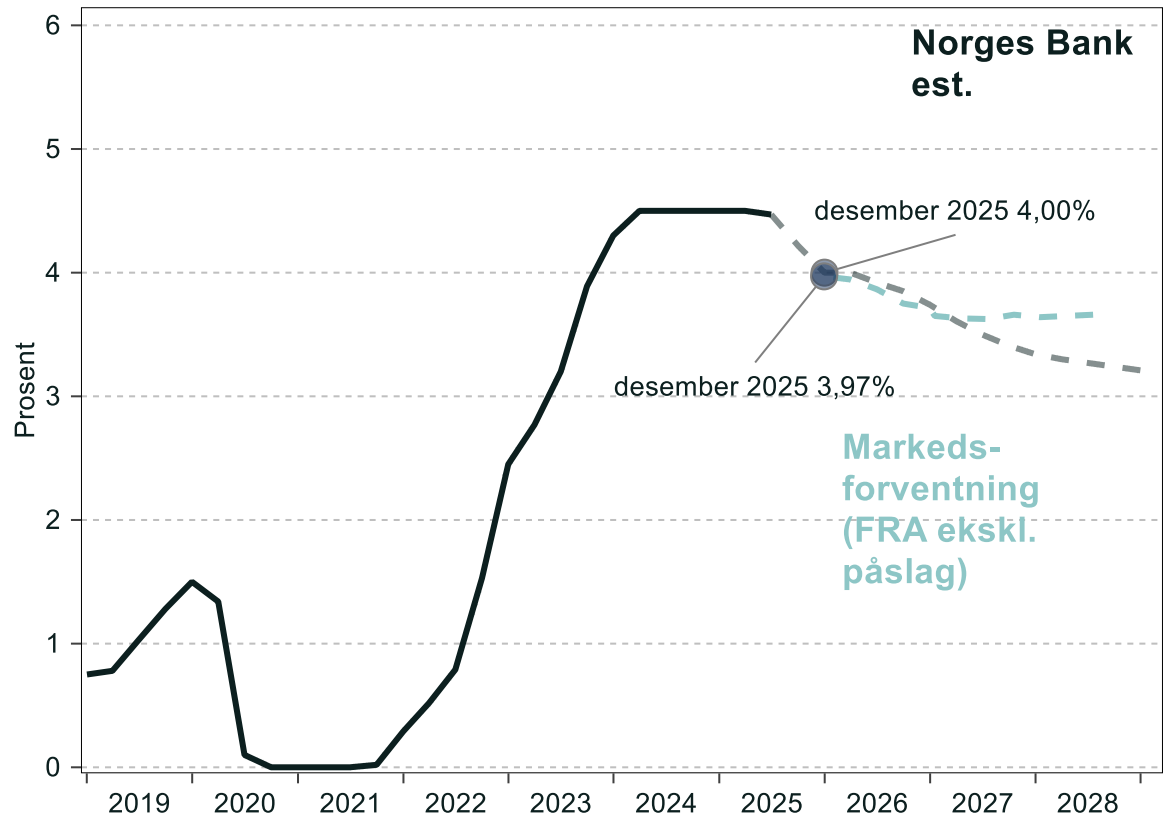


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

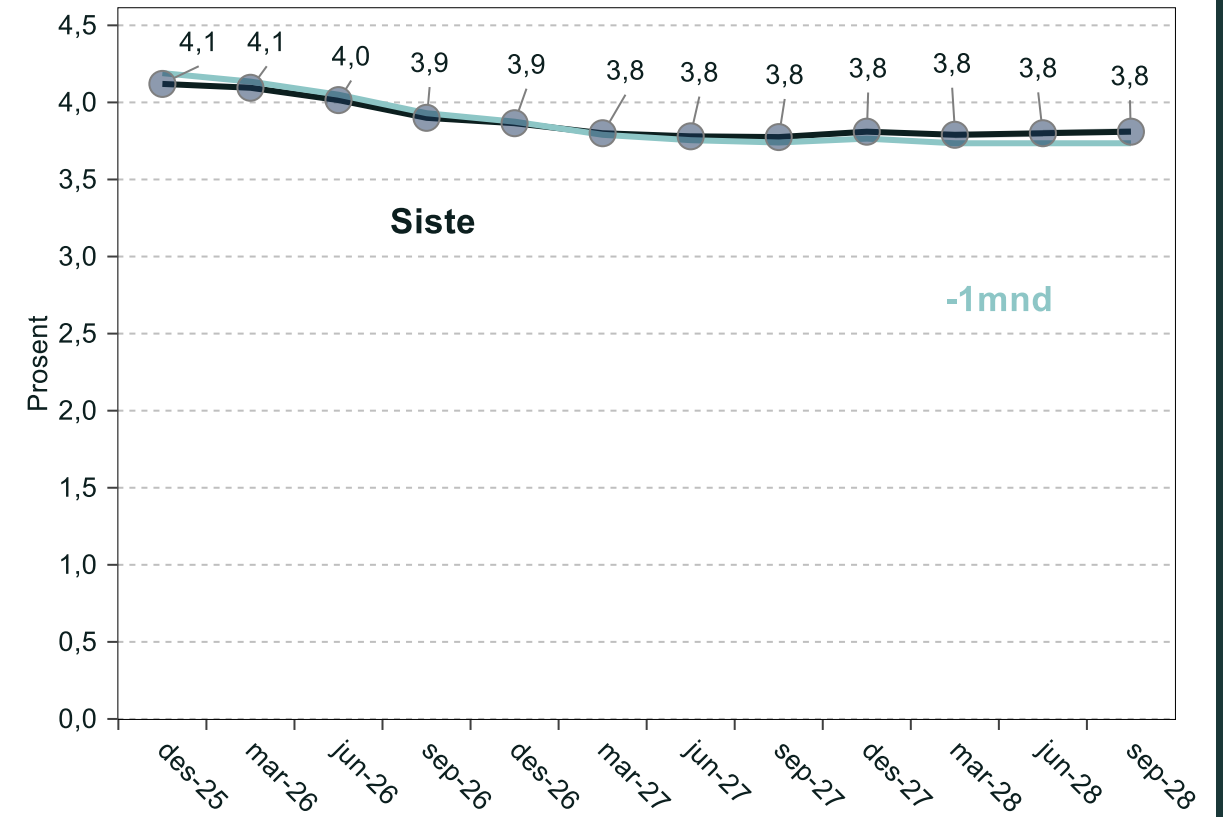
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

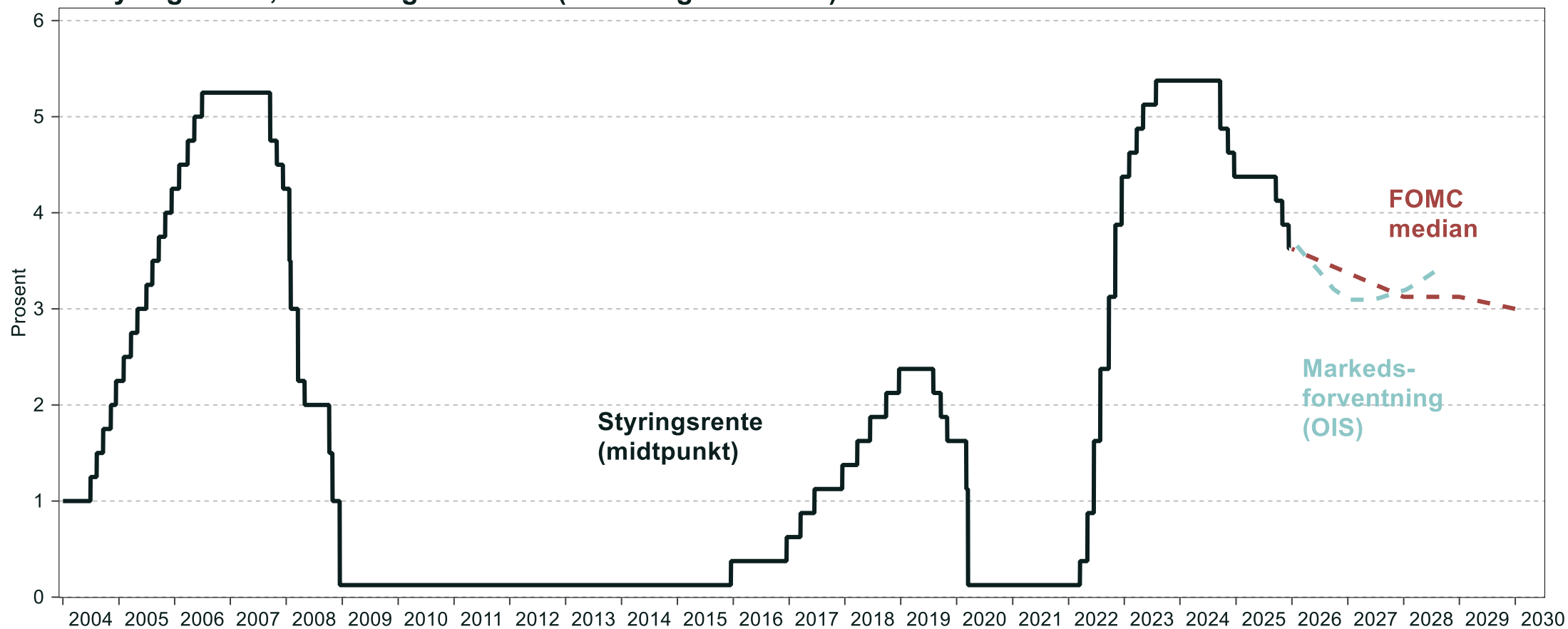
- FRA-renter



kilde: Macrobond

USA: Fed senket som ventet styringsrenten med 25bp

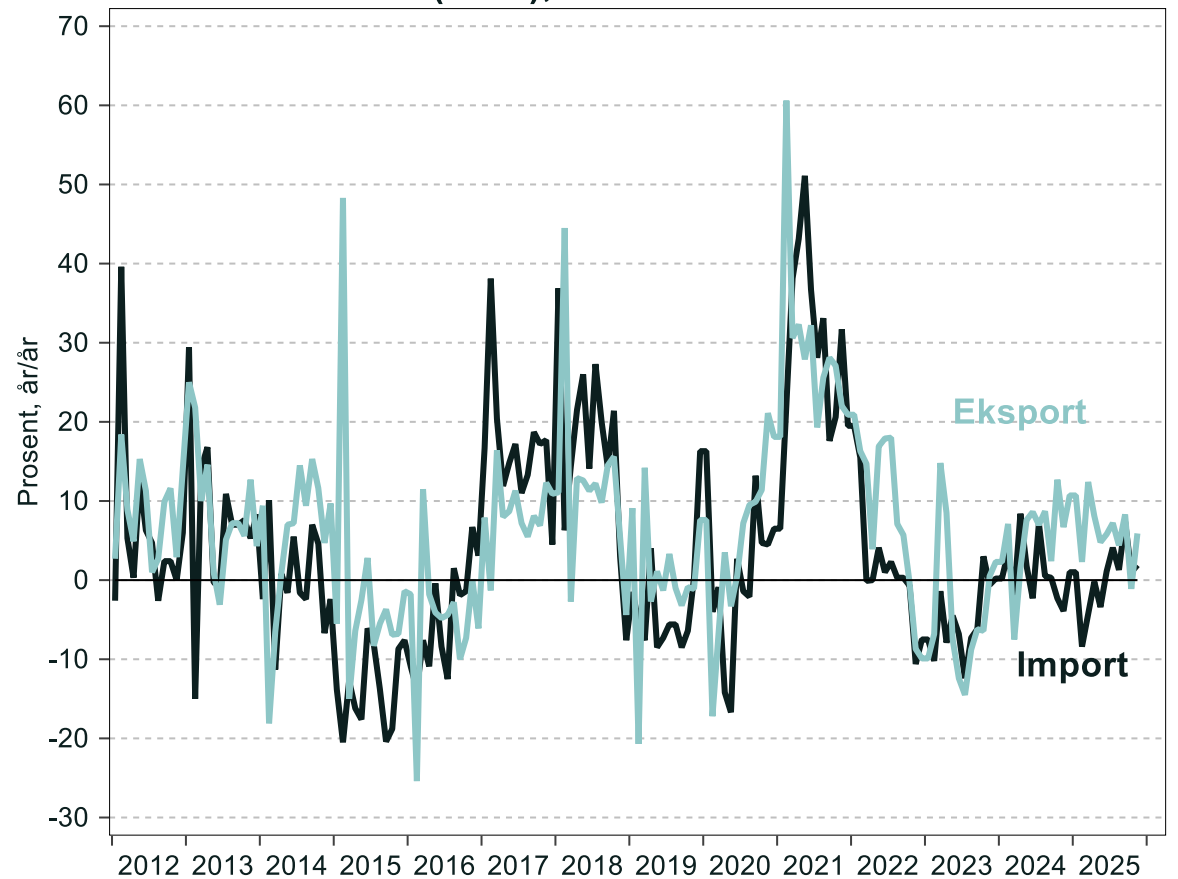
USA: Styringsrente, faktisk og forventet (FOMC og markedet)



kilde: Macrobond

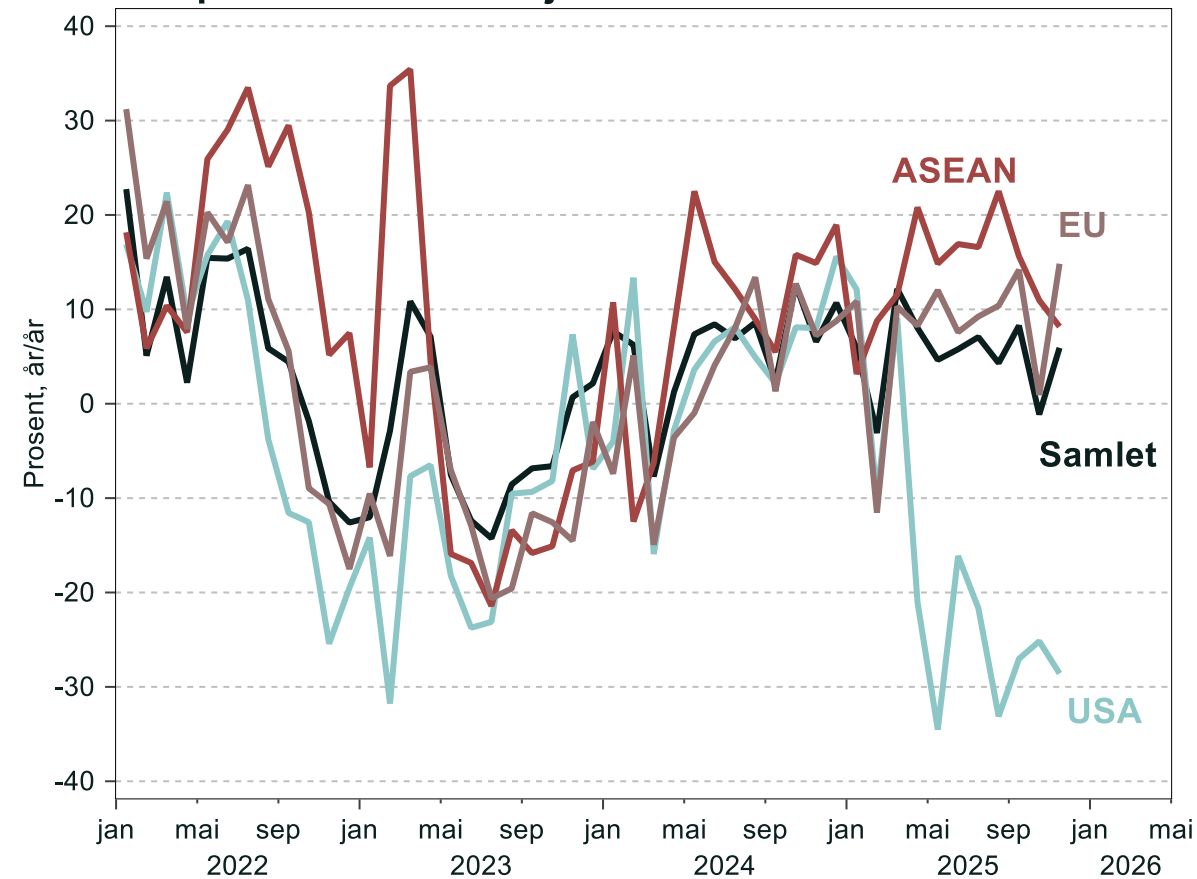
Kina: eksportveksten tok seg litt opp i november – sterk vekst til europeiske markeder

Kina - utenrikshandel (USD), vekst år/år



kilde: Macrobond

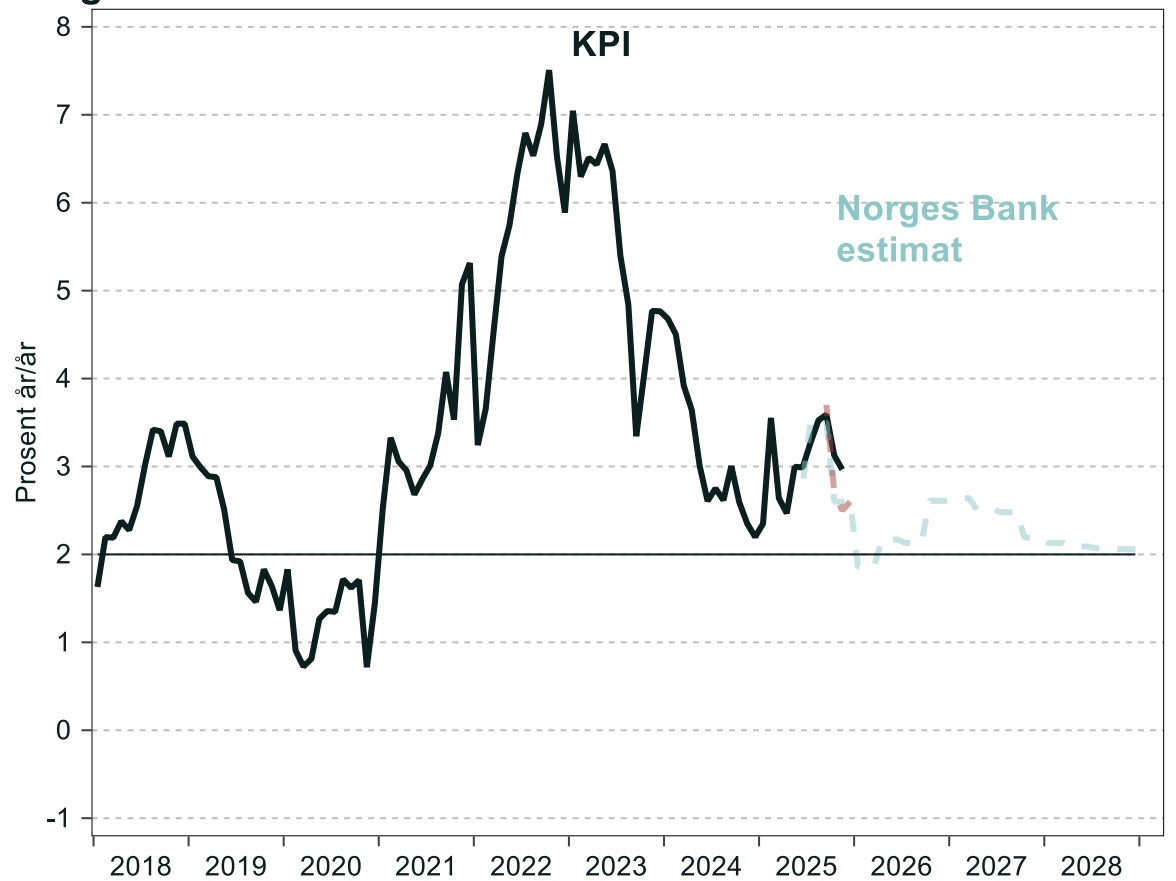
Kina: eksport etter destinasjon



kilde: Macrobond

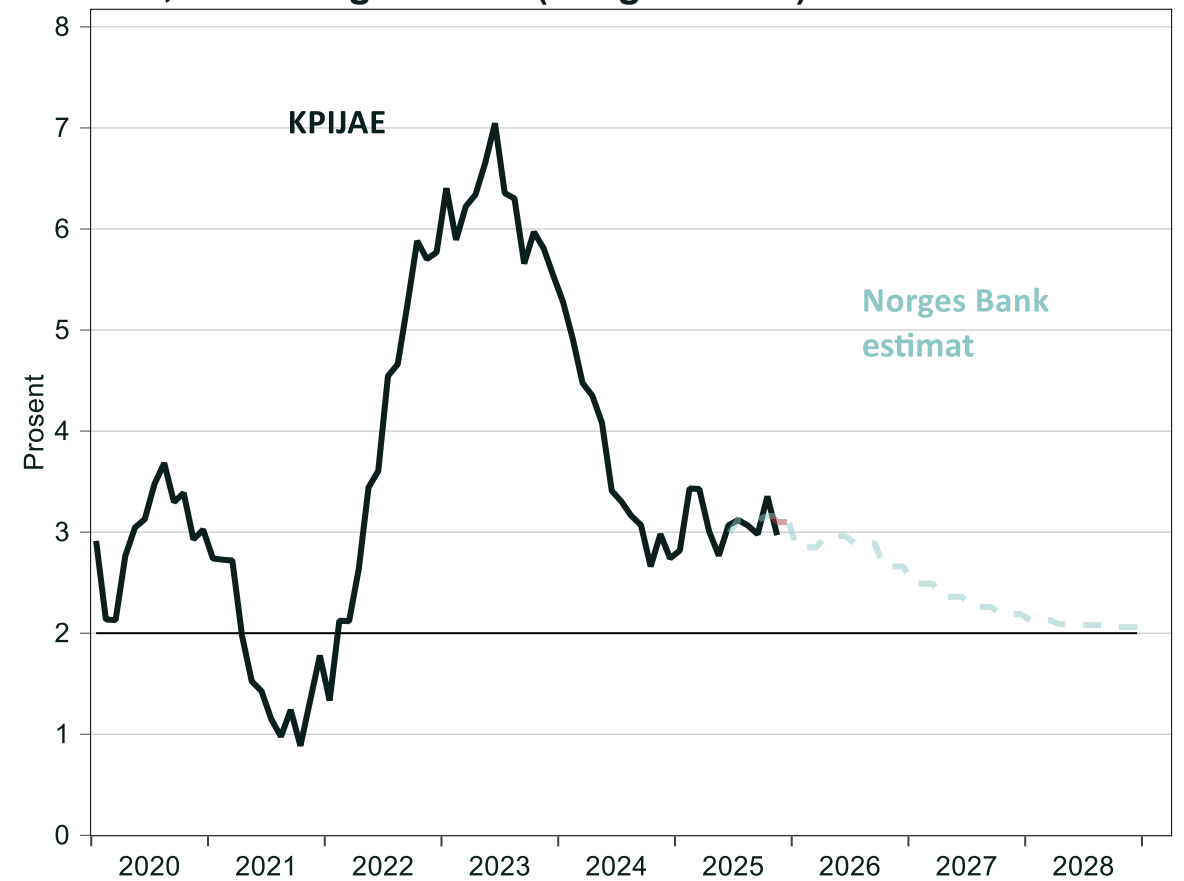
Norge: inflasjonen svekket seg i november, og er på linje med sentralbankens prognose

Norge: KPI



kilde: Macrobond

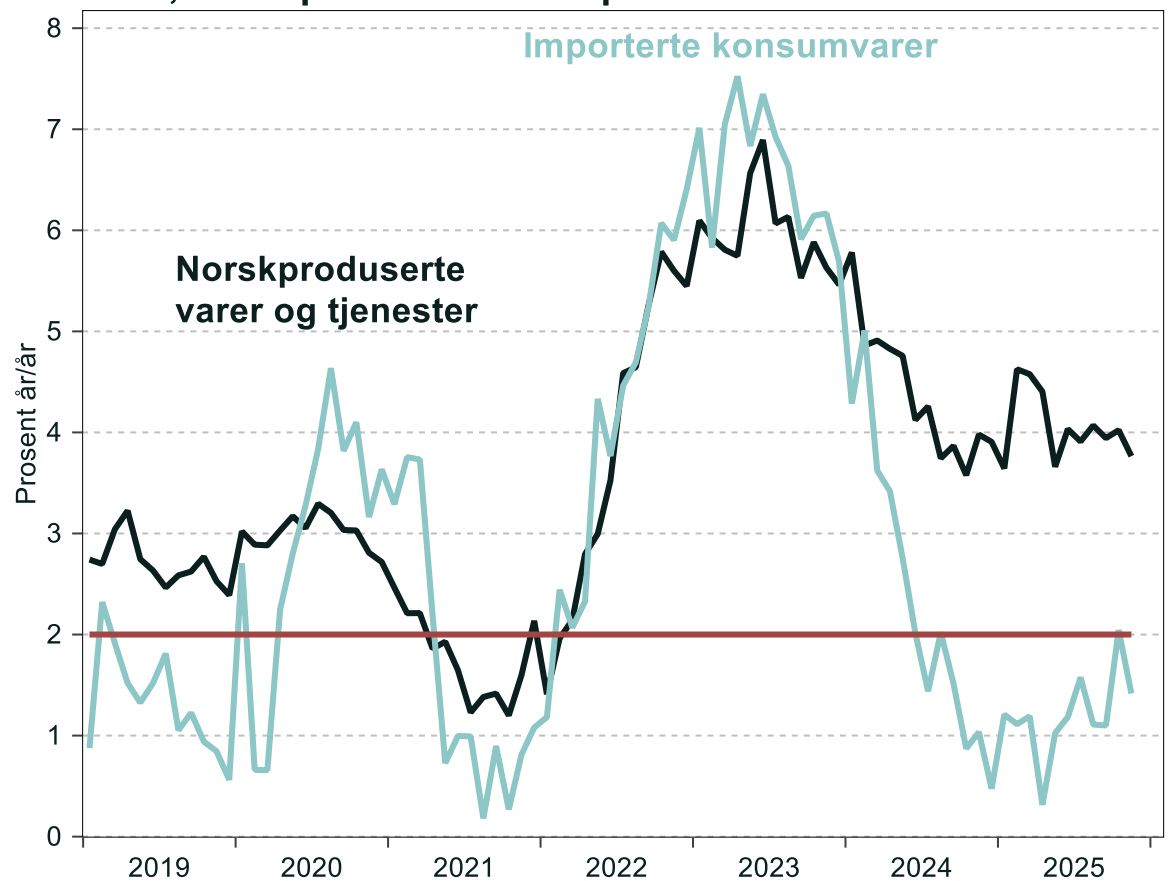
KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)



kilde: Macrobond

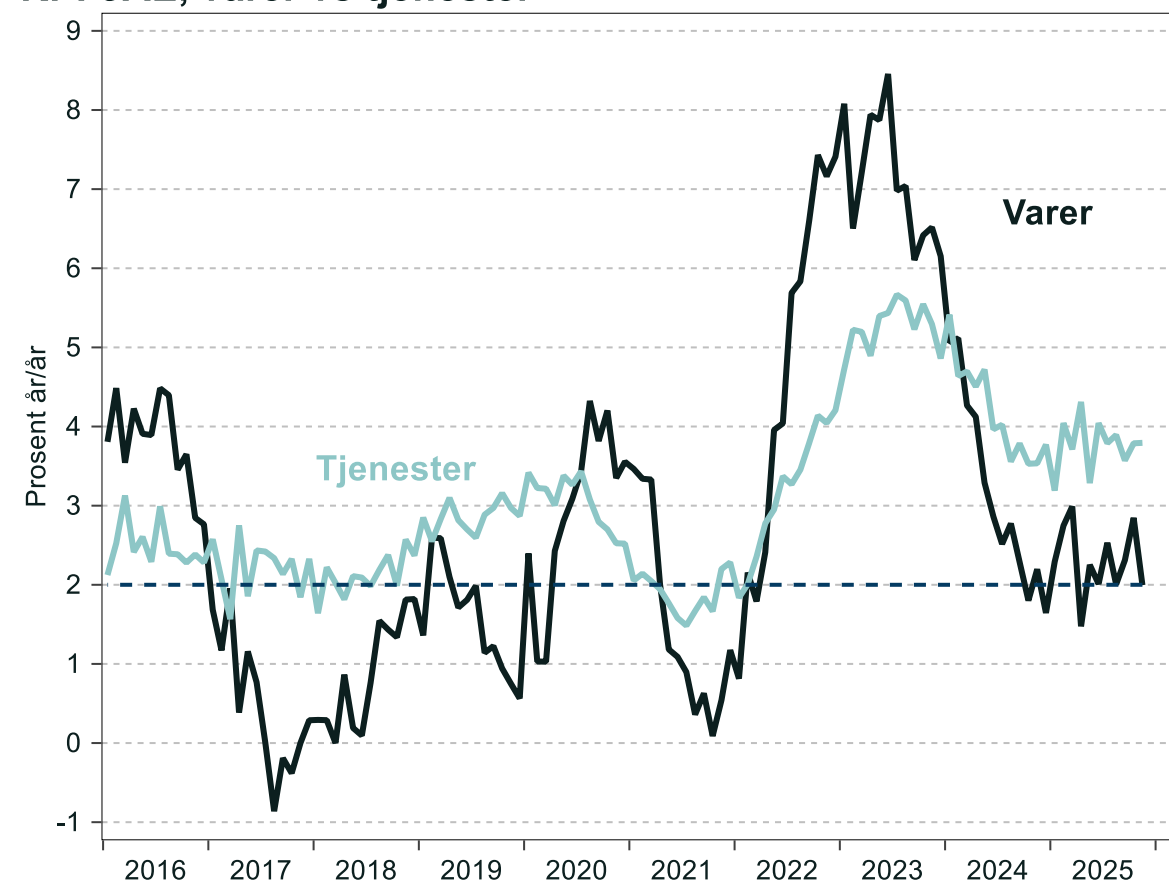
Norge: tjenesteinflasjonen er fortsatt for høy

KPI-JAE, norskprodusert vs importert



kilde: Macrobond

KPI-JAE, varer vs tjenester



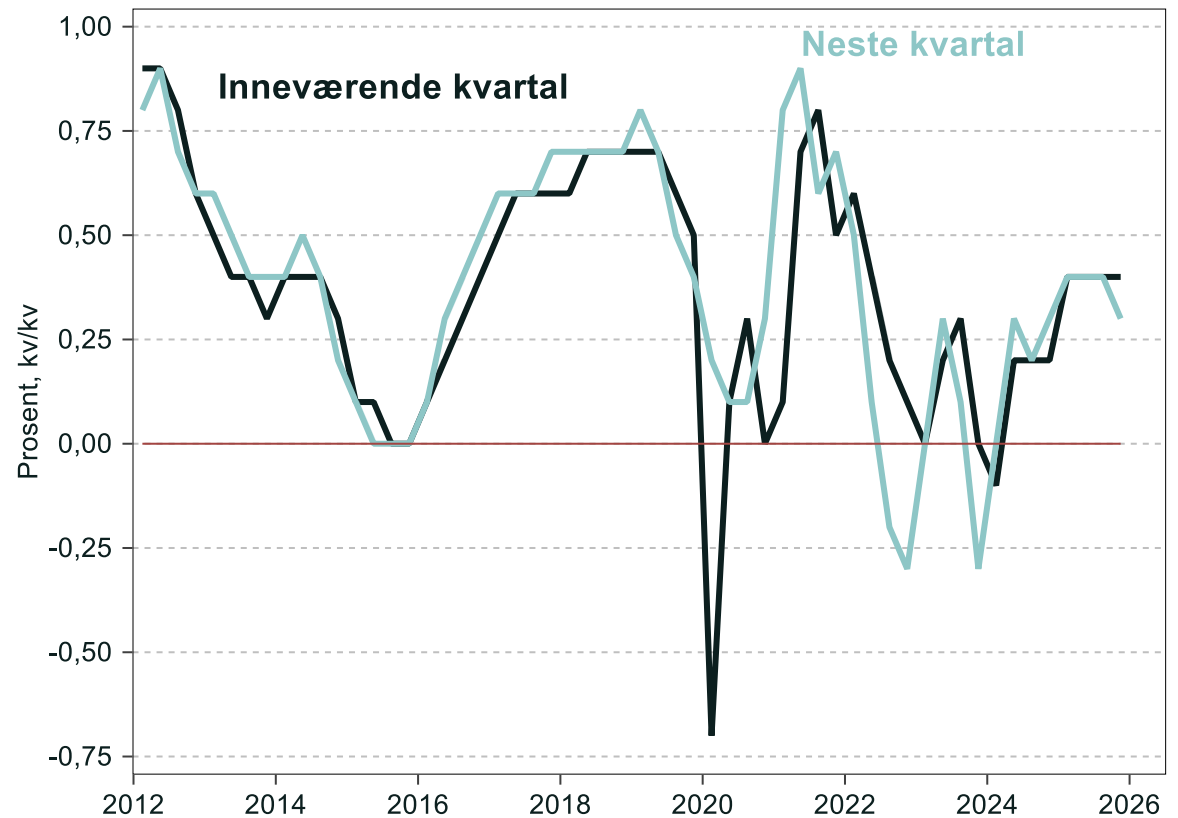
kilde: Macrobond



Norge: regionalt nettverk spår svakere aktivitetsvekst framover

Produksjon

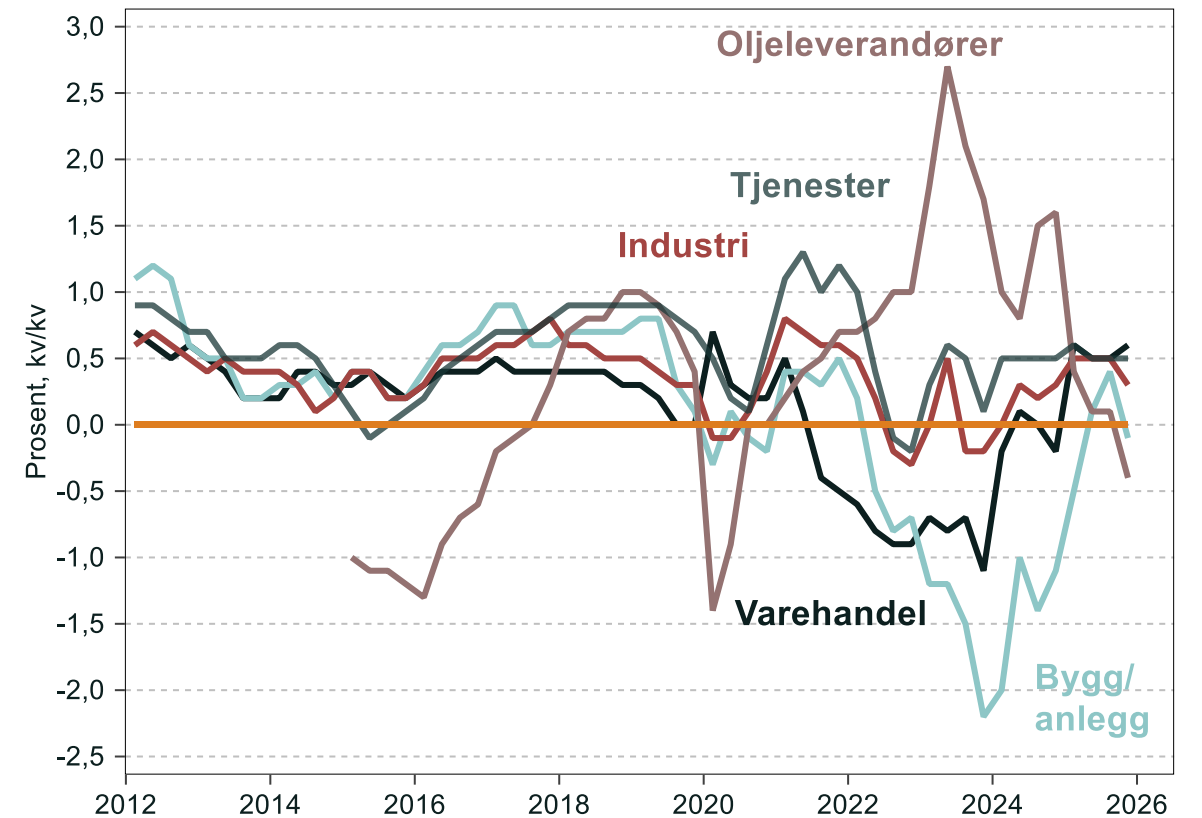
- Norges Banks regionale nettverk



kilde: Macrobond

Produksjon neste kvartal

- Norges Banks regionale nettverk

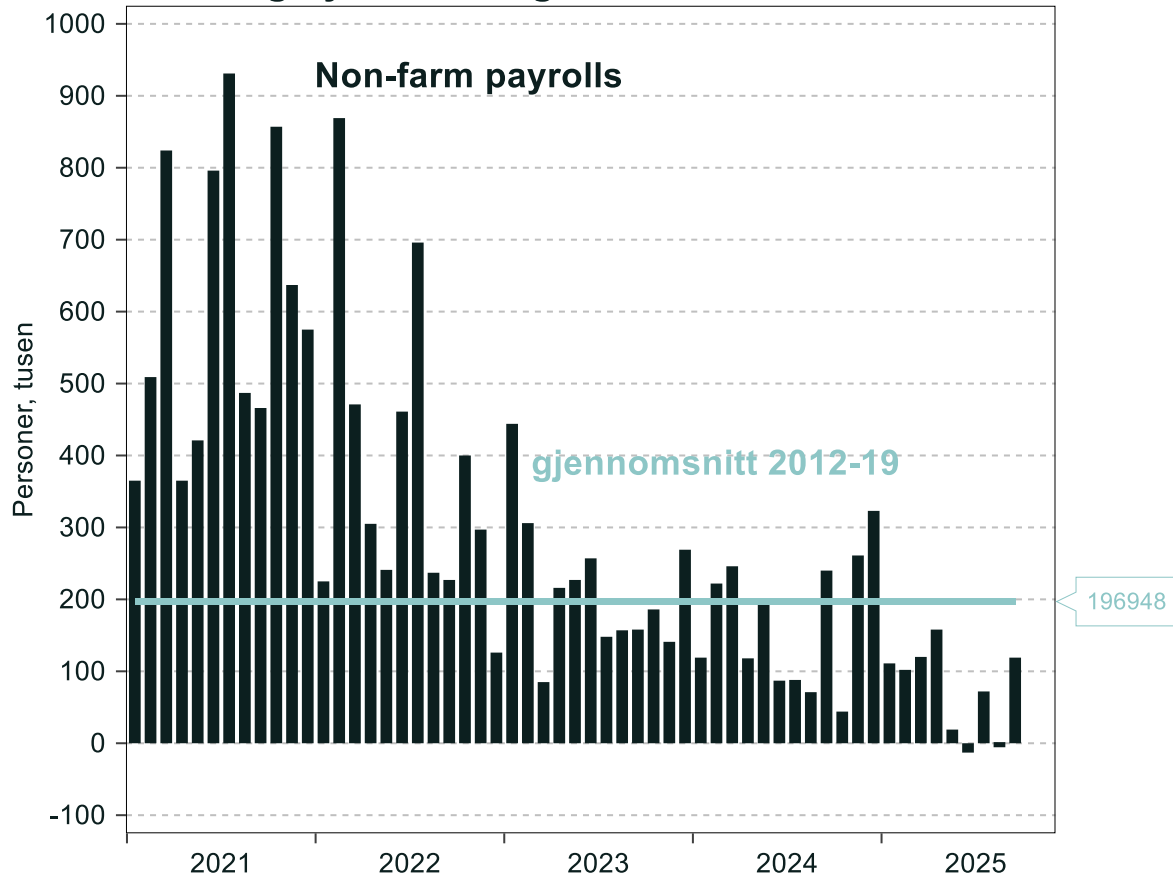


kilde: Macrobond

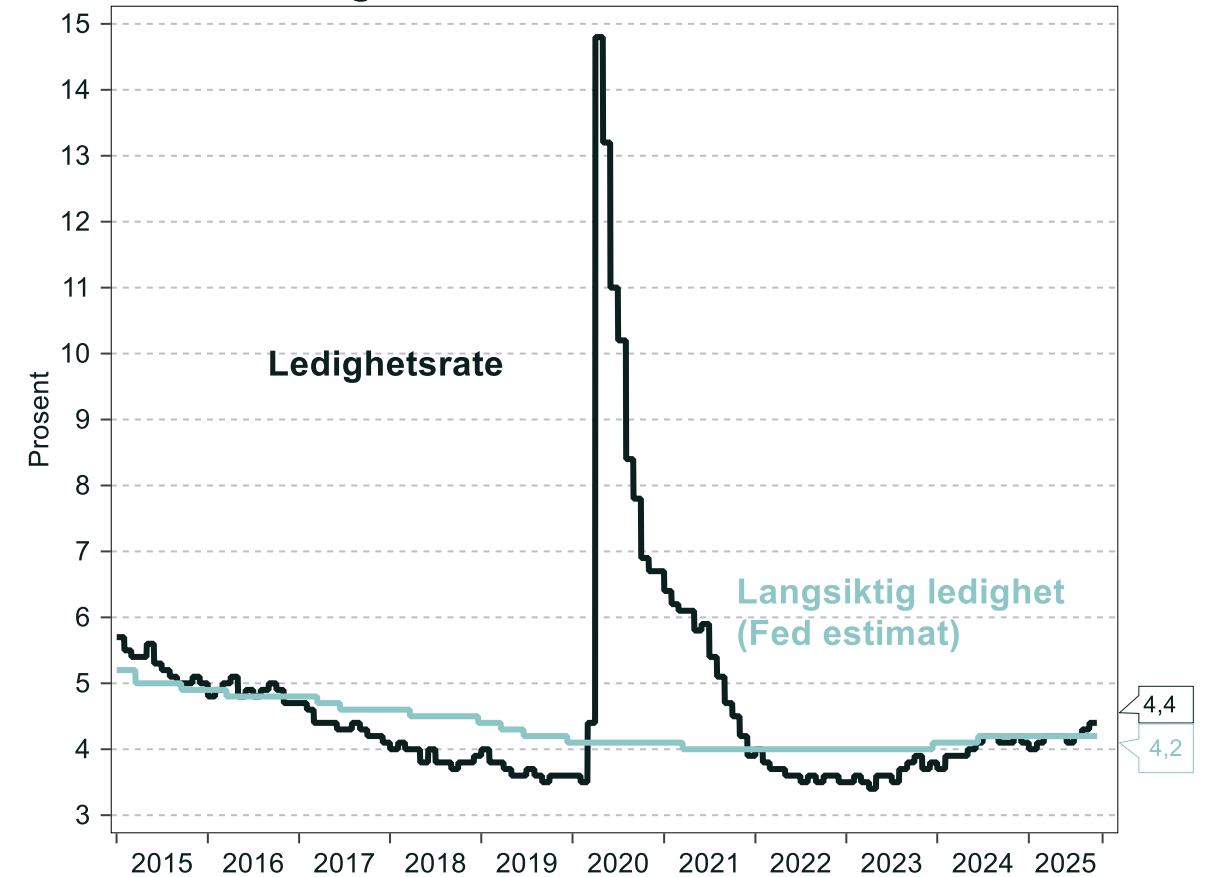


USA: arbeidsmarkedet har trolig svekket seg videre i november

USA: Månedlig sysselsettingsvekst

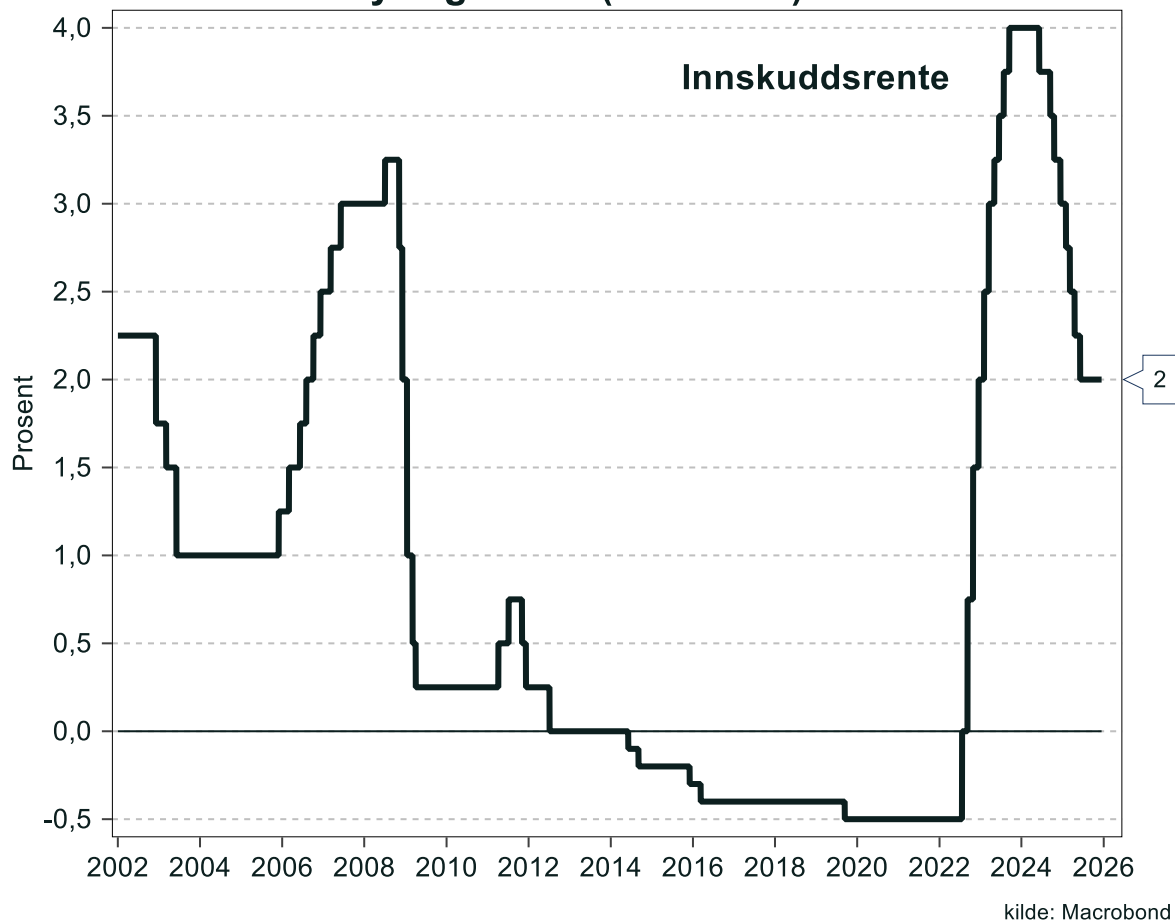


USA: Arbeidsledighetsrate

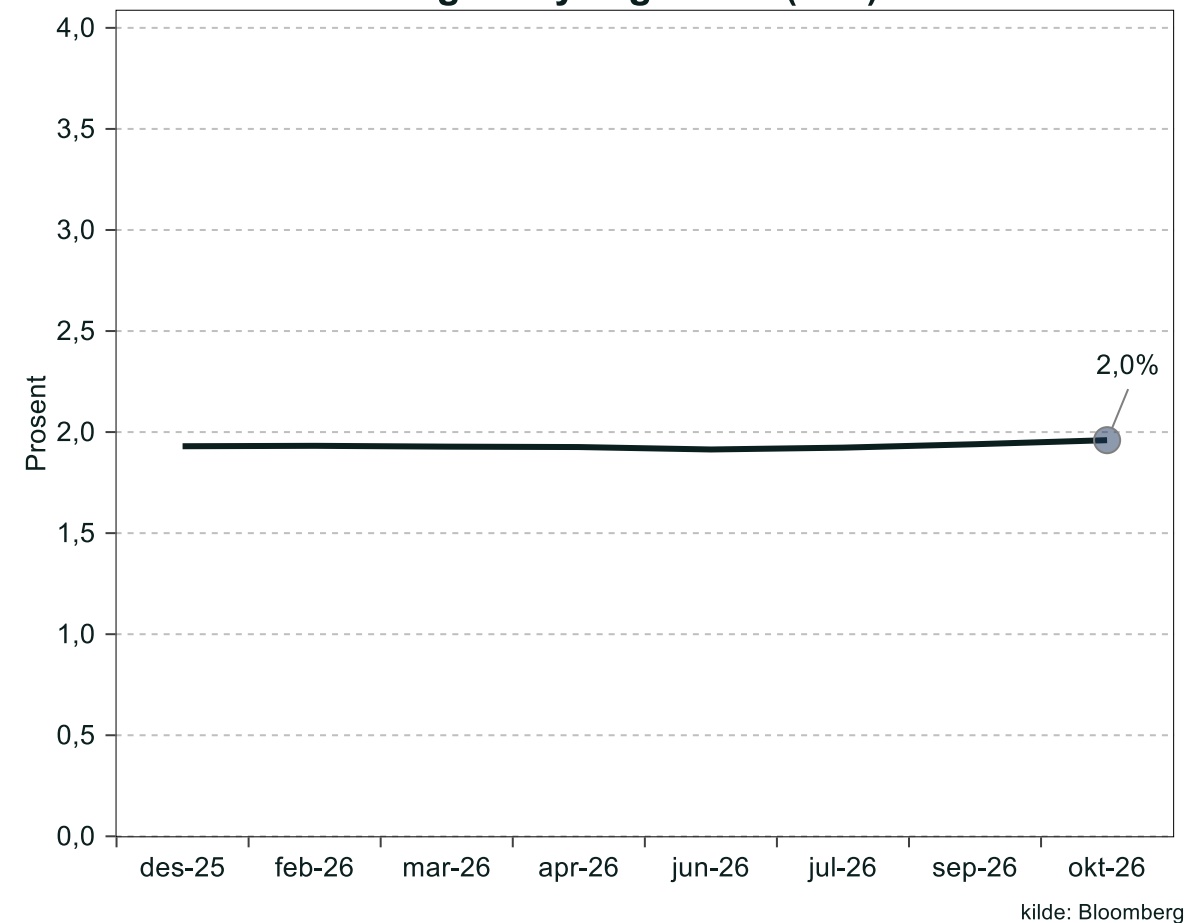


Eurosonen: ECB holder trolig styringsrenten uendret denne uken

Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)

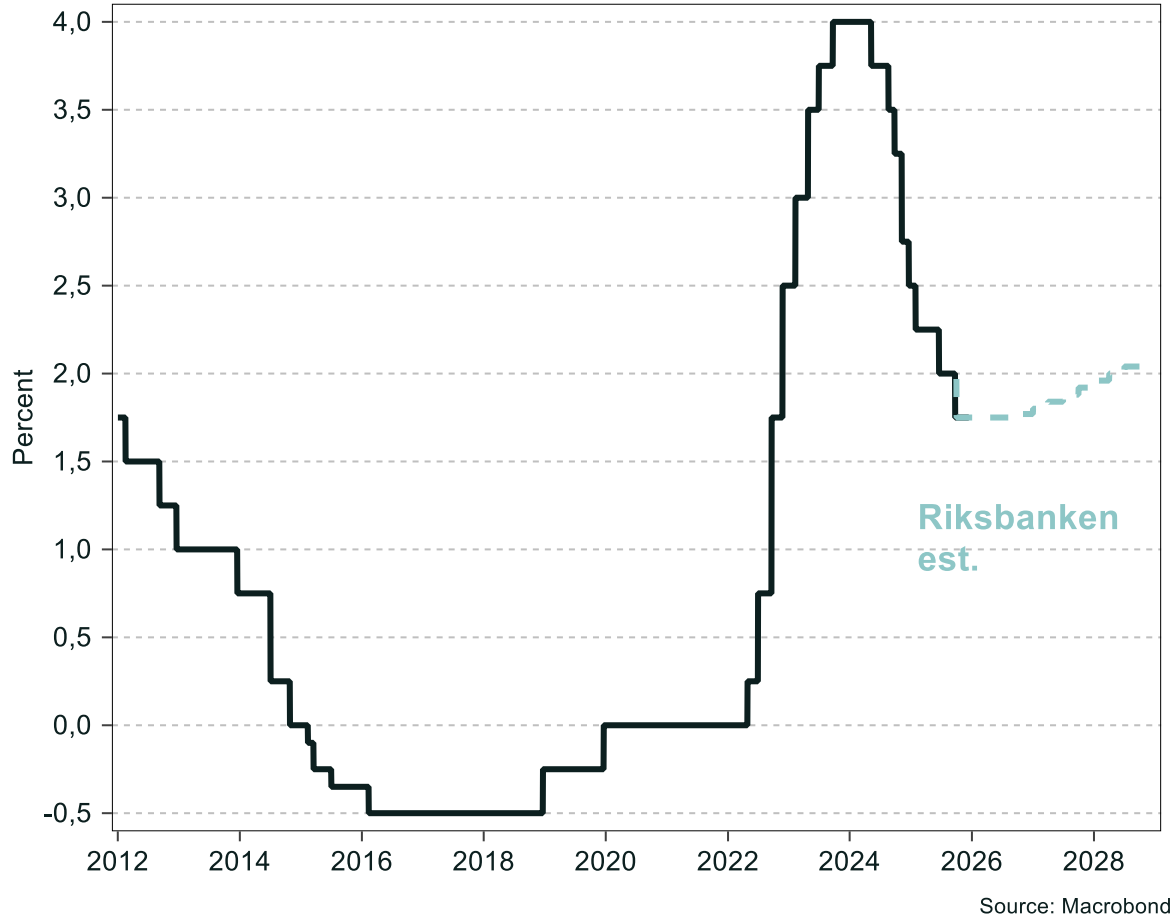


Eursonen - forventning til styringsrente (OIS)

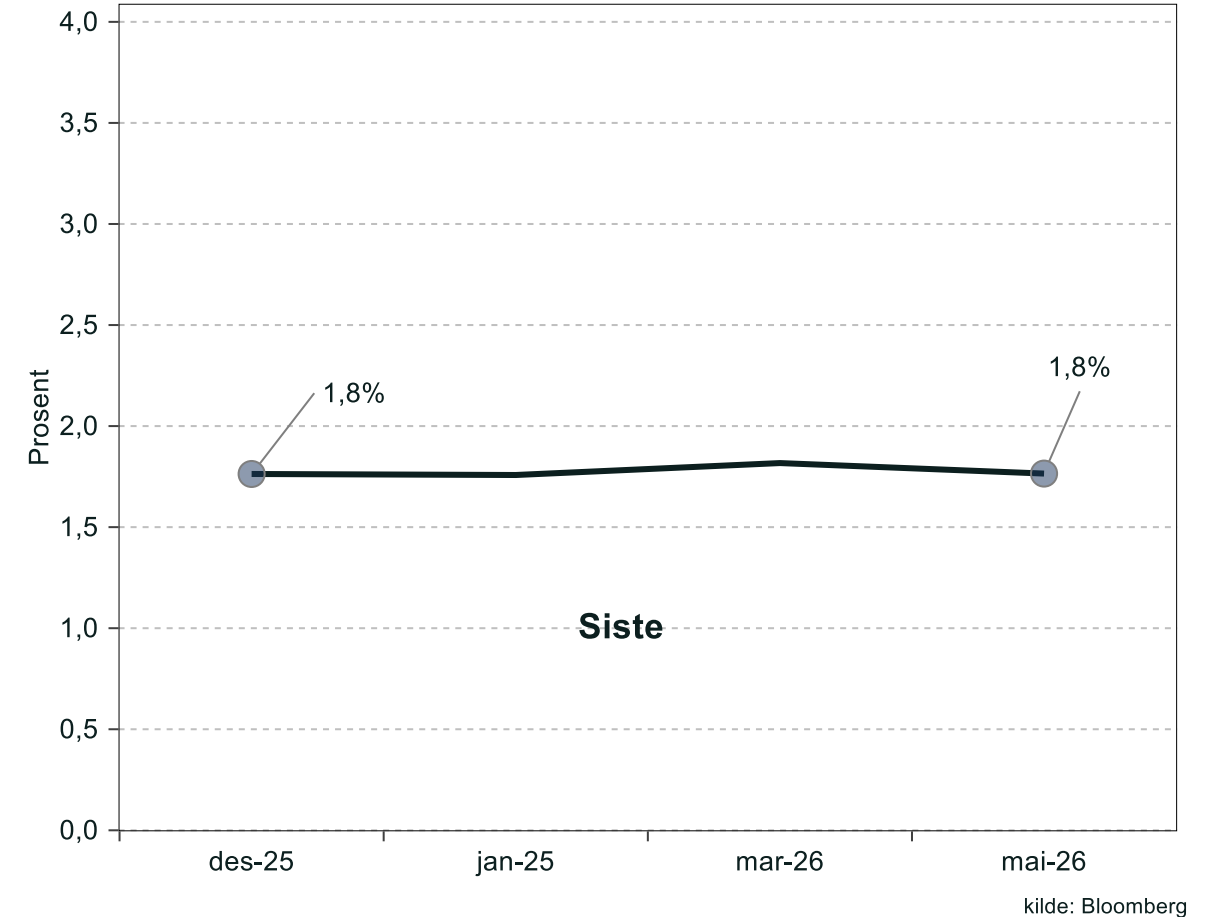


Sverige: Riksbanken holder trolig styringsrenten uendret på 1,75%

Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose



Sverige - forventning til styringsrente (OIS)





www.akershuseiendom.no