



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

22.09.2025

Akershus Eiendom

Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Fed styringsrente	4,25%	4,25%	4,50%
Storbritannia	BoE styringsrente	4,0%	4,0%	4,0%
Kina	Industriprod. ytd. (aug.)	5,2%	5,6%	5,7%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA kuttet Fed som ventet styringsrenten med 25bp. Medianforventningen til medlemmene i den pengepolitiske komiteen er 2 rentekutt til før årsslutt. Dette er ett rentekutt mer enn i forrige estimat. Sentralbanken trakk fram økende nedsiderisiko i arbeidsmarkedet samtidig som inflasjonen har vært noe høyere enn ventet (side 8).

I Storbritannia holdt Bank of England (BoE) som ventet styringsrenten uendret på 4%. BoE varslet at renten trolig vil bli satt videre ned for å støtte opp om økonomien, men sentralbanken vil se an inflasjonen, som har holdt seg høyere enn antatt (side 9).

I Kina svekket månedlige aktivitetsindikatorer seg mer enn ventet i august (side 10). Både industriproduksjon, detaljomsetning og realinvesteringer svekket seg mer enn antatt. Økonomisk sentiment tilsier svak aktivitetsvekst også på kort sikt.

Det var kun mindre endringer i finansmarkedene i forrige uke. Aksjebørsene endte lite endret, mens lange renter trakk så vidt opp. Oljeprisen svekket seg litt mot slutten av uken. Det gjorde også norske kroner (side 5-7).

Hva betyr dette: Økonomisk vekst har avtatt verden over, blant annet som følge av høyere handelsbarrierer. Men samtidig som økonomisk vekst svekkes, har inflasjonen vist seg gjenstridig både i USA og Storbritannia. Sentralbankene har den siste tiden blitt mer opptatt av arbeidsmarkedet, og dermed ventes videre rentenedgang, men i et moderat tempo.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Norges Bank styringsrente	4,0%	4,0%	4,25%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Det var knyttet betydelig spenning til hva Norges Bank ville gjøre i forrige uke, men sentralbanken valgte altså å kutte styringsrenten til 4,0%. Samtidig hevet Norges Bank renteprognosen med 25bp (side 11). Ifølge den nye renteprognosen blir det kun ett rentekutt i løpet av de nærmeste 12 månedene.

Sentralbanken trakk fram at kjerneinflasjonen hadde vært i tråd med forventningen, men at dette delvis skyldtes uforutsette priskutt slik at underliggende prispress var høyere enn forutsett. Det ligger også an til at lønnsveksten i år kan bli høyere enn tidligere forutsett. Samtidig har norske kroner vært litt sterkere enn ventet, noe som trekker i retning av lavere importert inflasjon framover. Norges Bank trakk også fram at BNP-veksten hadde vært sterkere enn tidligere antatt, og Norges Banks regionale nettverk venter at vekst i produksjon og sysselsetting vil holde seg oppe den nærmeste tiden.

Hva betyr dette: Rentekuttet var nok kjærkomment for mange, men nå må vi altså vente et helt år før renten kuttet igjen, skal vi tror Norges Bank. Prisingen i rentemarkedet antyder at markedsaktørene venter omtrent det samme som sentralbanken.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	PMI industri (sep.)	--	51,7	53,0
Eurosonen	PMI industri (sep.)	--	50,8	50,7
Sverige	Riksbanken styringsrente	--	2,0%	2,0%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Denne uken får vi tall for bedriftssentiment målt av PMI-undersøkelsene fra både USA og Europa. I USA er det ventet at sentimentet har falt tilbake både i industrien og i tjenestesektoren i september (side 12). Industrisentimentet har svingt mye siden Trump ble president, og i september er det altså ventet en svekkelse. Sentimentet i tjenestesektoren har så langt holdt seg relativt sterkt, men her er det også ventet en svekkelse etter en nedgang også i august.

I Eurosonen har bedriftssentimentet vært svakt i lengre tid. Sentimentet i industrien har imidlertid tatt seg noe opp de siste månedene, muligens som følge av mer ro rundt toll og utsiktene for internasjonal handel. Etter å ha ligget i negativt territorium før sommeren, var industrisentimentet i august forenlig med en utflating i industriaktiviteten, og trolig har sentimentet vært lite endret i september (side 13).

I Sverige er det ventet at Riksbanken holder styringsrenten uendret på 2,0% (side 14). Sentralbanken har allerede kuttet renten med 200bp fra toppen for å støtte opp om økonomisk vekst, og selv om sentralbanken har åpnet for videre rentekutt, venter ikke markedsaktørene flere rentekutt fra Riksbanken i denne omgang.

Hva betyr dette: I både Sverige og eurosonen har økonomisk vekst vært mager, og sentralbankene har tatt grep for å støtte opp om økonomien. I USA har derimot aktivitetsveksten holdt seg robust lenge, men viser nå tegn til svekkelse. Denne ukens PMI-målinger kan gi mer informasjon om tilstanden i bedriftene.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Arb.ledighet, SSB (aug.)	--	--	4,6%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Det er få makroøkonomiske begivenheter her hjemme denne uken, men vi tar med at vi får augusttall fra SSBs arbeidskraftundersøkelse (AKU). Ifølge SSB har arbeidsledigheten tatt seg en del opp i det siste, og var på 4,6% ved siste observasjon. Dette er betydelig høyere enn hva som anses som normalt for denne målingen (rundt 3,5%). Dette står også i kontrast til NAVs registrerte ledighet, som kun viser en beskjeden oppgang i arbeidsledighet. Ifølge SSB skyldes den økte ledigheten en nokså markert oppgang i arbeidsstyrken, blant annet drevet av at flere unge, men også av flere flyktninger fra Ukraina og flere arbeidsinnvandrere ønsker arbeid (side 15).

Hva betyr dette: Arbeidsmarkedstallene fra SSB sammen med tallene for registrert ledighet fra NAV tilsier samlet at det har blitt noe mer ledig kapasitet i norsk økonomi. Arbeidsmarkedstallene fra SSB denne uken kan vi informasjon om det er tegn til at denne trenden fortsetter.





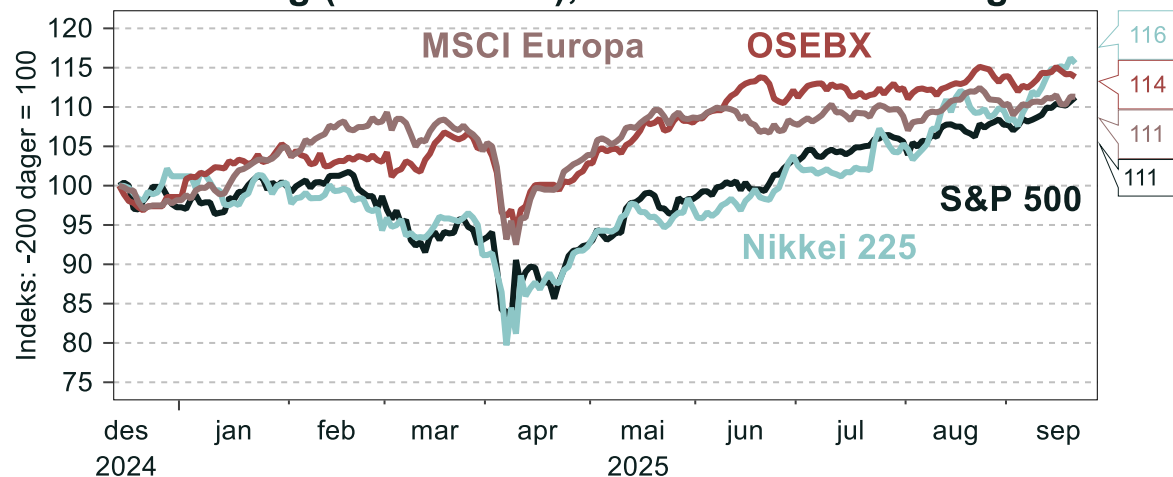
Grafer



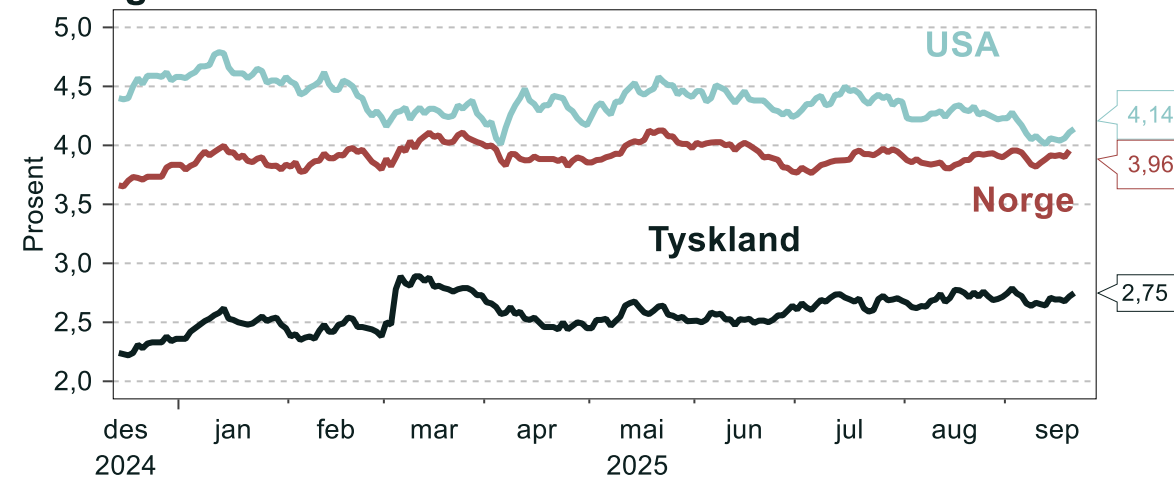


Finansmarkeder

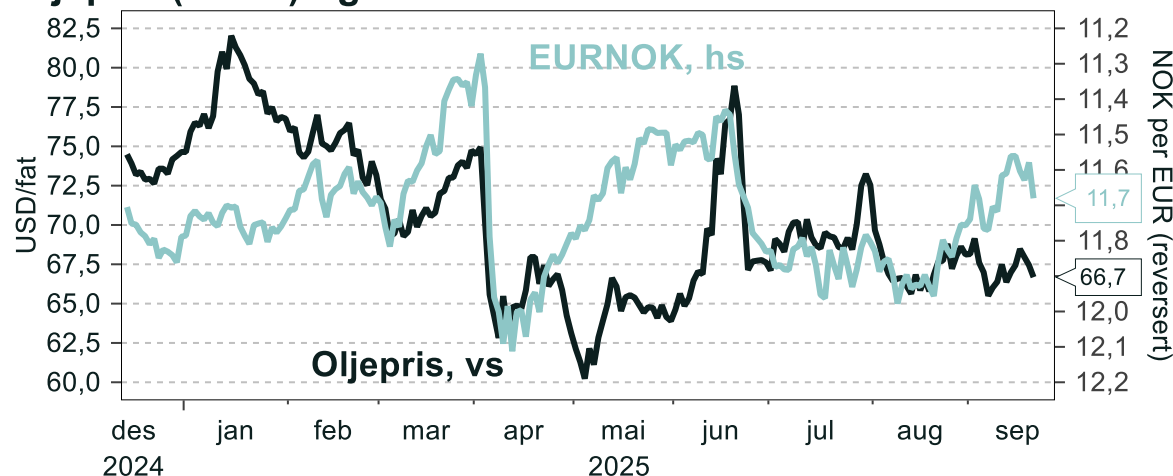
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



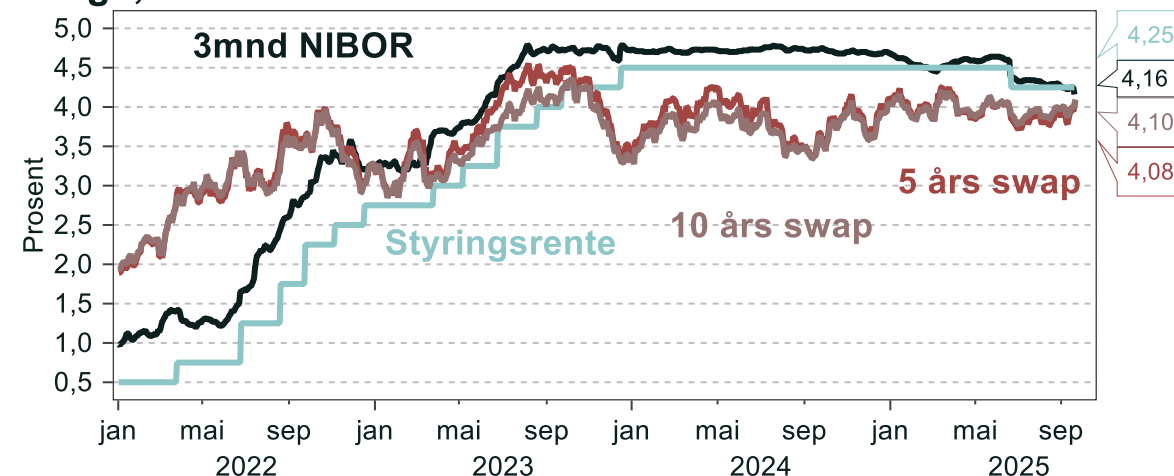
10-årige statsrenter



Oljepris (Brent) og EURNOK



Norge, markedsrenter

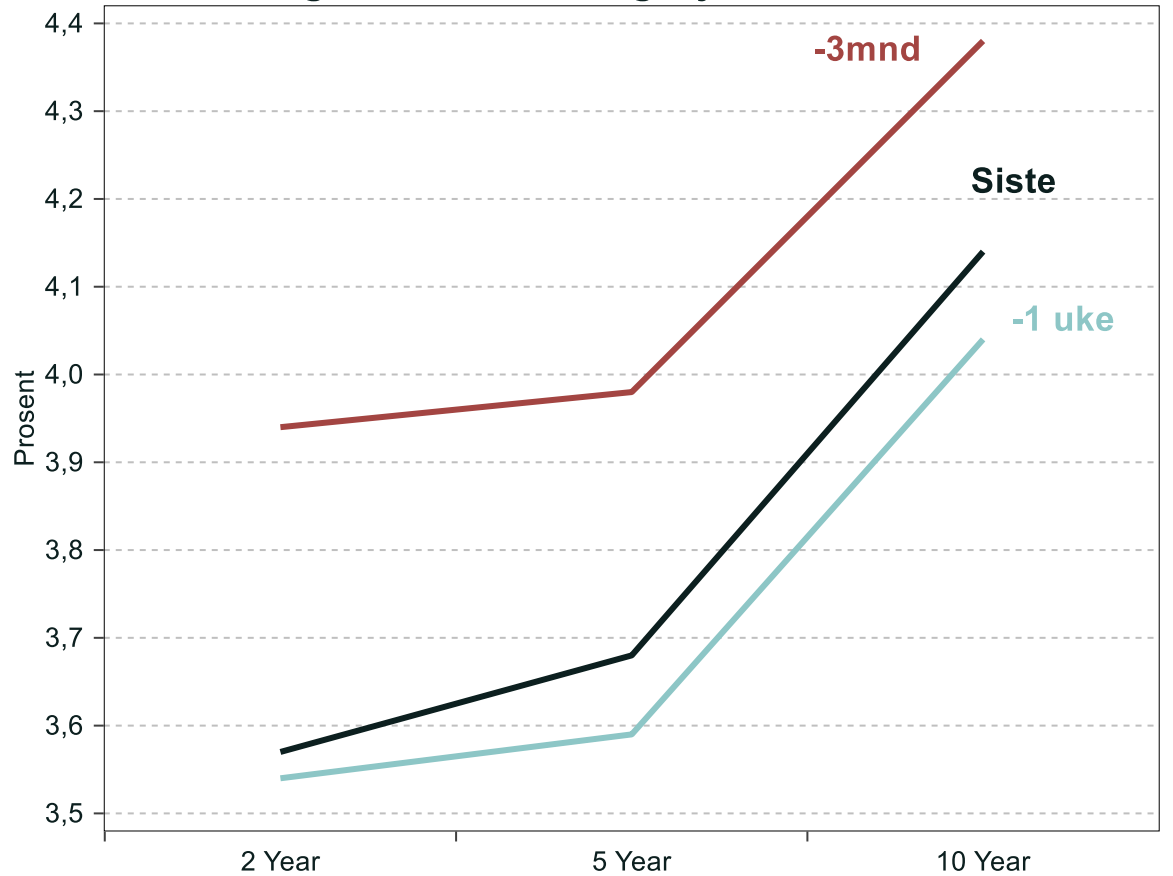


kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond

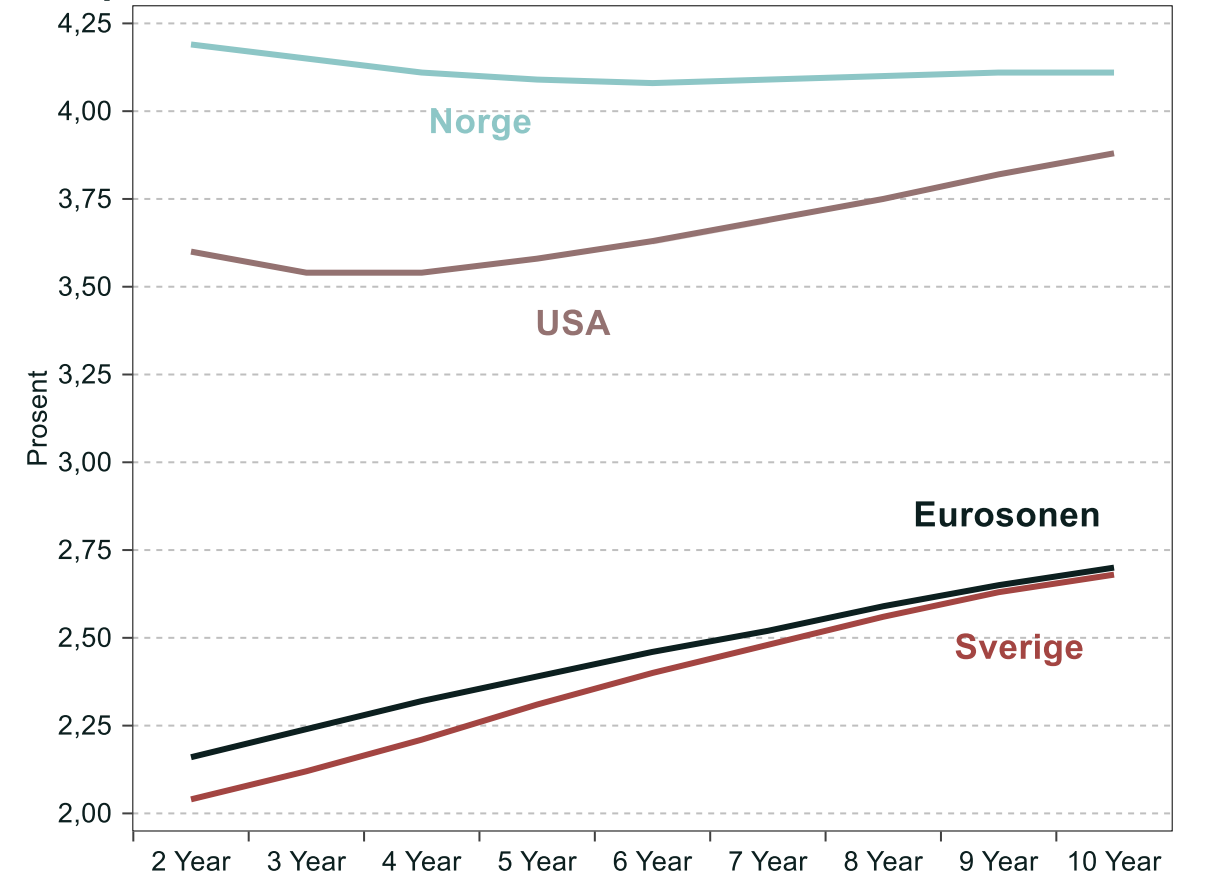
Globalt: rentene trakk litt opp igjen i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

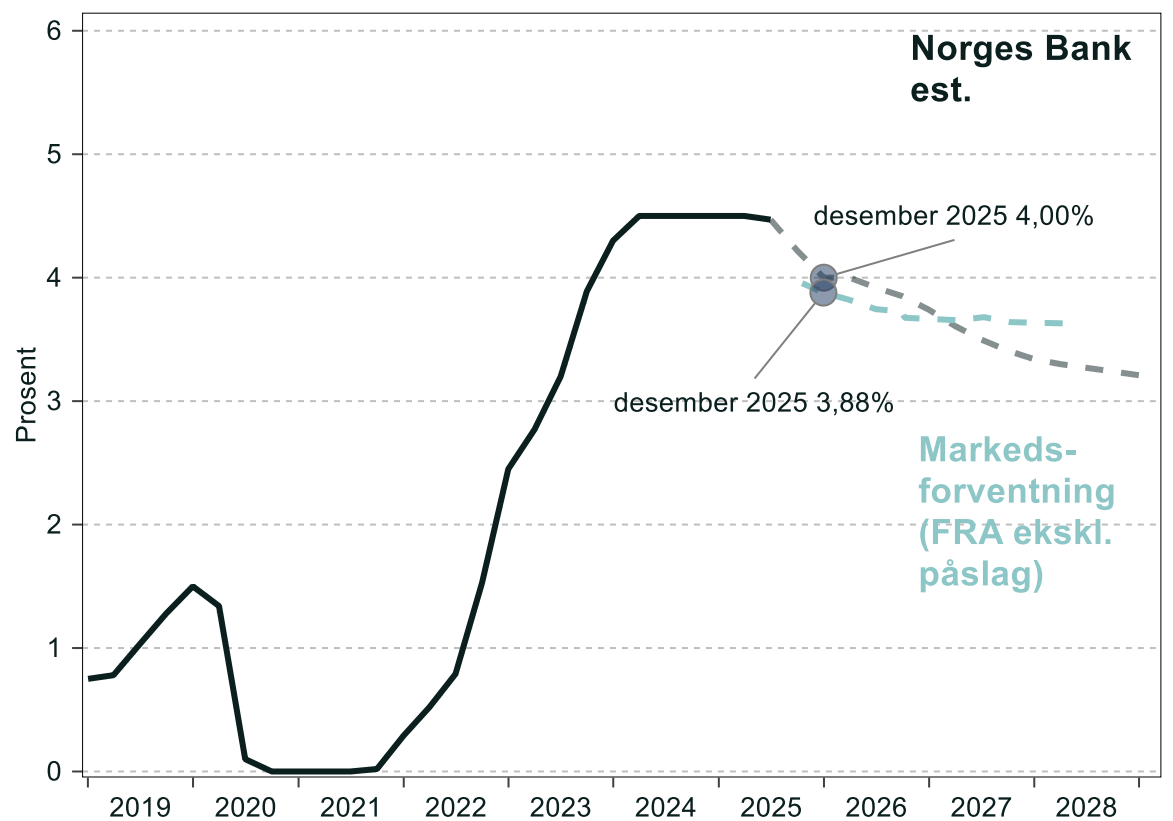


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

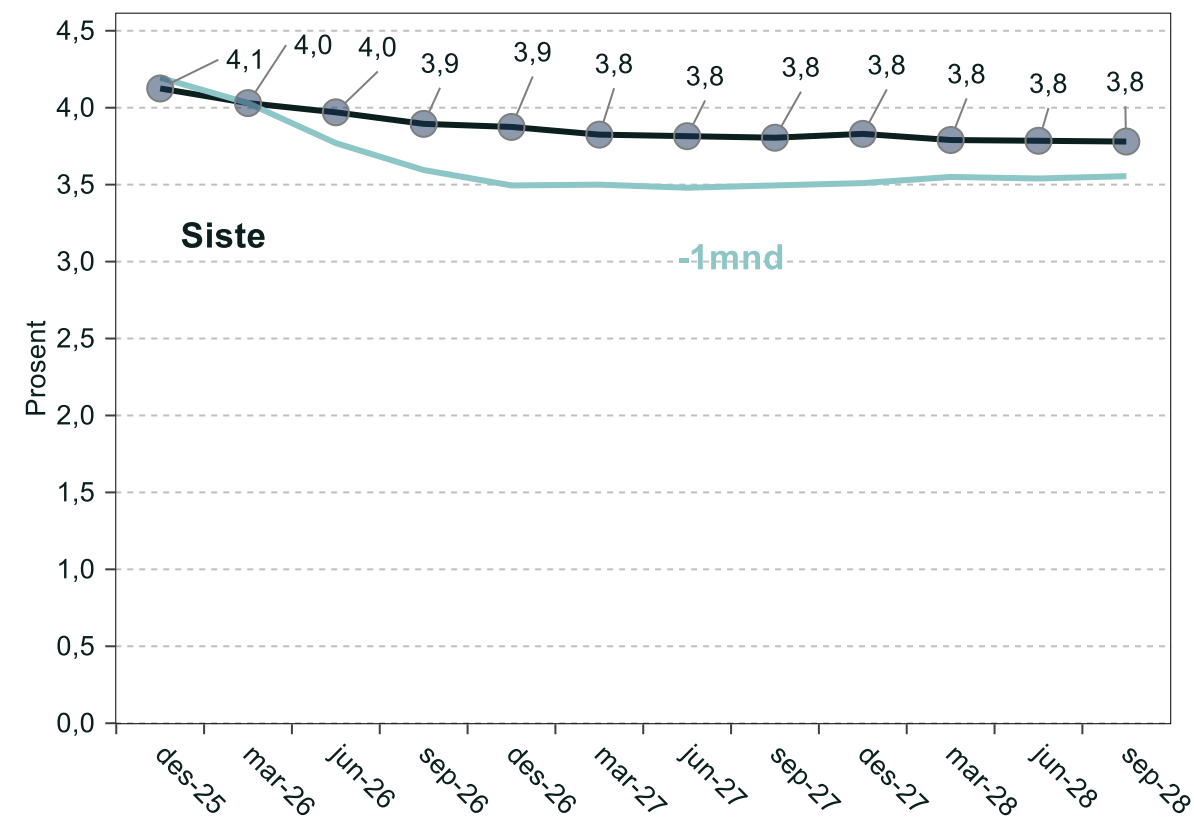
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

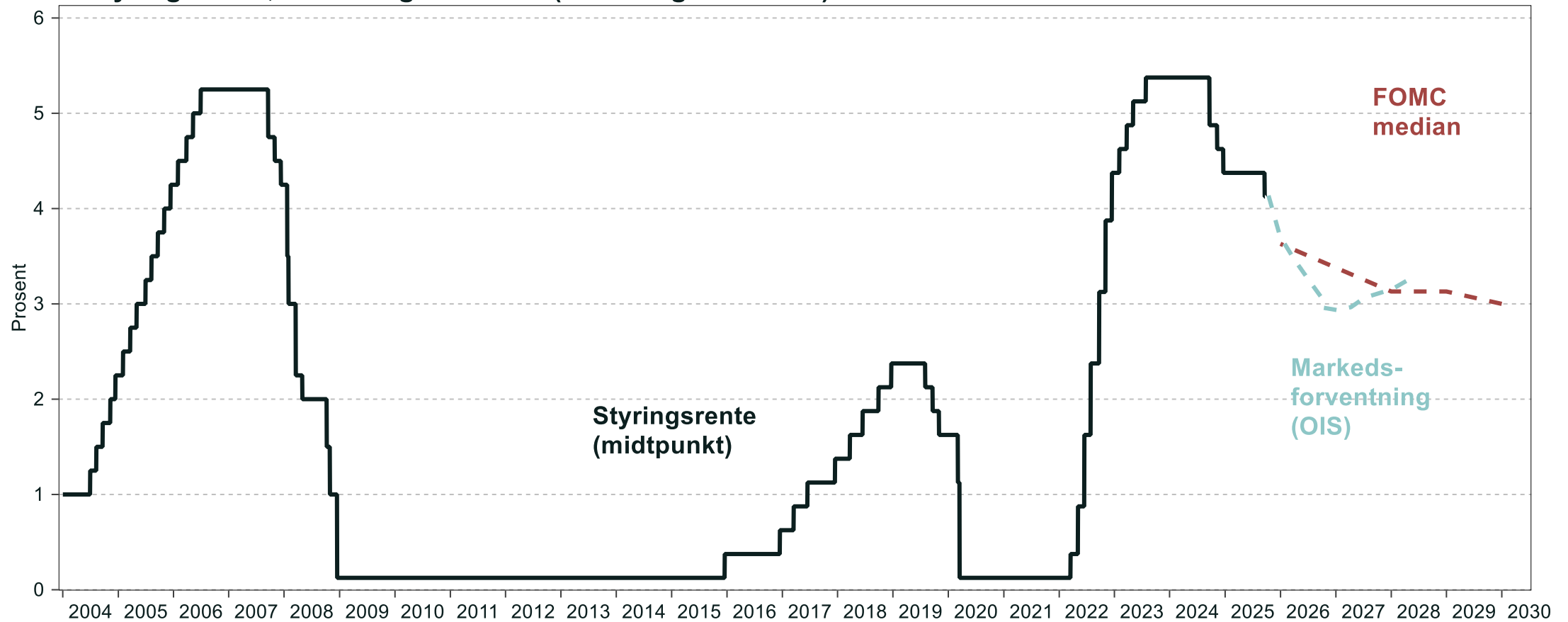
- FRA-renter



kilde: Macrobond

USA: Fed kuttet styringsrenten og varslet ytterligere 2 rentekutt i år

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

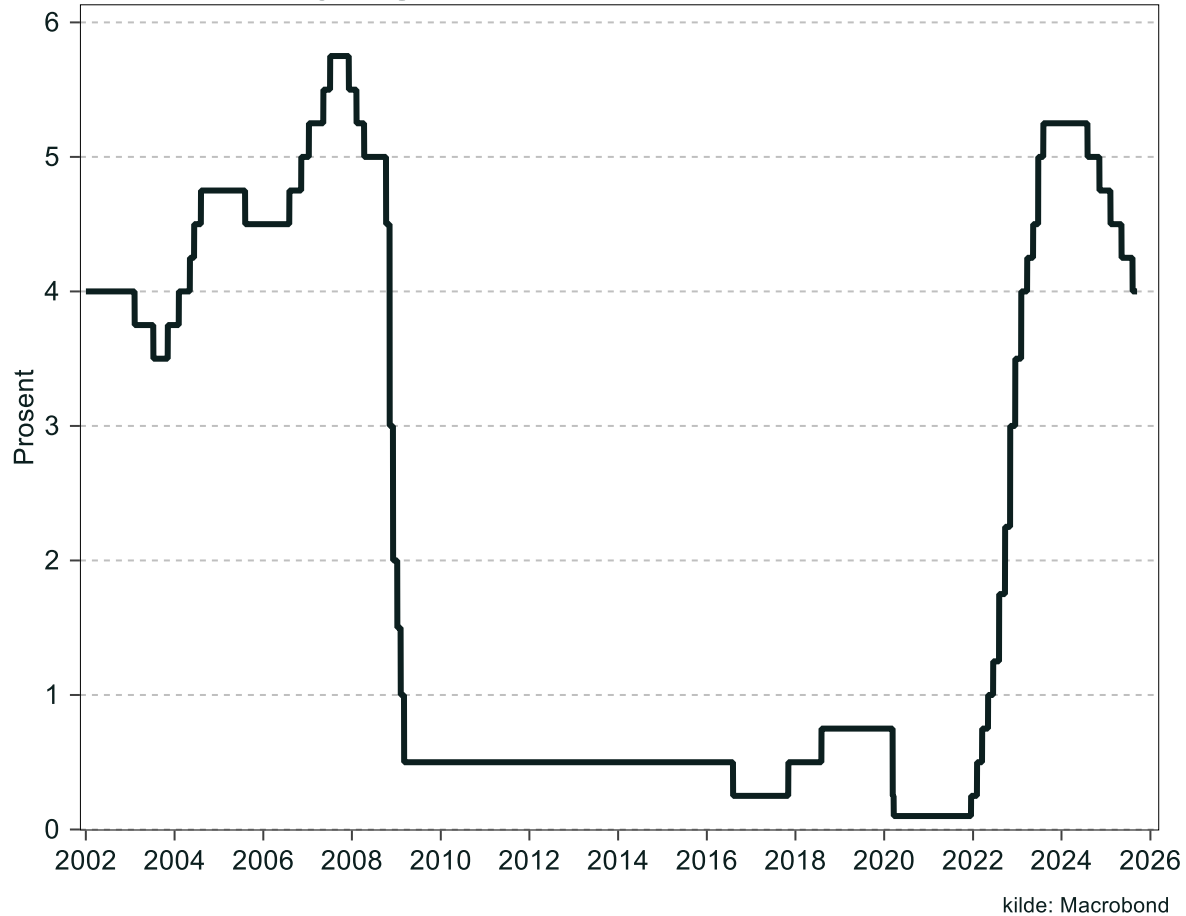


kilde: Macrobond

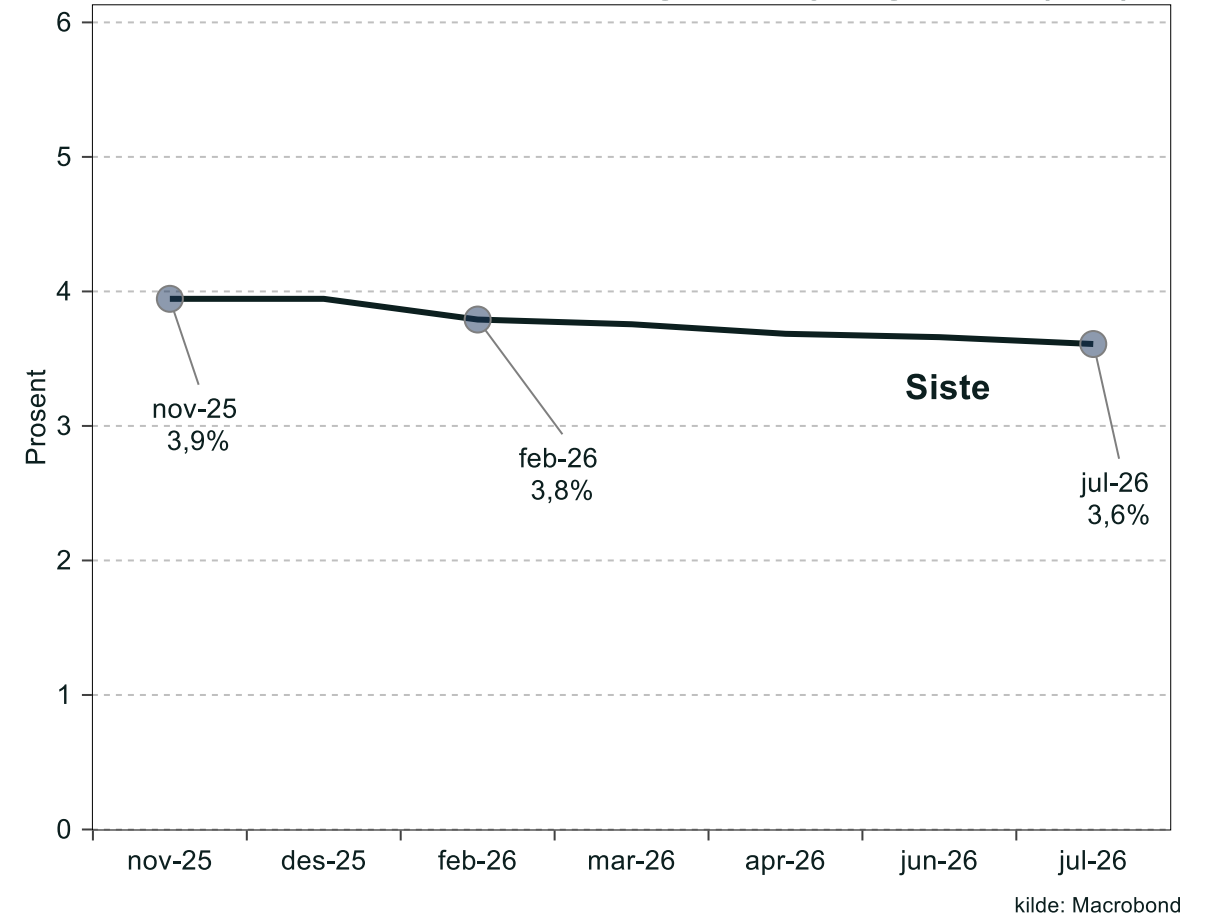


Storbritannia: BoE holdt renten uendret på 4%, men varsler flere kutt

Storbritannia: styringsrente

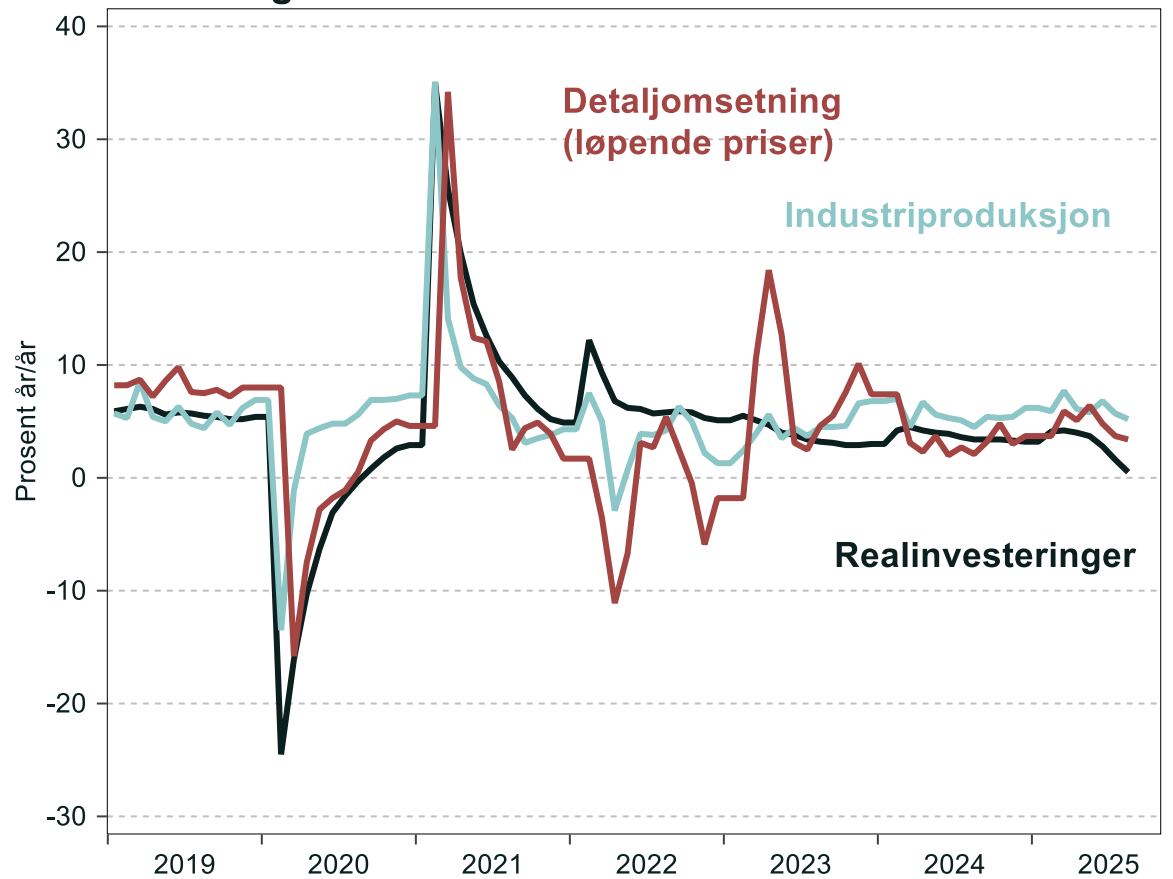


Storbritannia: markedsforventninger til styringsrente (OIS)

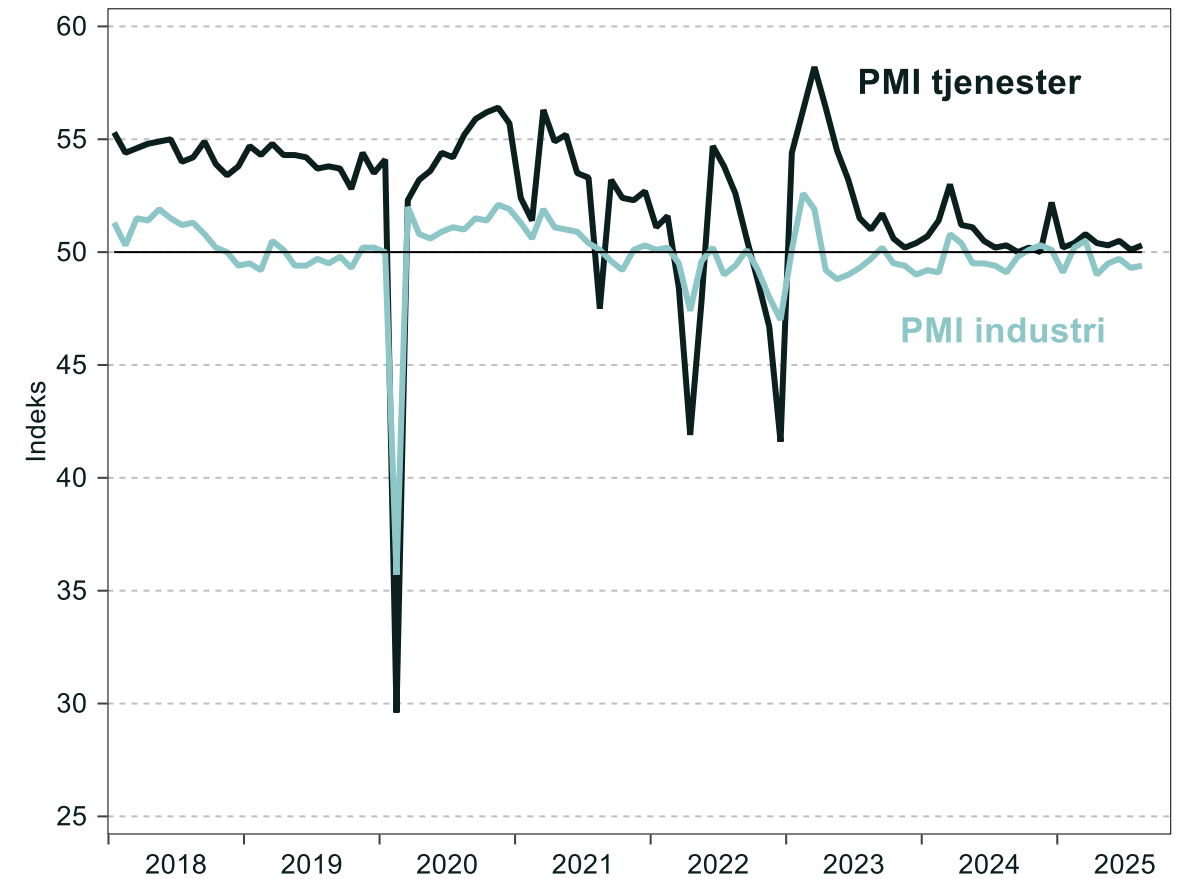


Kina: økonomisk aktivitet svekket seg mer enn ventet i august

Kina: Månedlige aktivitetsdata

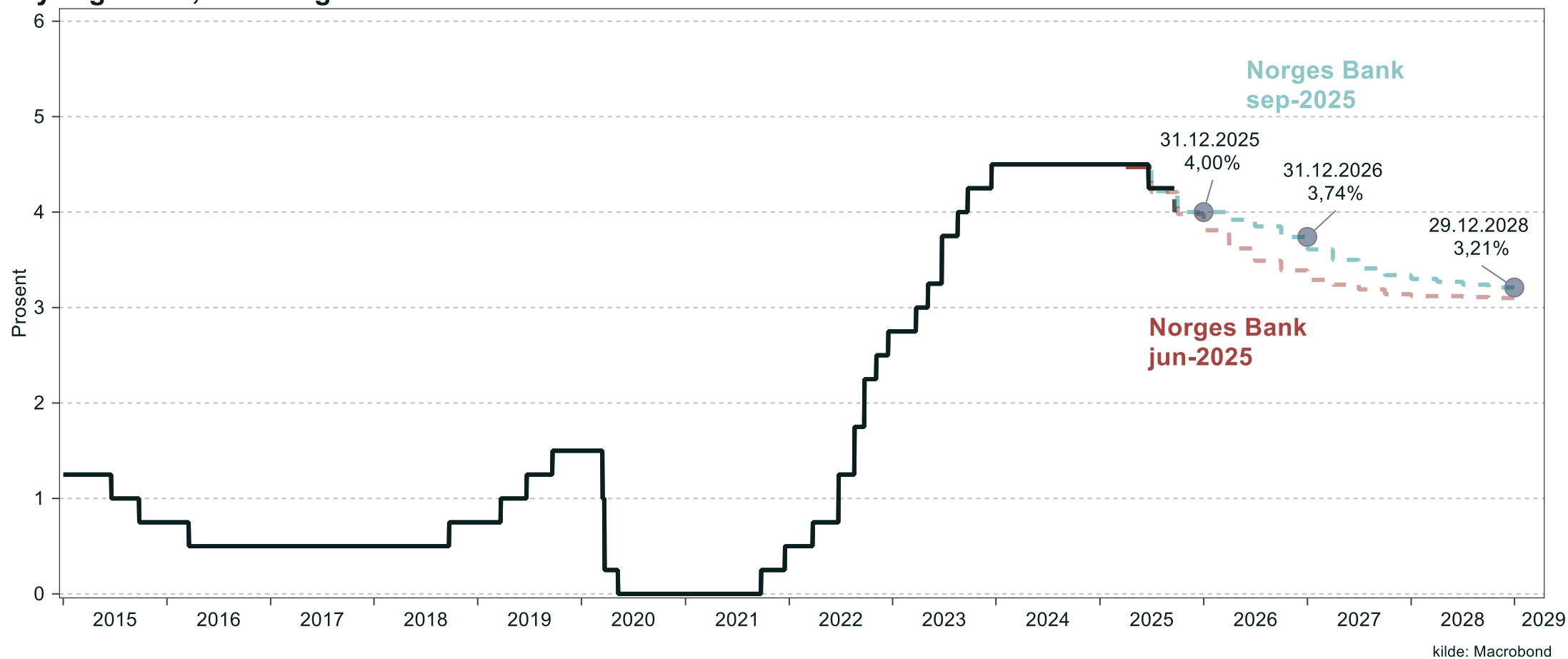


Kina - økonomisk sentiment



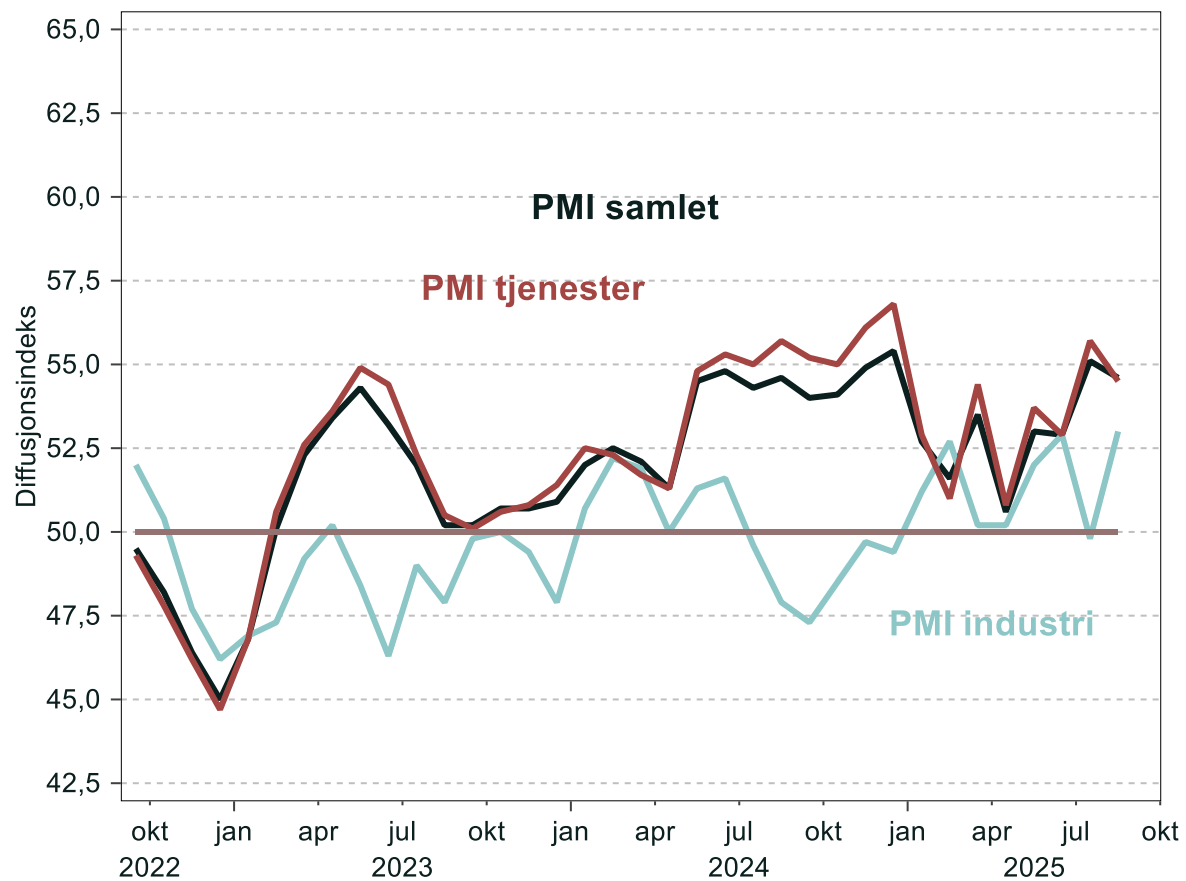
Norge: Norges Bank kuttet renten til 4% - varsler kun ett rentekutt de neste 12 mnd.

Styringsrente, inkl Norges Banks estimat



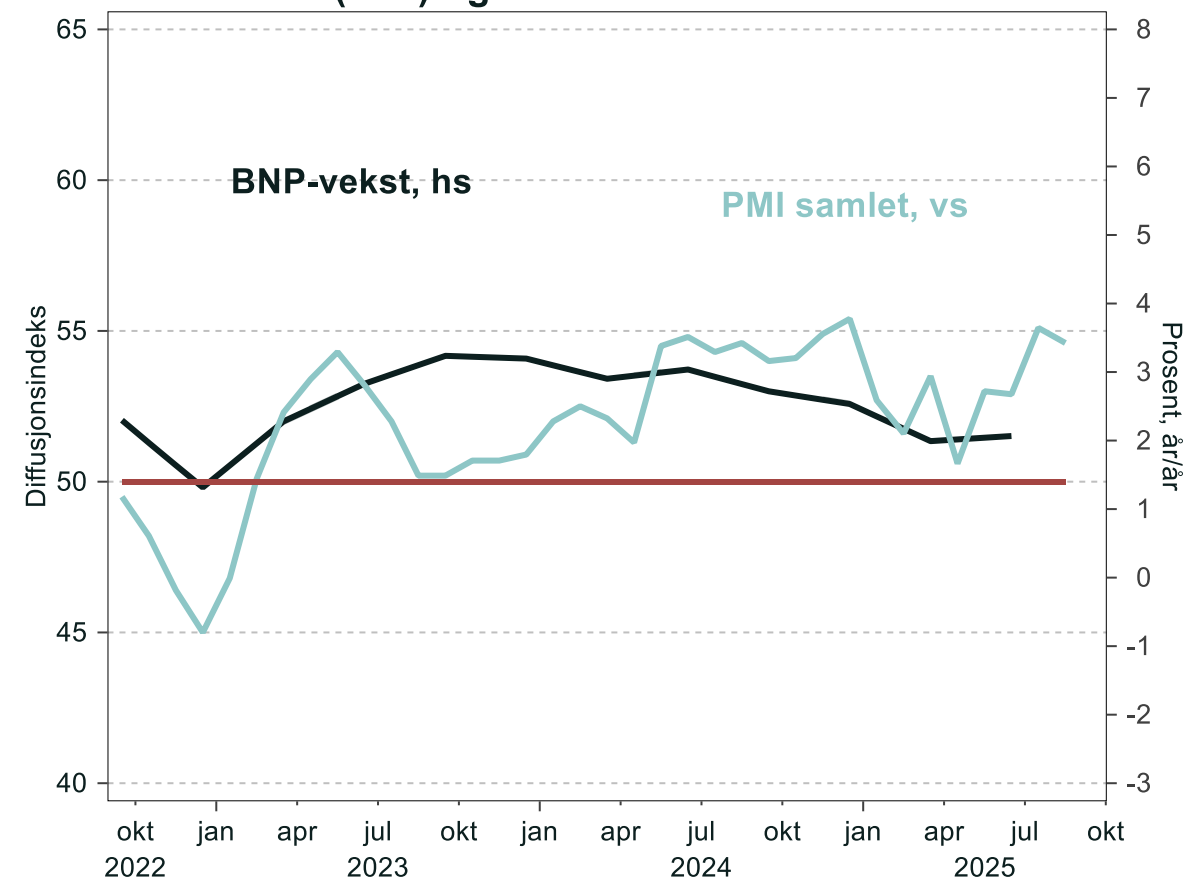
USA: bedriftssentimentet (PMI) har trolig svekket seg i september

USA: PMI



kilde: Macrobond

USA: Sentiment (PMI) og BNP

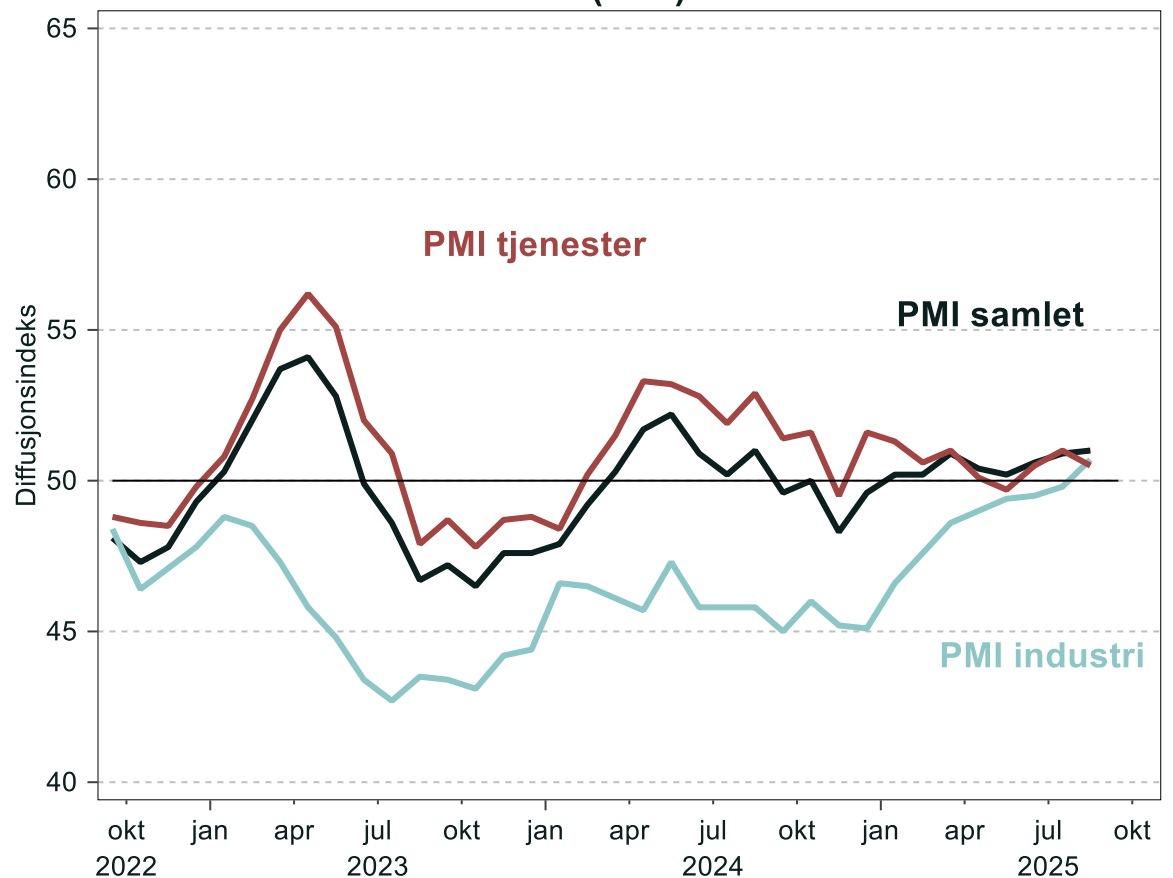


kilde: Macrobond



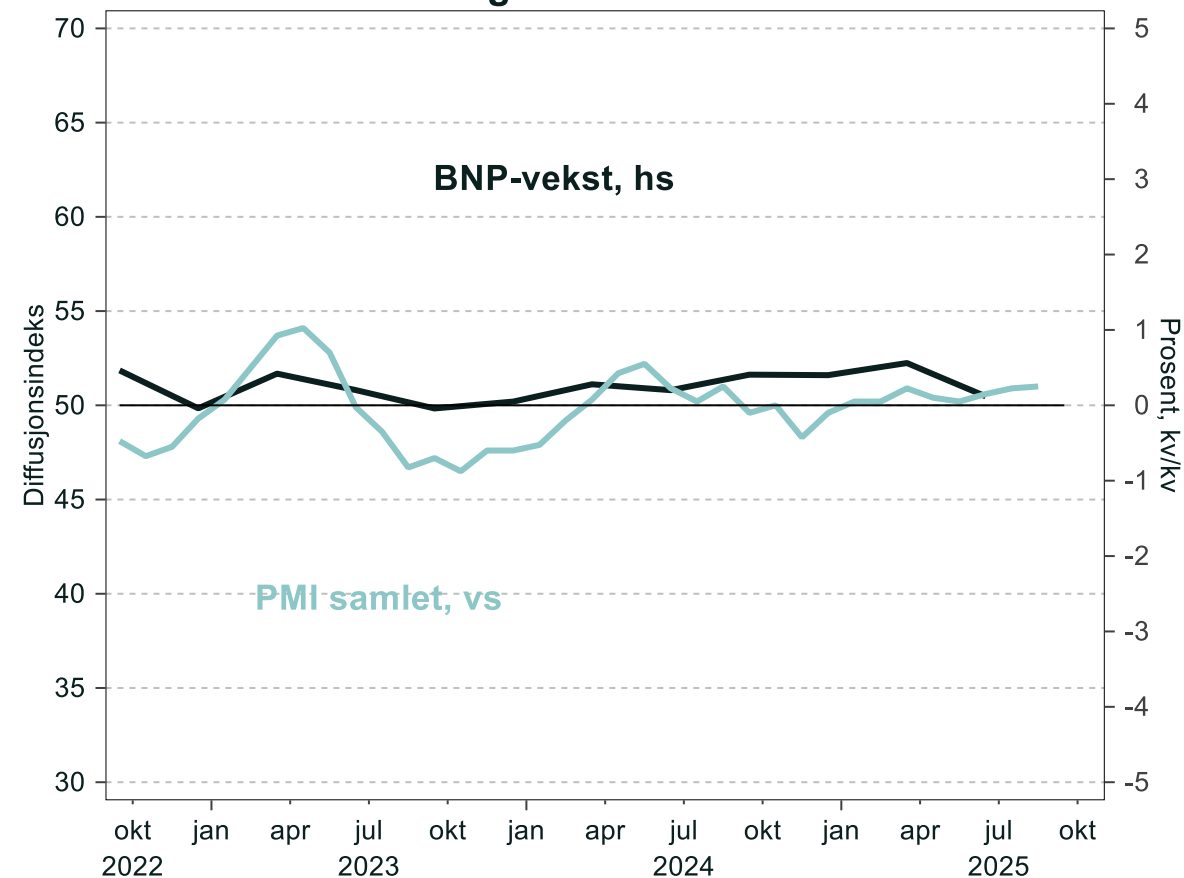
Eurosonen: bedriftssentimentet (PMI) har trolig holdt seg svakt i september

Eurosonen: bedriftssentiment (PMI)



kilde: Macrobond

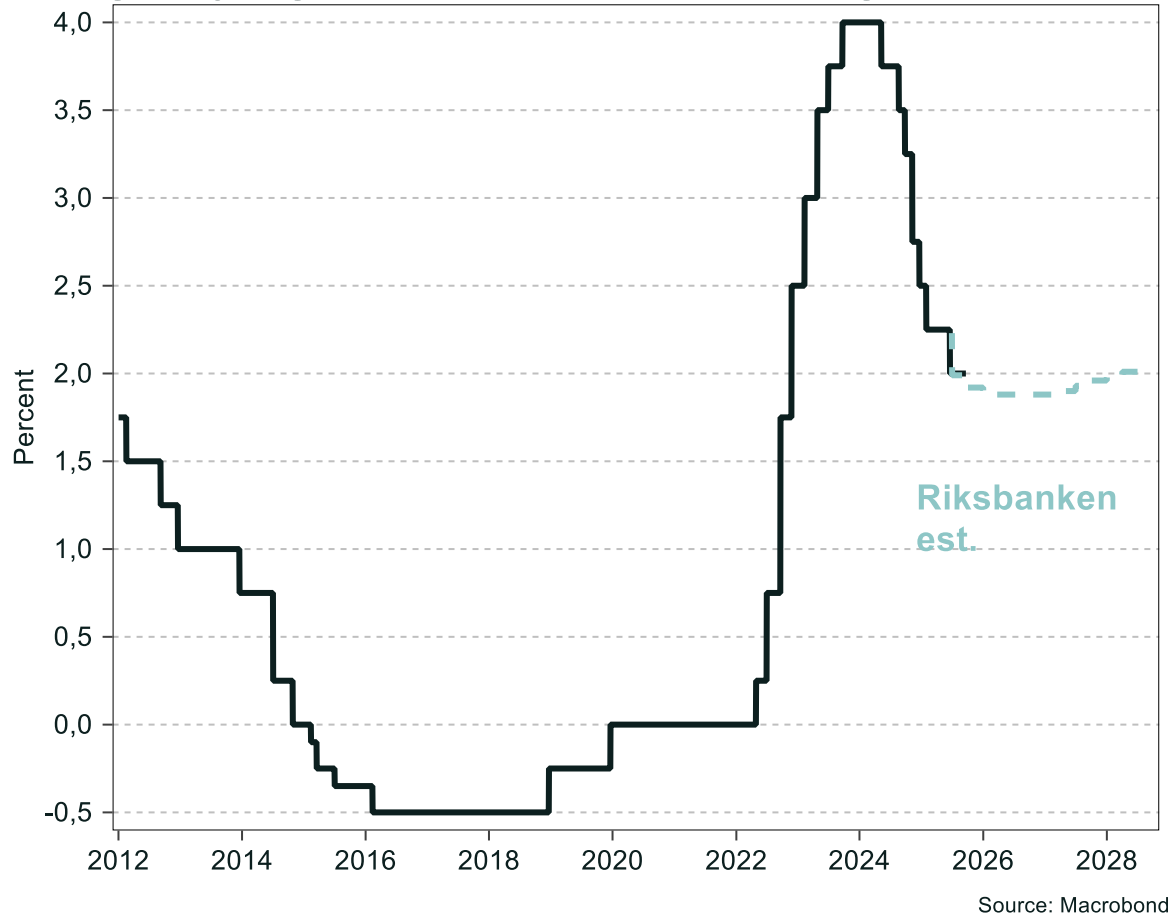
Eurosonen: BNP-vekst og PMI



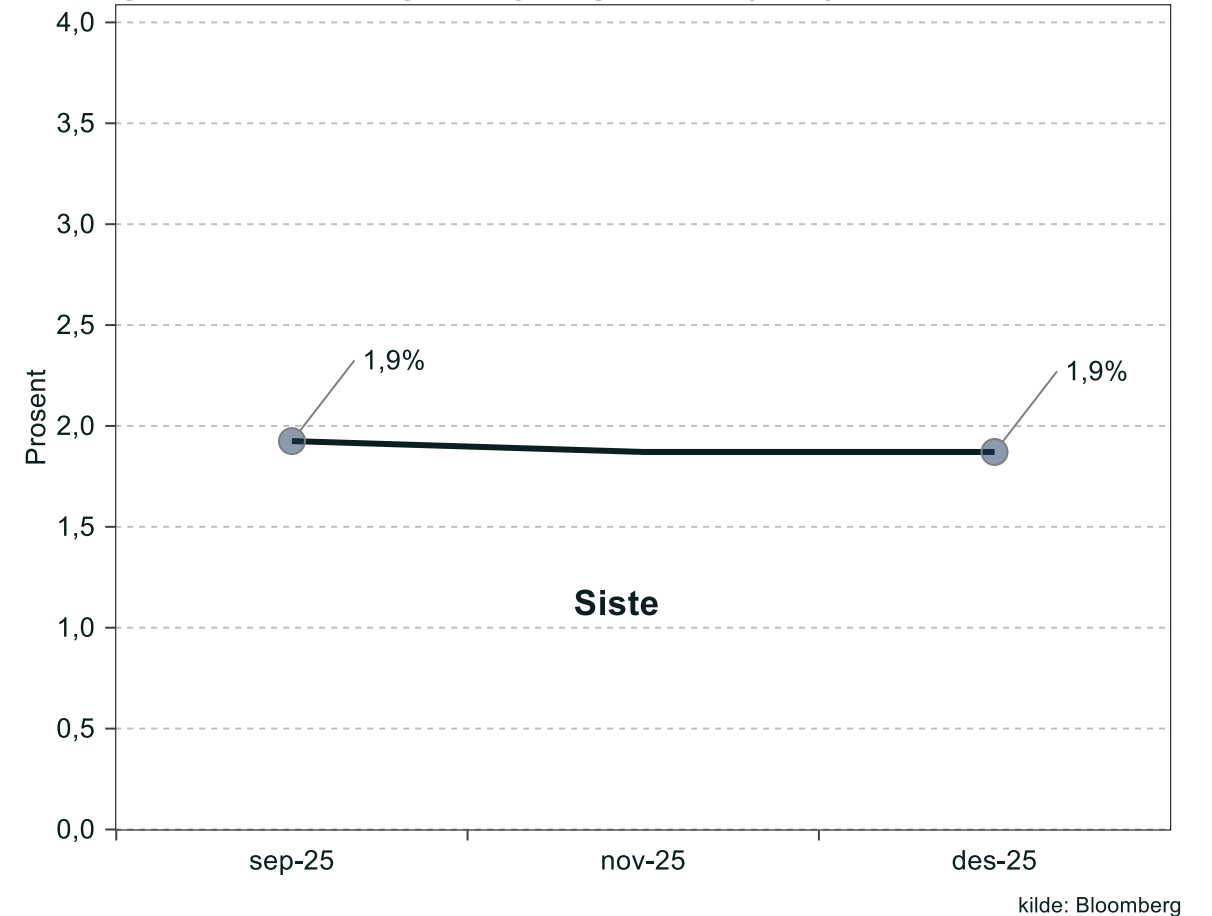
kilde: Macrobond

Sverige: Riksbanken holder trolig styringsrenten uendret på 2% denne uken

Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose

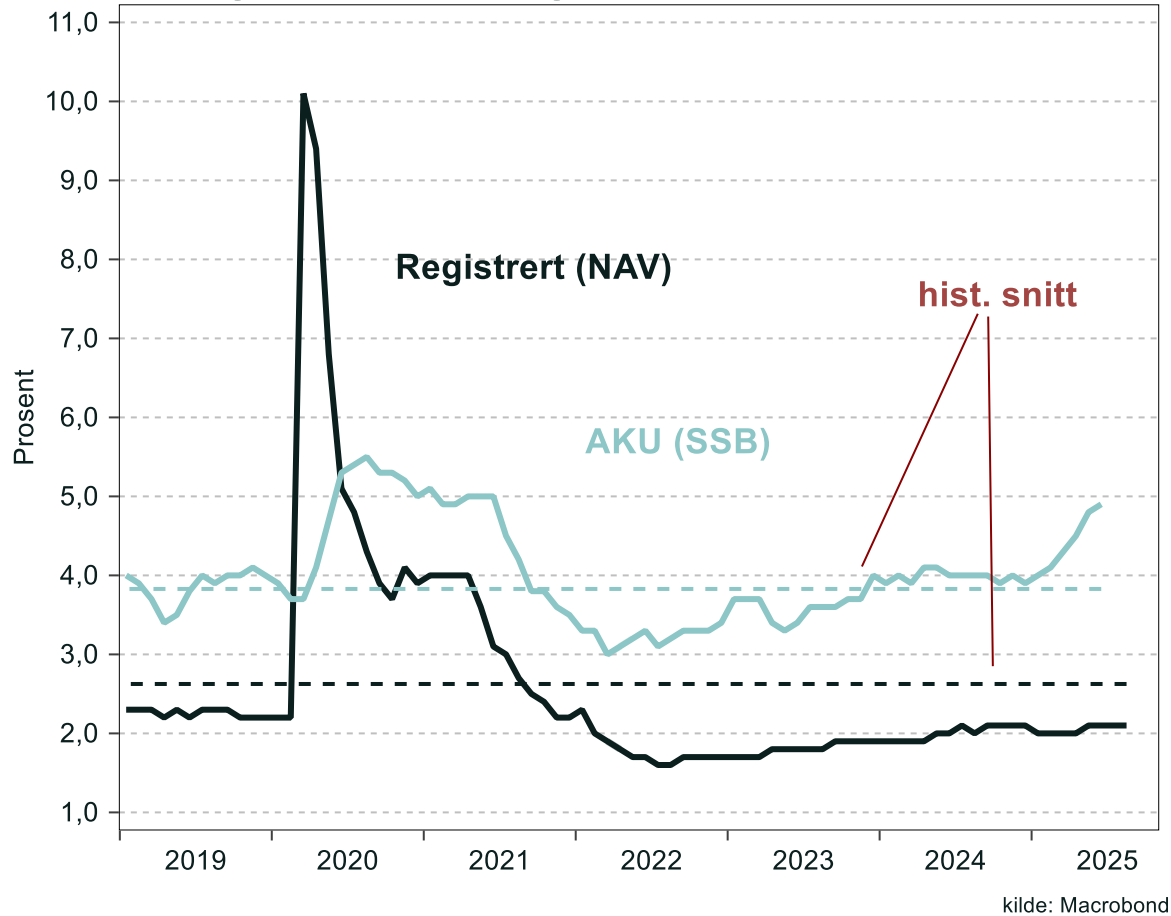


Sverige - forventning til styringsrente (OIS)

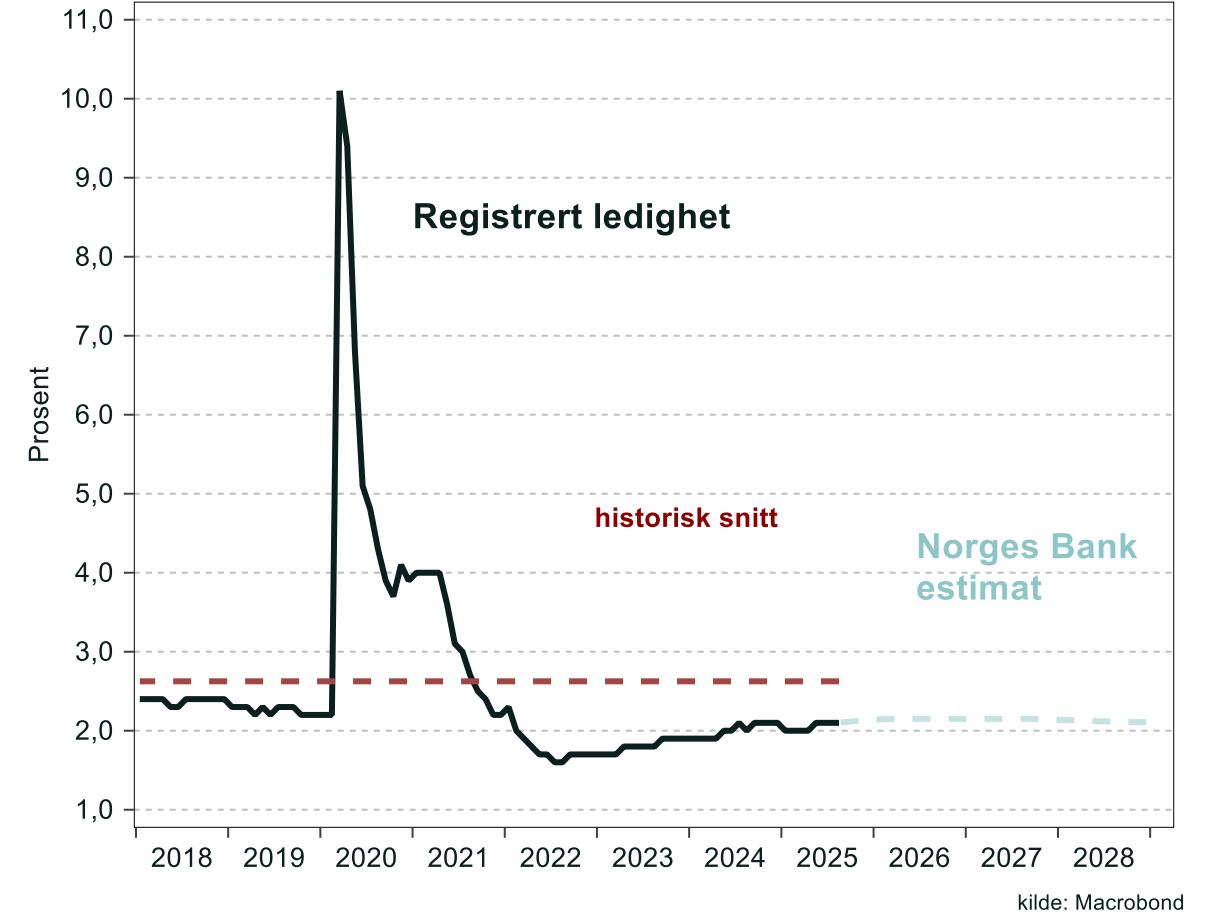


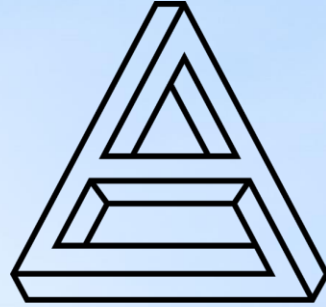
Norge: arbeidsledigheten har tatt seg opp ifølge SSB – augusttall denne uken

Arbeidsledighetsrate, NAV og AKU



Registrert ledighet, NAV





www.akershuseiendom.no