

torsdag, 12. juni 2025

Morgenrapport

- Dollar og aksjeterminer svekker seg etter nye tolltrusler fra Trump
- Lavere enn ventet kjerneinflasjon for fjerde måned på rad i USA øker troen på septemberkutt
- Hjemme: Regionalt Nettverk blir siste informasjon Norges Bank tar med inn i rentemøtet neste uke

Internasjonal

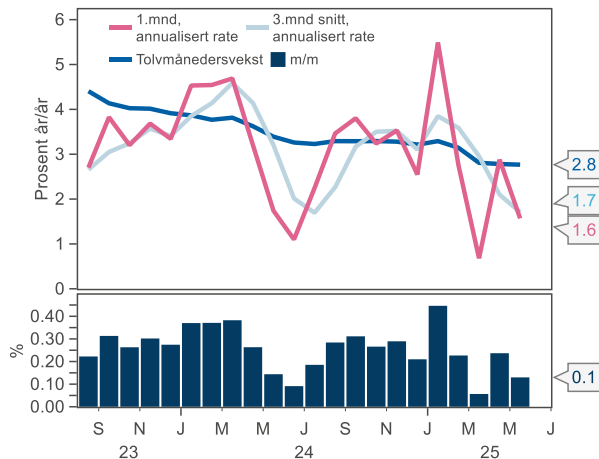
- **En liten stopper for oppgangen i det amerikanske aksjemarkedet:** Inngangen til gårsdagen var altså preget av litt avventende optimisme, etter den såkalte rammeavtalen mellom USA og Kina. Ifølge uttalelser fra Trump i går, er handelsavtalen ferdigstilt. Som innebærer at Kina vil fremskynde leveransene av sjeldne jordarter, mens USA letter litt på sanksjonene og vil blant annet tillate kinesiske studenter å komme inn på amerikanske studiesteder. Når det er sagt, vil både USA og Kina beholde tollsatsene på sitt nåværende nivå. Selv om de er justert ned fra ekstremnivåene, er de da fortsatt klart høyere enn før Trump satte seg i presidentstolen. Ifølge handelsminister Lutnick forventes avtalen å bli ferdigstilt i løpet av noen dager, men han forventet ikke at en skriftlig versjon ville offentliggjøres. Det hele fikk da også en noe blandet mottakelse i markedene i går, med svingninger i det amerikanske aksjemarkedet gjennom hele dagen, før det hele endte med en moderat nedgang; S&P stengte til slutt ned med 0,3 prosent. Det var særlig teknologisektoren som ledet an nedgangen, og Nasdaq falt med 0,5 prosent. Samtidig trakk de amerikanske statsrentene ned i går – særlig i den kortere enden av rentekurven – etter at inflasjonstallene for mai viste svakere vekst enn ventet. Ser vi til råvaremarkedet, fikk oljeprisen seg et reelt løft i går, og førsteposisjonen (brent) handles nå rundt 69,5 dollar fatet. Deler av oppgangen må nok ses i sammenheng med det siste sammenbruddet i atomforhandlingene mellom USA og Iran. Hvor økt sikkerhetsrisiko har sørget for at det amerikanske utenriksdepartementet har forberedt seg på evakueringer fra ambassaden i Bagdad.
- Nyhetene nå på morgenen er imidlertid at Trump har varslet at han vil sende brev til

handelspartnerne i løpet av én til to uker, for å fastsette ensidige tollsatser – «take it or leave it.» Nok en gang må vi se dette som et uttrykk for at handelsforhandlingene ikke går like lett som forespeilet, og særlig EU synes å være en utfordring, ut ifra signalene som har kommet. Samtidig som førstereaksjonen nok er at dette er enda et forhandlingsutspill fra Trump, for å få mer fortgang i prosessene. Uansett, markedet tar av litt risiko på dette, og aksjeterminer for både USA og Europa ligger i rødt nå på morgenen. Den amerikanske dollaren har samtidig svekket seg, mens øvrige tradisjonelt trygge havner, slik som japanske yen og sveitsiske franc, har begge styrket seg.

- **Lavere enn ventet kjerneinflasjon i USA i går øker troen på septemberkutt fra Fed:** Kjerneinflasjonen i USA kom inn lavere enn ventet for fjerde måned på rad i mai, med en økning på 0,1 prosent fra måneden før. Det gir en årsvekst på 2,8 prosent, mot ventet 2,9 prosent. Svakere inflasjonstall kan tyde på at bedrifter foreløpig klarer å skjerme forbrukerne fra økte kostnader som følge av høyere tollsatser. Prisene på varer holdt seg uendret, mens tjenestepreisene steg 0,2 prosent, noe lavere enn forrige måned. Til tross for økte tollbarrierer har ikke konsumprisene steget like mye, muligens fordi mange selskaper absorberer kostnadene eller fordi de mest inngripende tiltakene ennå ikke har trådt i kraft. Men dersom høyere tollsatser vedvarer eller trappes opp, venter økonomer at bedrifter i større grad vil måtte sende regningen videre til forbrukerne. Markedsreaksjonene var tydelige: amerikanske renter falt, dollaren svekket seg og aksjemarkedene steg. Renteprisingen indikerer nå 83 prosent sannsynlighet for et rentekutt fra Fed innen september.

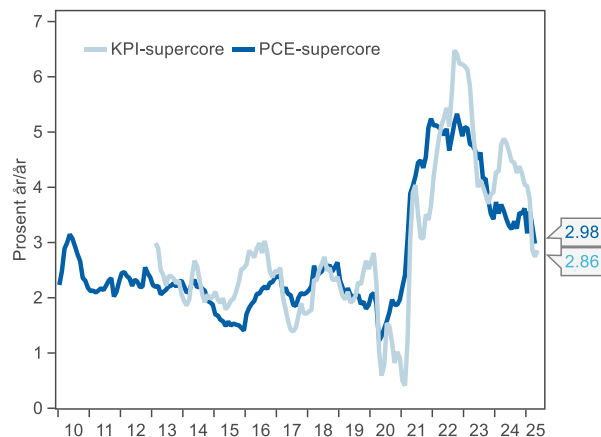
- **Senere i dag venter PPI, hvor noen komponenter sammen med KPI inngår i Feds foretrukne inflasjonsmål, PCE:** Produzentprisindeksen (PPI) for mai slippes senere i dag, og det ventes en moderat oppgang etter et fall måneden før. Hovedindeksen ventes å stige 0,2 prosent m/m etter -0,5 prosent i april, mens kjerne-PPI (ekskl.

USA: Kjerneinflasjon



Kilde: Macrobond

USA: Kjerneinflasjon utenom energi- og husleier (superkjerne)



Kilde: Macrobond

mat og energi) ventes opp 0,3 prosent etter forrige måneds -0,4 prosent. Av PPI-komponentene som inngår i PCE er det flest tjenestekategorier som er mindre eksponert mot tollsatser.

Norge

- **I dag venter den oppdaterte rapporten fra Norges Banks regionale nettverk og siste informasjon Norges Bank tar med seg inn mot rentemøtet neste uke.** Dette vil gi oss siste innspill inn mot den kommende rentebeskjeden fra Norges Bank, neste torsdag. Men med mindre verden rekker å rase sammen i løpet av de neste dagene, er det altså all grunn til å tro at renten blir holdt i ro også denne gangen. I stedet vil oppmerksomheten først og fremst være rettet mot Norges Banks oppdaterte renteplaner. Vi kommer tilbake med en endelig forhåndsomtale av det kommende rentemøtet, så straks vi har fått dykket ned i detaljene i rapportene. Men dette er hva vi venter å se i nettverksrapporten:
- **Trolig små endringer i vekstanslagene fra kontaktbedriftene:** Etter en overraskende svak avslutning på fjoråret – da Fastlands-BNP falt med 0,4 prosent fra kvartalet før – tok veksten seg markert opp i første kvartal i år. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap steg Fastlands-BNP med hele 1,0 prosent, klart sterkere enn Norges Banks anslag på 0,6 prosent og regionalt nettverks

forventning på 0,4 prosent. En del av oppgangen skyldtes imidlertid volatile faktorer. Justert for de mest svingningsutsatte næringene – som fiske og kraftforsyning – var veksten på 0,7 prosent. Det tyder på at den underliggende produksjonsveksten kun var litt høyere enn ventet av Norges Bank. Samtidig har nye arbeidsmarkedstall vist at den registrerte arbeidsledigheten i mai lå noe høyere enn anslått av sentralbanken. Samlet sett tyder dette nok på at realøkonomien har utviklet seg omtrent som ventet av Norges Bank. Fremover venter Norges Bank at veksten vil avta noe – til 0,4 prosent i andre kvartal og 0,3 prosent i tredje kvartal. Vår vurdering er at kontaktbedriftenes oppdaterte vekstanslag i nettverksrapporten vil være lite endret, og fortsatt indikere en underliggende vekst rundt 0,4 prosent. Det støttes av Norges Banks Forventningsundersøkelse, hvor bedriftenes forventninger til sysselsetting og lønnsomhet viste små endringer nå i andre kvartal. Dersom kontaktbedriftene i regionalt nettverk igjen anslår produksjonsveksten rundt 0,4 prosent, vil det være nokså godt i tråd med estimert produksjonspotensial for norsk økonomi i 2025–2026 (jf. tabell 2.1 i Pengepoli-

tisk rapport). I så fall ventes også små endringer i bedriftenes vurdering av kapasitetsutnyttningen, og dermed også i tråd med Norges Banks vurdering av et produksjonsgap som i det korte bildet er lite endret og kun svakt positivt.

- Lønnsutsiktene støttes av lav lønnsandel i industrien:** Det blir også viktig å følge med på nettverksbedriftenes syn på lønnsvekst og lønnsomhet fremover. Norges Bank har for 2026 lagt til grunn en lønnsvekst på 4,0 prosent – tett på anslagene i forrige nettverksrunde, der lønnsveksten ble anslått til 3,9 prosent. Den ferske Forventningsundersøkelsen viste imidlertid en lønnsforventning på 3,7 prosent for neste år, jamfør partene i arbeidslivet – noe lavere enn Norges Banks anslag. Samtidig var disse forventningene uendret fra forrige runde. For at Norges Bank skal nedjustere sitt lønnsanslag, må vi i utgangspunktet se at kontaktbedriftene i nettverket senker sine egne forventninger. Men samtidig er lønnsandelen i industrien fortsatt lav, noe som bidrar til å

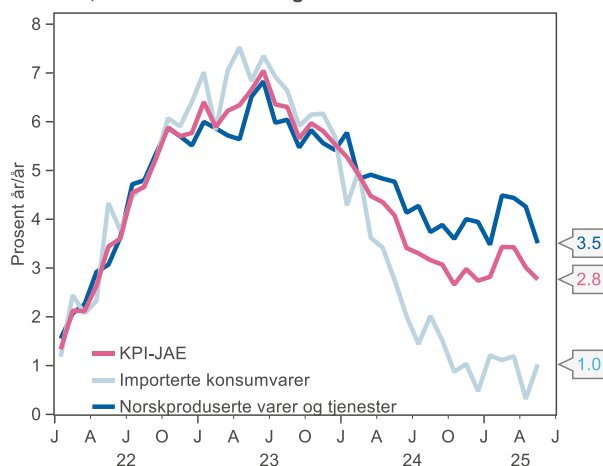
holde lønnsveksten oppe. Dersom nettverksbedriftene i tillegg rapporterer god lønnsomhet – og dermed viser evne til å velte kostnadsøkninger over i prisene – er det lite som tilsier at Norges Bank vil endre sitt syn på den underliggende lønns- og prisdynamikken, etter våre vurderinger.

Ansvarlige for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov og Karine Alsvik Nelson

Analytikere

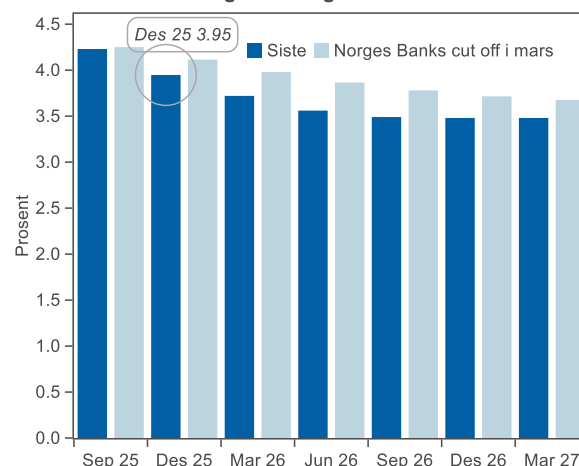
Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no
 Karine Alsvik Nelson +47 223 97 004,
karine.nelson@handelsbanken.no
 Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,
nils.knudsen@handelsbanken.no

KPI-JAE, fordelt etter leveringssektorer



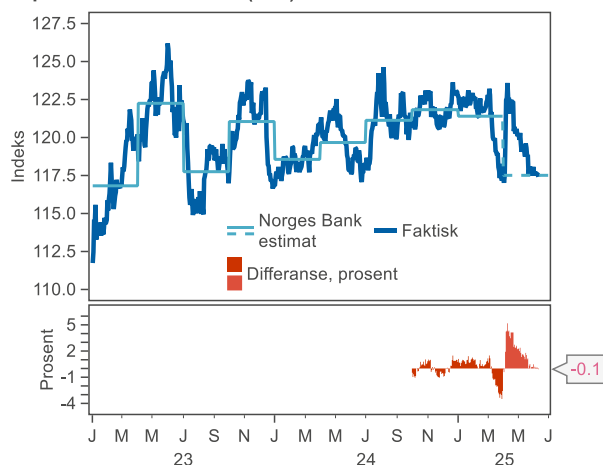
Kilde: Macrobond

Markedets forventninger til Norges Bank



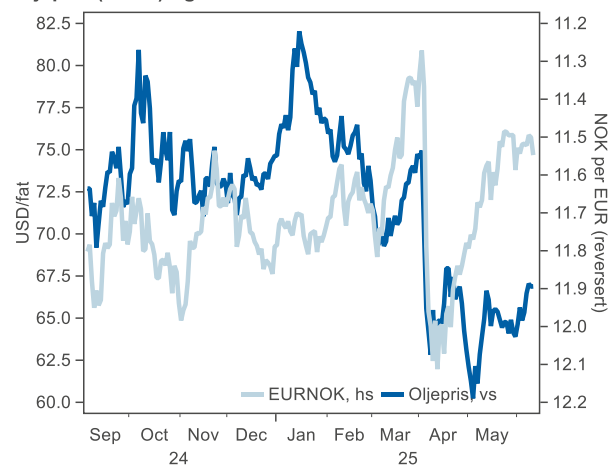
Kilde: Macrobond

Importvirket kronekurs (I-44)



Kilde: Macrobond

Oljepris (Brent) og EURNOK



Kilde: Macrobond

[Klikk her for flere av Handelsbankens prognoser](#)

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
14:30	USA	KPI	Mai	Prosent år/år	2,3	2,5	2,4
	USA	KPI-kjerne	Mai	Prosent år/år	2,8	2,9	2,8

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
10:00	Norge	Regionalt nettverk	Q2				
14:30	USA	PPI uten mat og energi	Mai	Prosent m/m	-0,4	0,3	--

Fraskrivningserklæring for analyse

Risikovarsel

All investering innebærer risiko. Investorer oppfordres til selv å avgjøre hvorvidt en investering i verdipapirene som er nevnt i denne rapporten, er formålstjenlig, basert på investeringsformål, økonomisk status og risikotoleranse. Avkastning av et finansielt instrument i fortiden garanterer ikke avkastning i fremtiden. Verdien på finansielle instrumenter kan stige eller synke, og det er ikke sikkert at du vil få tilbake all kapitalen du har investert.

Fraskrivningserklæringer for analyse

Handelsbanken Capital Markets, en avdeling i Svenska Handelsbanken AB (off.) (heretter referert til som SHB), har ansvaret for å skrive analysesrapporter. SHB reguleres av Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analysesrapporter er skrevet basert på tjenester innenfor handel og statistikk, samt annen informasjon SHB anser som pålitelig. SHB har ikke undersøkt denne informasjonen på egen hånd og garanterer ikke at informasjonen er sann, riktig eller komplett.

Verken SHB eller tilsluttede selskaper, tjenestemenn, direktører eller ansatte skal stå til ansvar for eventuelle direkte, indirekte og spesielle tap eller følgetap som skyldes bruk av informasjonen i analysesrapportene, inkludert, og uten begrensninger, all tapt profitt selv om SHB har blitt uttrykkelig advart om muligheten eller sannsynligheten for slike tap.

Synspunktene i analysesrapporter fra SHB og dets datterselskaper er betraktninger gjort av ansatte i SHB og tilsluttede personer. De reflekterer synspunktene til de respektive analytikerne på denne datoen og kan endres. Vi kan ikke garantere at fremtidige hendelser vil samsvare med disse betraktningene. Hver analytiker som er identifisert i denne analysesrapporten, bekrefter også at betraktningene inngår her, og som er tilskrevet en analytiker, reflekterer hans eller hennes individuelle betraktninger av selskapene eller verdipapirene som er nevnt i denne analysesrapporten.

Analysesrapporter fra SHB er kun ment for informasjonsformål. Informasjonen i analysesrapportene utgjør ikke en personlig anbefaling eller personlige investeringsråd. Slike rapporter og betraktninger må ikke legges grunnlaget for investeringer eller strategiske beslutninger. Dette dokumentet utgjør ikke markedsføring av, eller tilbud om kjøp eller salg av verdipapirer. Det skal heller ikke danne grunnlaget for eller brukes i forbindelse med noen form for kontrakt eller forpliktelse. Tidligere resultater kan kanskje ikke oppnås på nytt og må ikke anses som en indikasjon på fremtidige resultater. Verdien på investeringer og inntekten fra dem kan gå både opp og ned, og investorer risikerer å tape hele beløpet det opprinnelige investerte. Investorer er ikke garantert å tjene på investeringer og kan tape penger. Valutakurser kan forårsake at verdien på utenlandske investeringer og inntektene fra dem stiger eller synker. Dette analysesproduktet vil bli oppdatert med jevne mellomrom.

Ingen deler av SHB-analysesrapporter skal kopieres eller distribueres uten skriftlig tillatelse fra SHB. Distribusjonen av dette dokumentet kan være underlagt juridiske begrensninger i visse jurisdiksjoner. Personer som kommer i besittelse av dette dokumentet, må skaffe seg opplysninger om og følge slike restriksjoner.

Denne rapporten dekker ikke juridiske eller skattemessige aspekter vedrørende utgiverens planlagte eller eksisterende gjeldsforpliktelser. Innholdet er utelukkende beregnet for kunder i Norge.

Vær oppmerksom på følgende viktige opplysningserklæringer vedrørende analyse:

Ansatte i SHB, inkludert analytikere, får kompensasjon som genereres av firmaets totale fortjeneste. Analytikerkompensasjon er ikke basert på tjenester spesifikt knyttet til finansielle aktiviteter (en. Corporate Finance) eller tjenester i gjeldskapitalmarkeder. Ingen deler av analytikerkompensasjonen har vært, eller vil bli, direkte eller indirekte forbundet med spesifikke anbefalinger eller betraktninger som er uttrykt i analysesrapporter.

Fra tid til annen kan SHB og/eller tilsluttede personer levere investeringsbanktjenester og andre tjenester, inkludert forretningsbanktjenester og råd om verdipapirer, til alle selskapene som er nevnt i analysen vår. Vi kan fungere som rådgiver og/eller megler for alle selskapene som er nevnt i analysen vår. SHB kan også ta yte Corporate Finance-tjenester til disse selskapene.

Vi kjøper og selger verdipapirene som er nevnt i analysen vår, fra og til kunder. Vi kan dermed når som helst ha en lang eller kort posisjon i alle slike verdipapirer. Vi kan også kjøpe og selge verdipapirene til alle selskapene som er nevnt i denne rapporten. (Analysesrapportene inneholder mer informasjon og relevante erklæringer.)

SHB og deres samarbeidspartnere, klienter, tjenestemenn, direktører og ansatte kan eie eller ha posisjoner i verdipapirene som er nevnt i analysesrapporter.

Når det gjelder tjenester knyttet til finansielle instrumenter, kan banken, i visse situasjoner, betale eller motta tilskyndelser, som godtgjørelse og honorarer, fra andre parter enn kunden. Tilskyndelsene kan være både pengebaserte ytelser og naturalytelser. Hvis tilskyndelsene blir betalt til eller mottatt fra en tredjepart, kreves det at betalingen har som formål å forbedre kvaliteten på tjenesten. Betalingen må ikke hindre banken i å ivareta kundenes interesser. Kunden må informeres om eventuelle godtgjørelser som banken mottar. Når banken legger frem investeringsanalyse, mottar banken mindre naturalytelser. Mindre naturalytelser består av følgende:

- Informasjon eller dokumentasjon om et finansielt instrument eller en investeringstjeneste av generell art.
- Skriftlig materiale som er skrevet av en tredjepart som utsteder, med formål om å markedsføre en ny utstedelse.
- Deltagelse på konferanser og seminarer om et spesifikt instrument eller en investeringstjeneste.
- Representasjon opptil et rimelig beløp.

Banken har innført retningslinjer som er ment for å ivareta integriteten og uavhengigheten til analyse, samt å avdekke faktiske eller potensielle interessekonflikter vedrørende analytikere eller banken, løse eventuelle konflikter ved å eliminere eller moderere dem og/eller skrive formålstjenlige erklæringer. Bankens har innført restriksjoner (informasjonsrestriksjoner) på kommunikasjonen mellom analyseavdelingen og andre avdelinger i banken for å kontrollere interessekonflikter. I tillegg er banken organisert slik at analyseavdelingen er adskilt fra Corporate Finance-avdelingen og andre avdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjene for analyse inkluderer også regler for hvordan betalinger, bonuser og lønn skal betales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter analytikere kan delta i, hvordan analytikere skal håndtere egen verdipapirhandel og verdipapirhandel for personer i nær familie, osv. I tillegg finnes det restriksjoner for kommunikasjon mellom analytikere og det gjeldende selskapet. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken Group må styret og alle ansatte følge høye etiske standarder når de utfører arbeidet sitt i banken, samt andre oppgaver. Hvis du vil se mer informasjon om bankens etiske retningslinjer, kan du gå til bankens hjemmeside på www.handelsbanken.com og klikke på Om banken – Bærekraft i banken – Bærekraft – Policydokumenter og -retningslinjer – Policydokumenter – Policy for etiske standarder i Handelsbanken Group. Handelsbanken har nulltoleranse for bestikkelser og korrupsjon. Dette er vedtatt i bankens konsernpolicy for bestikkelser og korrupsjon. Forbudet mot bestikkelser inkluderer også anmodning, organisering og mottakelse av bestikkelser ment for ansattes familie, venner, samarbeidspartnere og bekjente. Hvis du vil se mer informasjon om bankens policy mot korrupsjon, kan du gå til bankens hjemmeside på www.handelsbanken.com og klikke på Om banken – Bærekraft i banken – Bærekraft – Policydokumenter og -retningslinjer – Policydokumenter – Policy mot korrupsjon i Handelsbanken Group.

Ved distribusjon i Storbritannia

SHB distribuerer analyserapporter i Storbritannia.

SHB er autorisert av Finansinspektionen i Sverige og Prudential Regulation Authority og er underlagt begrenset regulering av Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Detaljer om omfanget av autorisasjonen og reguleringen av Prudential Regulation Authority, samt reguleringen av Financial Conduct Authority, er tilgjengelig på forespørsel.

Kunder i Storbritannia bør være oppmerksomme på at hverken Financial Services Compensation Scheme (erstatningsordning for finanstjenester i Storbritannia) for investeringsvirksomhet eller reglene i Financial Conduct Authority som ble fastsatt av Financial Services and Markets Act 2000 (etter endring) for å beskytte privatkunder, ikke gjelder for denne analyserapporten. Kunder i Storbritannia vil derfor ikke være beskyttet av denne ordningen.

Dette dokumentet kan kun distribueres til personer i Storbritannia som er autorisert eller fritatt under formålet med Financial Services and Markets Act 2000 (etter endring) (eller andre ordre herunder), eller (i) til personer med profesjonell erfaring med saker vedrørende investering som faller innunder paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Finanspromotering) Order 2005 («Ordren»), (ii) til foretak med høy egenkapital som faller innunder paragraf 49(2)(a) til (d) i Ordren, eller (iii) til personer som er profesjonelle klienter under kapittel 3 av Financial Conduct Authority Conduct i Business Sourcebook (alle slike personer blir omtalt som «relevante personer»).

Ved distribusjon i USA

Viktige tredjeparts-analyseerklæringer:

SHB-analyse er ikke «globalt merket» analyse. Alle mottakere av SHB-analyse må være oppmerksomme på at i USA blir SHB-analyse distribuert av Handelsbanken Markets Securities, Inc. (HMSI), som er tilsluttet

SHB. HMSI produserer ikke analyse og ansetter ikke analytikere. SHB-analyse, SHB-analytikere og de ansatte i SHB er ikke underlagt FINRAs regler for analyse som er ment for å forebygge interessekonflikter ved blant annet å forby visse former for kompensasjonspraksis, begrense handel utført av analytikere og begrense kommunikasjonen med selskapene som er omtalt i analyserapporten. SHB har ingen tilknytning til eller forretnings-eller kontraktmessige forhold til HMSI som vil påvirke innholdet i SHB-analyserapporter. SHB tar alle beslutninger om analyseinnholdet uten påvirkning fra HMSI.

SHB-analyserapporter for distribusjon i USA er bare ment for «store institusjonelle investorer i USA», som definert i regel 15a-6 i Securities Exchange Act fra 1934. Hver store institusjonelle investor i USA som mottar en kopi av en analyserapport, samtykker til ikke å distribuere eller gi analyserapportene til andre personer. Alle personer i USA som mottar en SHB-analyserapport, og som ønsker å handle i noen av egenkapitalinstrumentene som er omtalt i denne rapporten, bør ringe eller skrive til HMSI. HMSI er medlem av FINRA, telefonnummer (+1-212-326-5153).

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Lena Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29	Norway		
Christina Nyman	Head of Economic Research & Chief Economist	+46 8 701 51 58	Marius Gonsholt Hov	Head, Macro Research, Norway	+47 22 39 73 40
			Karine Alsvik Nelson	Macro Economist, Norway	+47 22 39 70 04
			Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Web Editor			Trading Strategy		
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Sweden			Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Helena Bornevall	Senior Economist, and Scenario Analysis	+46 8 701 18 59	Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378			
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone and The Netherlands	+46 8 701 1412			
Andreas Hild	Macro Research	+46 8 701 8332			
Johanna Högfeldt	Senior Economist, Sweden	+46 8 7011 711			
Finland					
Timo Hirvonen	Head, Macro Research, Finland	+358 10 444 2404			
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403			

Debt Capital Markets

Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets	+46 101 878 763
Rikard Werder	Head of DCM, Sweden	+46 101 879 344
Anette Jeansson	Head of DCM, Norway	+46 101 879 003
Anders Holmlund	Head of Bond Origination	+46 8 463 34 56
Robert Øvrebø	Head of Bond Origination, Norway	+47 22 39 74 51

Sales

Fixed Income Sales, Sweden

Thomas Grandin	+46 8 463 45 83
----------------	-----------------

FX & Swap Sales, Sweden

Linnea Lindstrøm	+46 8 463 48 97
------------------	-----------------

FX, FI & Swap Sales, Norway

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

FX & Swap Sales, UK

Chris Yoxall	+44 333 20 72 113
--------------	-------------------

Toll-free numbers	From Sweden to N.Y. & Singapore 020-58 64 46	From Norway to N.Y. & Singapore 800 40 333	From Denmark to N.Y. & Singapore 8001 72 02	From Finland to N.Y. & Singapore 0800 91 11 00	Within the US 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--