

torsdag, 5. juni 2025

Morgenrapport

- Svake nøkkeltall i USA i går sendte renter og dollar nedover, mens S&P 500 endte uendret
- Bredt forventet at ESB kutter renten i dag
- Hjemme: Den flate boligprisutviklingen etter at rentekuttet i mars ble avlyst fortsetter i mai

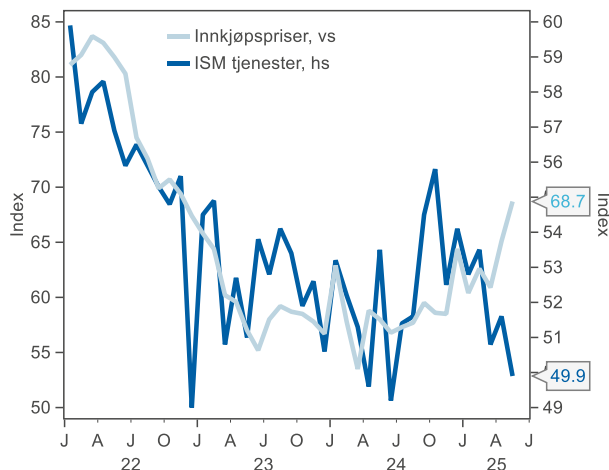
Internasjonal

- **Overraskende svake nøkkeltall i USA i går gir økt tro på to rentekutt fra Fed i år for å unngå resesjon:** ISM-tjenesteindeksen i USA falt overraskende under 50 i mai, til 49,9 (fra 52,1), og signaliserer for første gang på nesten ett år at aktiviteten i tjenestesektoren krymper. Tilbakefallet skyldes svakere etterspørsel og økt usikkerhet rundt toll og handelspolitikk. Samtidig viste ADP-rapporten at privat sysselsetting kun økte med 37 000 i mai – laveste nivå på to år. Særlig gikk sysselsettingen tilbake i utdanning, helse og transport. Prisindeksen i ISM steg til høyeste nivå siden slutten av 2022, og peker på fortsatt prispress fra import. Rentemarkedet reagerte kraftig med både toårig og tiårig amerikanske statsrenter ned 9-10 basispunkter. Det er priset inn to rentekutt fra Fed i år, og dollaren svekket seg på bred front. Aksjemarkedet endte blandet – S&P 500 var tilnærmet uendret, men defensive sektorer som helse og kommunikasjon steg. Nasdaq endte 0,3 prosent i pluss, mens Dow Jones endte 0,2 prosent ned. Beige Book viste tegn til lavere aktivitet også bredt i økonomien. Kombinert med svake ISM- og ADP-tall har dette styrket forventningene om at Fed må kutte for å unngå resesjon. Samtidig er ikke ADP nødvendigvis en god prediktor for fredagens jobbrapport, som nå blir et nøkkelmoment for renteutsiktene videre. I Asia har børsene beveget seg forsiktig i forkant av payrolls-tallene, mens svak etterspørsel ved en japansk obligasjonsauksjon bidro til fall i japanske aksjer.

Ser vi til terminene peker både amerikanske og europeiske kontrakter nedover. EUR/NOK handles nå til 11,545.

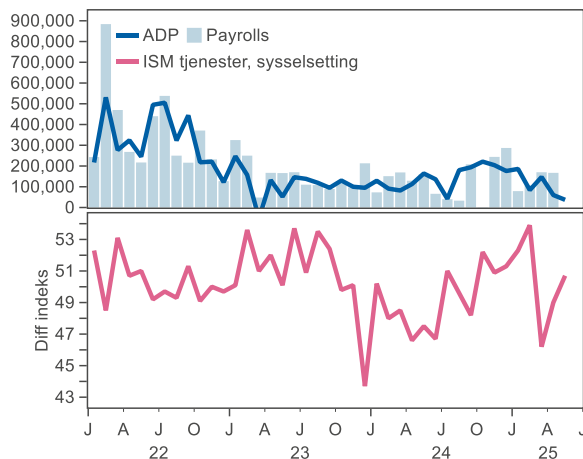
- **I dag får vi foreløpige inflasjonstall fra Sverige som er ventet å vise at kjerneinflasjonen målt ved KPIF steg til 2,5 prosent fra 2,3 prosent i april.** Våre svenske kollegaer forventer at Riksbanken vil kutte renten videre i år og at styringsrenten ved utgangen av året vil ligge på 1,75 prosent mot 2,25 prosent nå.
- **I dag er det duket for nytt rentekutt fra den europeiske sentralbanken:** Det er bredt forventet at innskuddsrenten kuttet med nye 25 basispunkter, til 2,00 prosent. Utviklingen i nasjonale konsumpriser viste for det første på at prisveksten i eurosonen falt videre i mai til 1,9 prosent, mens kjerneprisene falt til 2,3 prosent. Lønnspresset er avtagende, bedriftenes marginer er under press, samtidig som handelsspenningene har svekket vekstutsiktene fremover. Alt dette bidrar til å dempe inflasjonspresset, og i tillegg kan vi nok regne inn prisdempende effekter av at billige kinesiske varer må finne andre markeder enn USA. Til slutt har også euroen styrket seg reelt i år, som også bidrar til å dempe prisveksten. Dermed er kysten klar for et nytt rentekutt i dag, og i likhet med markedet tror vi også på ytterligere et rentekutt fra ESB til høsten.

USA: ISM for tjenester og innkjøpspriser



Kilde: Macrobond

USA: Privat sysselsettingsvekst



Kilde: Macrobond

Norge

- I går kom de offisielle boligpristallene fra Eiendom Norge:** Ifølge Eiendom Norge, steg boligprisene nominelt med 0,2 prosent m/m i mai, noe som tilsier nullvekst i de sesongjusterte prisene. Dette var helt i tråd med våre forventninger på forhånd. Det ser også ut til at denne utflatingen, som nå har vart i tre måneder, vil fortsette også i starten av sommeren. Våre oppdaterte korttidsmodeller peker nemlig mot et nominelt fall i prisene på 0,7 prosent i juni, som er helt i tråd med normalt sesongmønster; med andre ord, det ligger an til nullvekst i de sesongjusterte boligprisene også denne måneden. Kikker vi litt til detaljene, er det et høyt nivå for antall boliger som nå er lagt ut for salg, samtidig som transaksjonsvolumet holder seg nokså godt oppe. Her har vi samtidig tatt hensyn til at det er en stigende trend i volumet av både antall boliger lagt ut for salg, og antall solgte, og tallene i figurene under er dermed vist som avvik fra trend. Men forholdet mellom tilbud og etterspørsel indikerer altså at vi ikke kan forvente noe positivt vendepunkt med det aller første – jamfør også våre oppdaterte modellestimater for juni.
- Men ser vi videre utover høsten, legger vi fortsatt til grunn at de sesongjusterte boligprisene vil ta seg mer opp. Vi holder nemlig fast ved vår forventning om at Norges Bank vil sette renten ned fra september, og dette ser også ut til å være fullt priset i rentemarkedet. Trolig vil dette gi nytt liv til boligprisveksten, som for øvrig også understøttes av

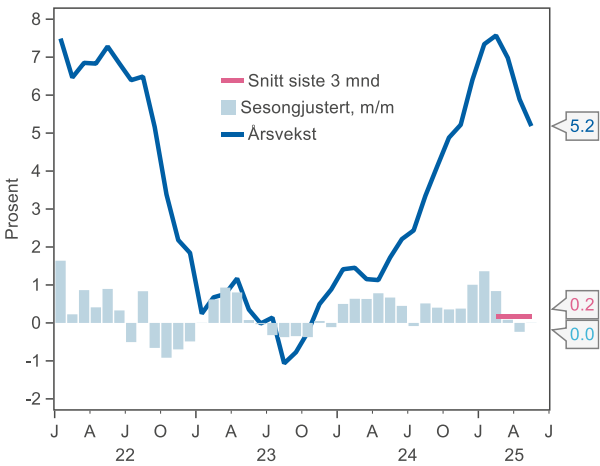
øvrige sterke drivkrefter – høy lønnsvekst, ikke minst. Riktignok har arbeidsledigheten i Norge økt litt overraskende i det siste, men samtidig ser vi at strømmen av nye stillinger holder seg nokså godt oppe. Vi er med andre ord ikke spesielt bekymret for arbeidsmarkedsutviklingen fremover, selv om den samtidig taler for at renten nettopp kan settes noe ned i løpet av høsten. Her kan vi også at med NBBLs siste Boligmarkedsbarometer, som fortsatt holder et høyt nivå, noe som peker mot høy etterspørsel i boligmarkedet. Her er det også økt tro på rentekutt den siste måneden, ifølge den samme NBBL-undersøkelsen. Mens husholdningene i april og mars var delt mellom å vente høyere og lavere renter, var det i mai en økning i andelen av husholdningene som ventet lavere boliglånsrenter de neste 12 månedene, og denne andelen er nå i flertall.

Ansvarlig for dagens rapport: 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

Boligpriser, månedsvekst (ses.just.) og årsvekst



Kilde: Macrobond

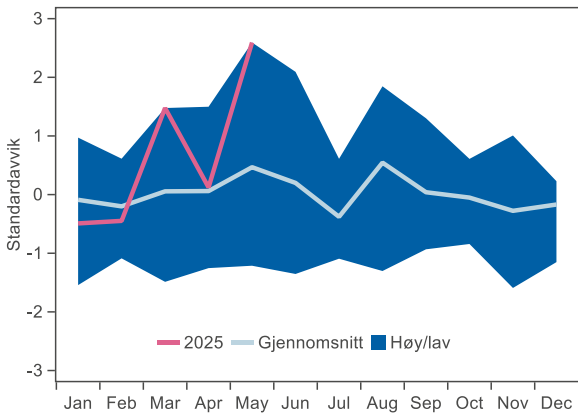
Boligpriser: Faktisk og forventet neste måned

	Prosentvis endring, m/m							Handelsbanken (Norges Bank)	Forrige
	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,5		
Sesongjustert	■							0,0% (0,5%)	0,0%
Ujustert/nominell vekst	■							-0,7% (n/a)	0,2%
Sesongfaktor	■							-0,7% (n/a)	0,2%

■ Handelsbanken 01.06.2025 ■ Norges Bank 01.06.2025 ◆ Forrige

Boliger lagt ut for salg

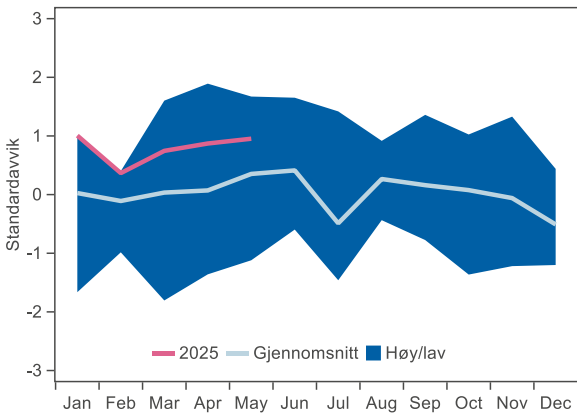
Alle tall beregnet som avvik fra langsiktig trend, sortert etter måned



Kilder: Macrobond og Handelsbanken

Boligtransaksjoner

Alle tall beregnet som avvik fra langsiktig trend, sortert etter måned



Kilder: Macrobond og Handelsbanken

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

Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
11:00	Norge	Boligpriser, sesongjustert	Mai	Prosent m/m	-0,2	--	0,0
14:15	USA	ADP sysselsettingsvekst	Mai	Tusen	62	112	37
16:00	USA	ISM tjenester	Mai	Diff.indeks	51,6	52,0	49,9
20:00	USA	Fed Beige Book					

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
08:00	Sverige	KPIF	Mai P	Prosent å/å	2,3	2,5	--
14:15	Eurosonen	Rentebeslutning	5. juni	Prosent	2,25	2,0	2,0
14:30	USA	Nye dagpengesøkere	31. mai	Tusen	240	235	--

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
--------------------------	--	--	---	--	--