

onsdag, 11. juni 2025

Morgenrapport

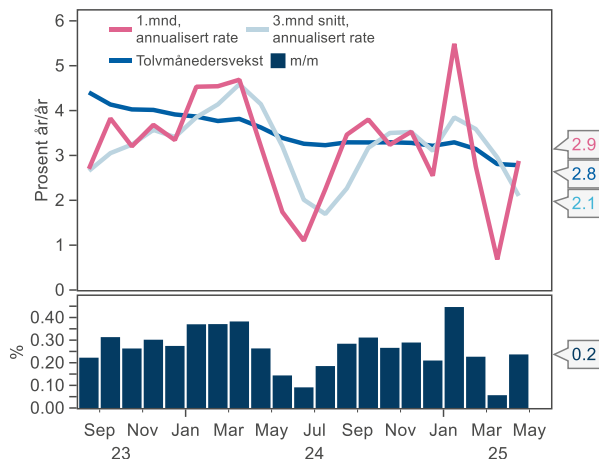
- Avdempet optimisme etter at USA og Kina har blitt enige om en rammeavtale
- Ellers rettes blikket mot amerikanske inflasjonstall i dag – prisveksten ventes å vise mer styrke
- Hjemme: Lavere norske inflasjonstall styrker forventningene om rentekutt fra Norges Bank

Internasjonal

- **Avdempet optimisme etter at USA og Kina har blitt enige om en rammeavtale:** Etter de siste intensive handelssamtalene har partene blitt enige om en rammeavtale, som innebærer at Kina vil fremskynde leveransene av sjeldne jordmetaller, samtidig som USA vil lette på enkelte av sine eksportrestriksjoner. Men detaljene er nokså knappe, og rammeavtalen gjenstår å godkjennes av de respektive lederne – Trump og Xi. Det innebærer også at vi så langt har sett ganske avmålte markedsreaksjoner på det hele; asiatiske børser er moderat opp på nyhetene, mens aksjeterminer for både USA og Europa heller har trukket litt ned igjen. Ser vi til rentemarkedet, har det vært små bevegelser – avventende stemning inn mot de amerikanske inflasjonstallene i dag, og renten på tiårig amerikansk stat handles rett i underkant av 4,48 prosent.
- **I dag retter vi blikket mot de amerikanske inflasjonstallene for mai.** Det er ventet at kjerneprisene nå vil vise en sterkere månedsvekst, på 0,3 prosent, som i så fall vil bringe årsveksten opp til 2,9 prosent, etter 2,8 prosent i mai. Men her er det krefter som trekker i ulik retning. På den ene siden må vi anta at prisveksten på varer – som rammes

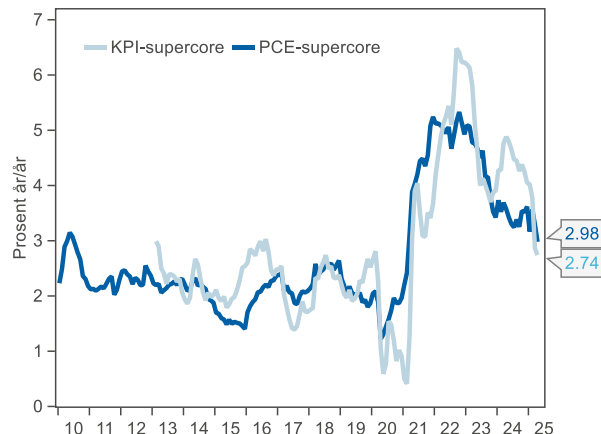
direkte av økte tollsatser – vil trekke mer opp. På den annen side har prisveksten fortsatt å avta innen tjenestesektoren, og her kan handelsspenningene heller tenkes å virke prisdempende – færre utenlandsturister legger nemlig en demper på prisutviklingen innen hotell og annen overnatting, reisetrafikk m.m. Samtidig har vi ikke sett særlige negative utslag i sysselsettingstallene innen disse typisk utsatte sektorene, men dette er samtidig tall som sleper etter etterpørselsutviklingen, så de er nok ikke mest informative hva gjelder aktivitets- og dermed prisutviklingen. Det gjenstår altså å se hva som blir totaleffekten. Skulle vi i alt få litt sterkere tall enn sist, vil det ytterligere forsvare forventningen vurderingen om at Fed sitter med henda i fanget enn så lenget. Det er bredt forventet at Fed holder renten i ro både nå i juni og deretter i juli, og deretter er kutt-forventningene igjen flyttet ut til oktober. Men med overveiende sannsynlighet for at det kan komme i september, og det er kanskje der – i spennet mellom september og oktober – at usikkerheten ligger i første rekke.

USA: Kjerneinflasjon



Kilde: Macrobond

USA: Kjerneinflasjon utenom energi- og husleier (superkjerne)



Kilde: Macrobond

Norge

- Kronekursen:** Det var små bevegelser i valutaparet EUR/NOK i går morges, rett etter at den norske kjerneinflasjonen overrasket med en tidel lavere vekst i mai sammenlignet med konsensus forventning. Men kronen trakk i litt svakere retning utover dagen i går (~0,5 prosent), hvor oljeprisen også falt tilbake fra en topp på knappe 68 dollar fatet, og handles nå rundt 66,9 dollar. EUR/NOK har stabilisert seg rundt 11,54-nivået i løpet av nattens handel. Ser vi til den handelsveide kronen (I-44), ligger nivåene nær Norges Banks prognoser. **Samtidig trakk renteforventningene (FRA) ned med 6-7 basispunkter etter de lavere inflasjonstallene i går, og argumentene for rentekutt til høsten er altså ytterligere styrket.** Som vi kommenterte i går, var det en nokså bred nedgang i årsveksten i KPI-JAE i mai. På den annen side viste øvrige mål for underliggende inflasjon en litt blandet utvikling i mai, og Norges Bank vil nok tolke tallene med en viss varsomhet. Men det er uansett ikke til å stikke under en stol at kjerneinflasjonen har vært lavere enn forventet av sentralbanken, og i første rekke er vi styrket i troen på at det kommer et rentekutt i september. Rentemarkedet priser nå vel to ren-

tekutt gjennom høsten, og prisingen innebærer at markedet ser en ikke-triviell risiko for et kutt i august. Men da må vi nok se ytterligere tegn til at prisveksten avtar raskere enn antatt så langt, og/eller tegn til at økonomien ikke utvikler fullt så sterkt som ventet. Noe vi i utgangspunktet ikke tror, men det gir uansett litt ekstra spenning inn mot morgendagens rapport fra Norges Banks regionale nettverk.

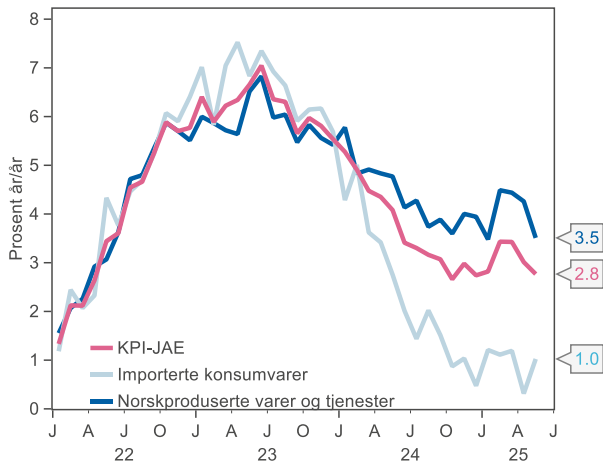
- Det ventes ingen norske nøkkeltall i dag.**

Ansvarlige for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov og Nils Kristian Knudsen

Analytikere

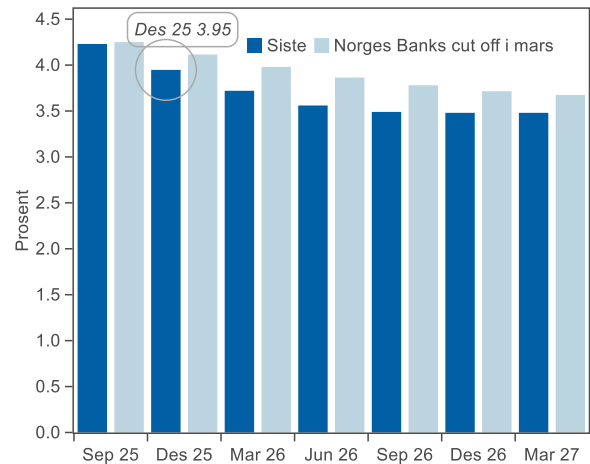
Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no
 Karine Alsvik Nelson +47 223 97 004,
karine.nelson@handelsbanken.no
 Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,
nils.knudsen@handelsbanken.no

KPI-JAE, fordelt etter leveringssektorer



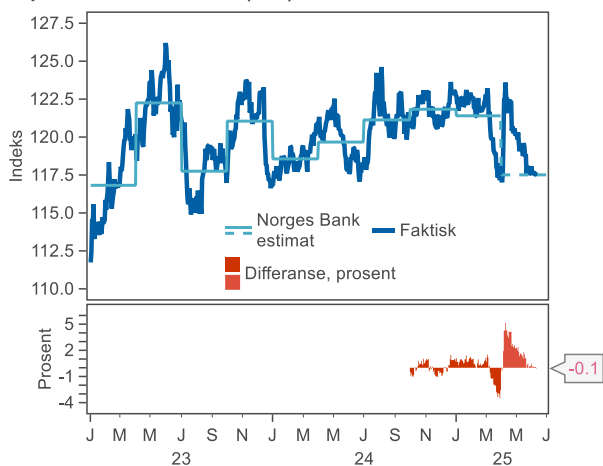
Kilde: Macrobond

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
08:00	Norge	KPI-JAE	Mai	Prosent år/år	3,0	2,9	2,8
	Sverige	BNP-indikator	April	Prosent m/m	0,9	0,3	0,4
	Storbritannia	Arbeidsledighet	Mai	Prosent	4,5	4,6	4,6
	Storbritannia	Lønn u/bonus	Mai	Prosent år/år	5,6	5,3	5,2

10:30	Eurosonen	Sentix, investorsentiment	Juni	Indeks	-8,1	-5,5	0,2
12:00	USA	NFIB	Mai	Indeks	95,8	96,0	98,8

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
14:30	USA	KPI	Mai	Prosent år/år	2,3	2,5	--
	USA	KPI-kjerne	Mai	Prosent år/år	2,8	2,9	--

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