



Sterk start på året, men risikoen er stor

- Kraftig oppsving i 1. kvartal.
- Usikkerhet knyttet til global handelskrig, renteforventninger og fall i oljeinvesteringene.
- Arbeidsmarkedet er blitt strammere.
- Lønns- og prisveksten har vært høyere enn ventet.
- Kronekursen drives av handelskonflikter, oljepris og norske nøkkeltall.
- Rentekutt utsatt til høsten.

	2024	Prognose 2025	2026
BNP Vekst	0,6%	1,7% (1,8%)	1,6% (1,7%)
Inflasjon	3,1%	2,7% (2,3%)	2,3% (2,0%)
Ledighet	2,0%	2,2% (2,2%)	2,3% (2,3%)
Styringsrente*	4,50%	4,00% (3,50%)	3,25% (2,50%)

Parantese er de tidligere prognosene (fra mars 2025)

*Slutt på perioden

Kilde: Danske Bank, Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsforvaltningen (NAV), Norges Bank

Solid løft i 1. kvartal...

Fastlands-BNP steg 1,0 % i 1. kvartal, noe som er den sterkeste kvartalsveksten på nesten tre år. Det kommer riktignok etter et meget svakt fjerdekvartal og skyldes delvis en korreksjon i primærnæringene.

Men når man ser på detaljene ser tallene uansett sterke ut. Privat forbruk steg 1,5 %, bedriftsinvesteringer 1,2 % og til og med boliginvesteringer steg 0,4 % i 1. kvartal, den første oppgangen på over to år. Faktisk falt de «eksogene» faktorene som offentlige investeringer og oljeinvesteringer med henholdsvis 10,0 % og 9,3 %. Eksporten fra Fastlands-Norge økte moderat, men ettersom importen var uendret bidro nettoeksporten positivt til veksten. Det var også en moderat oppgang i offentlig forbruk, men ettersom investeringene falt mye ga offentlig etterspørsel samlet et negativt bidrag. Dette er godt i tråd med våre forventninger, der sterk reallønnsvekst og gradvis mindre motvind fra høyere renter

4. juni 2025

Viktige opplysninger og erklæringer er gitt på side 6 i denne analysen



Solid oppsving i 1.kvartal

Frank Jullum, Sjeføkonom Norge

sammen med et solid arbeidsmarked gjør at husholdningenes realinntektsvekst sannsynligvis blir svært solid i år. Dette bidrar til å løfte det private forbruket, og har også vært med på å løfte prisene og aktiviteten i annenhåndsmarkedet for bolig. Det siste har gradvis løftet både salget og igangsettingen av boliger.

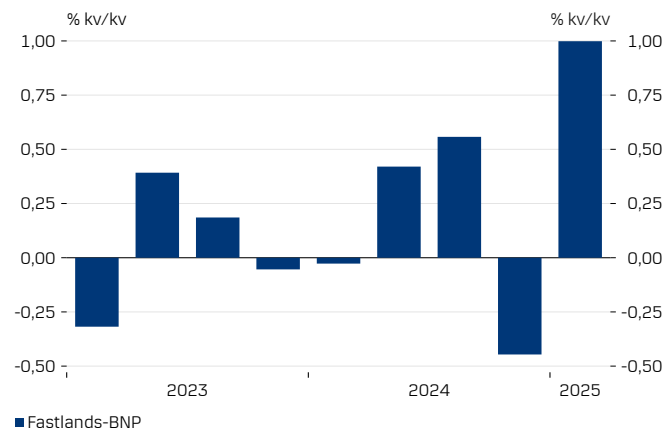
Når det gjelder næringslivsinvesteringene utenom oljesektoren har jo disse vært svakt fallende i over to år, men løftet seg altså i 1. kvartal. Høye renter har selvsagt økt avkastningskravet for mange prosjekter, og i tillegg er mange investeringer knyttet til fornybar energi utsatt eller kansellert. Dette har trukket investeringene ned, forsterket av moderat vekst og press på marginer i mange bransjer. På den annen side er det høyere investeringsvilje og -evne innenfor kraftsektoren og på teknologifeltet. Samtidig hadde vi ventet at investeringene i oljerelaterte bransjer skulle begynne å avta i år, men fallet i 1. kvartal var både tidligere og kraftigere enn vi hadde ventet. Basert på investeringstelingen blant oljeselskapene vil nok de ta seg opp igjen i 2. kvartal.

...men vil det vare?

Selv om veksten tok seg opp i 1. kvartal er det fortsatt usikkerhet knyttet til om dette vil vedvare. Det er særlig tre faktorer som kan bidra til å bremse veksten utover året. For det første er vil litt bekymret for at en god del av den nylige forbedringen i rentesensitive sektorer som privat forbruk og bedrifts- og boliginvesteringer kan stamme fra forventninger om et rentekutt i mars, som aldri ble innfridd. Faktisk viser månedstallene (om enn volatile) for privat forbruk en avmatning gjennom første kvartal, da januar var opp 1,3 % m/m, februar +0,4 % m/m mens forbruket falt 0,1 % i mars. Av datapunkter for øvrig er den mest synlig i boligmarkedet foreløpig. Etter sterk vekst i tremånedersperioden fra desember til februar, steg boligprisene moderate 0,1 % i mars og falt 0,2 % i april. Mer illevarslende er imidlertid det faktum at salget av nye boliger, som hadde steget med omtrent 50 % å-til-å i januar og februar, falt tilbake igjen i mars og april. Når det er sagt er selvsagt nøkkeltallene for mars og april ekstra usikre ettersom påsken falt i mars i fjor og april i år.

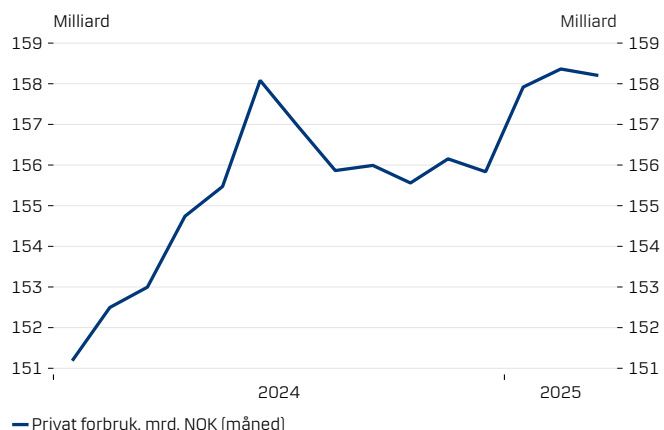
For det andre er vi usikre på hvor sterk effekten på norsk økonomi vil bli av de globale handelskonfliktene. Den direkte effekten på norsk økonomi vil sannsynligvis bli moderat. Vi ser for oss at USA opprettholder en tollsats på 10-15 % på norske varer, men eksporten til USA utgjør kun utgjør rundt 8 % av den samlede fastlands-eksporten. Vi legger til grunn at ingen andre land øker tollsatsene på norske varer. De indirekte effektene kan selvfølgelig bli større, ettersom Norge er en liten åpen økonomi. Med de tollsatsene vi nå venter internasjonalt har vi likevel kun gjort en moderat nedjustering av anslagene for global vekst. Det er imidlertid fortsatt en risiko for at den økte politiske usikkerheten kan gi større effekter via investeringsbeslutninger osv., noe man har sett tegn til i globale sentiment-indikatorer. I Norge falt også PMI for industrien fra 50,8 til 46,1 i april, det laveste nivået siden juli 2020, i stor grad drevet av et fall i nye ordre til 38,2. Denne indeksen kan imidlertid svinge en del fra måned til måned, og ettersom påsken i år falt i april kan utslagene bli unormalt store.

Solid løft i 1. kvartal



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Privat forbruk flatt i mars



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Høy sysselsetningsvekst



Kilde: Macrobond, Danske Bank

NHO publiserer imidlertid også en månedlig undersøkelse blant medlemsbedriftene, som er relativt godt representative for norsk næringsliv. Bedriftenes vurdering av nåsituasjonen (differansen mellom positive og negative svar) falt fra 3 i april til 1 i mai, mens vurderingen av markedsutsiktene neste seks måneder falt fra 2 i mars til -4 i april og -5 i mai. Undersøkelsen ble imidlertid gjennomført i begynnelsen av mai, dvs. før USA og Kina ble enige om en de-eskalering av handelskonflikten.

For det tredje ligger det an til at en av de sterkeste vekstmotorene i norsk økonomi de siste to årene, oljeinvesteringene, vil avta og etter hvert begynne å falle. Investeringsstillingen for oljeselskapene indikerer riktignok en vekst på 3-4 % i år, men et solid overheng inn i året tilsier at aktiviteten vil avta, særlig i 2. halvår. Dette er også godt synlig i ordretallene for verftsindustrien, som riktignok også bygger for andre shipping-segmenter men som historisk har svingt i takt med investeringene på sokkelen med opp til 1 års lag. Dette vil bidra til å dempe, og etter hvert bremse veksten i norsk økonomi, men som alltid er spørsmålet hvor sterke disse effektene kommer til å bli.

Utviklingen i norsk økonomi har vært omtrent som ventet siden forrige rapport, og vi har gjort små endringer i anslagene. Færre rentekutt vil gi noe svakere vekst i privat forbruk trass i høyere reallønnsvekst, mens sterkere offentlig forbruk trekker noe i motsatt retning. Eksporten ventes å bli lite påvirket av handelspolitikken, men her er anslagene ekstra usikre. Vi venter nå en vekst i fastlands-BNP på 1,7 % i år og 1,6 % neste år.

Arbeidsmarkedet ser strammere ut

Arbeidsmarkedet har blitt klart strammere de siste månedene. Etter å ha steget både gjennom 2023 og 2024, falt bruttoledigheten både i januar og februar. Den steg riktignok litt igjen i mars, men er fortsatt lavere enn ved utgangen av fjoråret. Dette skyldes i all hovedsak at sysselsettingen tok seg betydelig opp mot slutten av fjoråret og inn i 2025. Samtidig har antall nye, ledige stillinger utlyst fra Nav begynt å stige igjen, og beholdningen av ledige jobber økte igjen i 1. kvartal. Alt dette tyder på at etterspørselen etter arbeidskraft har tatt seg opp, og at det heller ikke er noen økende mismatch-problemer i arbeidsmarkedet. Dette stemmer bra overens med den samlede veksten i 1. kvartal, faktisk steg timeverksproduktiviteten 1,3 % å/å i 1. kvartal, den sterkeste veksten på nesten fire år.

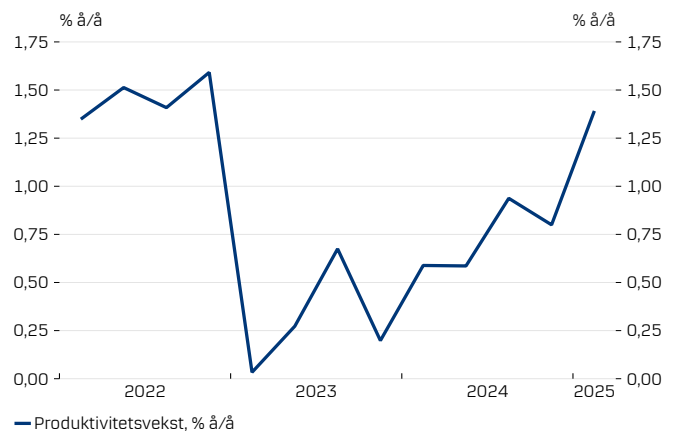
Vi venter fortsatt en moderat økning i ledigheten til 2,2 % i 2025 og 2,3 % i 2026 som er det samme som i forrige rapport. Vi tror fortsatt at produktivetsveksten gradvis vil løftes slik at ledigheten øker noe selv om BNP-veksten tar seg opp.

Lønns- og prisveksten blir høyere enn ventet

Inflasjonen har vært klart høyere enn ventet siden forrige rapport. Etter å ha avtatt gjennom hele fjoråret flatet kjerneinflasjonen ut mot slutten av året, og overrasket kraftig på oppsiden i februar på 3,4 %. Riktignok avtok den igjen til 3,0 % i april, men er fortsatt mye høyere enn vi antok i forrige rapport.

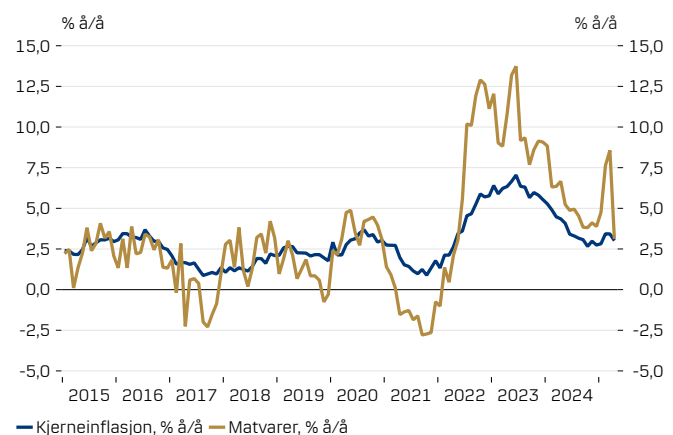
Oppgangen i inflasjonen er relativt bredt basert, men det er særlig høyere matvarepriser og tjenester utenom husleie som har bidratt på oppsiden. Når det gjelder sistnevnte var det i begynnelsen av året særlig noen administrativt bestemte priser på offentlige tjenester som bidro på oppsiden mens i april var det i all hovedsak dyrere flybilletter knyttet til påsken.

Produktivetsveksten normaliseres



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Høyere inflasjon delvis drevet av matvarer



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Store svingninger i valutamarkedet



Kilde: Macrobond, Danske Bank



Høyere prisvekst enn ventet

Frank Jullum, Sjeføkonom Norge

Fremover regner vi fortsatt med at inflasjonen vil avta. Det stramme arbeidsmarkedet vil riktignok gi en noe høyere lønnsvekst i år og neste år enn vi tidligere antok, men vil likevel avta fra 5,7 % i fjor til 4,4 % i år. Samtidig ser vi at produktivitetsveksten ser ut til å ta seg opp enda raskere enn antatt, og vil stige fra under null til rundt 1 % i år. Dermed vil veksten i enhetskostnadene, som er den viktigste inflasjonsdriveren på mellomlang sikt, avta fra over 5,5 % i fjor til under 3,5 % i år, noe som sannsynligvis vil bidra til å dempe inflasjonen.

Inflasjonen kan også bli påvirket av de globale handelskonfliktene, men vi legger altså til grunn at Norge ikke pålegger ekstra toll på utenlandske varer og tjenester. Høyere tollsatser internasjonalt vil isolert sett øke de globale konsumprisene, men samtidig vil den økonomiske veksten avta, noe som trekker i motsatt retning. Man kan dessuten ikke utelukke en enda sterkere deflatorisk effekt fra Kina, om kinesiske varer som ikke kan selges i USA forsøkes avsatt i bl.a. Norge.

Vi har løftet anslaget for kjerneinflasjon i år til fra 2,3 % til 3,0 %, men beholder anslaget på 2,2 % for neste år.

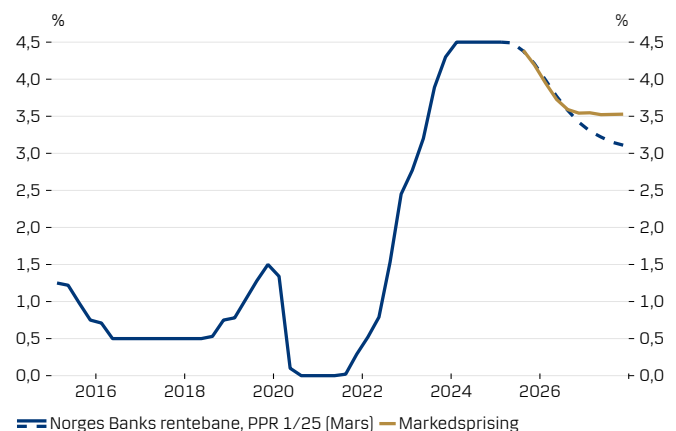
Lønnsoppkjøret ser ut til å ende med en ramme for lønnsveksten i 2025 på 4,4 %, gitt at lønnsglidningen blir som forventet. Dette er noe høyere enn tidligere spørreundersøkelser som Regionalt nettverk og Forventningsundersøkelsen har antydnet, og er også høyere enn vi la til grunn i forrige rapport. Et noe strammere arbeidsmarked og ikke minst høyere inflasjon enn ventet er nok de viktigste årsakene til at lønnsveksten blir høyere enn ventet. Men likevel har lønnsveksten vært noe høyere enn modellen skulle tilsi, så vi har valgt å også løfte lønnsanslaget for neste år til 3,7 %.

Kronekursen drives av global uro

Kronekursen har svingt uvanlig mye siden forrige rapport. Mye av dette har selvsagt vært drevet av store skift i den globale risikoappetitten knyttet til de store endringene i de globale tollsatsene, særlig mellom USA og Kina. Kort fortalt gir en eskalering av handelskonfliktene en svakere kronekurs mot Euro, men en sterkere kurs mot amerikanske dollar. Norske kroner er dermed noe sterkere mot Euro enn ved forrige rapport, men er omtrent 8 % sterkere mot USD. I tillegg ga de overraskende høye inflasjonstallene for februar støtte til den norske kronen, mens den tydelige endringen i OPEC+-politikken har trukket i motsatt retning via lavere oljepriser.

Vi venter at en fortsatt stram global pengepolitikk vil gi lite støtte til sykliske aktiva som den norske kronen. Fortsatt risiko for eskalering av den globale handelskrigen utgjør også en risiko for kronen. I tillegg har den kostnadmessige konkurranseevnen for norsk økonomi, målt ved enhetskostnadene, svekket seg mye de siste tre årene, en trend som vil fortsette i 2025. Vi tror derfor at kronekursen vil holde seg relativt svak inntil vi ser et syklisk oppsving i global økonomi, som kanskje ikke kommer før inn i neste år.

Markedet tror ikke på Norges Bank



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Norges Bank skyver rentekutt til september

Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 4,5 % på rentemøtene både i mars og mai. På møtet i mars oppjusterte sentralbanken renteprognoisen, og skjøv tidspunktet for det første rentekuttet helt til september. I den pengepolitiske rapporten i mars publiserte NB en rentebane som indikerte to rentekutt i år, omtrent tre kutt neste år og ett kutt i 2027 slik at styringsrenten når 3,00 % i 2027.

Som beskrevet i denne rapporten har usikkerheten rundt utviklingen i norsk økonomi økt. Både den økonomiske veksten, inflasjonen og lønnsveksten har vært høyere enn ventet. Det taler naturligvis for at pengepolitikken både kan og bør holdes restriktiv noe lenger enn tidligere signalisert. Samtidig kan eskaleringen av en global handelskrig påvirke vekst- og inflasjonsutsiktene i Norge, men effektene trekker i ulike retninger. Dessuten kan det tenkes at oppsvinget i økonomien delvis er blitt drevet av forventninger om rentekutt som aldri ble realisert, og et veksten derfor vil avta igjen.

Uansett ser det ut til at de kreftene som driver inflasjonen på mellomlang sikt fortsatt peker nedover. Lavere vekst i enhetskostnadene vil dempe den innenlandske inflasjonen, og lav global prisvekst i kombinasjon med en stabilisering av kronekursen vil dempe den importerte prisveksten. Samtidig ser vi at veksten i husleiene avtar på lavere inflasjon, lavere renter og mer omsetning i bruktboligmarkedet. Vi tror derfor fortsatt at det er rom for å kutte renten i Norge, og at Norge Bank vil kutte både i september og desember og levere tre rentekutt i 2026.

Prognosetabel



Makroøkonomisk prognose - Norge

	2024	2024	Prognose 2025	2026
Nasjonalregnskap	Mill. NOK (Løpende priser)	å/å	å/å	å/å
Privat konsum	2050,7	1,4%	2,8%	2,5%
Offentlig konsum	1183,9	2,4%	3,0%	1,5%
Faste Bruttoinvesteringer	1142,6	-1,4%	1,4%	1,5%
Utvinning og rørtransport	253,4	9,8%	3,5%	-6,0%
Fastlands-Norge	880,1	-4,6%	1,0%	3,5%
Boliger	170,2	-19,1%	-5,0%	11,0%
Næringer	424,2	-2,9%	2,0%	2,3%
Offentlig forvaltning	285,7	3,9%	0,5%	2,5%
Eksport	2468,0	5,2%	-0,5%	1,0%
Tradisjonelle varer	669,2	2,1%	1,9%	2,0%
Import	1760,2	4,3%	2,2%	1,8%
Tradisjonelle varer	1037,2	3,8%	2,3%	2,2%
BNP	5196,6	2,1%	1,8%	1,1%
BNP Fastlands-Norge	4050,1	0,6%	1,7%	1,6%
Økonomiske nøkkeltall				
Sysselsetting, å/å		0,5%	0,5%	0,5%
Iedighet		2,0%	2,2%	2,3%
Årslønn, å/å		5,7%	4,4%	3,7%
Kjerneinflasjon, å/å		3,7%	3,0%	2,4%
Forbrukerpriser, å/å		3,1%	2,7%	2,3%
Boligpriser, å/å		3,0%	8,0%	5,0%
Finansiell nøkkeltall				
Styringsrente*		4,50%	4,00%	3,25%

*Slutt på perioden

Kilde: Danske Bank, Statistisk sentralbyrå, Eiendom Norge, Arbeids- og velferdsforvaltningen (NAV), Norges Bank



Frank Jullum
Sjeføkonom Norge
fju@danskebank.com

Redaksjonell deadline: Tirsdag 3. juni kl. 16.00 (CET)
Økonomisk analyse

Denne publikasjonen finnes på
www.danskebank.com/danskeresearch

Der ingen andre kilder er oppgitt, er kildene:
Danske Bank, Macrobond, EU-kommisjonen, IMF og andre nasjo-
nale statistikkinstitter samt opphavsrettsmessige beregninger.

Disclosures

Denne analyse er utarbeidet av Danske Bank A/S («Danske Bank»). Forfatteren av analysen er Frank Jullum, Sjeføkonom.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker som er ansvarlig for innholdet i analysen, erklærer at synspunktene som uttrykkes i analysen, nøyaktig avspeiler analytikerens personlige vurdering av de finansielle instrumentene og utstederne som er omfattet av analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer dessuten at ingen del av analytikerens lønn har vært, er eller vil være direkte eller indirekte relatert til de spesifikke anbefalingene som uttrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er autorisert og under tilsyn av det danske Finanstilsynet. Danske Bank er autorisert av Prudential Regulation Authority i Storbritannia og under tilsyn av det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority, og begrenset tilsyn av Prudential Regulation Authority. Underlagt lover, regelverk og tilsyn i andre jurisdiksjoner hvor banken yter tjenester. Enkeltheter vedrørende omfanget at dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken.

Danske Banks analyser utarbeides i overensstemmelse med anbefalinger gitt av Kapitalmarked Danmark og Verdipapirforetakenes Forbund der det er relevant.

Interessekonflikter

Danske Bank har utarbeidet prosedyrer som skal forhindre interessekonflikter og sikre at analysene som utarbeides, er av høy standard og basert på objektivt og uavhengig analysearbeid. Disse prosedyrene fremgår av Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseavdelinger er kjent med at enhver henvendelse som kan kompromittere analysens objektivitet og uavhengighet, skal henvises til analyseledelsen og bankens Compliance-avdeling. Danske Banks analyseavdelinger er organisert uavhengig av og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes lønn er til en viss grad avhengig av det samlede regnskapsresultatet for Danske Bank, som omfatter inntekter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne mottar ikke bonusbetalinger eller andre vederlag med tilknytning til spesifikke corporate finance- eller kredittransaksjoner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i analysen
Beregninger og presentasjoner i analysen er basert på standard økonomiske modeller og metoder så vel som på offentlig tilgjengelige data på alle verdipapirer, utstedere og/eller land. Dokumentasjonen kan fås ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Vesentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingene eller holdningene i analysen, inkludert en følsomhetsanalyse av relevante forutsetninger, er oppgitt i analysen.

Forventede oppdateringer

Kvartalsvis.

Første publiseringsdato

Se forsiden av analysen for dato for første publisering.

Generell disclaimer

Analysen er utarbeidet av Danske Bank A/S. Den er kun ment for informasjonsformål og skal ikke anses som investeringsrådgivning, juridisk eller skatterådgivning. Analysen er ikke beregnet som og er ikke en del av og skal under ingen omstendigheter betraktes som et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge eventuelle relevante finansielle instrumenter (dvs. finansielle instrumenter som er nevnt i analysen eller andre finansielle instrumenter fra andre utstedere nevnt i analysen og/eller opsjoner, warrants, rettigheter eller andre interesser med hensyn til slike finansielle instrumenter) («Relevante finansielle instrumenter»).

Analysen er utarbeidet uavhengig og utelukkende på grunnlag av offentlig tilgjengelig informasjon som Danske Bank anser for å være pålitelig. Selv om Danske Bank har utvist stor aktsomhet for å sikre at innholdet ikke er usant eller villedende, gir Danske Bank ingen garantier med hensyn til innholdets nøyaktighet eller fullstendighet, og Danske Bank, dets partnere og datterselskaper påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap, inkludert uten noen begrensninger ethvert tap av fortjeneste som følge av tillit til analysen.

Holdningene som er uttrykt i analysen, er holdningene til analytikerne som er ansvarlige for analysen, og avspeiler deres vurderinger på det aktuelle tidspunkt. Disse holdningene kan endre seg, og Danske Bank påtar seg ikke å varsle noen mottaker av analysen om eventuelle slike endringer eller andre endringer knyttet til informasjonen som er gitt i analysen.

Analysen er ikke ment for og kan heller ikke videreformidles til personkunder i Storbritannia eller USA.

Analysen er beskyttet av opphavsrett og er utelukkende ment for den angitte adressaten. Analysen kan ikke reproduseres eller distribueres, helt eller delvis, av noen mottaker for et hvilket som helst formål uten Danske Banks skriftlige samtykke.

Disclaimer i forbindelse med distribusjon i USA

Denne analysen er utarbeidet av Danske Bank A/S og distribueres i USA av Danske Markets Inc., en amerikansk registrert megler-forhandler og datterselskap av Danske Bank A/S, i henhold til SEC Rule 15a-6 og relaterte fortolkninger utstedt av U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Analysen er beregnet for distribusjon i USA utelukkende til «amerikanske institusjonelle investorer» som definert i SEC Rule 15a-6. Danske Markets Inc. påtar seg kun ansvar for denne analysen i forbindelse med distribusjon til «amerikanske institusjonelle investorer» i USA.

Danske Bank er ikke underlagt amerikanske regler med hensyn til utarbeiding av slike analyser og analytikernes uavhengighet. Videre er analytikerne hos Danske Bank som har utarbeidet analysen, ikke registrert eller kvalifisert om analytikere hos New York Stock Exchange (NYSE) eller Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), men oppfyller gjeldende krav i en ikke-amerikansk jurisdiksjon.

Enhver amerikansk mottaker av denne analysen som ønsker å kjøpe eller selge relevante finansielle instrumenter, kan kun gjøre dette ved å henvende seg direkte til Danske Markets Inc. og må være klar over at investering i ikke-amerikanske finansielle instrumenter kan medføre en viss risiko. Finansielle instrumenter fra ikke-amerikanske utstedere kan ikke registreres hos SEC og vil ikke være underlagt SECs rapporterings- og revisjonsstandards.

Ansvarsfraskrivelse for distribusjon i Storbritannia

I Storbritannia skal dette dokumentet kun distribueres til (I) personer som har profesjonell erfaring med investeringer som faller inn under artikkel 19(5) i den britiske loven om finanstjenester og finansmarkeder (Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005) («forordningen»), (II) enheter med høy formue som faller inn under artikkel 49(2)(a) til (d) i forordningen eller (III) personer som er selvvalgt profesjonell kunde eller som i seg selv er profesjonell kunde i henhold til kapittel 3 i det britiske finanstilsynets regelbok (FCA Conduct of Business Sourcebook) (alle slike personer benevnes samlet som «relevante personer»). I Storbritannia er dette dokumentet kun rettet mot relevante personer, og andre personer bør ikke handle på grunnlag av eller støtte seg til dette dokumentet eller innholdet i det.

Ansvarsfraskrivelse for distribusjon i EØS

Dette dokumentet distribueres til og er kun rettet mot personer i medlemsstatene i Det europeiske økonomiske samarbeidsområdet («EØS») som er «kvalifiserte motparter» innenfor betydningen av artikkel 2(e) i forordning (EU) 2017/1129 (prospektforordningen) («kvalifiserte motparter»). En person i EØS som mottar dette dokumentet, anses å ha bekreftet og samtykket i at han/hun er en kvalifisert motpart. En slik mottaker anses også å ha bekreftet og samtykket i at han/hun ikke har mottatt dette dokumentet på vegne av andre personer i EØS enn kvalifiserte motparter eller personer i Storbritannia og medlemsstater (der tilsvarende lovgivning finnes) som investoren har fullmakt til å treffe beslutninger for fullt ut etter eget skjønn. Danske Bank A/S legger til grunn at ovennevnte bekreftelser og samtykker er sannferdige og korrekte. En person i EØS som ikke er en kvalifisert motpart bør ikke handle på grunnlag av eller støtte seg til dette dokumentet eller innholdet i det.

Analyse ferdigstilt: 3. juni 2025 kl. 16.00

Analysen offentliggjort første gang: 4. juni 2025 kl. 06.00

Global Danske Research

Head of Research
Heidi Schauman
heidi.schauman@danskebank.com

Macro

Head of
Las Olsen
Denmark
laso@danskebank.com

Allan von Mehren
China macro and CNY
alvo@danskebank.com

Frida Måhl
Sweden
fmh@danskebank.com

Antti Ilvonen
US macro, AUD and NZD
ilvo@danskebank.com

Bjørn Tangaa Sillemann
Denmark, Japan
bjsi@danskebank.com

Frank Jullum
Norway
fju@danskebank.com

Kaisa Kivipelto
Finland
kakiv@danskebank.com

Louise Aggerstrøm Hansen
Denmark
louhan@danskebank.com

Minna Kuusisto
Finland coordinator
Emerging Markets
mkuus@danskebank.com

Pasi Kuoppamäki
Finland
paku@danskebank.com

Susanne Spector
Sweden
sspec@danskebank.com

Rune Thyge Johansen
Euro Area
rujo@danskebank.com

FI and FX Research

Co-Head of
Kristoffer Kjær Lomholt
Rates and FX Strategy
klom@danskebank.com

Co-Head of
Filip Andersson
Sweden coordinator
Fixed income strategy
fian@danskebank.com

Mohamad Al-Saraf
EUR, USD, JPY, and
Institutional FX
moals@danskebank.com

Jesper Fjærstedt
SEK, PLN, HUF and CZK
jesppe@danskebank.com

Stefan Mellin
SEK Strategy
mell@danskeban.com

Jens Nærvig Pedersen
DKK, commodities, USD
liquidity, Institutional FX
jenpe@danskebank.com

Kirstine Grønborg Kundby-
Nielsen
EUR fixed income, GBP, CHF
and Corporate FX
kigrn@danskebank.com

Frederik Romedahl Poulsen
Global rates
frpo@danskebank.com

Joel Rossier
Fixed income strategy
joero@danskebank.com

Jens Peter Sørensen
Nordic and EUR fixed income
jenssr@danskebank.com

Credit Research

Head of
Jakob Magnussen
Utilities
jakja@danskebank.com

Brian Børsting
Industrials & Transportation
brbr@danskebank.com

Christian Svanfeldt
Real Estate and Industrials
chrsv@danskebank.com

Lina Berg
Industrials
linab@danskebank.com

Mads Rosendal
TMT and Industrials
madros@danskebank.com

Mark Thybo Naur
Financials and Strategy
mnau@danskebank.com

Marko Radman
Norwegian HY
mradm@danskebank.com

Olli Eloranta
Industrials and Real Estate
oelo@danskebank.com

Rasmus Justesen
Credit Portfolios
rjus@danskebank.com

Sivert Meland Gejl Trana
Credit Portfolios
sivt@danskebank.com

Marcus Gustavsson
Real Estate
marcg@danskebank.com

Mille Opdahl Müller
Norway coordinator
Industrials & Real Estate
mifj@danskebank.com

Cross Asset Strategy

Head of
Bjarne Breinholt Thomsen
bt@danskebank.com

Piet Haines Christiansen
Chief strategist
phai@danskebank.com

Molly Guggenheimer
Strategist
mogu@danskebank.com

Mathias Christiansen
Analyst
mathch@danskebank.com

Sustainability Research

Head of
Louis Landeman
Sustainability/ESG
llan@danskebank.com

Hamza Ijaz
Sustainability/ESG
haij@danskebank.com