



Renterapport

5. oktober 2025

Harald Magnus Andreassen
Sjeføkonom
hma@sb1markets.no

Dane Cekov
Strateg – Renter og Valuta
dane.cekov@sb1markets.no

Innhold

1. Renteprognooser
2. Norges Bank og 3M NIBOR
3. Andre sentralbanker
4. Lange renter
5. Forskjell mellom 3M NIBOR og lange renter
6. Tentative priser på rentesikring
7. Rentesikring og reduksjon av renterisiko
8. Disclaimer

1: Renteprognoiser

Norges Bank er mest sannsynlig ferdig med rentekutt. Fed kutter i desember, kanskje.

SB1 Markets NOK-renteprognoiser*

NOK	Spot	Slutt-25	Midt-26	Slutt-26
Styringsrente	4,00	4,00	4,00	4,00
3M Nibor	4,25	4,25	4,25	4,30
3 år swap	4,03	4,10	4,15	4,20
5 år swap	3,98	4,05	4,10	4,20
10 år swap	4,01	4,10	4,20	4,30

*Oppdatert: 05/11/25

Kilde: SB1 Markets

SB1 Markets USD-renteprognoiser*

USD	Spot	Slutt-25	Midt-26	Slutt-26
Fed Funds (upper)	4,00	3,75	3,75	3,75
3M Sofr	3,90	3,75	3,70	3,65
3 år swap	3,32	3,40	3,50	3,60
5 år swap	3,37	3,40	3,50	3,75
10 år swap	3,64	3,70	3,80	4,00

*Oppdatert: 05/11/25

Kilde: SB1 Markets

SB1 Markets EUR-renteprognoiser*

EUR	Spot	Slutt-25	Midt-26	Slutt-26
Styringsrente (Depo)	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	2,02	2,00	2,00	2,00
3 år swap	2,20	2,30	2,40	2,50
5 år swap	2,34	2,40	2,50	2,70
10 år swap	2,65	2,70	2,80	3,00

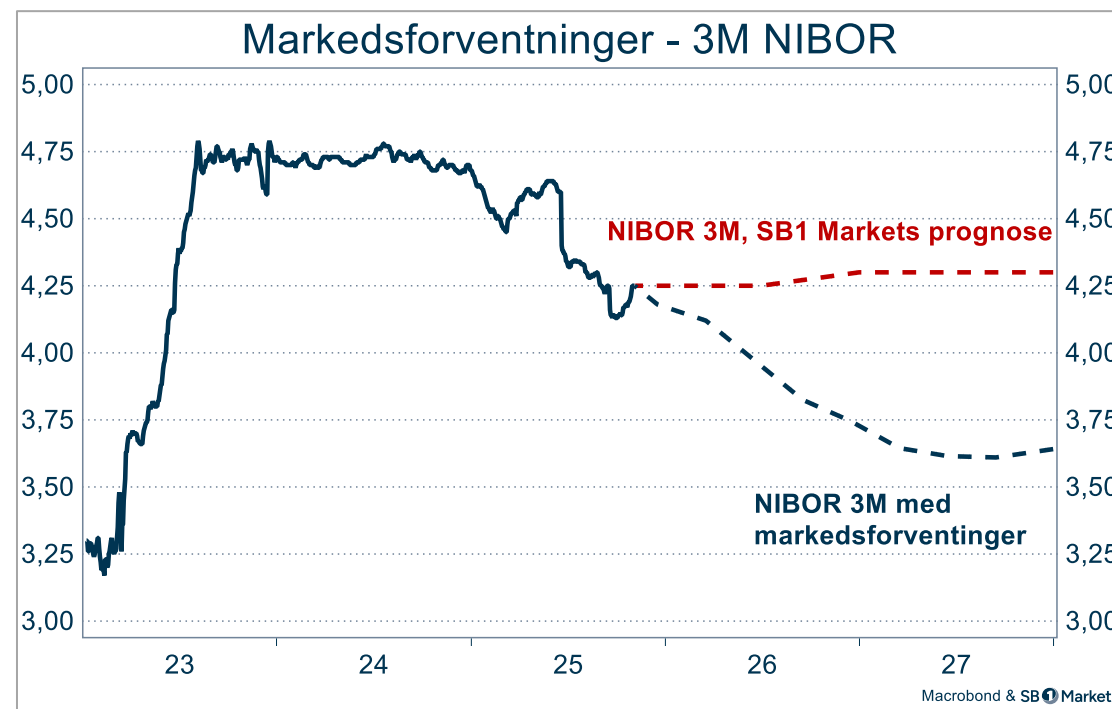
*Oppdatert: 05/11/25

Kilde: SB1 Markets

2: Norges Bank og 3 mnd. Nibor

Norges Bank er trolig ferdig med rentekutt, men sannsynligheten for et kutt neste år har økt på grunn en høyere NIBOR-påslag.

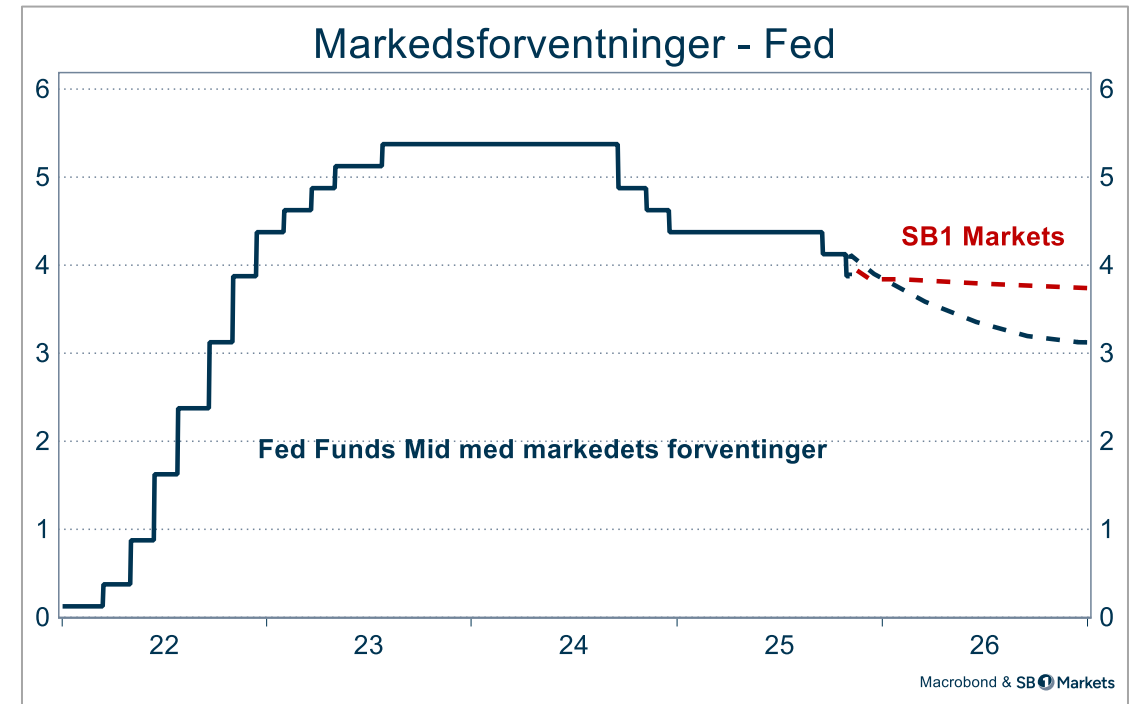
- 3m NIBOR har steget fra en bunn på 4,13 % etter at Norges Bank kuttet renten i september til 4,25 % den siste tiden.
- Flere faktorer ligger bak oppgangen i NIBOR, både norske og amerikanske. Framover vil NIBOR-påslaget trolig holde seg nær dagens nivåer, men en videre økning i 2026 ligger i kortene gitt utsiktene til strammere strukturell likviditet i Norge. Vi tror påslaget vil ligge i området 25–35 bp neste år.
- Sentralbanken siste renteprognose fra september viser ingen flere kutt i år og deretter ett rentekutt per år de neste tre årene.
- Markedet venter heller ikke flere kutt i år, men to rentekutt neste år og kanskje ett ytterligere rentekutt i 2027. Vi deles ikke markedets syn.
- Renten har nå kommet nær det vi anser som et normalt, nøytralt nivå. Vi venter derfor ikke flere kutt fra dagens 4,0%.
- Dersom NIBOR-påslaget øker enda mer, kan sentralbanken imidlertid måtte kutte renten for å motvirke økningen i påslaget. Det er pengemarkedsrenten som betyr noe for økonomien, ikke selve styringsrenten.
- Utsiktene for norsk økonomi er fortsatt gode. Kjøpekraften øker og privat forbruk stiger. Fallet i boliginvesteringene har stoppet opp, andre Fastlands-investeringer er forsiktig på vei opp. Oljeinvesteringene vil imidlertid avta framover.
- Arbeidsmarkedet er i balanse. Selv om ledigheten har økt noe fra svært lave nivåer (NAV-ledighet på 2,2 % og AKU-ledigheten på 4,7%).
- Den faktiske prisveksten er fortsatt for høy, over 3%. En svak kronekurs vil gi rom for høyere lønnsvekst enn normalt også de kommende årene, noe som vil bidra til å holde prisveksten på innenlandsk produserte varer og tjenester oppe.



3.1: Federal Reserve (USA)

Renten kuttes trolig en siste gang i desember, selv om Powell sier at det ikke er gitt. Økonomien er fortsatt i balanse, på tross av mange utfordringer.

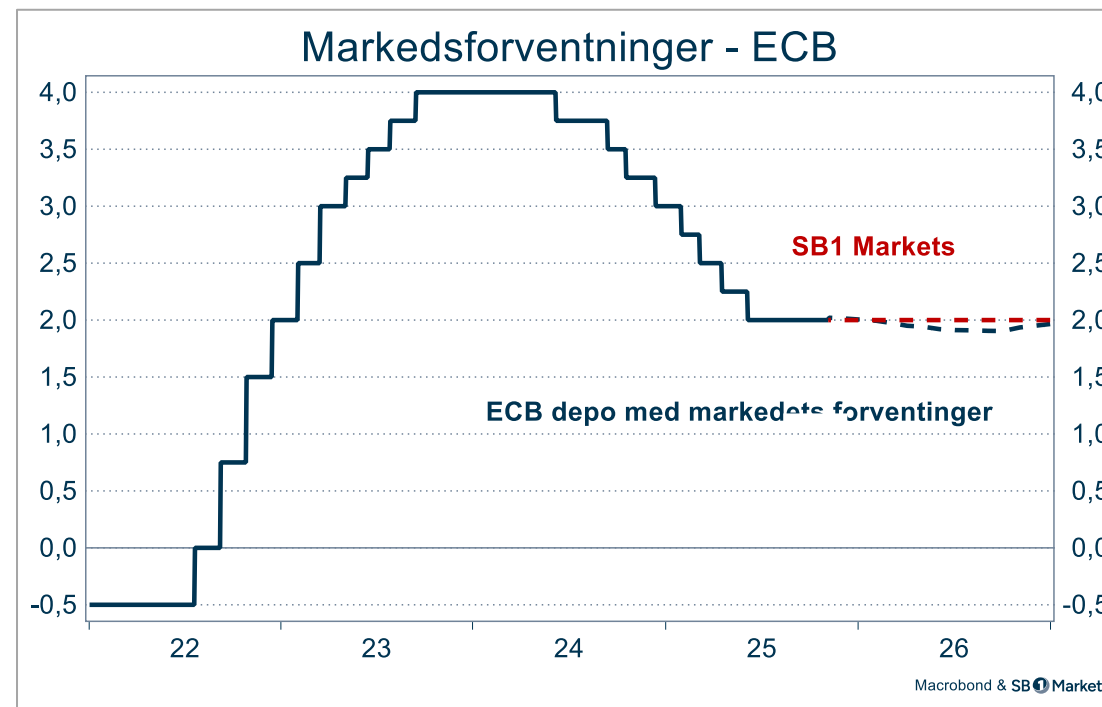
- FOMC kuttet renten med 25 bp til 3,75–4,00 % i oktober. Det var to dissidenter: Miran, som ønsket et kutt på 50 bp, og Schmid, som stemte for uendret rente.
- QT (nedbyggingen av balansen) avsluttes 1. desember. Det vil dempe oppsiderisikoen for pengemarkedspåslagene i USA (og dermed NIBOR-påslaget, som påvirkes av påslaget i USA).
- Sentralbanksjef Powell utalte i etterkant av beslutningen at oktober-kuttet var et nytt «forsikringskutt» men sa også et nytt kutt i desember ikke er gitt – langt ifra.
- Flere medlemmer har siden uttalt at de ikke støtter rentekutt i desember. Det viser at det blir utfordrende å skape bred konsensus for flere rentekutt framover, og for hvert kutt blir det mer krevende gitt at inflasjonen er på 3 % og utviklingen i amerikansk økonomi er solid til tross for mye usikkerhet.
- Nedstengingen skaper mest trøbbel på datafronten, men alternative data viser at økonomien i USA fortsatt vokser solid, samtidig som arbeidsmarkedet fortsatt holder seg i en forsiktig balanse.
- Markedet har mistet noe av troen på et desember-kutt, men venter fortsatt mellom tre og fire rentekutt samlet sett innen utgangen av 2026.
- Vi tror fortsatt at Fed vil redusere renten igjen i desember ettersom flertallet i Fed trolig vil ønske å gjennomføre et siste «forsikringskutt» og bringe renten nærmere det de anser som et normalt nivå. Vi tror at et kuttet i desember blir det siste på lenge gitt de nåværende utsiktene for amerikansk økonomi.



3.2: European Central Bank (ECB)

ECB tar en lengre pause etter en halvering i renten siden sommeren 2024.

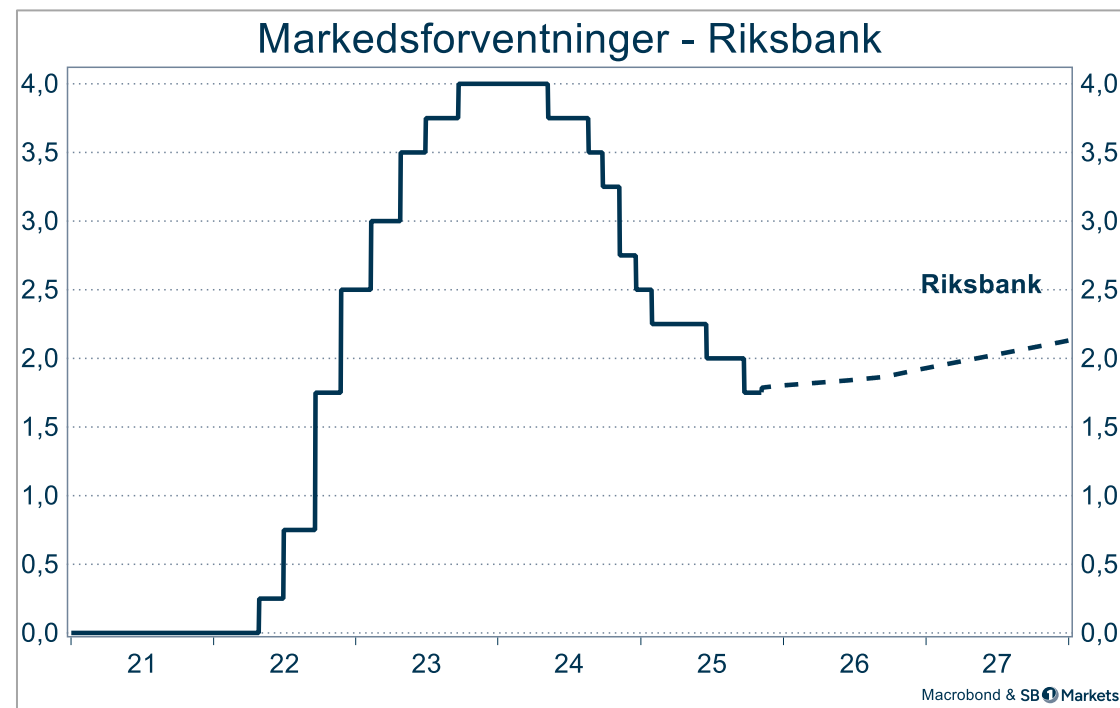
- ECB holdt styringsrenten uendret på 2,0 % ved møtet i oktober. Markedet ventet ikke flere rentekutt.
- Kjerneinflasjonen har holdt seg relativt stabil rundt 2,4 % de siste månedene, noe høyere enn tidligere antatt, men nær ECBs mål. Lønnsveksten har kommet noe ned, men er fortsatt i høyeste laget, gitt lav vekst i produktiviteten. Vi tror likevel at inflasjonen vil holde seg nær ECBs mål på 2 % fremover.
- BNP-veksten i EMU er lav, på rundt 1,0%, men lav vekst i produktiviteten og lav befolkningsvekst har ført til at arbeidsledigheten har ligget stabilt på et svært lavt nivå. Deler av industrien er utfordret av høye energipriser, mens andre deler av økonomien vokser bedre. Reallønnsveksten støtter privat forbruk.
- En handelsavtale som fører til 15% toll på europeisk eksport til USA er bedre for økonomiene i Eurosonen enn en fullskala tollkrig. Vekstforventningene i Europa har steget i år.
- Flere EU-land har vedtatt økte investeringer innen forsvar og infrastruktur. Det siste kan kanskje bidra til å øke vekstpotensialet noe på lengre sikt. På kort sikt, øker uansett etterspørselen og det reduserer behovet for flere rentekutt.
- Dagens rentenivå på 2,0 % er innenfor det ECB vurderer som et nøytralt intervall på 1,75–2,25 %. Eventuelle nye rentekutt vil avhenge av enten en klar ytterligere nedgang i inflasjonen eller vesentlig svekkelse i økonomien og arbeidsmarkedet.
- Vårt hovedscenario er fortsatt at ECB vil holde renten på 2,0% i år og neste år.



3.3 Sveriges Riksbank

Riksbanken er ferdig med rentekutt. Flere tegn til bedring i økonomien.

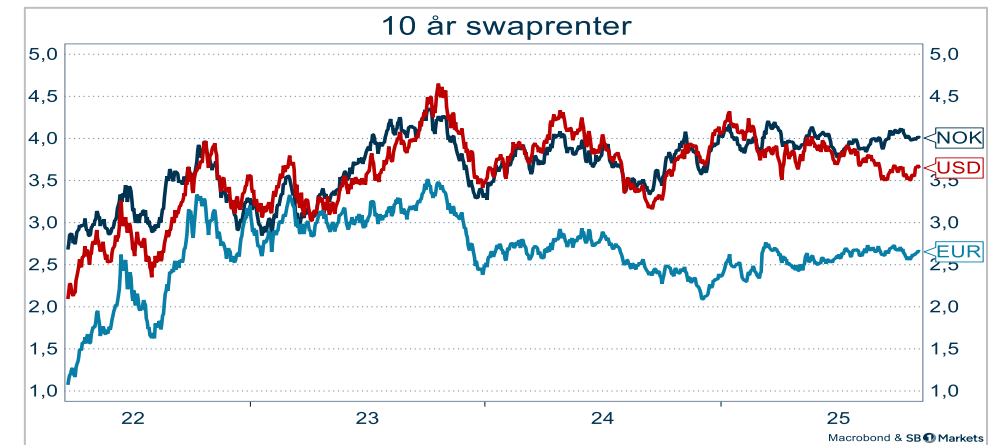
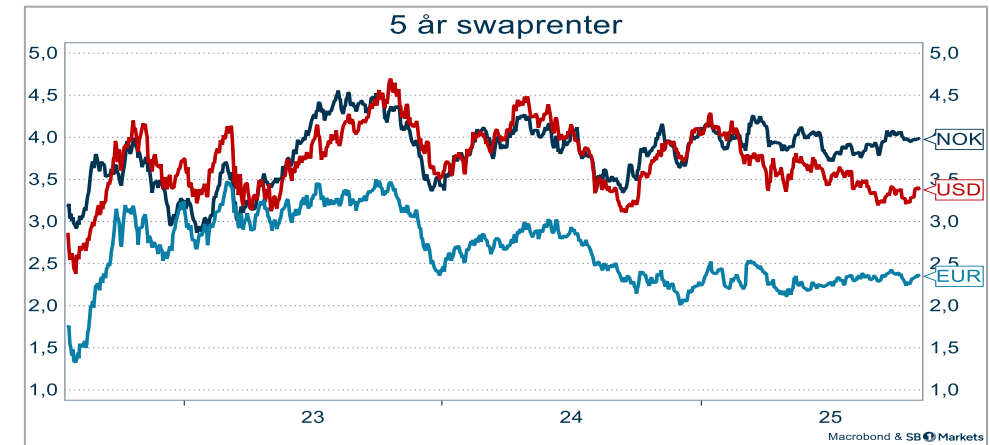
- Sveriges Riksbank holdt styringsrenten uendret på 1,75 % i november etter kuttet til 1,75% i september. Riksbanken ser for seg at renten blir liggende uendret «en god stund» for å støtte aktiviteten og stabilisere inflasjonen nær målet på sikt.
- BNP-veksten har overrasket betydelig på oppsiden i det siste. Arbeidsledigheten ved arbeidskontorene har falt. Ledigheten målt ved AKU har trolig også toppet ut, dog på et ganske høyt nivå.
- Inflasjonen i Sverige har økt og er kjerneprisene er opp nær 3% år/år. Imidlertid har lønnsveksten avtatt mens veksten i produktiviteten har tiltatt og kostnadsveksten i bedriftene har bremsset bra opp. Riksbanken venter at inflasjonen vil komme under 2% de neste par årene.
- Regjeringen i Sverige har foreslått en økning i pengebruken med nær 79 milliarder SEK, i alt hovedsak skattelett og økte subsidier som vil komme husholdningene til nytte neste år. Det utgjør 1,2% av svensk BNP, et solid bidrag. I tillegg skal myndighetene økt utgiftene på forsvar og sikkerhet med om lag 50 milliarder SEK, en stor del av det i økt Ukraina-støtte, men også med bidrag til det svenske forsvaret.
- Markedet venter ikke at styringsrenten senkes ytterligere fra dagens nivå i år eller neste år og at renten deretter vil trekke opp. Vi deler den vurderingen.



4: Lange renter

Tro på flere rentekutt i USA har senket lange retter. Lange renter har holdt seg bedre opp i EMU og i Norge.

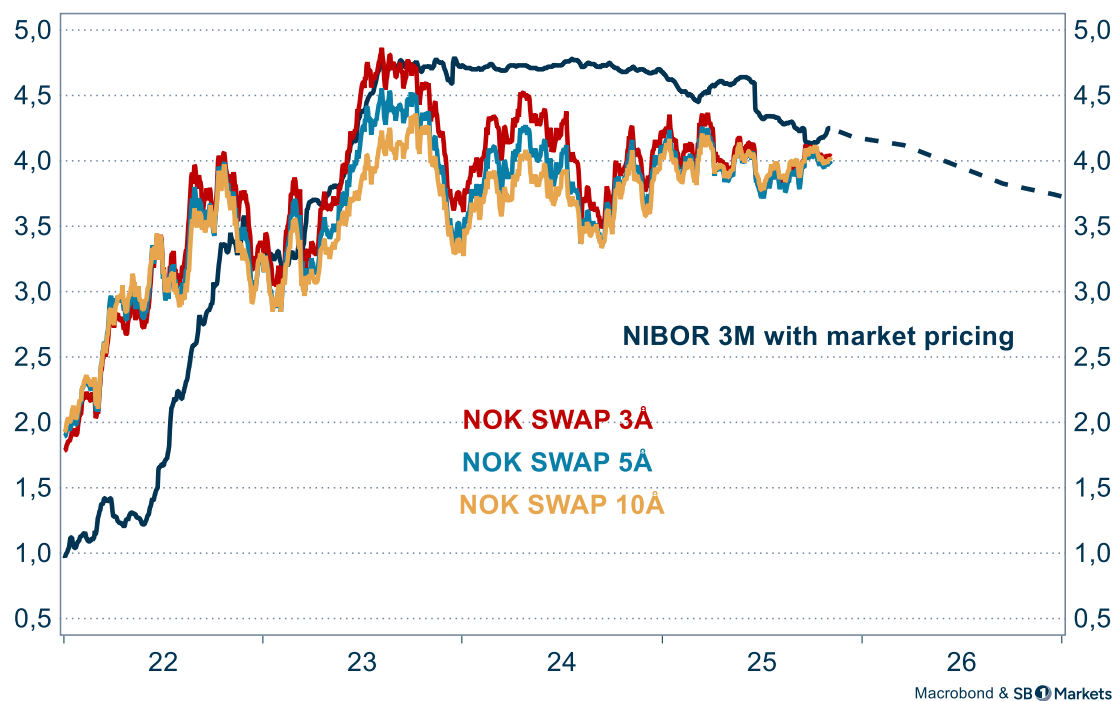
- I USA har de lange rentene falt videre i oktober, før de tok seg opp igjen etter at Powell sådde tvil om et kutt i desember. Vi mener fortsatt at markedet priser inn for mange Fed-kutt, særlig i 2026. Hvis vi får rett, vil trolig en reprising av den korte rentekurven føre til høyere lange renter. Fortsatt store lånebehov peker i retning av utstedelse av statsgjeld og høye terminpremier som vil støtte opp under de lange rentene.
- I Europa har de lange rentene ganske stabile. Økte budsjettunderskudd som følge av økte forsvarsutgifter og investeringer vil bidra til å holde rentene i Europa oppe.
- Norske lange renter bestemmes i stor grad av rentene i utlandet. Lange renter falt har holdt seg oppe etter rentebeskjeden fra Norges Bank i september om en mer forsiktig rentenedgang framover. Høyere lange renter i utlandet kan også smitte over i noe høyere lange renter i Norge.
- I USA er langsiktige realrenter (som handles i rentemarkedet) på greit nivå, på 1,75%. I Europa er realrentene langt mindre attraktive, men de har steget jevnt og trutt. Inflasjonsforventningene er mer rimelig, på 2%.
- Vi har ikke et eget marked for realrenter i Norge, men våre anslag tilsier en langsiktig realrente på 1,5 – 1,75%. Det er i alle fall ikke et høyt nivå.



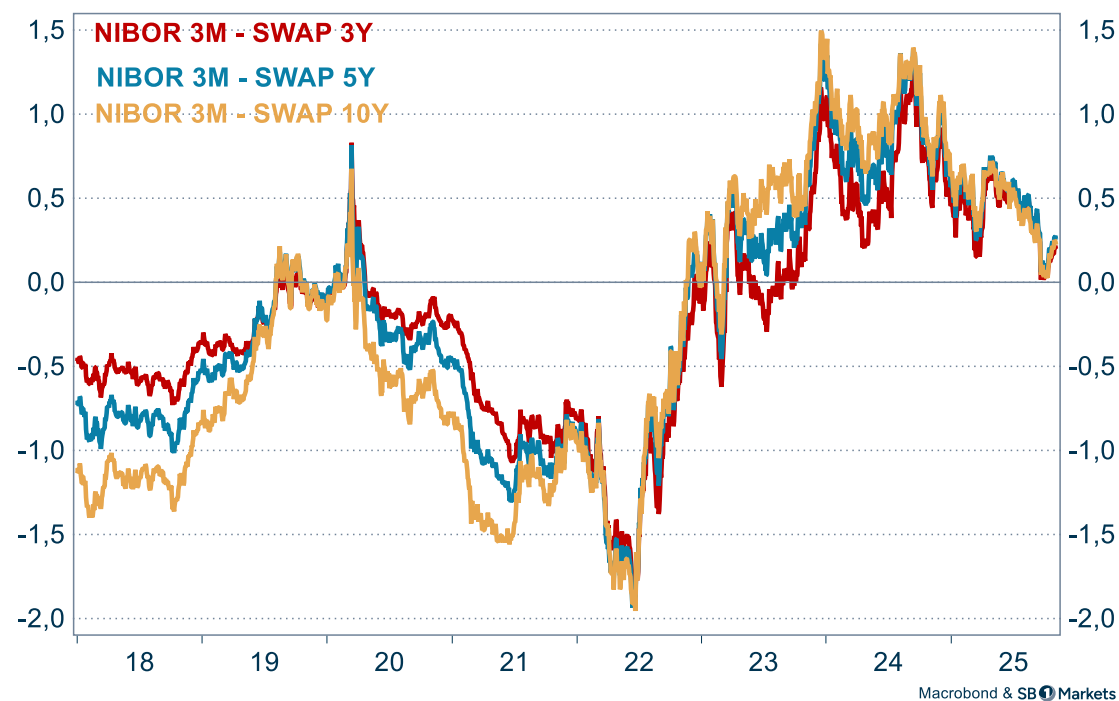
5: Forskjell mellom 3M NIBOR og lange renter

3M NIBOR er fortsatt (ørlite) høyere enn de lengre rentene.

3M NIBOR og markedets forventinger, lange renter



Differanse mellom 3M NIBOR og lange renter (mot 6M Nibor)



6: Tentative priser på rentesikring ved bruk av rentebytteavtaler

Swaprenter – ulike løpetider og startpunkt*

Løpetid	Spot start	Start om 1 år	Start om 2 år
1 år	4,33	3,91	3,86
2 år	4,12	3,89	3,86
3 år	4,03	3,88	3,87
4 år	3,99	3,88	3,89
5 år	3,98	3,90	3,92
6 år	3,97	3,92	3,94
7 år	3,98	3,93	3,96
8 år	3,99	3,95	3,97
9 år	4,00	3,96	3,98
10 år	4,01	3,97	3,98

*Oppdatert: 05/11/25

Kilde: SB1 Markets

Prisforutsetninger

Indikasjoner
Nedkvittering
Rentekonvensjon
Påslag

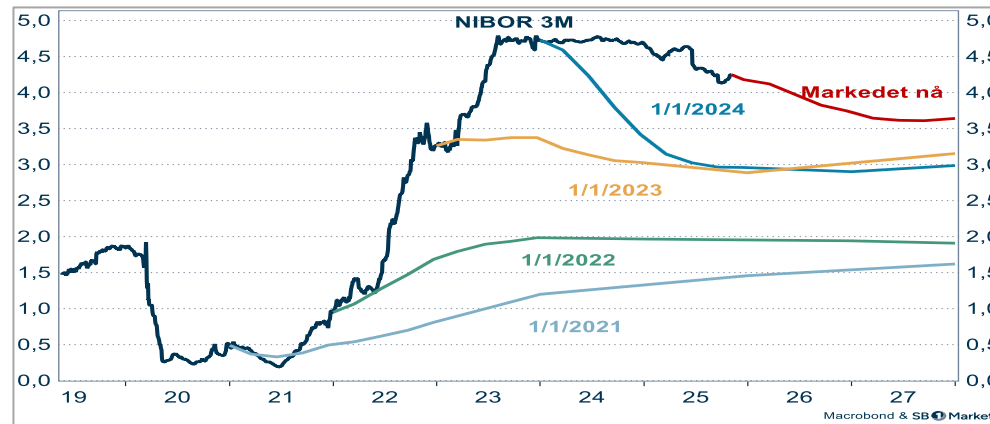
Prisene er indikativ og endres ved endrede markedsforhold
Ingen nedkvittering av hovedstol
MM 30/360, årlig av fast rente, halvårlig flytende rente
Kommer i tillegg

7: Rentesikring og reduksjon av renterisiko

Virksomheter bør ha et bevisst forhold til renterisiko. Risikostrategi bør forankres i styret, også det å ikke redusere risiko.

Grunnlag

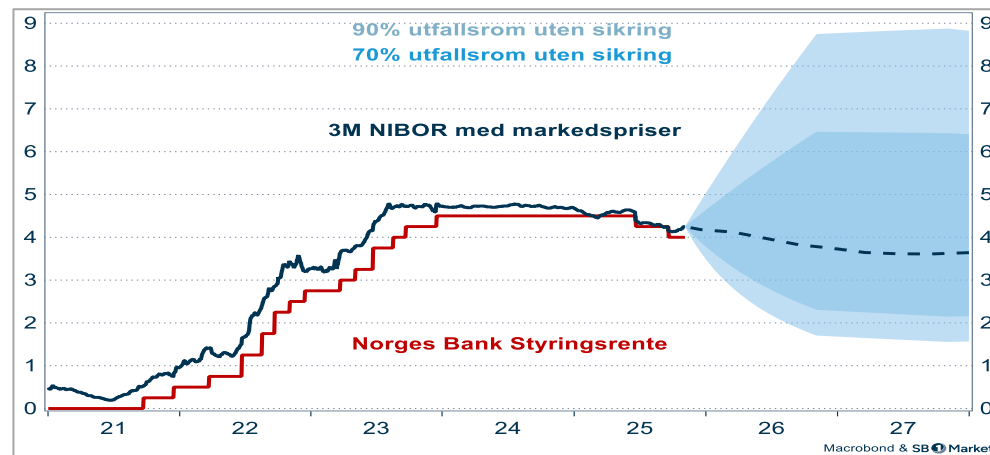
Fremtidige renter er vanskelig å forutsi



Reduksjon av risiko

Stabilitet og forutsigbarhet i rentekostnadene

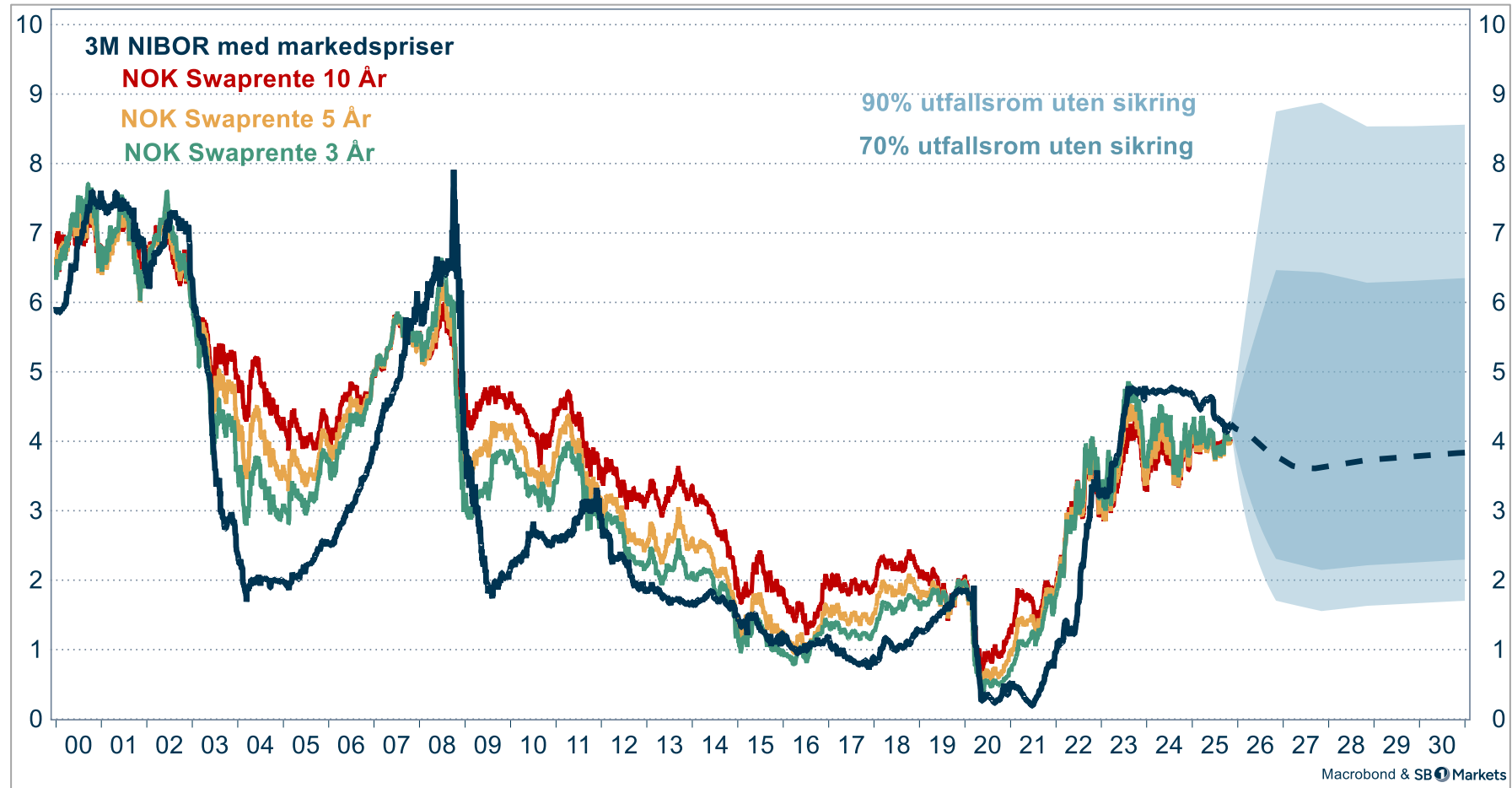
Stort utfallsrom for flytende renter



Redusere utfallsrom for fremtidige rentekostnader

7: Rentesikring og reduksjon av renterisiko

Utfallsrom for fremtidig rentekostnad uten sikring og priser ved ulike sikringshorisonter.



Disclaimer

SB1 Markets Oslo	SB1 Markets Stavanger	SB1 Markets Trondheim	SB1 Markets Bergen	SB1 Markets Ålesund	SB1 Markets Tromsø
Olav Vs gate 5 N-0161 Oslo, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Christen Tranes Gate 35 N-4007 Stavanger, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Søndre gate 4 N-7011 Trondheim, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Kringelkroken 1 N-5014 Bergen, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	St Olavs plass 1 N-6002 Ålesund, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Storgata 65 N-9008 Tromsø, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no

This presentation, report and/or material (together the “Material”) has been prepared exclusively for and may only be used for the benefit of and the internal use of the receiver in order to evaluate the feasibility of one or more potential transactions. SB1 Markets holds all rights related to the Material and the receiver is not entitled to publish or otherwise disclose its contents to a third party without prior written consent of SB1 Markets.

In preparing the Material SB1 Markets has obtained and relied upon, without independent verification, information available from publicly available sources and/or registers. Even if these sources are considered to be reliable, SB1 Markets does not give any assurance or guarantee for the accuracy and/or completeness of the sources, the information and/or the Material. Furthermore, the Material shall be considered incomplete if not regarded and read in conjunction with the oral briefings and/or other documentation provided by SB1 Markets. SB1 Markets emphasizes that opinions expressed in the Material reflect SB1 Markets’ judgement as of this date, which may be subject to change. SB1 Markets does not undertake and holds no obligation to update the Material.

Any transaction involves risks and forward-looking opinions and/or statements in the Material concerning future earnings, margins and returns are solely opinions, forecasts which are subject to risk, uncertainties and other factors that may cause actual events to differ materially from any anticipated development. SB1 Markets assumes no assurance or guarantee of any forward-looking statement concerning future earnings, margin, return or others referred to in this material. In general SB1 Markets accepts no liability whatsoever arising directly or indirectly from the use of this material.

SB1 Markets, its employees and/or affiliates may hold shares, options and/or other securities related to any issuer referred to in this Material, and may buy or sell such securities. Further, it can not be excluded that SB1 Markets may hold other financial interests in transactions involving any securities in question.



Valutarapport

5. oktober 2025

Harald Magnus Andreassen
Sjeføkonom
hma@sb1markets.no

Dane Cekov
Seniorstrateg – Renter og Valuta
dane.cekov@sb1markets.no

Innhold

1. Valutaprognoser
2. De viktigste NOK-kryssene
3. Andre valutakryss
4. Valutasikring og reduksjon av valutarisiko
5. Disclaimer

1: Valutaprognoser

USD skal svekkes videre. NOK om lag sideveis mot EUR, og sterkere mot USD.

SB1 Markets valutaprognoser*

	Spot	3M	Midt-2026	Slutt-2026	Slutt-2027
EUR/NOK	11,72	11,70	11,60	11,50	11,50
USD/NOK	10,20	10,00	9,67	9,20	8,98
SEK/NOK	1,07	1,06	1,06	1,06	1,06
GBP/NOK	13,30	13,45	13,18	13,07	12,78
JPY/NOK	6,64	6,90	6,78	6,57	6,66
EUR/USD	1,15	1,17	1,20	1,25	1,28
EUR/GBP	0,88	0,87	0,88	0,88	0,90
EUR/SEK	11,00	11,00	10,90	10,80	10,80
USD/JPY	153,51	145,00	142,50	140,00	135,00

*Oppdatert: 05/11/25

Kilde: SB1 Markets

2: De viktigste NOK-kryssene

Vi forventer fortsatt en om lag sideveis EURNOK og videre nedgang i USDNOK på grunn av svakere USD.

EURNOK

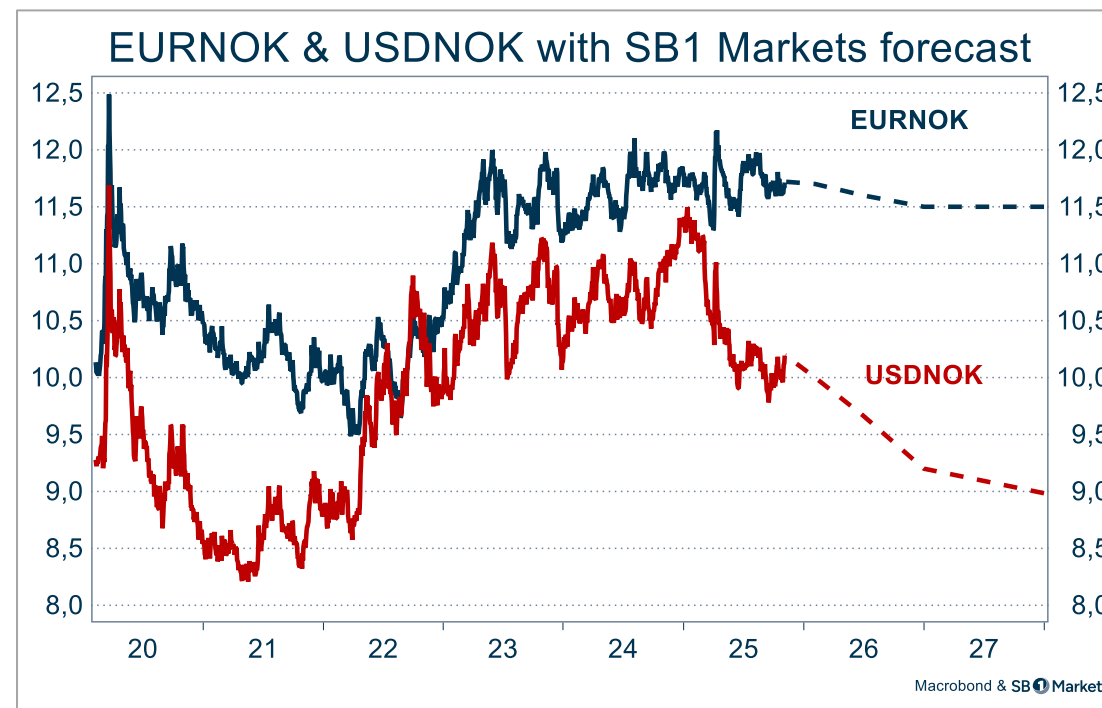
- EURNOK har kommet litt opp den siste tiden, blant annet på grunn av en lavere oljepris. EURNOK fortsetter imidlertid å handle i intervallet 11,50-12,00. Vi tror det vil fortsette også framover.
- Vi tviler på at NOK vil styrkes betydelig mot EUR framover. Oppsiden for NOK er begrenset fordi EUR er mer aktuell enn NOK for globale investorer som ønsker å redusere sin USD eksponering.
- En lavere oljepris på grunn høyere OPEC+ produksjon er negativt for NOK. Vi venter imidlertid noe høyere oljepris i løpet av 2026 og en gradvis lavere EURNOK framover.

USDNOK

- Trumps politikk er fortsatt dårlig nytt for USD.
- Vi anser USD ikke som en trygg havn og venter at USD vil svekkes framover, selv uten at det blir resesjon i USA.
- USD er fortsatt overvurdert. Det gir en betydelig nedside for USD og dermed USDNOK. Se *mer neste side*.

Utvalgte risikoer

- NOK-negativ: 1) Ny inflasjonsbølge som gir høyere (markeds)renter i utlandet. 2) Resesjon globalt. 3) Nedgang i energiprisene.
- NOK-positiv: 1) Investorene søker seg til valutaer til land med trygge statsfinanser som Norge. 2) USD-dominansen svekkes slik at små valutaer styrkes. 3) Økte energipriser.

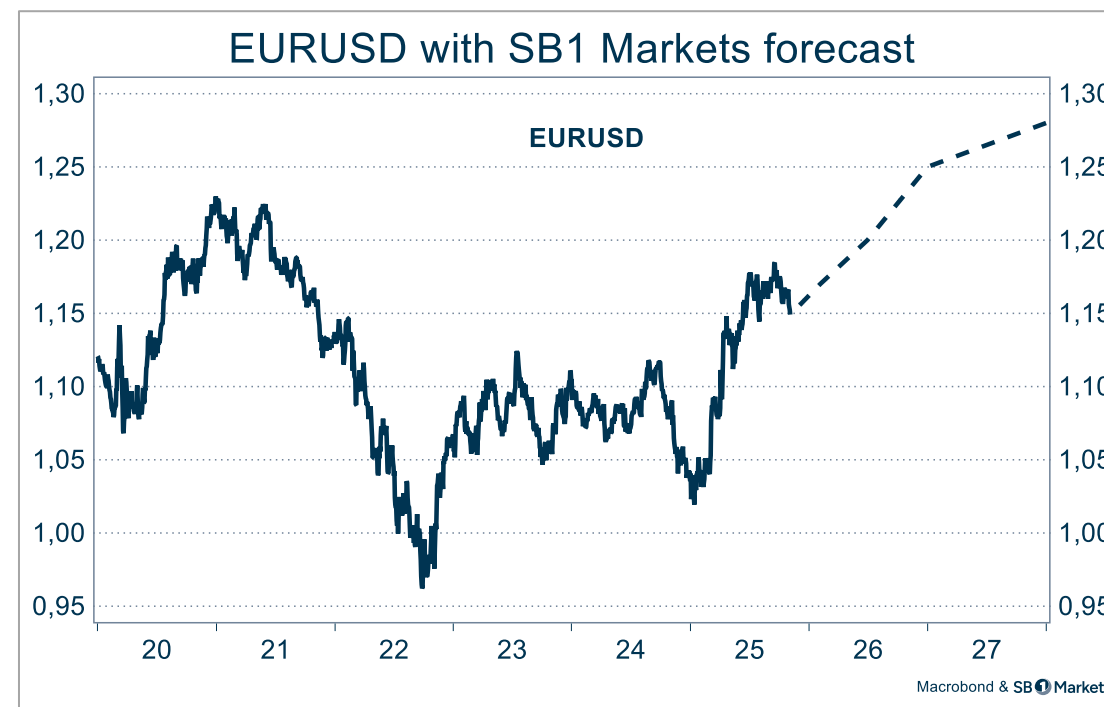


3: Andre valutakryss

EURUSD skal videre opp, selv med pausen de siste par månedene.

EURUSD

- EURUSD har handlet rundt 1,15, ned fra toppen på 1,18 i midten av september.
- Tvil om antallet rentekutt fra Fed framover og en fortsatt solid utvikling i USA til tross for mye usikkerhet har gitt USD litt medvind.
- Korreksjonen i EURUSD var moden etter den kraftige bevegelsen oppover, men er riktignok moderat. Som vi har skrevet tidligere: Det beste argumentet mot en videre svekkelse av USD er at dette synet nå er blitt nærmest konsensus i markedet. Når "alle" tror på en svakere dollar, kan selv små positive overraskelser trekke kursen motsatt vei. Likevel vurderer vi sannsynligheten for en markant styrking av USD som begrenset, selv om amerikansk økonomi skulle overraske positivt.
- Til tross for at USA har inngått flere handelsavtaler, skaper Trumps politikk fortsatt betydelig usikkerhet rundt amerikansk økonomi, statsfinansene og dermed USD.
- Vi opprettholder vårt syn om at USD vil svekkes videre ettersom Trumps politikk vil ha negative konsekvenser for amerikansk økonomi og statsfinansene på sikt. Det vil bidra til høyere risikopremier på amerikanske verdipapirer og på USD.
- Nedsiderisikoen for USD er fortsatt tilstede. USD er overvurdert målt i kjøpekraftsparitet – prisnivået i USA er høyt sammenlignet med andre land.
- Etter flere år med lav valutasikring på USD-eiendeler, har fokuset på sikring økt. Dersom utenlandske investorer i større grad begynner å sikre sine USD-posisjoner, vil det kunne føre til økt salg av USD og dermed høyere EURUSD.
- Vi ser EURUSD på 1,20 ved årsslutt 2025, drevet av en kombinasjon av strukturell USD-svekkelse, økt valutasikring, og en gradvis bedring i EUs relative vekstutsikter.



4: Valutasikring og reduksjon av valutarisiko

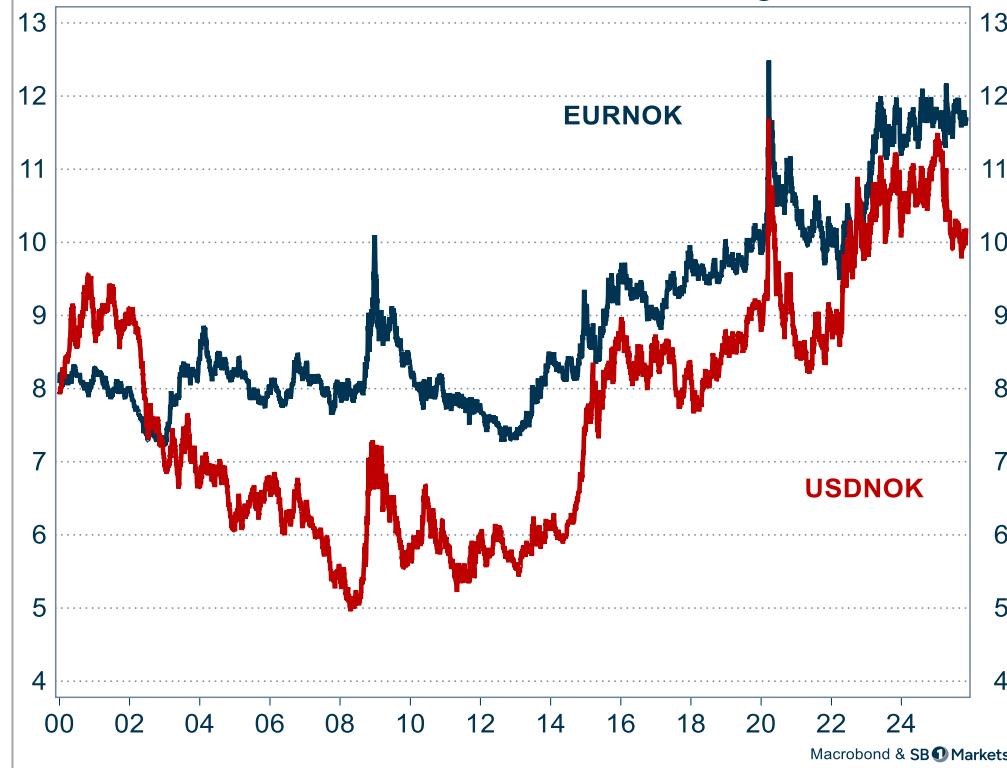
Virksomheter bør ha et bevisst forhold til valutarisiko. Risikostrategi bør forankres i styret, også det å ikke redusere risiko.

Grunnlag

Vanskelig å forutsi fremtidig valutakursutvikling.

Valutakursendringer kan få store implikasjoner for likviditet, utbytteevne, investeringsmuligheter etc.

Historisk valutakursutvikling



Reduksjon av risiko

Stabilitet og forutsigbarhet i fremtidige inntekter/kostnader/ investeringer

Redusere utfallsrom for fremtidige kursbevegelser

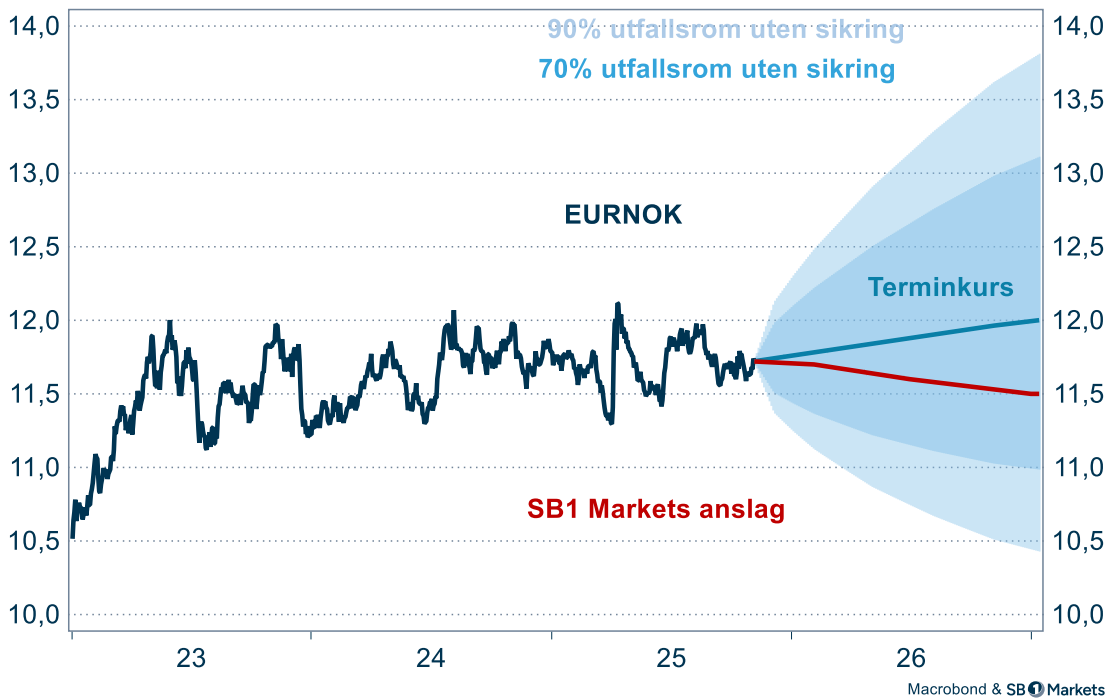
Utnytte et lavt/høyt kursnivå

Sikre seg mot ekstremnivåer

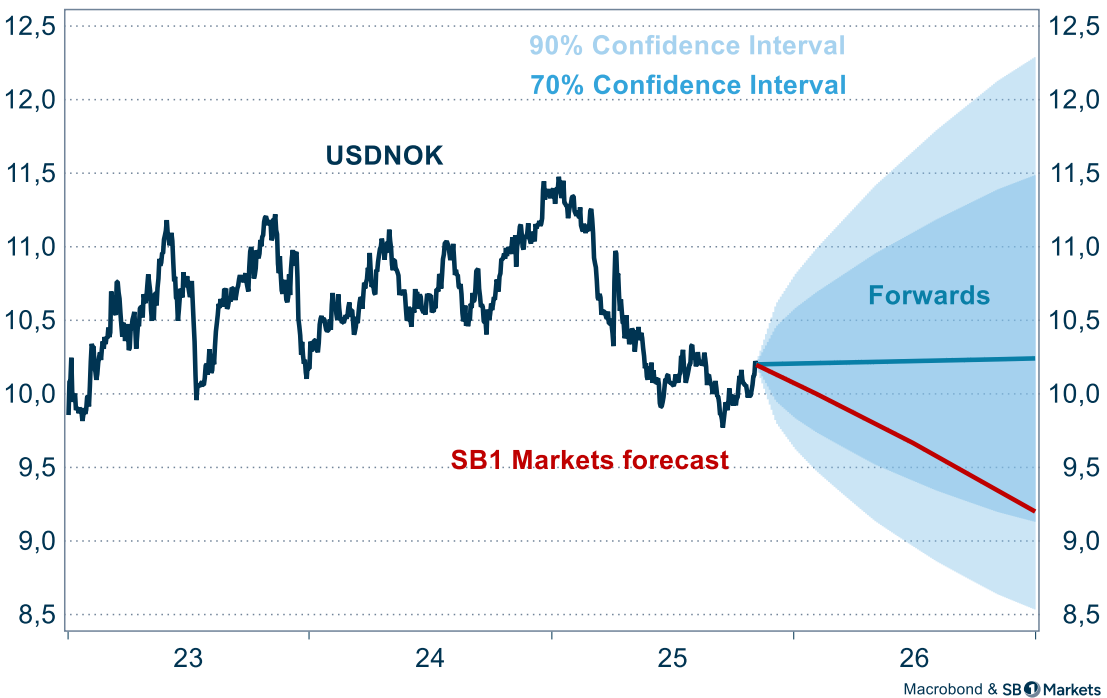
4: Valutasikring og reduksjon av valutarisiko

Utfallsrom for fremtidig kursnivå med og uten sikring.

EURNOK



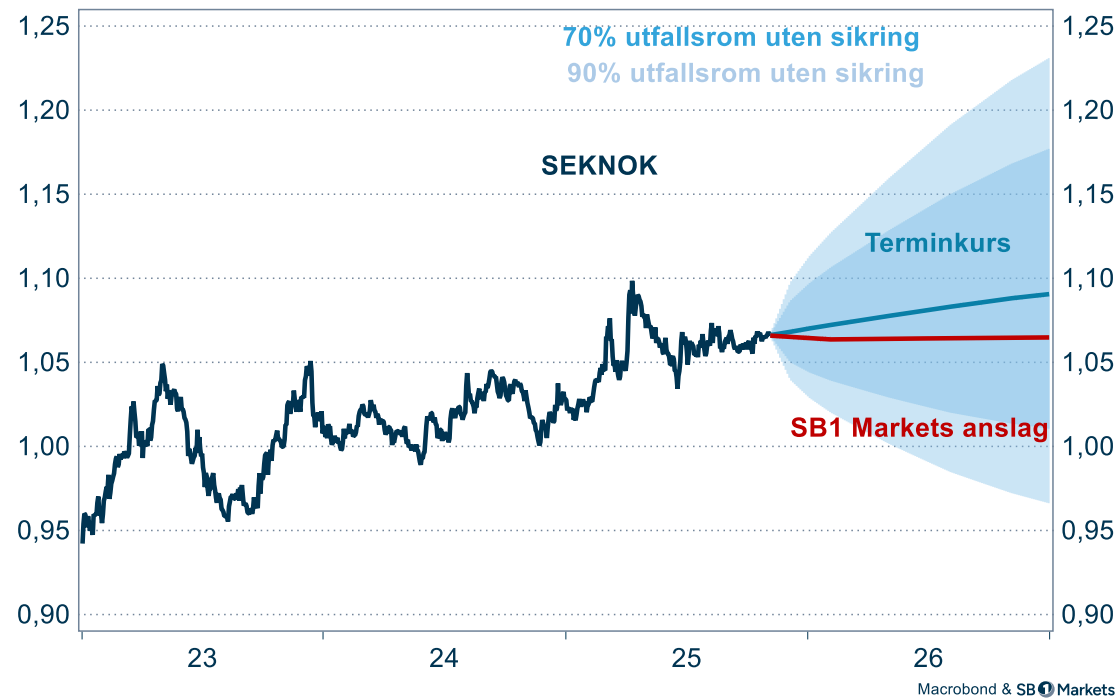
USDNOK



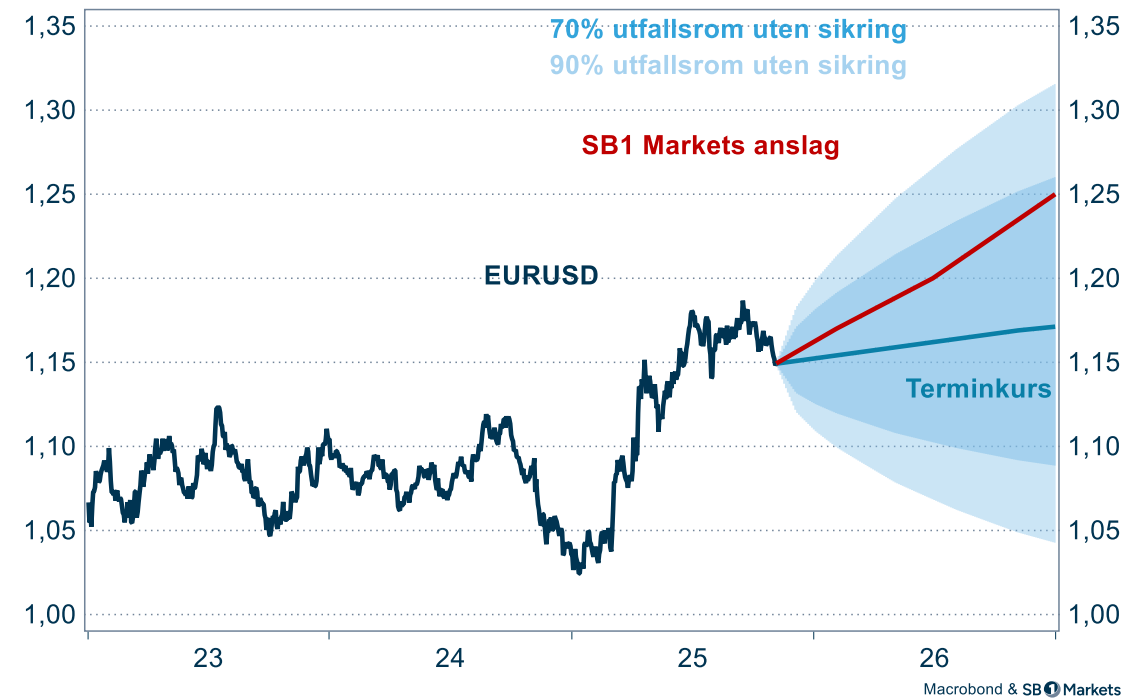
4: Valutasikring og reduksjon av valutarisiko

Utfallsrom for fremtidig kursnivå med og uten sikring.

SEKNOK



EURUSD



Disclaimer

SB1 Markets Oslo	SB1 Markets Stavanger	SB1 Markets Trondheim	SB1 Markets Bergen	SB1 Markets Ålesund	SB1 Markets Tromsø
Olav Vs gate 5 N-0161 Oslo, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Christen Tranes Gate 35 N-4007 Stavanger, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Søndre gate 4 N-7011 Trondheim, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Kringelkroken 1 N-5014 Bergen, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	St Olavs plass 1 N-6002 Ålesund, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no	Storgata 65 N-9008 Tromsø, Norway Tel: + 47 24 14 74 00 Fax: +47 24 13 36 01 www.sb1markets.no

This presentation, report and/or material (together the “Material”) has been prepared exclusively for and may only be used for the benefit of and the internal use of the receiver in order to evaluate the feasibility of one or more potential transactions. SB1 Markets holds all rights related to the Material and the receiver is not entitled to publish or otherwise disclose its contents to a third party without prior written consent of SB1 Markets.

In preparing the Material SB1 Markets has obtained and relied upon, without independent verification, information available from publicly available sources and/or registers. Even if these sources are considered to be reliable, SB1 Markets does not give any assurance or guarantee for the accuracy and/or completeness of the sources, the information and/or the Material. Furthermore, the Material shall be considered incomplete if not regarded and read in conjunction with the oral briefings and/or other documentation provided by SB1 Markets. SB1 Markets emphasizes that opinions expressed in the Material reflect SB1 Markets’ judgement as of this date, which may be subject to change. SB1 Markets does not undertake and holds no obligation to update the Material.

Any transaction involves risks and forward-looking opinions and/or statements in the Material concerning future earnings, margins and returns are solely opinions, forecasts which are subject to risk, uncertainties and other factors that may cause actual events to differ materially from any anticipated development. SB1 Markets assumes no assurance or guarantee of any forward-looking statement concerning future earnings, margin, return or others referred to in this material. In general SB1 Markets accepts no liability whatsoever arising directly or indirectly from the use of this material.

SB1 Markets, its employees and/or affiliates may hold shares, options and/or other securities related to any issuer referred to in this Material, and may buy or sell such securities. Further, it can not be excluded that SB1 Markets may hold other financial interests in transactions involving any securities in question.