

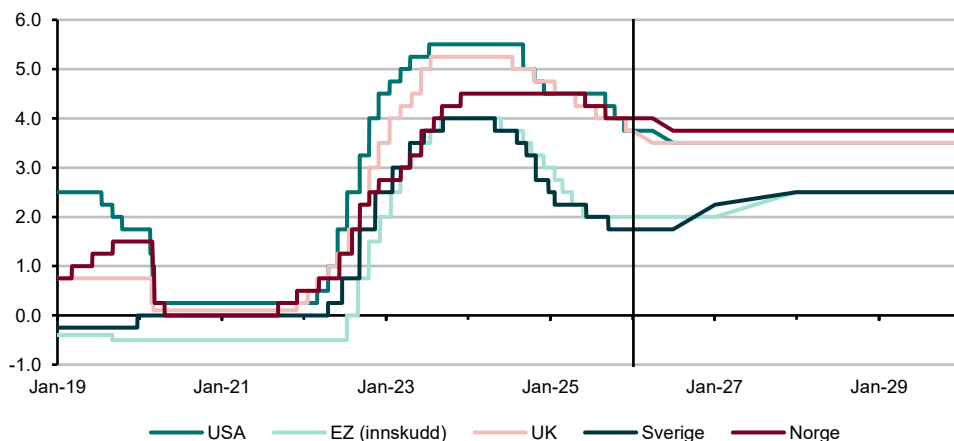
## MARKETING MATERIAL

## ØKONOMISKE UTSIKTER

## Geopolitisk uro gir økonomisk drivkraft

- 2026 har startet dramatisk, med et USA-drevet presidentskifte i Venezuela og iranske opptøyer. Krav fra president Trump om å overta Grønland, med tilhørende trusler om straffetoll mot allierte som motsetter seg dette, har brakt tynnslette transatlantiske relasjoner nær bristepunktet, samtidig som Russlands krig i Ukraina snart er inne i sitt femte år.
- Det dystre bakteppet bidrar paradoksalt nok til å styrke vår forventning om et økonomisk oppsving i USA og Europa, samtidig som veksten i Kina etter alt å dømme vil tilfredsstille myndighetenes mål. Myndigheter anser sikkerhetssituasjonen som prekær og tar grep for rask og kraftig opprustning, samt oppgradering av kritisk infrastruktur og energiforsyning. Å legge til rette for utvikling og bruk av avansert teknologi, inkludert kunstig intelligens, er også en sentral del av nasjonale sikkerhetsstrategier.
- De økonomiske kostnadene ved den geopolitiske fragmenteringen kommer blant annet til syne gjennom høyere underliggende kostnadsvekst, blant annet fordi risikohensyn veier tyngre i bedrifters lokaliserings- og innkjøpsbeslutninger. Vi tror ikke at sentralbankene vil lykkes med å holde kjerneinflasjonen nede på 2-prosentsmålet i prognoseperioden.
- Høyere økonomisk vekst, kombinert med mer restriktiv innvandringspolitikk og en aldrende befolkning som demper veksten i arbeidstilbudet, gir utsikter til strammere arbeidsmarkeder i årene som kommer. Det tilsier at lønnsveksten i USA og Europa vil holde seg høyere enn i de femten årene før pandemien.
- Gjenstridig inflasjon vil etter vårt syn innebære behov for høyere renter enn det som er priset inn i markedene i starten av 2026. Vi tror derfor at lange renter vil stige noe det neste året. Rentebunnene er trolig nådd for ECB og Riksbanken, på nivåer som oppfattes som nær nøytrale. Neste vinter tror vi startskuddet går for en gradvise hevinger. Federal Reserve, Bank of England og Norges Bank anser fortsatt gjeldende styringsrenter som innstrammende. For alle tre anslår vi likevel at bare ett rentekutt gjenstår før bunnen er nådd.
- Vi fastholder synet om at dollaren holder stand det neste året, til tross for usikkerhet knyttet til Trump-administrasjonens politikk. Den norske kronen anslås å holde seg i leiet den har handlet i det siste året mot euro, mens vi tror den svenske kronen styrker seg noe videre.

## Sentralbankenes styringsrenter. Faktisk og DNB Carnegies anslag. %



Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

## Makro, rente- og valutaanalyse

|                          |                 |
|--------------------------|-----------------|
| Kjersti Haugland         | +47 91 72 37 56 |
| Ulf Andersson            | +46 733 272 273 |
| Oddmund Berg             | +47 41 63 81 70 |
| Kelly K. Chen            | +47 91 73 40 10 |
| Jeanette Fjære-Lindkjenn | +47 92 03 70 11 |
| Eirik Larsen             | +47 91 19 36 00 |
| Knut A. Magnussen        | +47 47 60 40 46 |
| Magne Østnor             | +47 90 74 79 02 |
| Kyrre Aamdal             | +47 90 66 11 12 |

## Kredittanalyse

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| Ole André Kjennerud | +47 47 75 74 82 |
|---------------------|-----------------|

## Aksjeanalyse

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| Paul Harper | +47 90 29 55 87 |
|-------------|-----------------|

## Energimarkedsanalyse

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| Helge André Martinsen | +47 99 12 49 95 |
| Tobias Ingebrigtsen   | +47 48 42 58 01 |

Kjersti Haugland  
Sjeføkonom  
+47 91 72 37 56  
kjersti.haugland@dnbcarnegie.no

**Dystert bakteppe gir sterkere moment for investeringsoppsving**

2026 har startet dramatisk, med et USA-ledet presidentskifte i Venezuela og stor usikkerhet om utviklingen i Iran, der sivilbefolkningen gjør opprør mot myndighetene og USA vurderer inngripen. Gjentatte krav fra president Trump om å overta Grønland, med tilhørende trusler om straffetoll mot allierte som motsetter seg dette, har bragt tynnslette transatlantiske relasjoner nær bristepunktet. Med en russisk angrepskrig i Ukraina som snart er inne i sitt femte år, oppfatter særlig europeiske ledere situasjonen som prekær. Samtidig forblir konkurransen fra Kina hard – et land som på sin side leverer avgjørende bidrag til Russlands krigføring.

Det dystre bakteppet bidrar paradoksalt nok til å styrke vårt syn på et økonomisk oppsving i årene som kommer. Tilpasning til et endret sikkerhetsbilde gir store investeringsbehov. Det tas grep for å ruste opp raskt og kraftig, samtidig som kritisk infrastruktur og energiforsyning oppgraderes. NATO-landene forpliktet seg i sommer til å oppjustere minimumsnivået for forsvarsinvesteringer fra 2 til 5 prosent av BNP. Av dette skal 3,5 prosent gå til rene militære investeringer, mens 1,5 prosent skal brukes bredere – til å styrke kritisk infrastruktur og nettverk, bygge sivil motstandskraft og beredskap, og styrke forsvarsindustrien.

Parallelt pågår teknologikappløpet mellom USA og Kina for fullt, ikke minst innenfor kunstig intelligens og tilknyttet energiinfrastruktur. Skepsisen i Vesten til å gjøre seg avhengig av kinesisk infrastruktur og nøkkelkomponenter har økt kraftig det siste tiåret, men nå står landene også overfor et stadig mer selvhevdende og uforutsigbart USA. Å legge til rette for egen utvikling og bruk av avansert teknologi, inkludert kunstig intelligens, er derfor en sentral ingrediens i nasjonale sikkerhets- og beredskapsstrategier. Vi ser økende politisk vilje til å bevilge midler og gjennomføre endringer i regelverk for å utløse slike investeringsløft, ikke minst i Europa. Om man lykkes, vil også de økonomiske gevinstene kunne bli langsiktige.

Den høye geopolitiske spenningen inngår også i næringslivets beslutningsgrunnlag. Risikoen for forstyrrelser i verdikjeder og råvaretilgang, blant annet som følge av politisk og militær konflikt, vektlegges i økende grad. Å plassere produksjonslinjer hjemme – eller i land som geografisk eller verdimessig ligger nært – får dermed høyere verdi, selv om kostnadene kan bli høyere.

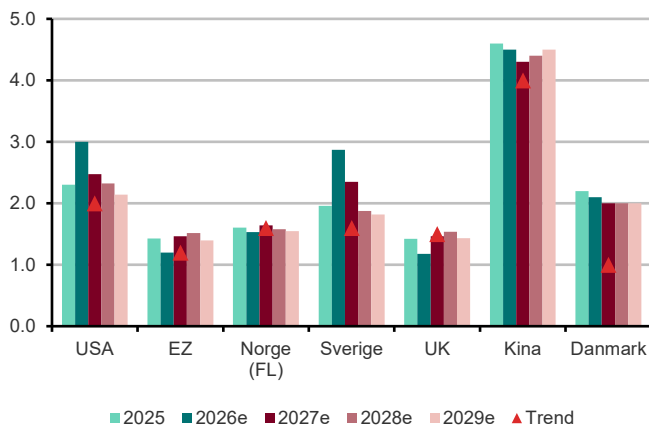
**Vestlig vekst på vei opp igjen etter fjorårets tollbrems, mens Kina holder stand**

Ved inngangen til 2026 er USAs effektive tollsats 11 prosent, nesten ni prosentpoeng høyere enn for ett år siden. Vi tror tollmuren vil ligge fast i prognoseperioden, ettersom den i stor grad er i tråd med Trumps valgkamplofter. Unntaket er tollsatsene mot Kina, som etter "våpenhvilen" i oktober i fjor ble redusert til om lag 30 prosent – rundt halvparten av nivået som først ble varslet. Kinas enestående posisjon i verdikjedene for kritiske mineraler har vist seg å være et sterkt forhandlingskort.

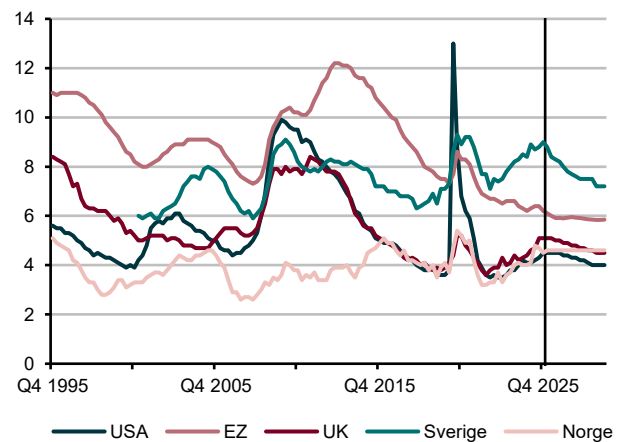
USAs handelskrig tyngtet den økonomiske veksten i 2025, men størstedelen av de kortsiktige negative effektene vil trolig ebbe ut i år. Oppgangen i amerikanske tollsatser, til det høyeste nivået siden 1940-tallet, ga marginskvis hos importører og produsenter, samt høyere priser for amerikanske sluttbrukere. Nå er mye av tilpasningen til det høyere kostnadsnivået tatt, og vi venter derfor ikke at konsumprisveksten øker videre i år.

Trolig bidro den tidvis svært høye usikkerheten om det endelige utfallet av tolltumultene til at bedrifter satte investerings- og ansettelsesplaner på vent. Med mer klarhet, både om nivået på tollmuren og om virkningene på den globale økonomien, blir det lettere for næringslivet å satse igjen.

Veksten i amerikansk økonomi bremses i fjor, men endte likevel solid, på noe over to prosent. Budsjettet som ble vedtatt i sommer, inneholdt både utvidede skattelett og gunstigere avskrivningsregler for investeringer. Dette vil, sammen med fortsatt høyt investeringstempo i forsvar og teknologi, bidra til oppsvinget i år. Med stabil arbeidsledighet og god lønnsvekst venter vi også solide bidrag fra privat konsum.

**BNP-anslag. Prosent. å/å**


Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

**Arbeidsledighet. Faktisk og anslag. %**


Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

USAs erkerival, Kina, bærer tilsynelatende lite preg av handelskrigen. Den særdeles konkurransedyktige industrinasjonen kaprer i stedet stadig større globale markedsandeler, særlig i framvoksende økonomier. Med utsikter til vedvarende svak forbruksvekst og et boligmarked som fortsatt ligger nede for telling, vil næringsinvesteringene forbli en viktig vekstmotor. Myndighetene strammer nå inn for å få slutt på høy overkapasitet i sektorer som anses som modne. Kapital skal i stedet dirigeres mot å kapre nye tetposisjoner innen kritiske teknologifelt, samt å ta i bruk robotikk og kunstig intelligens i produksjonsprosesser og logistikk.

Veksten i eurosone tok seg opp i fjor, tross motvind fra USA. Det er utsikter til at oppsvinget fortsetter i år, og tiltar ytterligere i årene etter. En viktig årsak er politiske vedtak som gjenspeiler at myndighetene har hastverk med å styrke kontinentets posisjon. På kort sikt er investeringsløftet, finansiert av offentlig gjeld, viktigst. Det skjer både på nasjonalt nivå og på EU-nivå, men snuoperasjonen er særlig tydelig i Tyskland, eurosoneens klart største økonomi. Etter tiår i sparemodus vedtok flertallet i Bundestag i fjor vår å endre sin usedvanlig strenge grunnlovfestede budsjettregel. I etterkant har den nye koalisjonsregjeringen vedtatt en plan om investeringer i forsvar og infrastruktur over de neste tolv årene på over 1000 milliarder euro.

På sikt er grepene som tas for å gjøre det lettere for investorer og bedrifter å investere, innovere og vokse i Europa sentrale for de økonomiske utsiktene. EU har det siste tiåret brukt seige beslutningsprosesser til å bygge omfattende regelverk, med høye krav til rapportering, innsyn og etterprøvbarehet. Intensjonene har vært gode, men bivirkningen har vært en vekstbrems som det haster med å bli kvitt. Den nye kommisjonen setter opprustning, forsyningssikkerhet og arbeidet med å få slutt på den kronisk lave veksttakten øverst på agendaen. Tempoet i beslutningsprosessene har økt, blant annet gjennom utstrakt bruk av såkalte omnibus-pakker, et hurtigspor der flere reformer behandles på likt. De politiske prosessene er krevende og omstridte. Om man lykkes, vil det gi viktige gevinster på sikt for hele regionen, men trolig utenfor vår prognosehorisont.

Norsk økonomi har unngått nedtur og arbeidsmarkedet har vært solid også de siste årene. To viktige årsaker til det er vedvarende finanspolitiske stimulanser, muliggjort av kraftig oppgang i oljefondets verdi, og høye lønnsoppgjør som har gitt en rekyl i husholdningenes kjøpekraft. Det er faktorer som også framover vil bidra positivt til aktivitetsveksten i Norge, om enn i noe mer dempet form ettersom byggenæringen fortsatt sliter samtidig som oljeinvesteringene er på vei ned igjen. Vekstoppsvinget ligger an til å bli enda sterkere i Sverige, som med sin næringssammensetning er godt posisjonert til å høste gevinster av investeringsoppsvinget som pågår globalt. Her venter vi også viktige stimulanser fra en vesentlig mer ekspansiv finanspolitikk.

### Strammere arbeidsmarkeder og endrede verdikjeder holder lønns- og prisveksten oppe

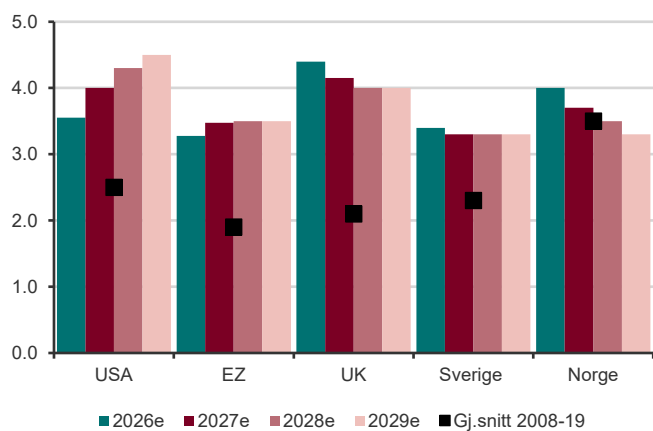
Det ble mindre knapphet på arbeidskraft i vestlige arbeidsmarkeder gjennom fjoråret. I USA var det flere måneder med nedgang i sysselsettingen i kjølvannet av den store politikkusikkerheten. At nivået på arbeidsledigheten likevel endte på moderate 4,5 prosent i fjerde kvartal, kan forklares av innvandringsbremsen, som legger en vesentlig demper på tilbudet av arbeidskraft. Sysselsettingen vil trolig øke igjen i år, og det er grunn til å vente tiltakende knapphet på arbeidskraft og økende lønnsvekst.

I eurosonen steg arbeidsledigheten marginalt i fjor, fra rekordlave nivåer. Selv om andelen bedrifter som rapporterer om knapphet på arbeidskraft har gått mye ned fra den høye toppen i 2022, er den fortsatt klart høyere enn det historiske gjennomsnittet. En aldrende befolkning, i kombinasjon med tiltakende økonomisk vekst, peker mot ny nedgang i arbeidsledigheten i løpet av de neste fire årene. Det tror vi står i veien for videre demping av lønnsveksten.

Det norske arbeidsmarkedet ser ut til å være i god balanse, med lav registrert ledighet og god etterspørsel etter arbeidskraft, en utvikling vi ventet at vil vare ved de neste fire årene. Lønnsveksten har fått et kraftig løft av høy lønnsomhet i eksportindustrien, som setter normen i de koordinerte nasjonale lønnsoppgjørene, men ventes å avta gradvis i årene framover.

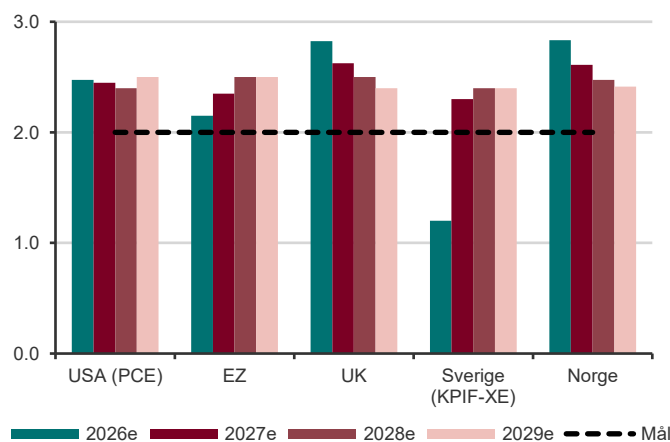
Arbeidsmarkedene i Storbritannia og Sverige skiller seg ut, med betydelig ledig kapasitet. Med bedre økonomisk vekst ventet vi nedgang i arbeidsledigheten i løpet av de neste fire årene. Merk at den britiske lønnsveksten har vært usedvanlig høy de siste årene, mens den svenske lønnsveksten holdt seg moderat. Det har gitt Bank of England større inflasjonshodebry enn Riksbanken de siste årene.

**Lønnsvekst. Prosent, å/å**



Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

**Kjerneinflasjon. Prosent, å/å**



Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

Kjerneinflasjonen har kommet mye ned fra toppen i Vesten, men ligger fortsatt over sentralbankenes mål på to prosent. Vi tror ikke sentralbankene vil lykkes med å få den ned til målet i løpet av vår prognoseperiode. Forklaringen er todelt. For det første tror vi veksten i prisene på tjenester, der lønnskostnader er en viktig komponent, vil forbli gjenstridig. For det andre vil baksiden av den geopolitiske fragmenteringen komme til syne gjennom høyere kostnadsvekst. Sikkerhetshensyn og politiske føringer går i større grad enn før foran kostnadshensyn når bedrifter skal sette opp sin produksjon, lagerstrategi og verdikjede. Det er også sannsynlig at prisene på innsatsvarer presses opp når så mange land er i samme investeringsmodus.

### Vestlig rentebunn er nær, og Riksbanken starter ny innstramning mot slutten av 2026

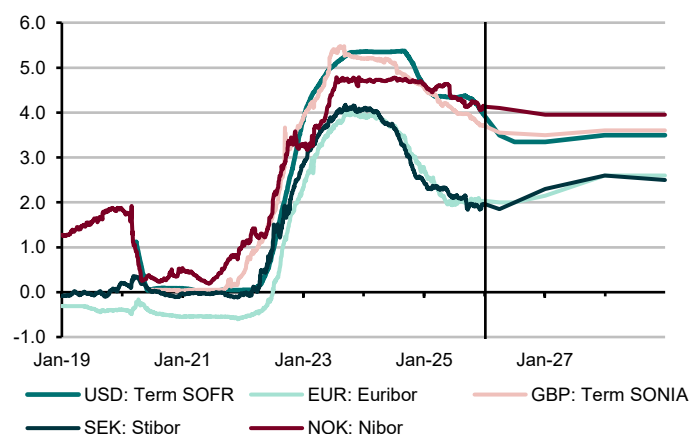
ECB og Riksbanken, som er sentralbankene som har hatt størst fremskritt i inflasjonskampen de siste årene, har gjennom 2024 og 2025 kuttet styringsrentene sine til henholdsvis 2,0

prosent og 1,75 prosent. Dette er nivåer som ECB og Riksbanken anser at verken bidrar til gass eller brems for økonomiene. Nå som den økonomiske veksten er i ferd med å ta seg opp, samtidig som inflasjonen holder seg i overkant av målet, tror vi en gradvis hevingprosess mot et lett innstrammende nivå på 2,50 prosent er i horisonten for begge sentralbankene. Vi tror Riksbanken starter først, i november i år, og at ECB kommer etter i mars 2027.

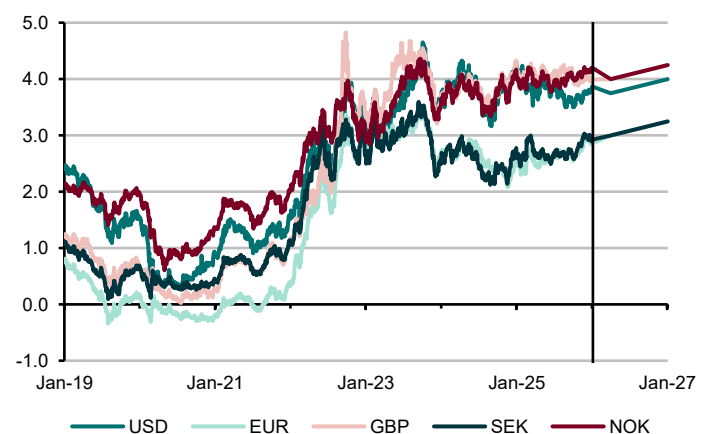
Ved inngangen av 2026 er rentenivåene i Federal Reserve (Fed) og Bank of England (BoE) klart høyere, på 3,75 prosent. Øverst på rentetoppen troner Norges Bank, med en styringsrente på 4,0 prosent. Sentralbankene signaliserer selv planer om å justere rentene videre ned, men gitt våre anslag på økonomisk vekst og inflasjon mener vi at rentebunnen bare er et kvart prosentpoeng unna. Vi venter et siste kutt fra BoE i april, og et siste kutt fra Norges Bank og Fed i juni, før renten blir liggende på et nivå som sentralbankene selv oppfatter som lett innstrammende.

Vi ser gjennomgående behov for høyere renter enn det som er priset inn i markedene per januar 2026. Derfor tror vi lange renter vil stige noe i året som kommer.

Vi holder på vårt syn om at dollaren vil holde stand det neste året, tross usikkerhet knyttet til Trump-administrasjonens politikk. Den norske kronas verdi mot euro anslås å holde seg i leiet den har handlet på det siste året, mens vi ser rom for at den svenske krona styrker seg noe videre.

**3-måneders pengemarkedsrenter. Faktisk og anslag, %**


Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

**10-års swaprenter. Faktisk og anslag, %**


Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

### Noen utvalgte risikofaktorer

**Eskalering av geopolitisk uro:** Vi ser ikke utsikter til en snarlig avslutning av Ukraina-krigen, og det er stadig risiko for at den økende globale geopolitiske uroen vil eskalere videre. 17. januar varslet Donald Trump at åtte europeiske NATO-land, inkludert de skandinaviske, vil kunne få en ekstra straffetoll på opptil 25 prosent, fram til en avtale inngås om et amerikansk kjøp av Grønland. Dette ville vært et kraftig skudd for baugen for landenes eksport til USA. Vi holder en knapp på spenningen avtar, og at tollsatsen ikke blir innført. De berørte landene uttaler at tolltruslene undergraver transatlantiske relasjoner og fører til risiko for en farlig, nedadgående spiral, noe vi tror gir gehør i det republikanske partiet. Et scenario der NATO-samarbeidet reelt opphører, vil medføre store omveltninger i internasjonale relasjoner og maktforhold, som også vil sette avtrykk i økonomiske utsikter og finansmarkedet.

Et annet scenario med store konsekvenser er en kinesisk militæraksjon mot Taiwan, en økonomi med en nøkkelposisjon som monopolleverandør av viktige høyteknologiske innsatsfaktorer for USA og Europa. Det vil kunne utløse både væpnede reaksjoner og

økonomiske sanksjoner, med vidtrekkende konsekvenser for en verdensøkonomi som fortsatt preges av stor gjensidig avhengighet.

**Amerikansk sentralbank påvirket av Trump:** I våre prognoser legger vi til grunn at Feds rentebeslutninger ikke farges av at president Trump argumenterer i sterke ordelag for å senke styringsrenten raskt og mye. Risikoen for at vi tar feil er ikke ubetydelig, gitt at administrasjonen det siste året har tydd til rettsforfølgelse i forsøk på å fjerne komited medlemmer, sist mot sentralbanksjef Powell i januar 2026. Vi legger vekt på at beslutninger fattes i en avstemming der tolv komited medlemmer deltar. Det taler for at Feds handlingsmønster ikke vil endres selv i et hypotetisk tilfelle der en ren Trump-lojalist settes inn som sentralbanksjef. Vi kan ikke utelukke at det politiske presset mot komiteen, som nå også inkluderer rettslige skritt, kan tippe beslutningene i favør av lavere renter enn det vi anslår i denne rapporten. Det kan i så fall føre til at lange renter stiger noe mer enn vi anslår i denne rapporten, som følge av økte inflasjonsforventninger. Det vil også kunne føre til en ny runde med dollarsvekkelse.

**Undervurdert KI-effekt på vekst, arbeidsmarkeder og inflasjon:** Det er vanskelig å fastslå i hvor stor grad, og i hvor stort tempo, kunstig intelligens (KI) vil påvirke produktivitsveksten og arbeidsmarkedene. I våre prognoser anslår vi at raske teknologiske fremskritt øker vekstkapasiteten både i kinesisk og amerikansk økonomi. Om vi undervurderer denne effekten, kan den økonomiske veksten bli høyere, men inflasjonstrykket og dermed også rentene likevel lavere enn vi anslår, og vise versa. Om styrken og tempoet i skiftet er mye høyere enn vi har anslått, øker risikoen for tilpasningsproblemer i arbeidsmarkedet, der større grupper støtes ut i ledighet. I et slikt scenario vil det være sannsynlig med en tydelig nedgang i styringsrentene.

**Krakk på børsene:** I våre prognoser legger vi til grunn at vi unngår børskrakk. Om den mye omtalte risikoen for et AI-relatert mageplask på verdens, og ikke minst amerikanske, børser slår til, vil det også gi realøkonomiske konsekvenser. Størrelsen på amerikanske husholdningers aksjeformue, målt som andel av disponibel inntekt, har økt markert de siste tjue årene. En kraftig nedgang i denne formuesverdien vil kunne bremse forbruket vesentlig. Det vil også trolig utløse et fall i teknologiinvesteringene, som for tiden er en viktig vekstdriver for amerikansk økonomi.

**Uro i statsgjeldsmarkedene:** I denne rapporten legger vi til grunn at høy offentlig pengebruk vil være den viktigste finansieringskilden for investeringsoppsvinget som er i vente. For land med allerede høye gjeldsbyrder er denne øvelsen langt fra risikofri, knyttet til mulig uro i statsgjeldsmarkedene. Vi legger til grunn at USA vil fortsette å dra nytte av sin unike posisjon i finansmarkedene, og unngå skarp oppgang i kredittpåslag til tross for høy og økende gjeldsbyrde. Storbritannia, Frankrike og Italia er imidlertid mer sårbare for dette. Etter vårt syn har land som Tyskland og Sverige i dag så moderat gjeldsbyrde at de ikke vil ha problemer med å håndtere en framtidig oppgang i sine rente- og avdragsbetalinger.

**Større Kina-effekter på europeisk inflasjon:** Med betydelig overkapasitet i produksjonen, og svært laber etterspørsel fra innenlandsk husholdningssektor, vil det være nødvendig for Kina å opprettholde en solid eksportvekst også framover. Vi tror Kina først og fremst vil fortsette å kapre markedsandeler i framvoksende økonomier, på blant annet europeiske bedrifters bekostning. I våre prognoser legger vi derimot ikke til grunn at Europa vil «oversvømmes» av billige varer framover, ikke minst fordi kinesiske eksportører er klar over at dette vil kunne utløse en politisk respons i form av straffetoll. Om vi tar feil, kan europeisk inflasjon, og dermed også renter, bli lavere enn vi anslår i denne rapporten.

**Rente- og valutaprognoser**

| <b>Styringsrenter</b>           | 20-Jan-26 | 1 mnd | Apr-26 | Jul-26 | Jan-27 |
|---------------------------------|-----------|-------|--------|--------|--------|
| USA: Fed Funds (øvre intervall) | 3.75      | 3.75  | 3.75   | 3.50   | 3.50   |
| EMU: Reporente                  | 2.15      | 2.15  | 2.15   | 2.15   | 2.15   |
| EMU: Innskuddsrente             | 2.00      | 2.00  | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| UK: Bank Rate                   | 3.75      | 3.75  | 3.50   | 3.50   | 3.50   |
| Sverige: Styringsrente          | 1.75      | 1.75  | 1.75   | 1.75   | 2.25   |
| Norge: Styringsrente            | 4.00      | 4.00  | 4.00   | 3.75   | 3.75   |

| <b>3 måneders pengemarkedsrente</b> | 20-Jan-26 | 1 mnd | Apr-26 | Jul-26 | Jan-27 |
|-------------------------------------|-----------|-------|--------|--------|--------|
| USA: Term SOFR                      | 2.03      | 2.00  | 2.00   | 2.00   | 2.15   |
| EZ: Euribor                         | 3.67      | 3.60  | 3.50   | 3.35   | 3.35   |
| Storbritannia: Term SONIA           | 3.71      | 3.60  | 3.50   | 3.50   | 3.50   |
| Sverige: Stibor                     | 1.96      | 1.85  | 1.85   | 1.85   | 2.35   |
| Norge: Nibor                        | 4.12      | 4.15  | 4.10   | 3.95   | 3.95   |

| <b>10 års swaprenter</b> | 20-Jan-26 | Apr-26 | Jan-27 |
|--------------------------|-----------|--------|--------|
| USD                      | 3.90      | 3.75   | 4.00   |
| EUR                      | 2.89      | 3.00   | 3.25   |
| GBP                      | 4.00      | 4.00   | 4.25   |
| SEK                      | 2.93      | 3.00   | 3.25   |
| NOK                      | 4.23      | 4.00   | 4.25   |

| <b>Valutakurser</b> | 20-Jan-26 | Jan-00 | Jan-27 |
|---------------------|-----------|--------|--------|
| EURUSD              | 1.17      | 0.00   | 1.15   |
| EURGBP              | 0.87      | 0.00   | 0.87   |
| EURSEK              | 10.71     | 0.00   | 10.50  |
| USDSEK              | 9.16      | 0.00   | 9.13   |
| EURNOK              | 11.71     | 0.00   | 11.80  |
| SEKNOK              | 109.4     | 0.0    | 112.4  |
| USDNOK              | 10.02     | 0.00   | 10.26  |
| GBPNOK              | 13.50     | 0.00   | 13.56  |
| NOK indeks (I-44)   | 119.40    | 0.0    | 121.0  |

Kilde: LSEG Datastream, Bloomberg, SSB, DNB Carnegie

**Internasjonale anslag: BNP. Prosentvis endring fra året før:**

| Land/område             | PPP-vekt | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|-------------------------|----------|------|------|------|------|------|------|
| Verden                  |          | 3.3  | 3.3  | 3.3  | 3.3  | 3.3  | 3.3  |
| Industriland            | 38.5     | 1.7  | 1.8  | 2.0  | 1.9  | 1.8  | 1.7  |
| USA                     | 14.5     | 2.8  | 2.3  | 3.0  | 2.5  | 2.3  | 2.1  |
| Eurosonen               | 10.3     | 0.8  | 1.4  | 1.2  | 1.5  | 1.5  | 1.4  |
| Japan                   | 3.2      | -0.2 | 1.2  | 0.9  | 0.8  | 0.6  | 0.5  |
| Storbritannia           | 2.1      | 1.1  | 1.4  | 1.2  | 1.5  | 1.5  | 1.4  |
| Sør-Korea               | 1.6      | 2.0  | 1.0  | 2.0  | 2.0  | 2.2  | 2.0  |
| Canada                  | 1.3      | 1.3  | 1.7  | 1.3  | 1.8  | 1.7  | 1.7  |
| Sveits                  | 0.4      | 1.4  | 1.2  | 1.2  | 1.5  | 1.5  | 1.5  |
| Sverige                 | 0.4      | 0.9  | 2.0  | 2.9  | 2.3  | 1.9  | 1.8  |
| Fastland-Norge          | 0.3      | 0.5  | 1.6  | 1.5  | 1.6  | 1.6  | 1.5  |
| Danmark                 | 0.2      | 3.5  | 2.2  | 2.1  | 2.0  | 2.0  | 2.0  |
| Fremvoksende økonomier  | 61.5     | 4.4  | 4.3  | 4.1  | 4.2  | 4.2  | 4.3  |
| Kina                    | 19.8     | 5.0  | 5.0  | 4.8  | 4.3  | 4.4  | 4.5  |
| India                   | 8.7      | 6.5  | 7.3  | 6.5  | 6.5  | 6.0  | 6.0  |
| Russland                | 3.3      | 4.3  | 0.6  | 1.0  | 1.0  | 1.5  | 2.0  |
| Brasil                  | 2.4      | 3.4  | 2.3  | 1.7  | 2.0  | 2.5  | 2.5  |
| Øvrige fremvoksende     | 27.2     | 3.4  | 3.4  | 3.4  | 3.8  | 3.8  | 3.9  |
| Asia eks. Kina og India | 7.1      | 4.7  | 4.2  | 4.5  | 5.0  | 5.0  | 5.0  |
| MENA og Sentral-Asia    | 7.5      | 2.7  | 3.7  | 3.5  | 4.0  | 4.0  | 4.0  |
| Sør-Amerika eks. Brasil | 4.7      | 2.4  | 2.4  | 2.0  | 2.5  | 2.5  | 3.0  |
| Fremvoksende Europa     | 4.3      | 3.4  | 1.9  | 2.0  | 2.5  | 2.5  | 2.5  |
| Afrika                  | 3.6      | 4.0  | 4.4  | 4.5  | 4.5  | 4.5  | 4.5  |
| Norges handelspartnere  |          | 1.2  | 1.7  | 1.7  | 1.7  | 1.6  | 1.6  |

Kilde: LSEG Datastream, Bloomberg, DNB Carnegie

**Internasjonale anslag: Konsumpriser. Prosentvis endring fra året før:**

| Land/område   | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|
| USA           | 3.0  | 2.7  | 2.7  | 2.5  | 2.4  | 2.5  |
| Eurosonen     | 2.4  | 2.1  | 2.0  | 2.3  | 2.5  | 2.5  |
| Japan         | 2.7  | 3.1  | 1.9  | 2.0  | 2.2  | 2.2  |
| Storbritannia | 2.5  | 3.4  | 2.8  | 2.6  | 2.5  | 2.4  |
| Sør-Korea     | 2.3  | 2.1  | 2.0  | 2.0  | 2.2  | 2.2  |
| Canada        | 2.4  | 2.1  | 2.1  | 2.1  | 2.2  | 2.3  |
| Sveits        | 1.1  | 0.2  | 0.4  | 0.7  | 1.0  | 1.0  |
| Sverige       | 1.9  | 2.6  | 1.1  | 2.3  | 2.4  | 2.4  |
| Norge         | 3.1  | 3.1  | 2.8  | 2.7  | 2.6  | 2.5  |
| Danmark       | 1.4  | 1.9  | 1.3  | 1.8  | 2.0  | 2.0  |
| Kina          | 0.2  | 0.0  | 0.8  | 1.5  | 1.9  | 2.0  |
| India         | 4.6  | 2.1  | 3.9  | 4.0  | 4.0  | 4.0  |
| Russland      | 8.4  | 8.9  | 6.0  | 4.5  | 4.0  | 4.0  |
| Brasil        | 4.4  | 5.0  | 4.0  | 4.0  | 3.5  | 3.5  |
| Industriland  | 2.3  | 2.3  | 2.0  | 2.1  | 2.1  | 2.1  |

Kilde: LSEG Datastream, Bloomberg, DNB Carnegie

**Norge: Makroøkonomiske hovedstørrelser. Anslag 2025-2029**

|                                    | 2024 | 2024  | 2025              | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|------------------------------------|------|-------|-------------------|------|------|------|------|
| Realøkonomi <sup>1)</sup>          | Mrd. |       | Endring i prosent |      |      |      |      |
| Privat forbruk                     | 2211 | 1.3   | 2.8               | 2.0  | 1.8  | 1.8  | 1.8  |
| Offentlig forbruk                  | 1188 | 1.8   | 1.5               | 1.6  | 1.6  | 1.6  | 1.6  |
| Bruttoinvesteringer i fast kapital | 1236 | -1.4  | -0.7              | 0.8  | 0.8  | 1.5  | 1.2  |
| - Oljevirkosomhet                  | 259  | 4.8   | 6.1               | -4.0 | -7.0 | -3.0 | -1.0 |
| - Fastlands-Norge                  | 967  | -1.7  | -1.7              | 2.2  | 2.9  | 2.5  | 1.8  |
| - Bedriftene                       | 479  | 1.3   | 1.2               | 1.7  | 1.4  | 1.3  | 1.3  |
| - Boliger                          | 199  | -15.8 | -1.5              | 4.4  | 8.0  | 6.5  | 2.9  |
| - Offentlig forvaltning            | 289  | 5.5   | -6.7              | 1.6  | 1.8  | 1.6  | 1.6  |
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge   | 4365 | 0.8   | 1.5               | 1.9  | 2.0  | 1.9  | 1.8  |
| Eksport i alt                      | 2475 | 6.0   | 1.9               | 2.0  | 1.0  | 0.5  | 0.4  |
| - Råolje og naturgass              | 1169 | 4.9   | -0.7              | 2.4  | 0.0  | -0.5 | -0.8 |
| - Tradisjonell eksport             | 672  | 3.4   | 5.1               | 2.7  | 1.9  | 1.3  | 1.2  |
| Import i alt                       | 1778 | 5.0   | 1.7               | 1.0  | 1.5  | 1.8  | 1.7  |
| - Tradisjonell import              | 1026 | 2.2   | 2.9               | 0.0  | 0.9  | 1.5  | 1.5  |
| BNP                                | 5367 | 1.5   | 1.5               | 2.0  | 1.2  | 1.1  | 1.0  |
| - Fastlands-Norge, sj.             | 4187 | 0.5   | 1.6               | 1.5  | 1.6  | 1.6  | 1.5  |
| <u>Arbeidsmarked</u>               |      |       |                   |      |      |      |      |
| Sysselsatte, 1000 personer         | 2959 | 0.6   | 0.7               | 0.7  | 0.8  | 0.8  | 0.7  |
| Arbeidsledighetsrate, AKU *        |      | 4.0   | 4.5               | 4.6  | 4.6  | 4.6  | 4.6  |
| Registrerte ledige *               |      | 1.9   | 2.1               | 2.2  | 2.2  | 2.2  | 2.2  |
| <u>Priser og lønninger</u>         |      |       |                   |      |      |      |      |
| Årslønn                            |      | 5.6   | 4.8               | 4.0  | 3.7  | 3.5  | 3.3  |
| Konsumpriser                       |      | 3.1   | 3.1               | 2.8  | 2.7  | 2.6  | 2.5  |
| - KPIJAE                           |      | 3.7   | 3.1               | 2.8  | 2.6  | 2.5  | 2.4  |
| Bruktboligpriser                   |      | 3.0   | 5.9               | 5.0  | 6.0  | 6.0  | 6.0  |
| <u>Memo:</u>                       |      |       |                   |      |      |      |      |
| Husholdningenes sparerate *        |      | 6.9   | 7.4               | 8.2  | 8.7  | 9.2  | 9.2  |

1) Anslag på sesongjusterte tall, \* Nivå tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, DNB Carnegie

**DISCLAIMER**

**This note must be read in conjunction with published research notes and/or DNB Carnegie Analyst Communication. This note must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of Regulation (EU) NO 596/2014 on market abuse (Market Abuse Regulation) and associated rules, implemented in the relevant jurisdiction.**

DNB Carnegie is a Business Area in the DNB Group comprising: 1) the investment services division of DNB Bank ASA; 2) DNB Carnegie Investment Bank AB (a wholly owned subsidiary of DNB Bank ASA) and 3) DNB Carnegie, Inc. (a wholly owned subsidiary of DNB Bank ASA). DNB Carnegie is a leading Nordic provider of investment services.

Any material produced by research in DNB Carnegie is produced in the investment services division of DNB Bank ASA and DNB Carnegie Investment Bank AB; thus "DNB Carnegie" should be read as meaning these two entities throughout the disclaimer text, unless otherwise expressly stated.

This note has been prepared by DNB Carnegie and is based on information obtained from various public sources that DNB Carnegie believes to be reliable but has not independently verified, and DNB Carnegie makes no guarantee, representation or warranty as to its accuracy or completeness. Any opinions expressed herein reflect DNB Carnegie's judgement at the time this note was prepared and are subject to change without notice.

This note is made for information purposes only, and does not constitute and should not in any way be considered as an offer to buy or sell any securities or other financial instruments or to participate in any investment strategy. This note has been prepared as general information and is therefore not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies, and does not constitute personal investment advice. Investors should therefore make their own assessments of whether any of the trading ideas described herein are a suitable investment based on the investor's knowledge and experience, financial situation, and investment objectives.

This note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Carnegie.

This note is the property of DNB Carnegie. DNB Carnegie retains all intellectual property rights (including, but not limited to, copyright) relating to this note. Sell-side investment firms are not allowed any commercial use (including, but not limited to, reproduction and redistribution) of this note contents, either partially or in full, without DNB Carnegie's explicit and prior written consent. However, buy-side investment firms may use this note when making investment decisions, and may also base investment advice given to clients on this note. Such use is dependent on the buy-side investment firm citing DNB Carnegie as the source.

DNB Bank ASA, its affiliates and subsidiaries, their directors, officers, shareholders, employees or agents, are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, or for the results obtained from the use of this note, and shall in no event be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of this note.

DNB Carnegie and the rest of DNB Group have implemented a set of rules handling conflicts of interest. This includes confidentiality rules restricting the exchange of information between various parts of DNB Carnegie and the rest of DNB group. In order to restrict flows of sensitive information, appropriate information barriers have been established between the Investment Banking Division and other business departments in DNB Carnegie, and between DNB Carnegie and other business areas in the DNB Group. People outside an information barrier may gain access to sensitive information only after having observed applicable wall-crossing procedures. This means that employees of DNB Carnegie who are preparing this note are prevented from using or being aware of information available in other parts of DNB Carnegie or DNB Group that may be relevant to the recipients' decisions.

Please see DNB Carnegies' website ([www.dnb.no/disclaimer/MAR](http://www.dnb.no/disclaimer/MAR)) for information on potential conflicts of interest. Please contact the DNB Carnegie research analyst(s) on the front page for further information and inquiries regarding this note.

Distribution of material like this note is in certain jurisdictions restricted by law. Persons in possession of this note should seek further guidance regarding such restrictions before distributing this note.

DNB Bank ASA is a bank incorporated in Norway and is authorised and regulated by the Norwegian Financial Supervisory Authority. DNB Bank ASA is established in Singapore and in the UK via its Singapore and UK branches, which are authorised and regulated by the Monetary Authority of Singapore, and on a limited basis by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority of the UK respectively. DNB Bank ASA is established in Sweden via its Sweden branch which are subject to supervision by the Financial Supervisory Authority of Sweden. DNB Carnegie Investment Bank AB is a bank incorporated in Sweden with limited liability and is authorised and regulated by the Swedish Financial Supervisory Authority. DNB Carnegie Investment Bank AB is established in the UK via its UK branch which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (FCA). DNB Carnegie Investment Bank AB is established in Finland and Denmark via its Finland and Denmark branches which are subject to limited supervision by the respective national Supervisory Authorities.

Further details about the extent of regulation by local authorities outside Norway and Sweden are available on request.

**Additional information for clients in Australia**

This note has been prepared and issued outside Australia.

DNB Bank ASA ARBN 675 447 702 is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence under the Corporations Act 2001 (Cth) ("Corporations Act") in respect of financial services it provides to "wholesale clients" within the meaning of the Corporations Act ("Wholesale Clients"). DNB Bank ASA accordingly does not hold an Australian financial services licence. DNB Bank ASA is regulated by Finanstilsynet (the Financial Supervisory Authority of Norway) under the laws of Norway, which differ from Australian laws.

This note is provided only to authorised recipients who are both Wholesale Clients and "professional investors" within the meaning of the Corporations Act. In no circumstances may this note be provided to any other person.

No member of the DNB Group, including DNB Bank ASA and DNB Carnegie Investment Bank AB, is an authorised deposit-taking institution ("ADI") under the Banking Act 1959 (Cth). Accordingly, neither DNB Bank ASA nor DNB Carnegie Investment Bank AB is supervised by the Australian Prudential Regulation Authority as an ADI.

DNB Bank ASA is a limited liability company incorporated in Norway.

Nothing in this note excludes, restricts or modifies a statutory warranty or liability to the extent such an exclusion, restriction or modification would be prohibited under Australian law.

**Additional information for clients in Singapore**

This note is distributed by the Singapore Branch of DNB Bank ASA. It is intended for general circulation and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. Please seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any product referred to in this note, taking into account your specific financial objectives, financial situation or particular needs before making a commitment to purchase any such product or security.

You have received a copy of this note because you have been classified as an accredited investor, an expert investor, or as an institutional investor, as these terms have been defined under Singapore's Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") and/or the Financial Advisers Regulations ("FAR"). The Singapore Branch of DNB Bank ASA is a financial adviser exempt from licensing under the FAA but is otherwise subject to the legal requirements of the FAA and of the FAR. By virtue of your status as an accredited investor, institutional investor or as an expert investor, the Singapore Branch of DNB Bank ASA is, with respect to certain of its dealings with you or services rendered to you, exempt from having to comply with certain regulatory requirements of the FAA and FAR, including without limitation, sections 34, 36 and 45 of the FAA. Section 34 of the FAA requires a financial adviser to disclose material information concerning designated investment products that are recommended by the financial adviser to you as the client. Section 36 of the FAA requires a financial adviser to have a reasonable basis for making investment recommendations to you as the client. Section 45 of the FAA requires a financial adviser to include, within any circular or written communications in which they make recommendations concerning securities, a statement of the nature of any interest which the financial adviser (and any person connected or associated with the financial adviser) might have in the securities.

Please contact the Singapore branch of DNB Bank ASA at +65 6260 0111 with respect to any matters arising from, or in connection with, this note.

This note is intended for and is to be circulated only to people who are classified as an accredited investor, an expert investor, or an institutional investor. If you are not an accredited investor, an expert investor or an institutional investor, please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6260 0111.

DNB Bank ASA, its affiliates and subsidiaries, our associates, officers and/or employees may have interests in any products referred to in this note by acting in various roles including as distributor, holder of principal positions, adviser or lender. DNB Bank ASA, its affiliates, subsidiaries, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions for acting in those capacities. In addition, DNB Bank ASA, its affiliates and subsidiaries, our associates, officers and/or employees may buy or sell products as principal or agent and may effect transactions that are not consistent with the information set out in this note.

**Additional information for clients in the United States**

This note does not constitute an offer to sell or buy any financial instrument and does not provide opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer.