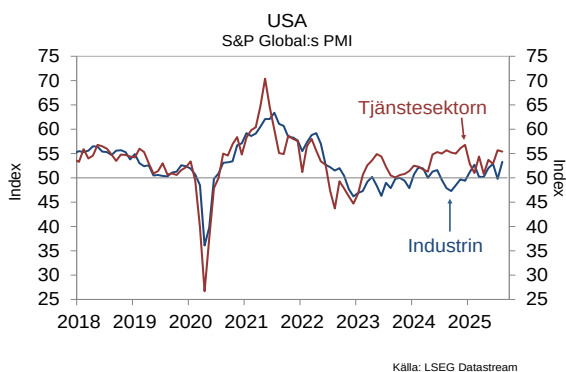


## VECKAN SOM GICK

- Riksbanken behöll som väntat styrräntan på 2,00 procent
- Fed-chefen Powell signalerade att sannolikheten för en amerikansk räntesänkning i september har ökat
- Publiceringar av jobb- och inflationsdata innan dess blir dock avgörande för Feds räntebeslut
- PMI-data rapporterade om tydliga aktivitetsökningar hos bolagen i USA och även ökade priser ...
- ... samt för första gången på drygt tre år om en ökad aktivitet i båda produktionssektorena i Europa

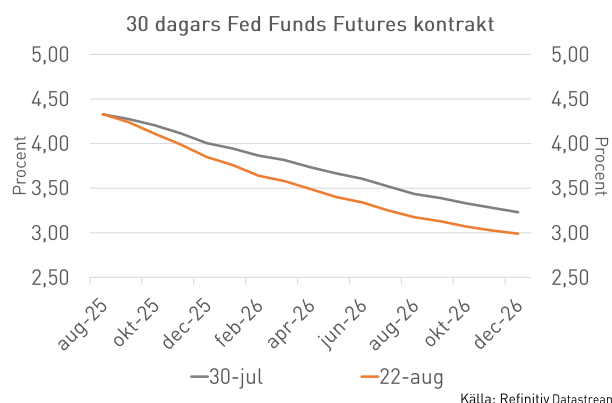
Riksbanken lämnade i ett enat beslut och som väntat styrräntan oförändrad på 2,00 procent. Även om ropen på en ytterligare sänkning hörs från många håll har Thedéen & co en utmaning i att inflationen är en bra bit högre än målet. Man kan även fråga sig vilken betydelse en sänkning till skulle få. Sedan maj i fjol har styrräntan sänkts med två procentenheter vilket har haft en betydligt mindre effekt på tillväxten än förväntat. Man ska också komma ihåg att penningpolitiken till skillnad från finanspolitiken påverkar den reala ekonomin med en betydande eftersläpning. De flesta prognosmakare har skruvat upp prognosen på den svenska tillväxten nästa år varför ytterligare räntesänkningar nu riskerar bli senfärdiga. Istället är det finanspolitiska åtgärder som måste bli valet för att stimulera ekonomin då dessa får snabbare effekt och budgetutrymme finns.

Annars var marknadens fokus under den gångna veckan riktad mot fredagens tal på Jackson Hole konferensen av Fed-ordförande Powell. Ett framträdande som fick marknaden att jubla med signifikanta uppgångar på världens börser. Anledningen till glädjen var att Powell i sitt tal uppgav att riskerna för den amerikanska ekonomin har skiftat vilket har ökat sannolikheten för en räntesänkning. Enligt Fed-chefen verkar arbetsmarknaden vara i balans men en underlig sådan till följd av att såväl utbudet som efterfrågan på arbetskraft har dämpats. En situation som har ökat risken för en sämre sysselsättningsutveckling. Samtidigt lyfte han risken för att högre tullar kan skapa ett mer uthålligt inflationstryck även om han gjorde bedömningen att effekten mest sannolikt blir övergående.

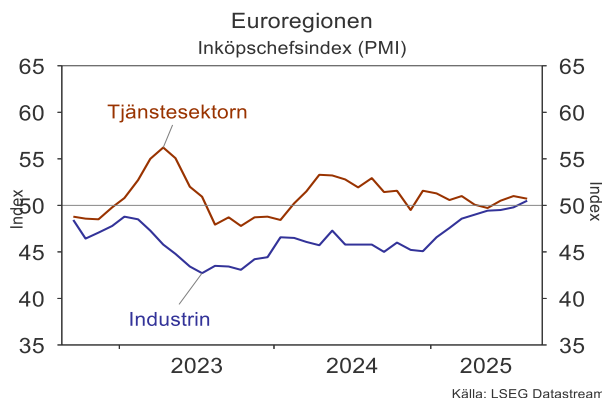


S&P Globals preliminära inköpschefsindex (PMI) rapporterade samtidigt om en stark utveckling för de amerikanska företagen i

augusti. Industriindexet steg till dess högsta nivå på drygt tre år samtidigt som indexet för tjänstesektorn låg kvar på en hög nivå. Undersökningarna vittnade om en stark efterfrågan med ökade orderstockar i båda sektorerna. Allt fler företag uppgavs också ha fört vidare tullrelaterade kostnadsökningar till kunderna vilket, enligt S&P globals chefekonom, indikerar att inflationstrycket är det högsta på tre år och att PMI-undersökningen pekar mer i riktning mot räntehöjningar snarare än räntesänkningar.



Även om mycket nu ska till efter Powells framträdande för att Fed inte ska sänka var en sänkning i september ingen utfästelse från Powells sida. Publiceringarna innan feds räntemöte 16-17 september av jobbstatistik samt konsumentprisindex (KPI) kommer att bli avgörande för räntebeslutet. Förväntningarna på penningmarknaden i USA har emellertid skruvats upp när det gäller framtida styrräntesänkningar (se ovan graf).

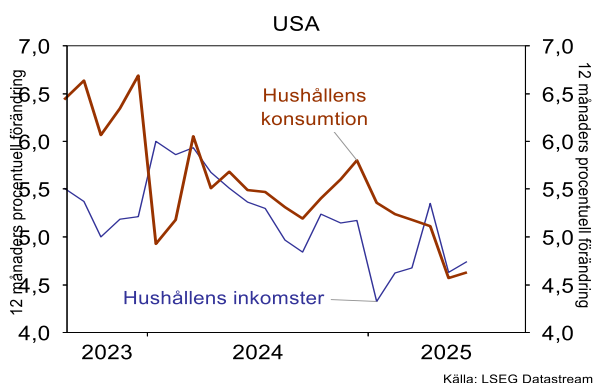


PMI-data för euroregionen signalerade en ökande aktivitet och att den europeiska företagsaktiviteten trots höjda tullar och den allmänna osäkerheten håller uppe relativt väl. För första gången sedan våren 2022 signalerar företagen i båda sektorerna en aktivitet som ökat jämfört med månaden innan – om än bara svagt ökande. Oroande för ECB är att undersökningarna också rapporterade om priser som i augusti hade stigit snabbare än månaden innan. Penningmarknaden prisar inte in någon räntesänkning i samband med ECB:s räntemöte i september och sätter just nu sannolikhet till under 50 procent för en styrräntesänkning i år.

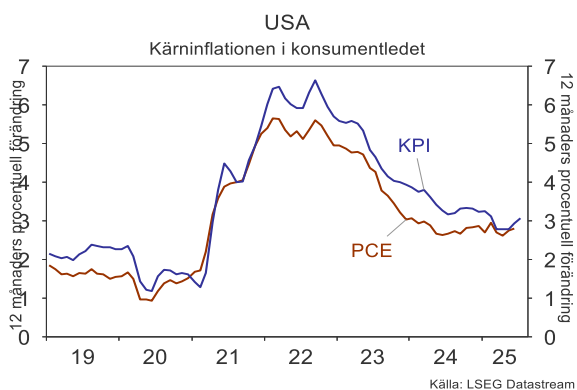
## VECKAN SOM KOMMER

- **Inflationsdata från USA blir veckans huvudnummer**
- **Vi får även statistik på de amerikanska hushållens situation i form av inkomst- och konsumtionsdata samt resultat av olika hushållsundersökningar**

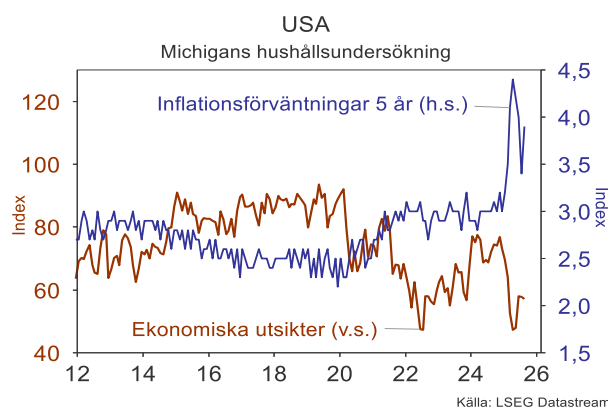
På fredag publiceras siffror på de amerikanska hushållens konsumtion och inkomster under juli månad. Även om inkomsterna har fortsatt öka i en förhållandevis robust omfattning har konsumtionen börjat visa tecken på att öka lite långsammare och mer i linje med inkomstutvecklingen. En begränsad invandring kommer successivt att sätta negativa avtryck i den här datan – då det är en grupp med hög konsumtionsbenägenhet – liksom en mindre het arbetsmarknad.



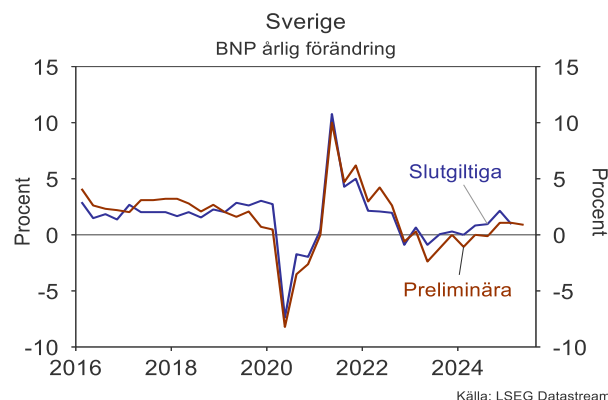
Frågan är då vad som händer den inflationen i USA? En mer dämpad efterfrågan borde leda till ett lägre inflationstryck. Samtidigt har importtullar höjts snabbt och mycket vilket framför allt påverkar varupriser. Detta i kombination med fortsatt högre priser i tjänstesektorn pekar därför istället på att inflationen blir högre framöver. Vi får på fredag även prisutvecklingen på hushållens ovanstående konsumtion (PCE) i juli. Marknadens förväntningar är att inflationen enligt det måttet oavsett om energipriser inkluderas eller inte ska visa sig ha varit oförändrad. Vår bedömning är dock att risken är stor att prisökningstakten i juli visar sig ha varit högre än så. Konsumentprisindex som mäter ungefär samma sak har till exempel rapporterat om just detta med en kärninflation på tre procent (se nedan graf). Feds inflationsmål är två procent.



Vi får ytterligare indikationer på de amerikanska hushållens konsumtionsvilja under veckan. Dels får vi på tisdag resultaten av Conference Boards hushållsundersökning i augusti och dels på fredag när Michigan universitetet redogör slutgiltiga resultat av sin motsvarande sondering. I den senare har hushållens förväntningar på inflationen och den ekonomiska utvecklingen stuckit ut. Enligt de preliminära resultaten för augusti som redan presenterats för den undersökningen hade de långsiktiga inflationsförväntningarna återigen skjutit upp kraftigt samtidigt som de ekonomiska utsikterna ånyo blivit lite dystrare (se nedan graf). En utveckling som ligger Trump i fatet.



Här hemma får vi på fredag de första beräkningarna av den svenska BNP-utvecklingen under årets andra kvartal baserade på ett fullständigt dataunderlag. De preliminära estimaten rapporterade om en ökningstakt i linje med vad den var kvartalet innan, vilket var lägre än förväntat. Den här "snabbstatistiken" har emellertid under de senaste två åren haft en tendens att underskatta utvecklingen enligt de slutgiltiga beräkningarna.



Under veckan redovisas dessutom i de större EMU-länderna de första preliminära beräkningarna på inflationen i augusti i form av konsumentprisindex (KPI). Först nästa vecka får vi preliminära KPI-siffror för euroregionen aggregat. Vi förväntar oss en inflationsutveckling som fortsatt att plana ut på respektive marknad och kring ECB:s inflationsmål för regionen som helhet.

Christer Tallbom, Chefekonom,  
Tel: 08-522 550 02, [christer.tallbom@garantum.se](mailto:christer.tallbom@garantum.se)

| Börser<br>Region | 2025-08-24     |                     | Procentuell förändring |       |       |       |        |        |        |
|------------------|----------------|---------------------|------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
|                  | Land           | Index               | 1 vecka                | 1 mån | 3 mån | 2025  | 1 år   | 3 år   | 5 år   |
| Europa           | Sverige        | OMXS30              | 1,84                   | 5,99  | 7,51  | 8,30  | 5,83   | 34,74  | 53,40  |
|                  | Norge          | OSEBX               | 1,85                   | 3,22  | 7,60  | 16,80 | 16,81  | 31,83  | 93,38  |
|                  | Finland        | OMXH25              | 1,92                   | 3,83  | 5,18  | 16,13 | 9,60   | 5,12   | 18,60  |
|                  | Euroområdet    | EuroStoxx 50        | 0,73                   | 3,74  | 1,18  | 12,10 | 12,35  | 50,02  | 68,36  |
|                  | Tyskland       | DAX 30              | 0,02                   | 1,34  | 1,52  | 22,37 | 31,74  | 84,14  | 90,86  |
|                  | Frankrike      | CAC 40              | 0,58                   | 2,91  | 1,34  | 7,98  | 5,92   | 24,94  | 62,77  |
|                  | Italien        | MIB 30              | 1,54                   | 7,83  | 7,59  | 26,69 | 30,02  | 95,39  | 119,90 |
|                  | Portugal       | PSI 20              | 2,57                   | 3,02  | 8,20  | 25,14 | 20,09  | 27,29  | 83,70  |
|                  | Spanien        | IBEX 35             | 0,78                   | 9,65  | 7,88  | 32,79 | 38,01  | 85,84  | 120,52 |
|                  | Storbritannien | FTSE100             | 2,00                   | 3,30  | 6,66  | 14,05 | 12,47  | 23,73  | 55,31  |
|                  | Schweiz        | SMI                 | 1,58                   | 3,12  | -0,04 | 5,72  | -0,33  | 10,64  | 20,03  |
|                  | Östeuropa      | CECE                | -1,88                  | 3,03  | 8,71  | 35,88 | 36,57  | 120,52 | 103,22 |
| Amerika          | Brasilien      | iShares MSCI Brazil | 1,45                   | 5,96  | 3,96  | 27,10 | -3,86  | -7,62  | -3,51  |
|                  | USA            | S&P 500             | 0,27                   | 2,49  | 10,70 | 9,95  | 16,09  | 56,28  | 90,36  |
|                  |                | Nasdaq composite    | -0,58                  | 2,89  | 13,58 | 11,32 | 22,01  | 73,62  | 90,04  |
| Asien            | Japan          | Nikkei 225          | -1,72                  | 7,19  | 15,27 | 6,86  | 11,57  | 48,06  | 86,01  |
|                  | Kina           | HSCEI               | 0,45                   | 0,05  | 6,10  | 24,56 | 45,88  | 35,62  | -11,09 |
|                  | Hongkong       | Hang Seng           | 0,27                   | 0,83  | 7,62  | 26,32 | 43,64  | 28,91  | 0,90   |
|                  | Sydkorea       | Kospi 200           | -1,85                  | 0,11  | 24,27 | 34,82 | 16,09  | 32,76  | 39,96  |
|                  | Indonesien     | MSCI Indonesia      | 0,81                   | 6,21  | -1,37 | 0,92  | -12,40 | -20,13 | -4,31  |
|                  | Filippinerna   | MSCI Philippines    | 0,91                   | 0,41  | -2,35 | 6,39  | -2,54  | -1,70  | -2,38  |
|                  | Taiwan         | MSCI Taiwan         | -3,02                  | 2,16  | 11,34 | 3,82  | 11,22  | 69,39  | 102,26 |
|                  | Singapore      | MSCI Singapore      | 1,39                   | 3,81  | 9,51  | 20,75 | 40,86  | 52,36  | 53,59  |
|                  | Indien         | S&P Nifty           | 0,97                   | -0,76 | 1,06  | 5,18  | 0,24   | 42,19  | 118,70 |

## Valutor

| Referensvaluta | Region    | Valuta    | Procentuell förändring |       |       |        |       |        |        |
|----------------|-----------|-----------|------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| USD            | Sverige   | SEK       | 0,46                   | 0,32  | 1,27  | 16,22  | 7,70  | 12,49  | -7,51  |
|                | Norge     | NOK       | 1,21                   | 0,50  | 1,51  | 12,93  | 5,23  | -2,24  | -10,03 |
|                | Japan     | Yen       | 0,01                   | -0,29 | -2,11 | 7,02   | -0,43 | -6,58  | -27,85 |
|                | Kina      | Yuan      | 0,02                   | -0,07 | 0,33  | 1,65   | -0,60 | -4,76  | -3,72  |
|                | Hongkong  | HK Dollar | 0,10                   | 0,46  | 0,17  | -0,59  | -0,20 | 0,42   | -0,81  |
|                | Ryssland  | Rubel     | -0,50                  | -2,64 | -1,09 | 36,25  | 14,84 | -25,67 | -7,19  |
|                | Sydkorea  | Won       | -0,80                  | -0,41 | -0,88 | 5,67   | -4,18 | -3,88  | -14,85 |
| Euro           | Sverige   | SEK       | 0,41                   | 0,37  | -2,53 | 2,70   | 2,17  | -4,33  | -7,02  |
|                | Norge     | NOK       | 1,16                   | 0,54  | -2,30 | -0,20  | -0,18 | -16,85 | -9,55  |
|                | USA       | USD       | -0,05                  | 0,05  | -3,75 | -11,63 | -5,14 | -14,95 | 0,52   |
|                | Brasilien | Real      | -0,52                  | 2,76  | 0,13  | 0,73   | -2,82 | -18,60 | 4,09   |
|                | Indien    | Rupee     | -0,01                  | -1,28 | -5,41 | -13,57 | -9,02 | -22,39 | -14,04 |

## Räntor

| Region  | Ränteförändring (procentenheter) |       |       |       |       |       |      |       |  |
|---------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|--|
| Sverige | 3 mån SSVX                       | 0,02  | -0,02 | -0,24 | -0,37 | -1,23 | 0,87 | 2,18  |  |
| Sverige | 10 år Statsobl.                  | -0,01 | 0,07  | -0,05 | 0,07  | 0,49  | 0,74 | 2,50  |  |
| Norge   | 3 mån SSVX                       | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06 | -0,06 |  |
| Norge   | 10 år Statsobl.                  | 0,10  | 0,01  | -0,18 | 0,11  | 0,70  | 0,81 | 3,30  |  |
| EMU     | 3 mån SSVX                       | -0,16 | -0,18 | -0,19 | -0,92 | -1,60 | 1,58 | 2,22  |  |
| EMU     | 10 år Statsobl.                  | -0,06 | 0,13  | 0,08  | 0,36  | 0,48  | 1,43 | 3,23  |  |
| USA     | 3 mån SSVX                       | -0,03 | -0,12 | -0,16 | -0,14 | -0,97 | 1,44 | 4,10  |  |
| USA     | 10 år Statsobl.                  | -0,06 | -0,08 | -0,28 | -0,31 | 0,40  | 1,22 | 3,62  |  |

## Råvaror

| Procentuell förändring |                                     |      |       |      |        |        |        |       |  |
|------------------------|-------------------------------------|------|-------|------|--------|--------|--------|-------|--|
|                        | WTI olja spot (USD/fat)             | 0,47 | -5,15 | 2,45 | -11,54 | -13,08 | -31,18 | 51,88 |  |
|                        | Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)      | 2,98 | -1,31 | 5,12 | -9,33  | -12,37 | -29,80 | 52,60 |  |
|                        | S&P GSCI Gold Spot (USD per points) | 1,06 | -2,38 | 2,86 | 29,44  | 35,83  | 95,52  | 75,58 |  |

Källa: LSEG Datastream