

SpareBank MARKETS



FAGUKA 2018



Hva jeg kan om økonomi og sånn

Om makro, markeder og mennesker

19. September 2018

Harald Magnus Andreassen

Phone : (+47) 24 13 36 21

Mobile : (+47) 91 14 88 31

E-mail : hma@sb1markets.no

Synne Holbæk-Hanssen

Phone : (+47) 24 13 36 31

Mobile : (+47) 40 49 55 48

E-mail : shh@sb1markets.no

SpareBank 1 Markets

Phone : (+47) 24 14 74 18

Visit address : Olav Vs gate 5, 0161 Oslo

Post address : PostBox 1398 Vika, 0114 Oslo

SpareBank
MARKETS 

- Samfunnsfaget
- Finansmarkedet
- Kort om de lange linjer
- Om aksjer og økonomi
- Global økonomi nå – hvor risikoen ligger
- Norsk økonomi
 - » Lavere vekst enn før, men fortsatt over trend nå
 - » Oljepengene
 - » Boligprisene
- Og innimellom: Rentene

Samfunnsøkonomi: Et samfunnsfag

Ikke bedriftsøkonomi, ikke et realfag

- Hvordan handler vi sammen i økonomi og markeder?
- Hva bestemmer vår adferd?
 - » Econs or humans? Adferden/markedene er ikke alltid rasjonelle og framoverskuende
 - » SB1M: Behavioral economics/finance. Shiller, Kahneman, Tversky, Thaler, Andreassen
- Hvordan bygges institusjoner?
 - » Hva gjør de/hvordan virker de?
- Ingen endelig svar. Vi kan alltid forbedre vår kunnskap og forståelse
 - » Nye retninger dukker stadig opp. Nå mer bruk av «Big Data». Mer fokus på ulikhet og finansiell utstabilitet
- Samfunnsøkonomien påvirker politikken – og politikken påvirker økonomien

Makro vs markeder: Alt avhenger av alt..

- Makro (vekst, inflasjon) påvirker finansielle forhold (renter, valutakurser, aksjekurser)
- Finansielle forhold påvirker makro

- Makro påvirker økonomisk politikk (Sentralbankenes renter, finanspolitikk)
- Økonomisk politikk påvirker makroøkonomien - og finansielle forhold

The financial market: In the middle

The 'borrowers': Too many ideas, too little money

- Companies
 - » Equity (the owners' shares)
 - » Debt (bank debt, bonds)
- The public sector
 - » Government bonds
- Households
 - » Mortgages
 - » Consumer credit
 - » Student loans

The middlemen/ organizers

- Banks
 - » Deposits/loans

Markets, first & second hand trading

- The stock market
 - » Equities
- The bond market
 - » Bonds (loans, government/companies)
- Other markets
 - » Raw materials (oil etc)
 - » Foreign currency

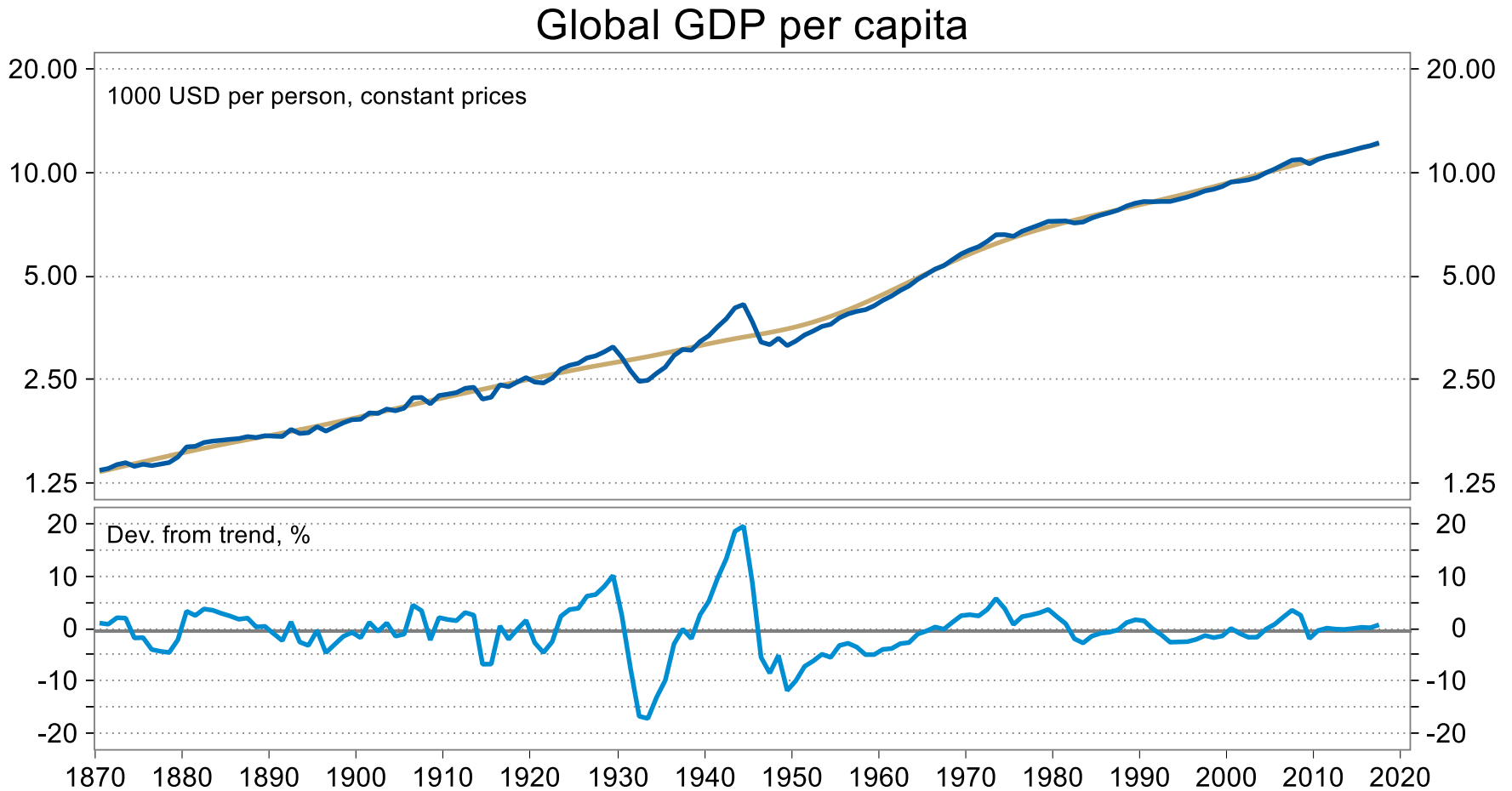
The savers: Too much money, too few ideas

- » Households & companies
- Lending money to banks (deposits)
- Buying financial assets
 - » Equities, bonds

Kort om de virkelig lange linjer

Verden har blitt et bedre sted å leve

Mye høyere inntekter pr. person, selv om vi har blitt mange flere



SB1 Markets/Macrobond

Global (ekstrem) fattigdom nesten utryddet

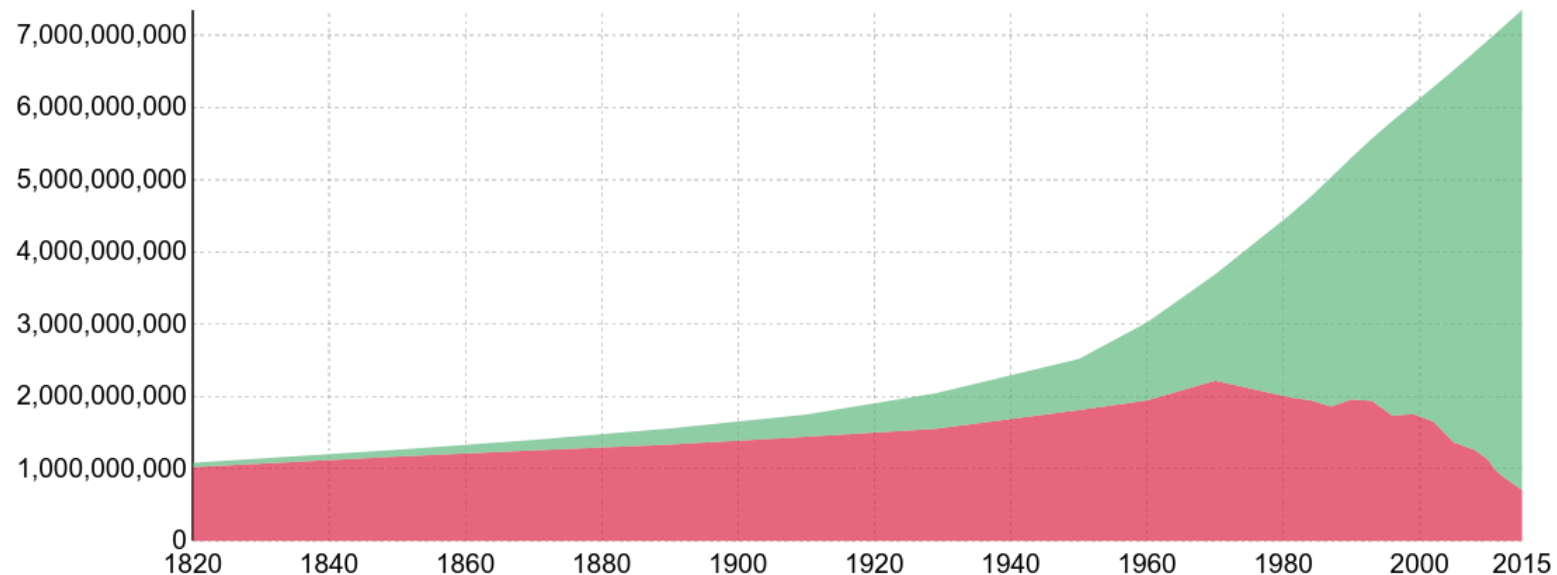
World population living in extreme poverty, 1820-2015

Our World
in Data

Extreme poverty is defined as living at a consumption (or income) level below 1.90 "international \$" per International \$ are adjusted for price differences between countries and for price changes over time (int

Number of people living in extreme poverty

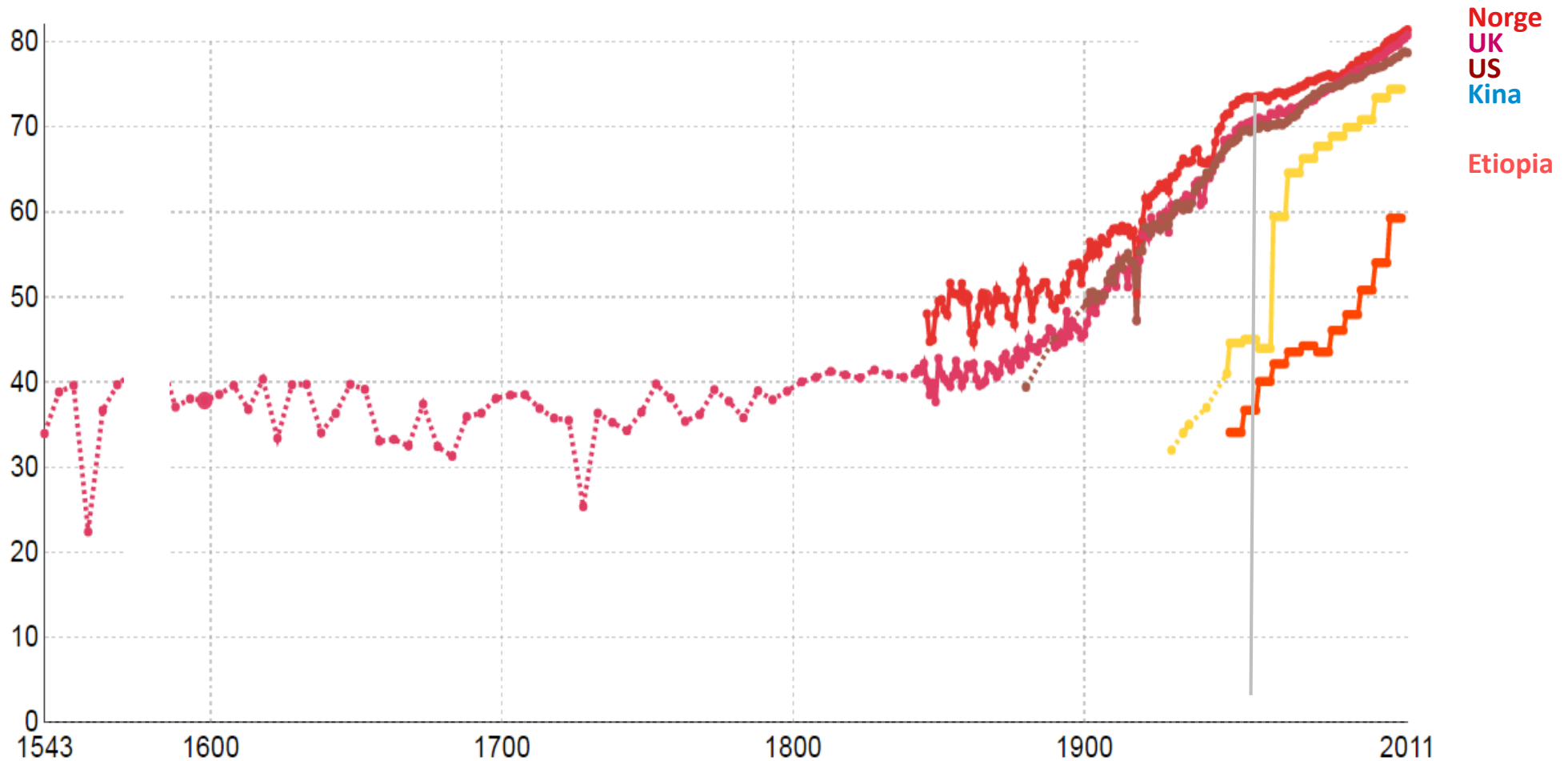
Number of people not in extreme poverty



Data source: [World Poverty in absolute numbers \(Max Roser based on World Bank and Bourguignon and Morrisson\)](#)

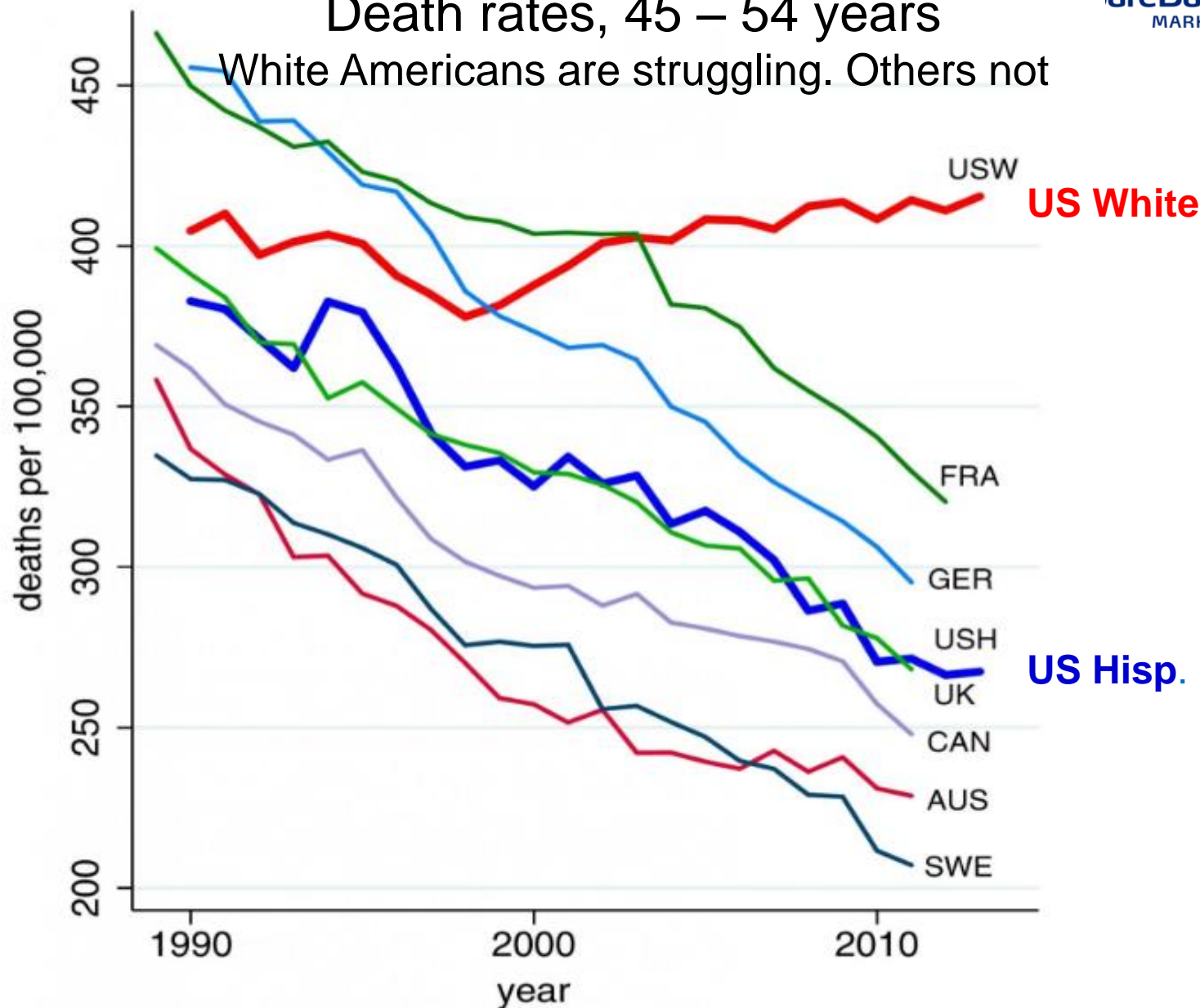
Vi lever lengre enn før: Ny teknologi og økonomisk vekst vidundermedisin

Expected living age



Death rates, 45 – 54 years

White Americans are struggling. Others not

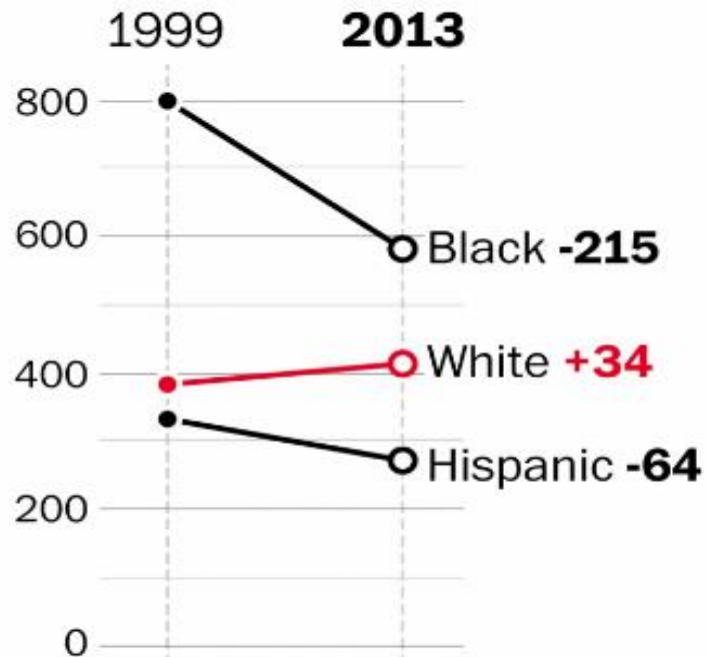


Death rate for U.S. non-Hispanic whites (USW), U.S. Hispanics and six comparison countries, aged 45-54. (Source: Proceedings of the National Academy of Sciences.)

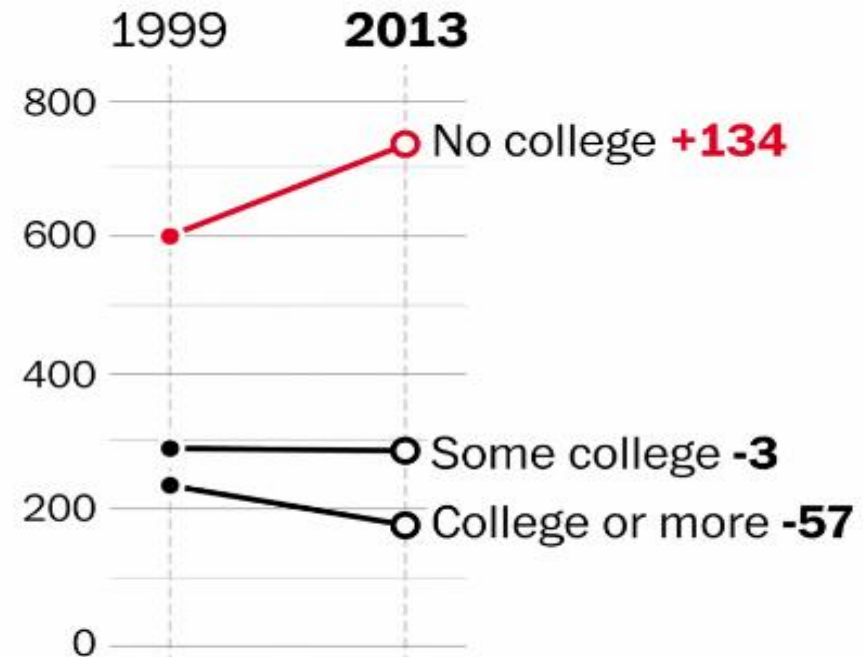
Its not the colour, it's the level of education (your status..)

Dramatic increase in the white no collage population

By race



Whites, by education



Note: Change in number of deaths per 100,000 Americans

Source: Case/Deaton (2015)

JOHN MUYSKENS/THE WASHINGTON POST

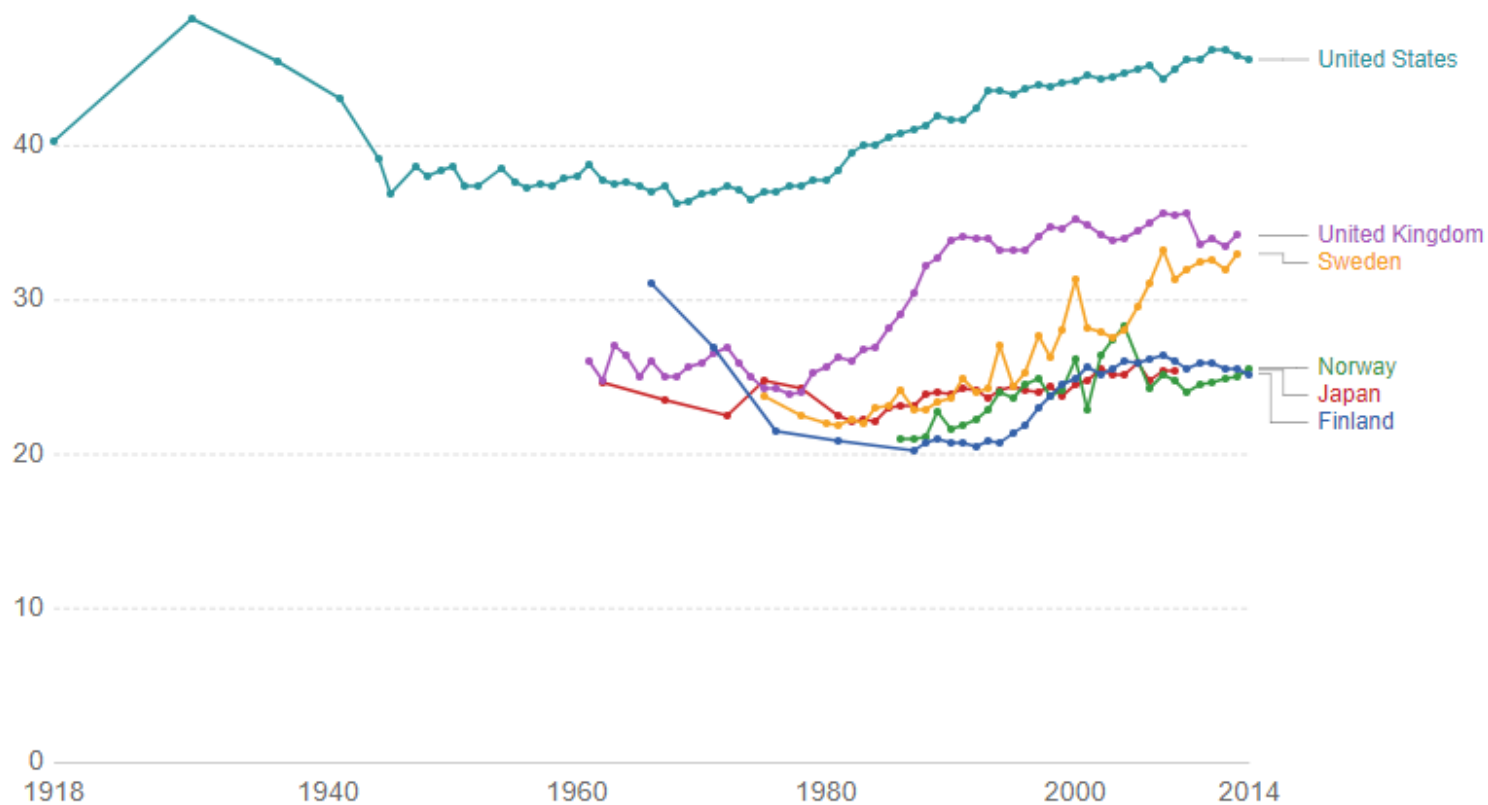
Ulikhet: Noen steder har ulikheten økt, andre ikke

... og den er kraftig redusert for verden samlet, fordi det er så mange færre fattige

Inequality of incomes

This chart presents time-series which are consistent over time for each country. Before making cross-country comparisons please check the definitions on the 'Sources' tab.

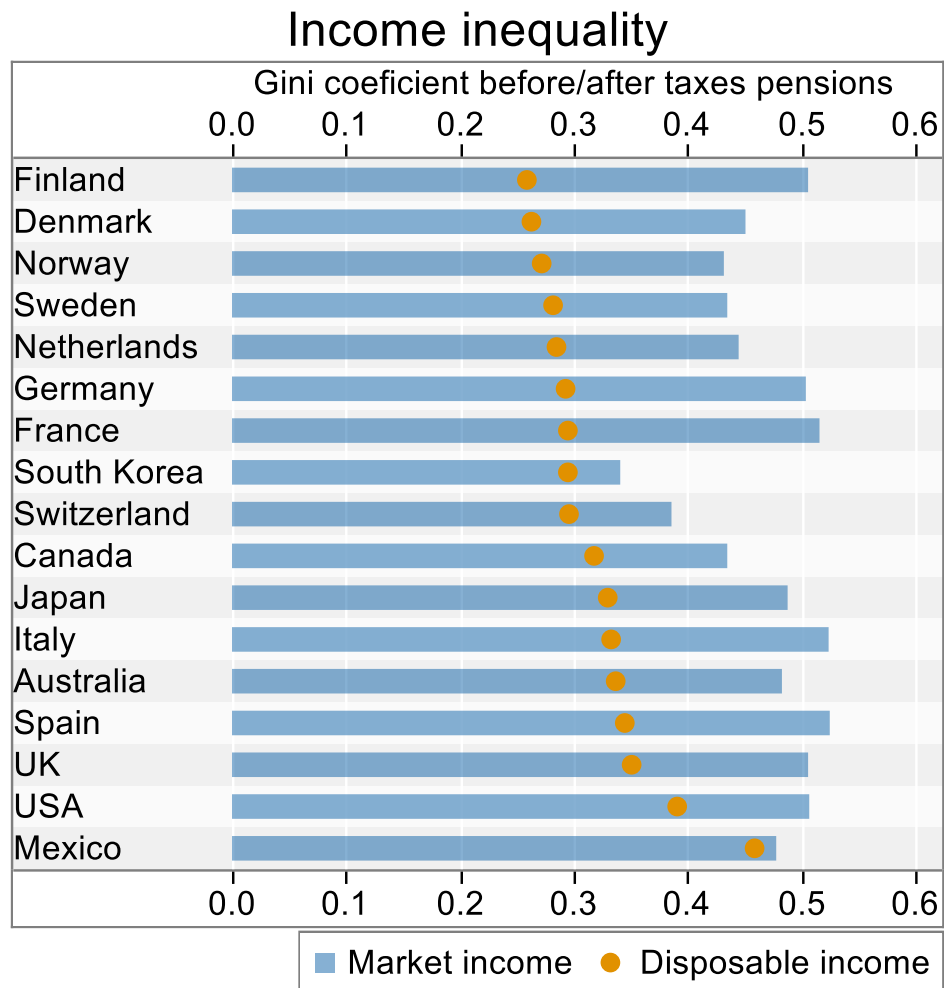
Our World
in Data



Source: Chartbook of Economic Inequality (2016)

CC BY-SA

Vi er likest her i Norden – og mange misunner oss det



SB1 Markets/Macrobond

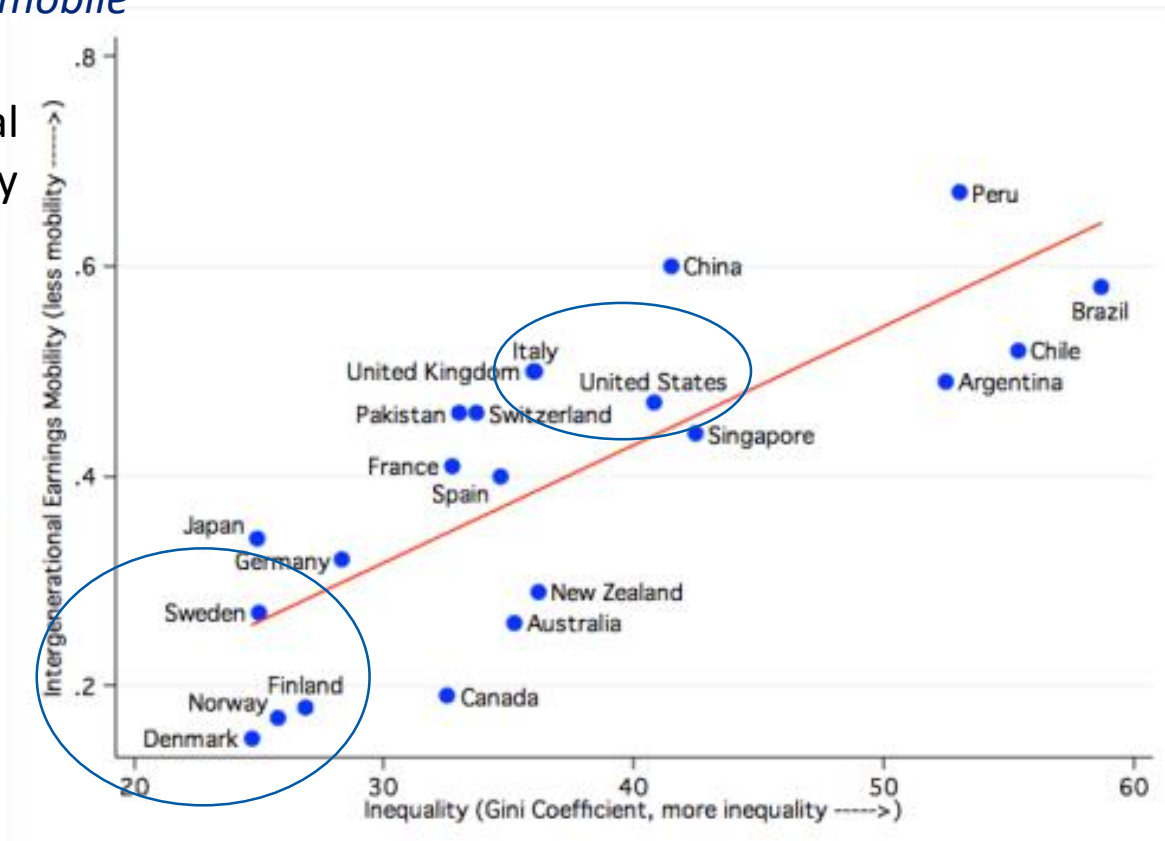
- Effekten av gratis/ subsidierte offentlige tjenester er ikke tatt med!

The Great Gatsby Curve: Mer ulikhet, mindre mobilitet

Vi er i “det beste” hjørnet

Least mobile

Intergenerational earnings mobility

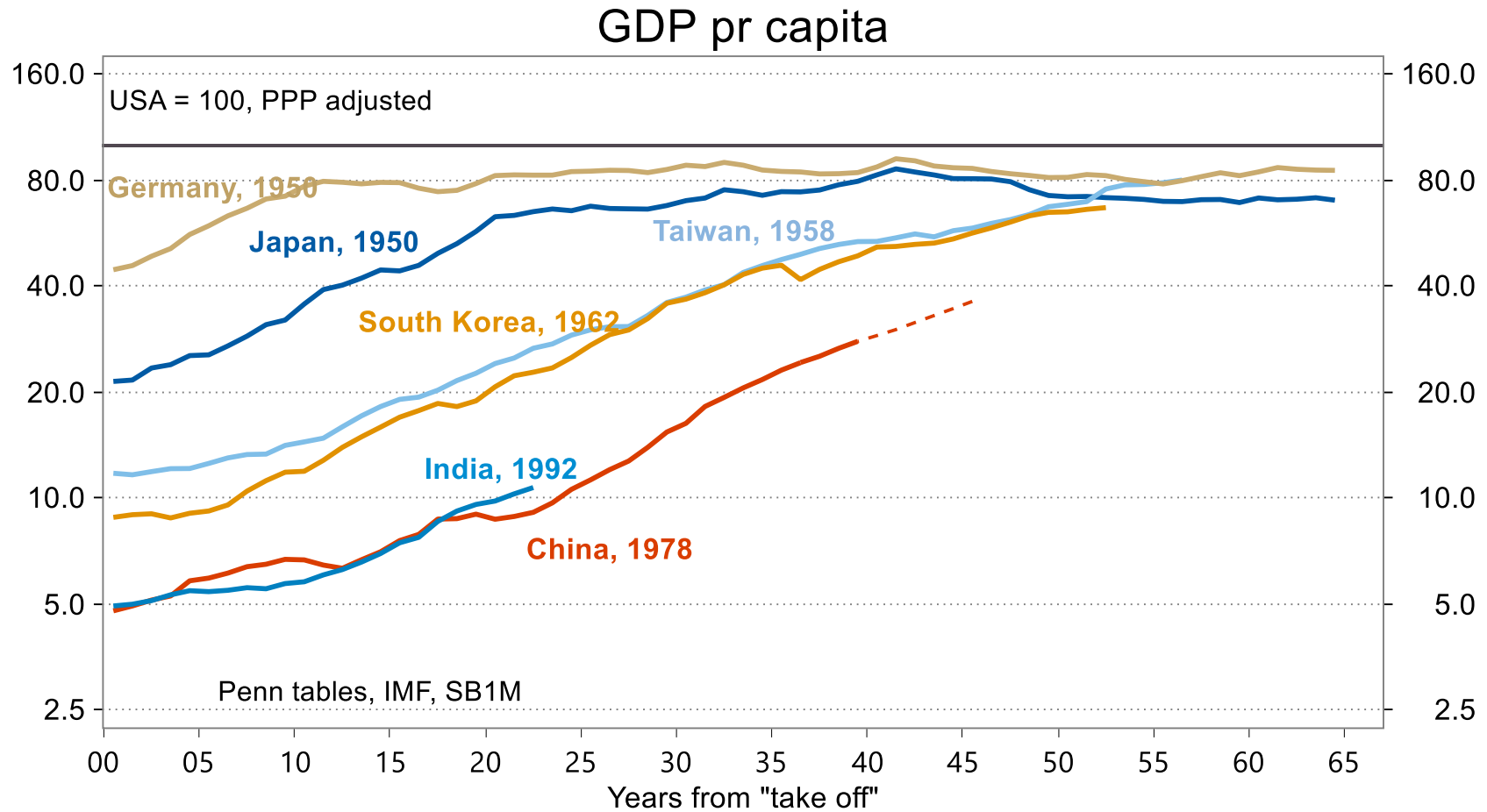


Most unequal

Inequality (Gini)

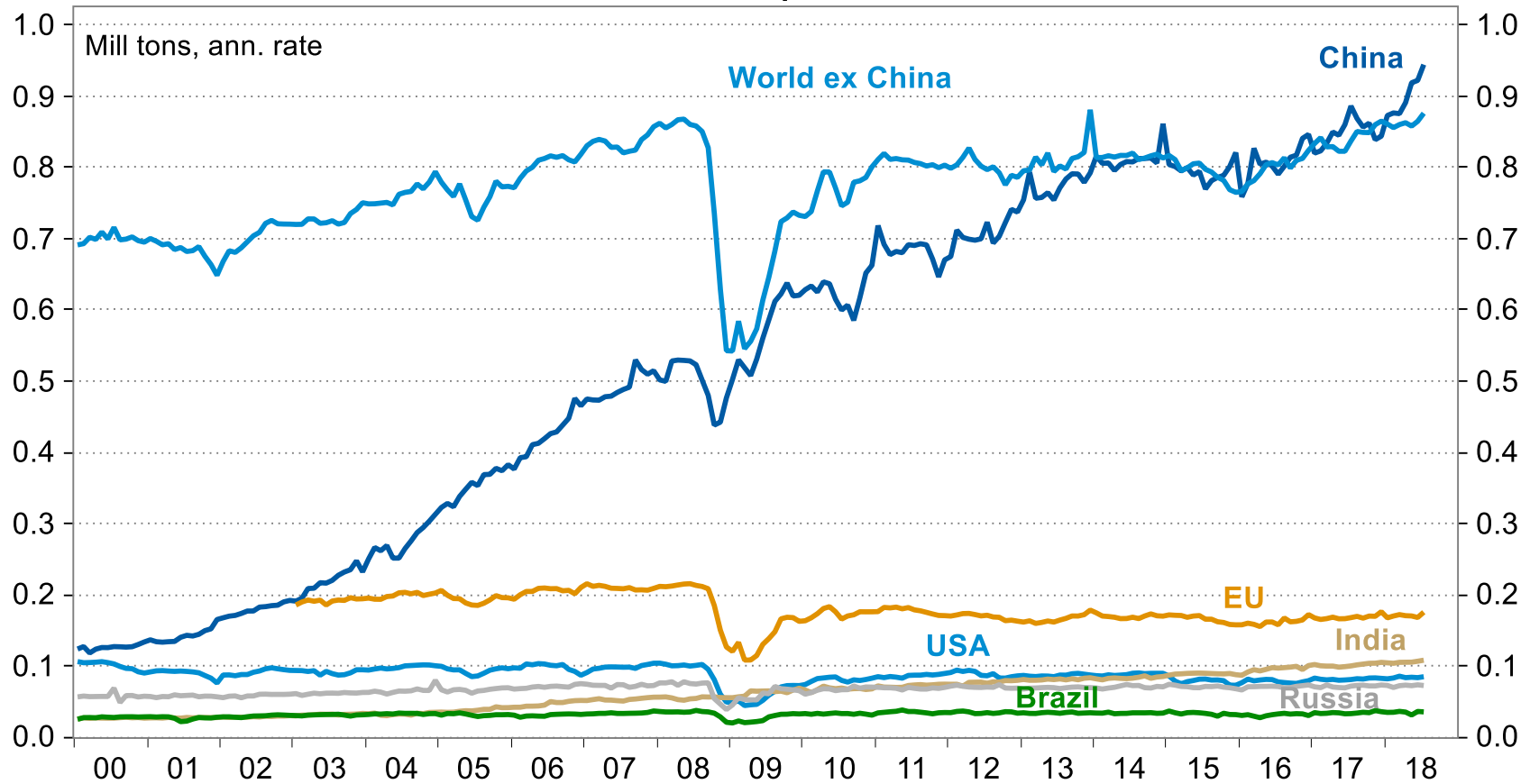
Kina-løftet. Ligner på det vi har sett før, pr. innbygger

Men det er jo ganske mange kinesere...



Kina produserer mer stål enn hele resten av verden

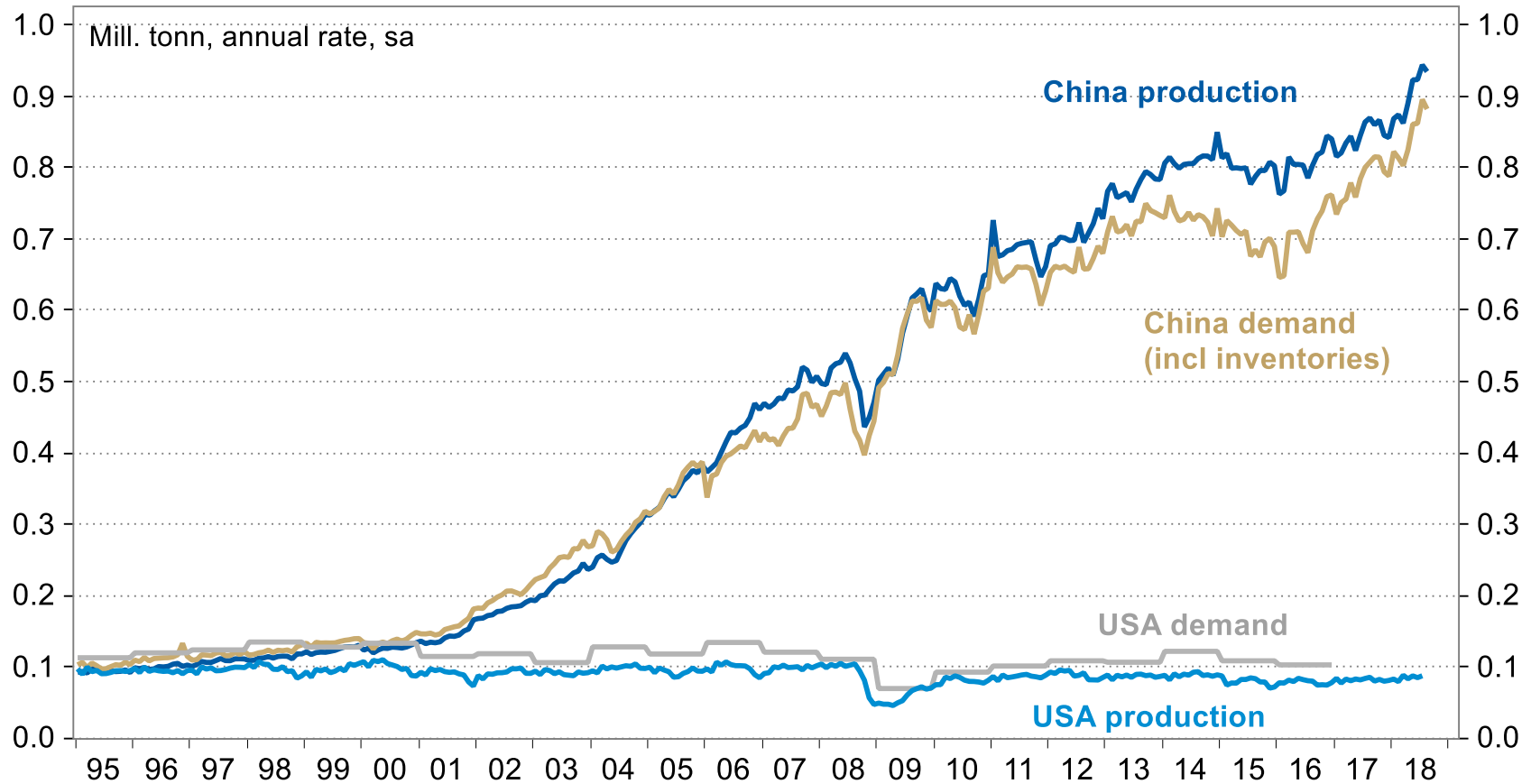
World steel production



SB1 Markets/Macrobond

USA bruker trolig akkurat passe mye stål og produserer det meste selv

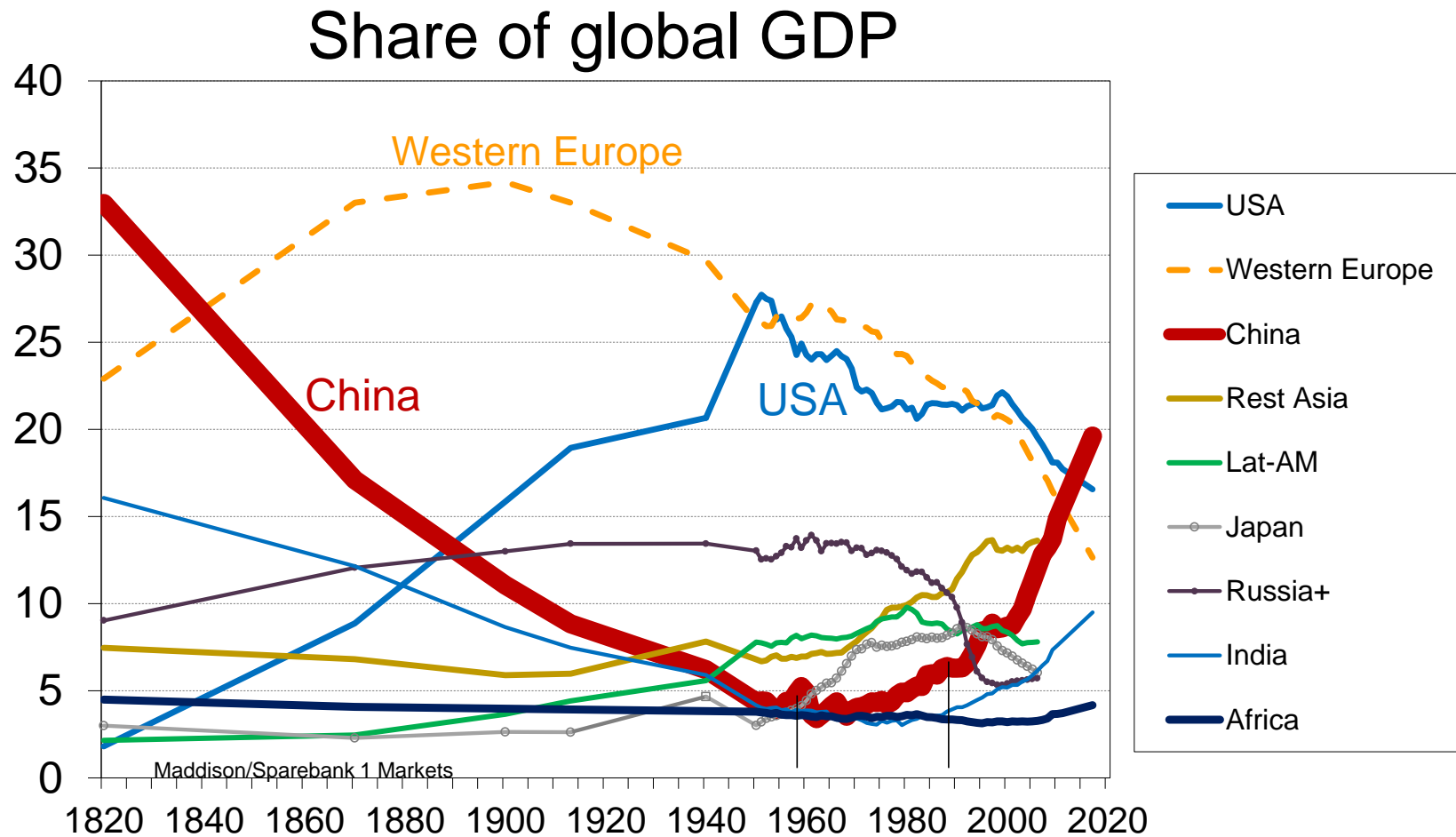
China vs USA - Steel



SB1 Markets/Macrobond

Kina gjenvinner sin normale plass i verdensøkonomien

India kommer etter, men er ikke så stor ennå. Ikke mye liv i Afrika, men er på rett vei

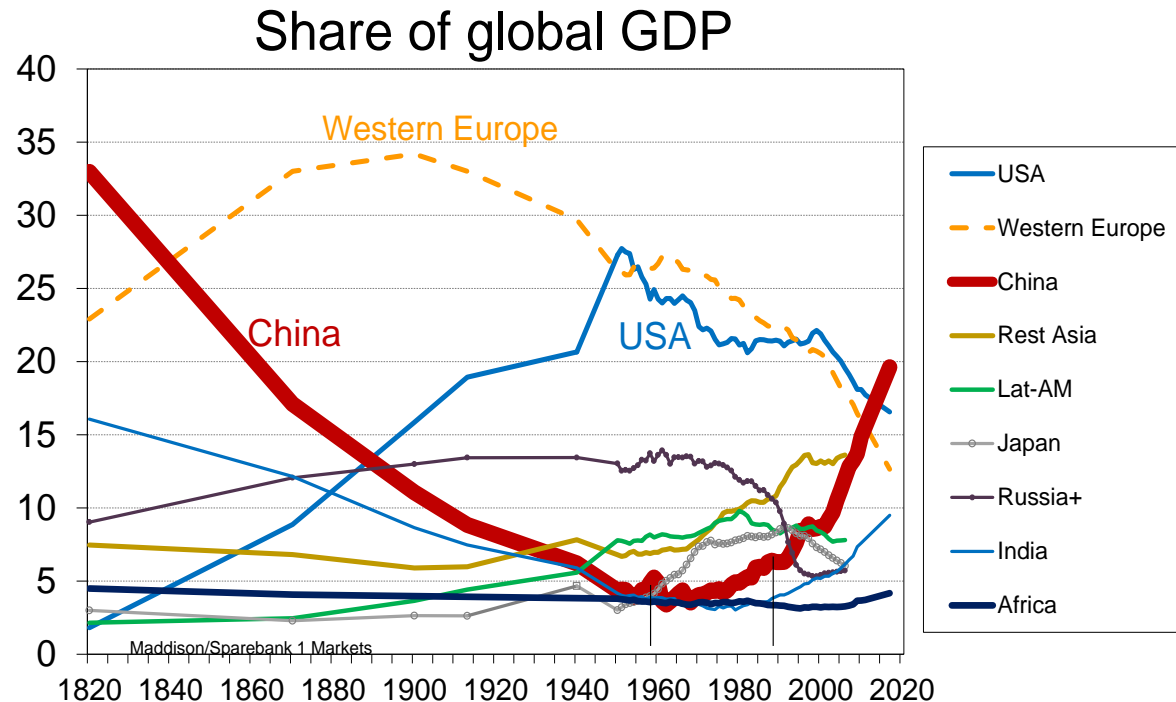


Skal USA hindre at Kina blir mektigst og muligens farligst?

Kina er allerede den største økonomien (målt "i kilo"), lenge før landet er rikt (pr. innbygger)

USA kan få kontroll på Kina på 4 måter

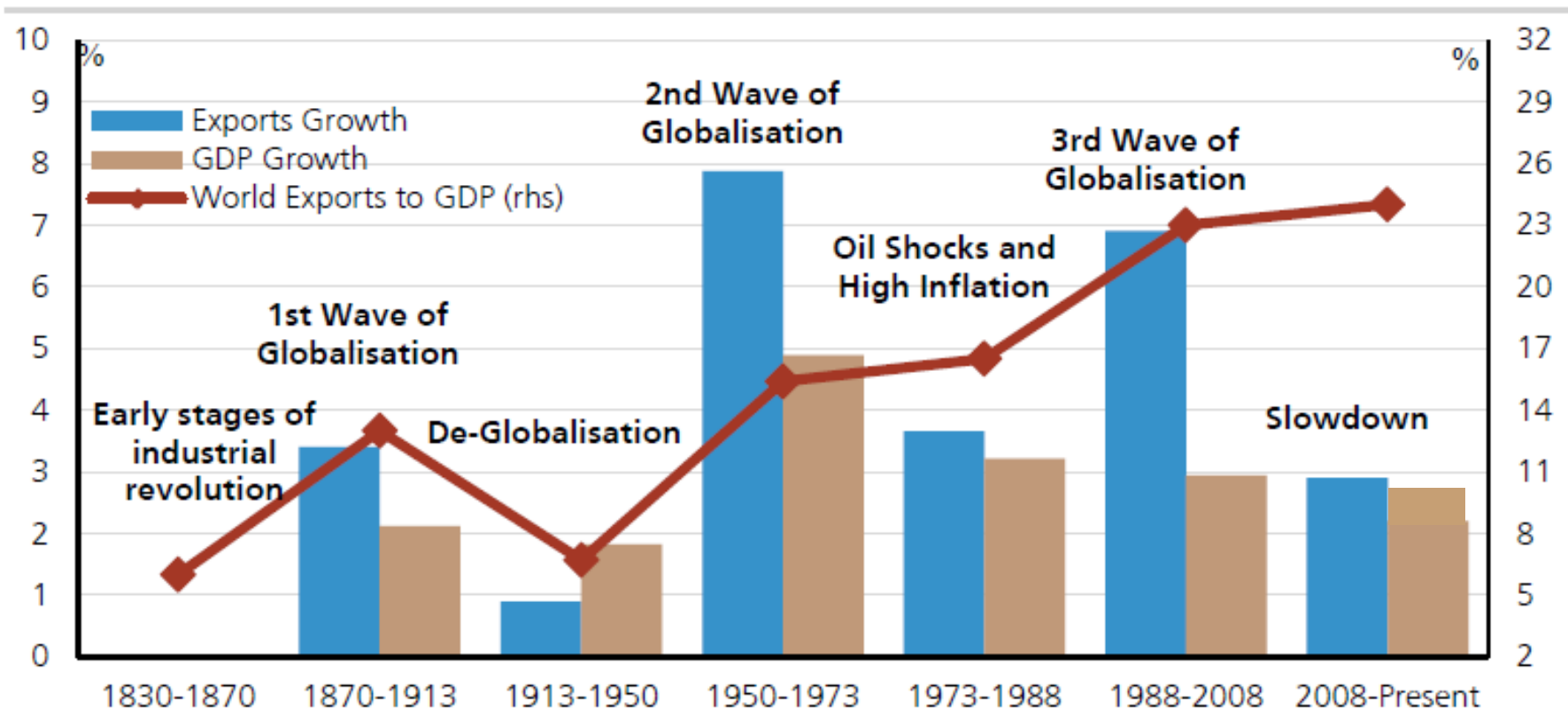
- 1) Bombe Kina tilbake til steinalderen, nå
- 2) Hakke opp Kina i mindre biter
- 3) Isolere Kina fullstendig fra resten av verdensøkonomien (men ikke sikkert at det er nok)
- 4) **Få resten av verden til å samles om gode, felles kjøreregler, som Kina ser seg tjent med å slutte seg til**



Det går ikke i helt rette linjer

Verdenshandelen har stort sett steget raskere enn verdensøkonomien

Figure 1: Global trade volumes and real GDP growth: The very long term view²



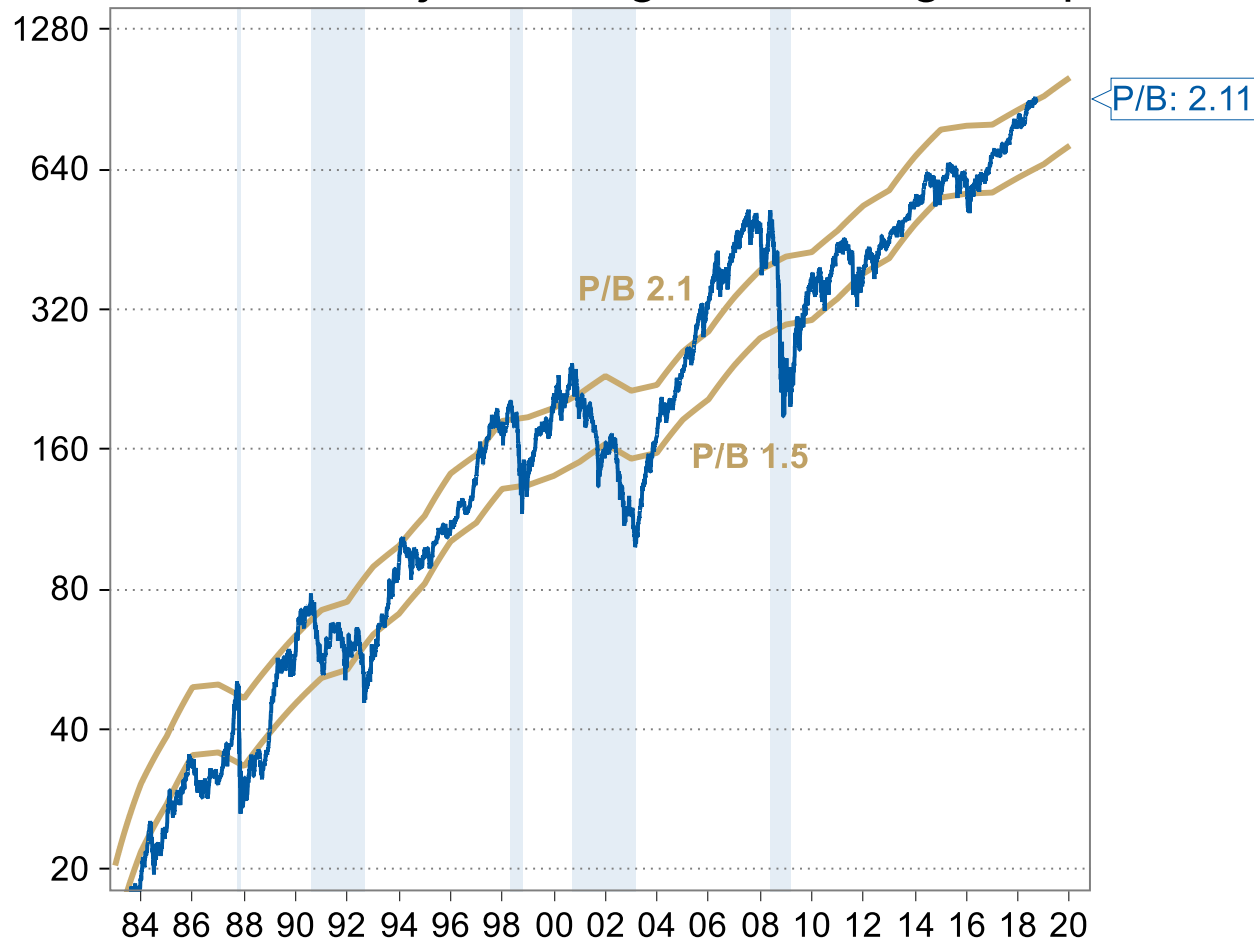
Source: Maddison, IMF, WTO, World Bank, Haver, UBS estimates

Om markeder og økonomien

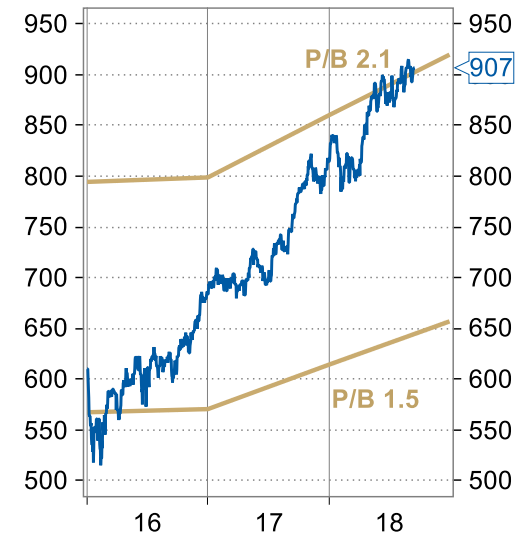
Aksjer?? Stiger bra på lang sikt – og svinger mye

Nå er de ikke billige lenger!

Oslo Børs - aksjeverdi og verdi av egenkapitalen

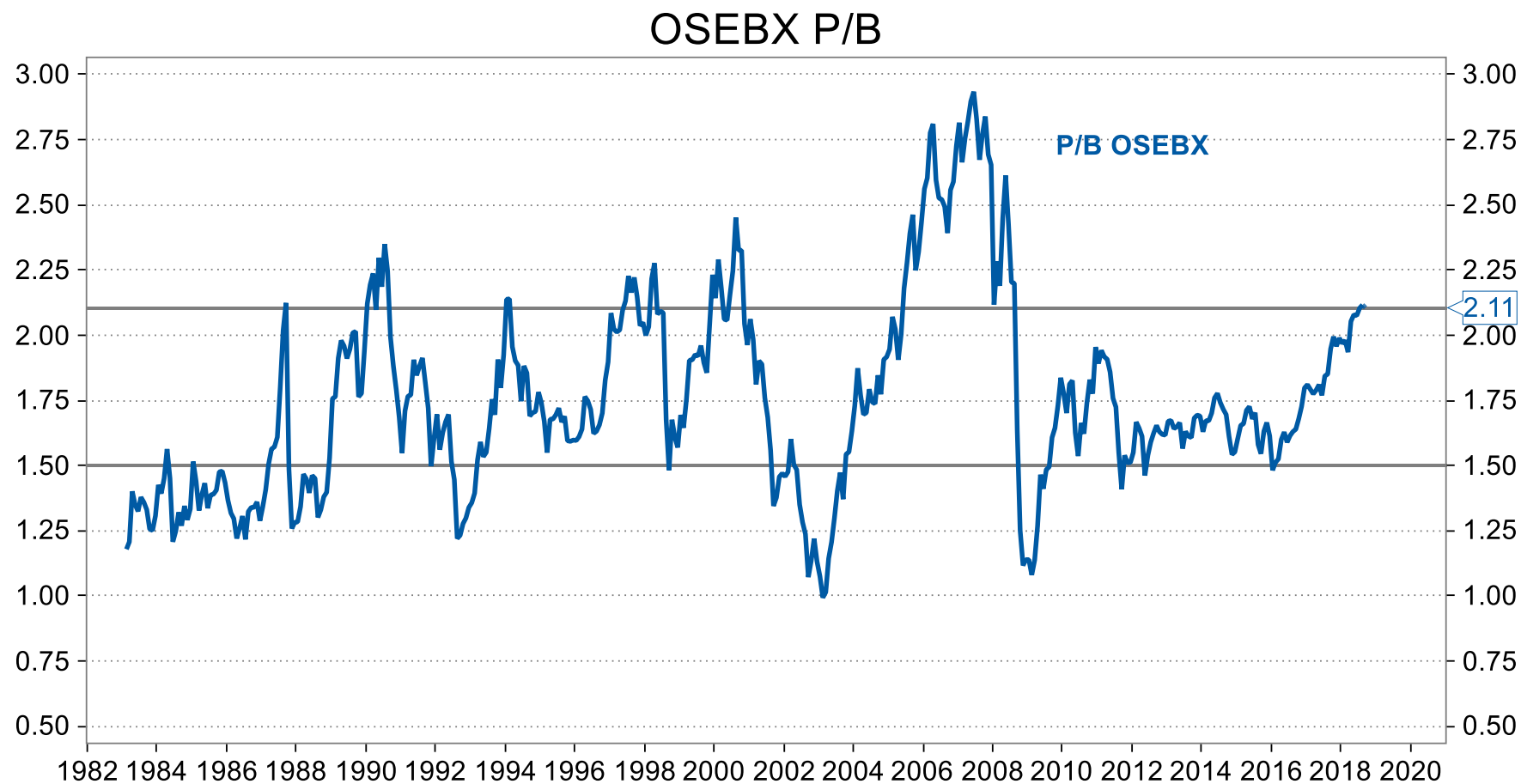


SB1 Markets/Macrobond



SB1 Markets/Macrobond

Aksjer og annen risk svinger mye

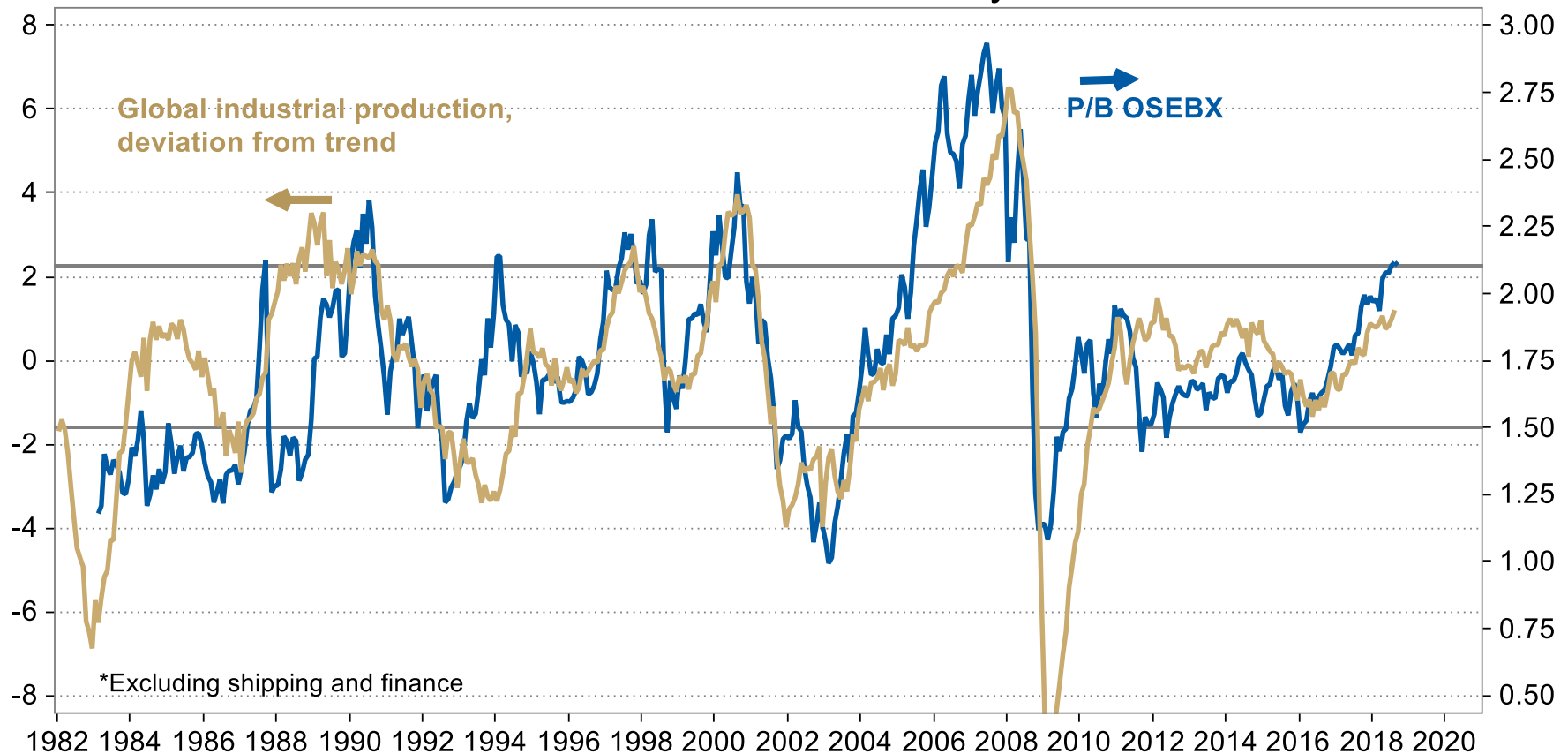


SB1 Markets/Macrobond
/Oslo Stock Exchange, Institute for Supply Management (ISM)

De svinger i takt: Oslo Børs og global økonomi!

Evigheten blir som dagen i dag, samme hvordan dagen i dag er. *Alltid, uansett. Nesten*

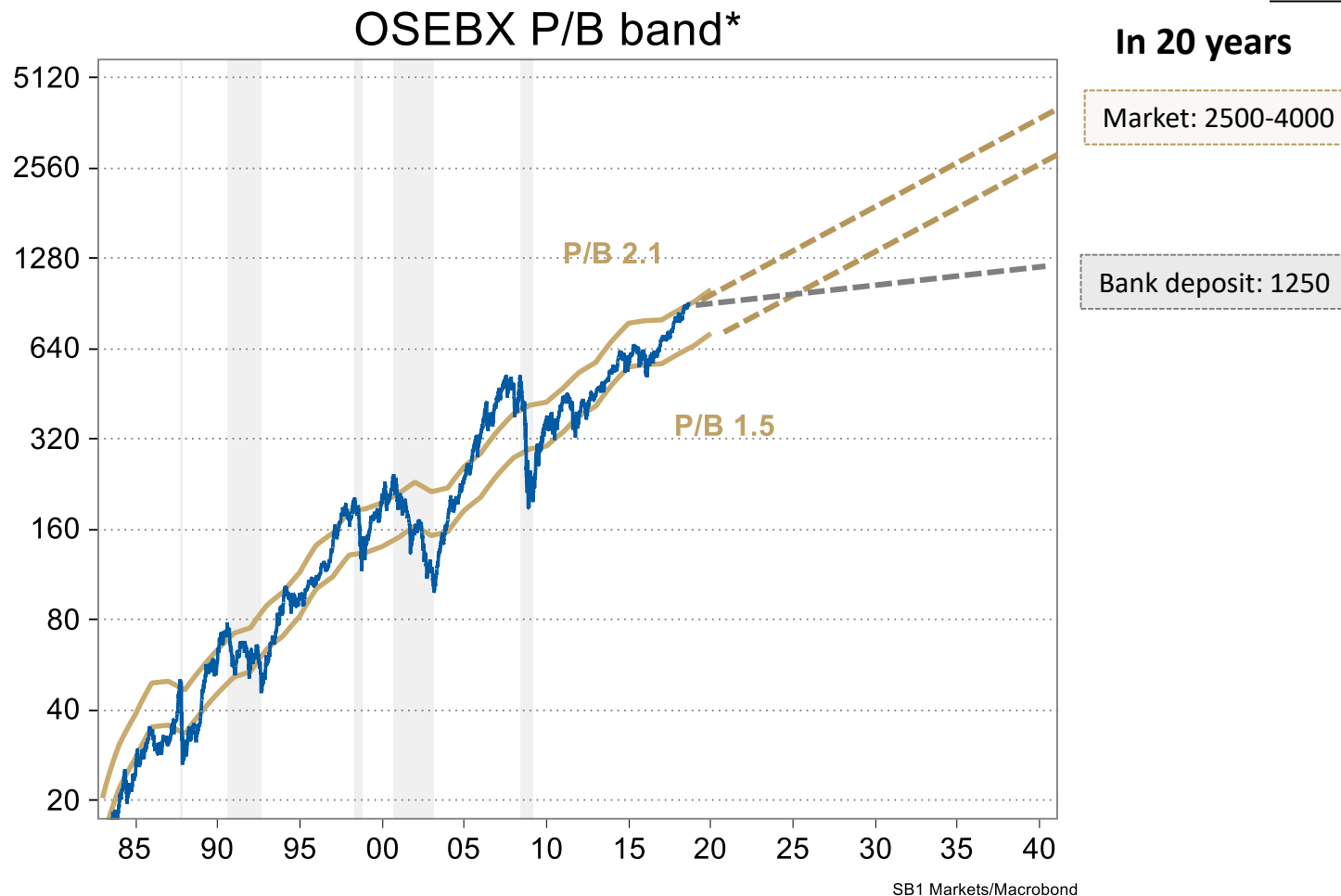
P/B for OSEBX* vs the cycle



SB1 Markets/Macrobond
Oslo Stock Exchange

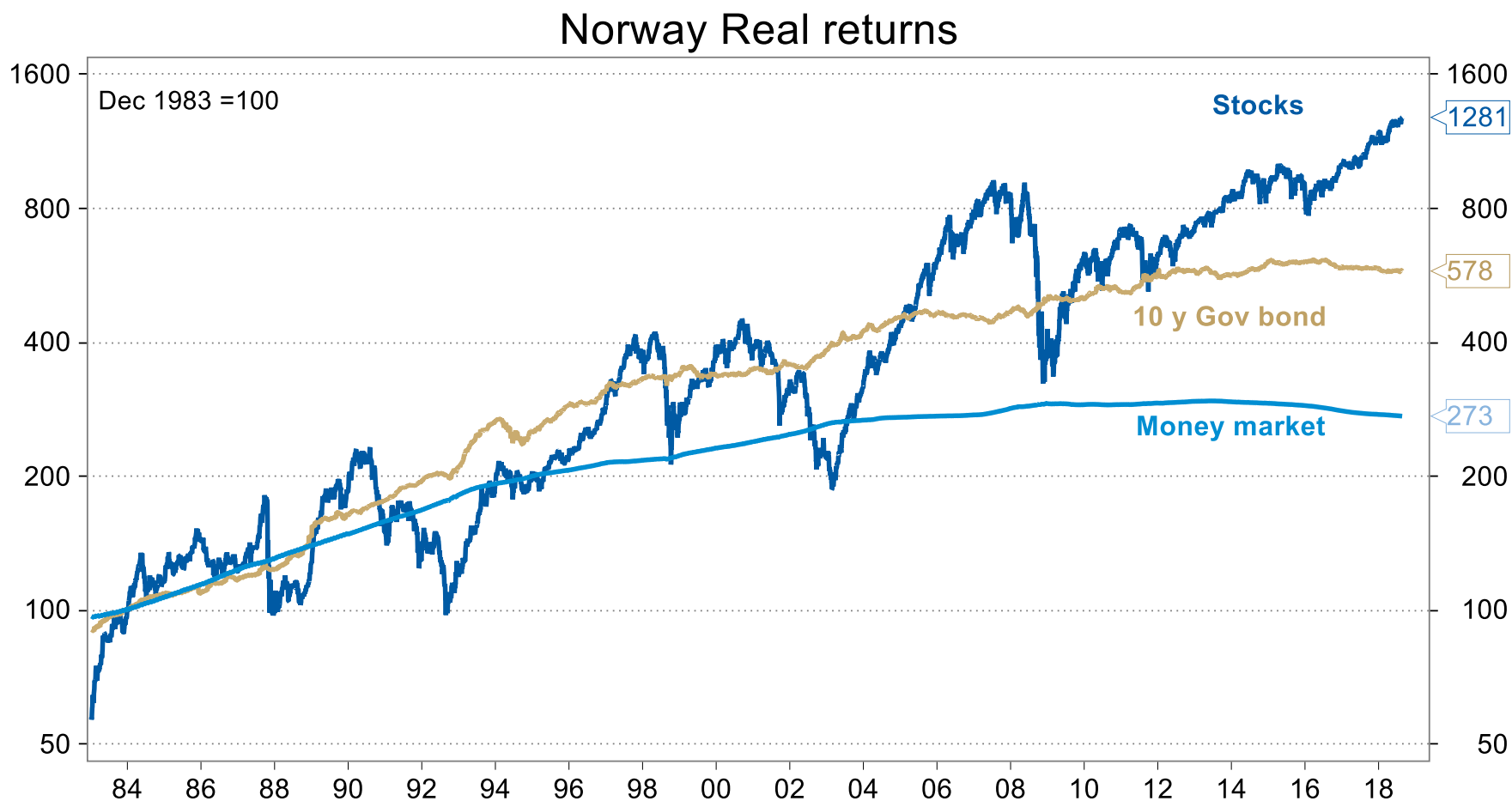
Men ikke glem det viktigste

Om 20 år er OSEBX rundt 2.500-4.000. Bankinnskuddet er på 1250 (du starter med 900 i dag)



I det lange løp. Risiko betaler seg

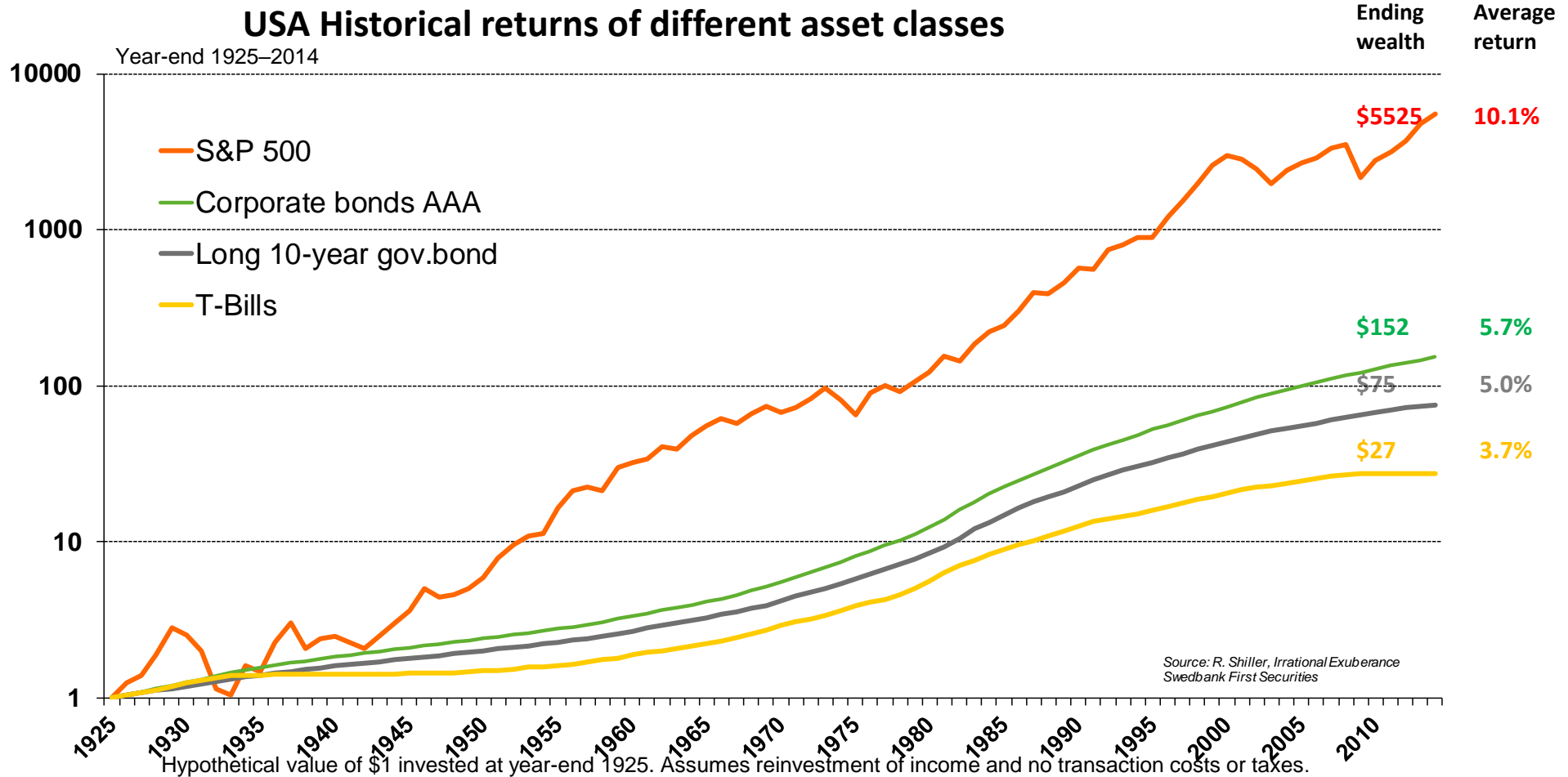
Men det er fryktelig tungt, MANGE ganger



SB1 Markets/Macrobond

Aksjer har vært det beste spareinstrumentet

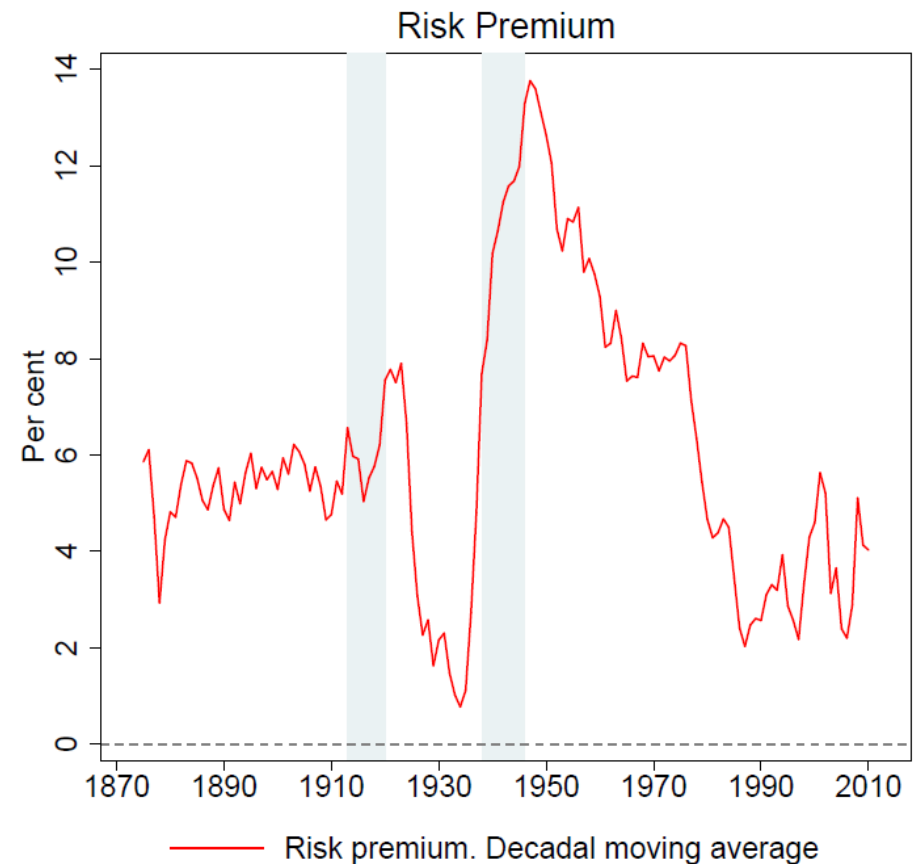
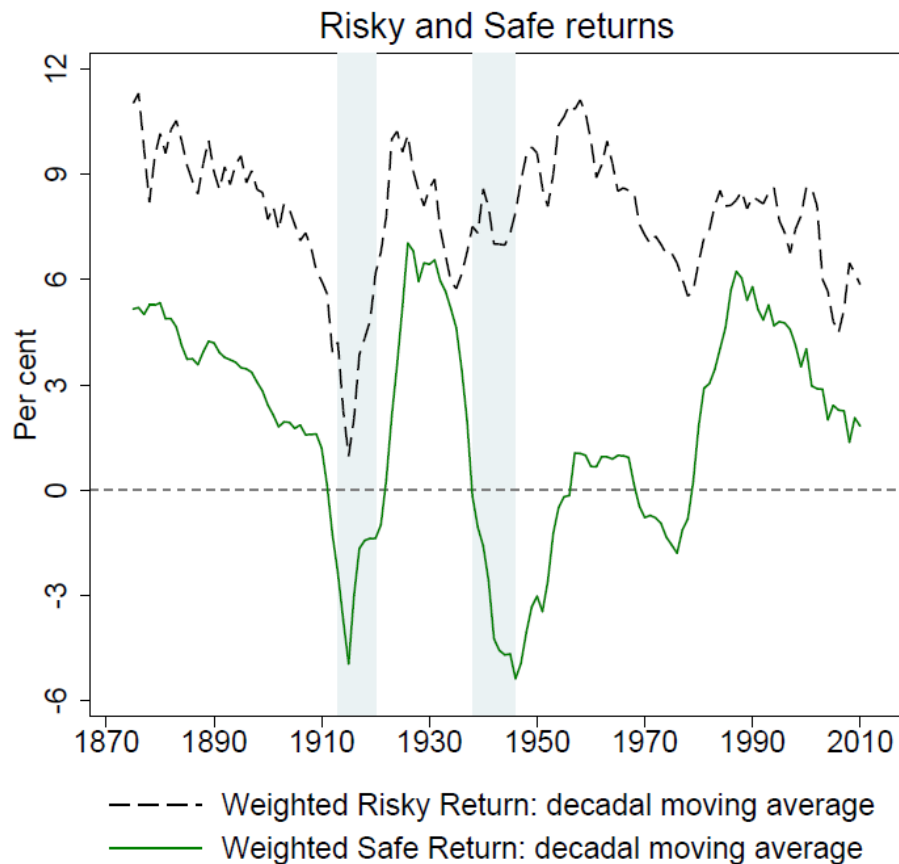
De neste 100 årene blir neppe så forskjellig



Det har aldri lønnet seg å spille safe

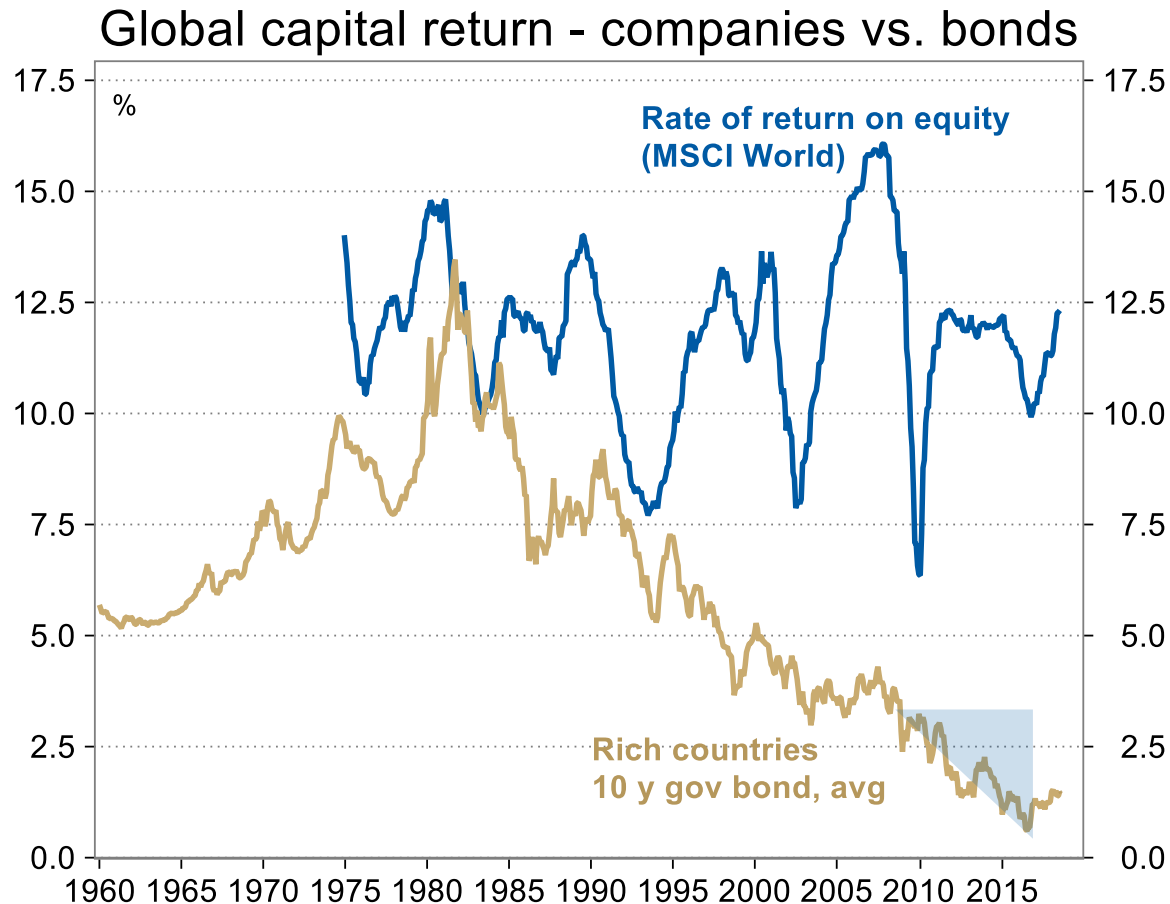
Om du har en 10 års tidshorisont og **sprer investeringene i mange land**

Global real returns, safe vs. risky assets



Er det ingen avkastning på kapitalen lenger? Vel, det spørs...

Bedriftene sier at de fortsatt tjener penger (uten store bidrag fra lavere renter)

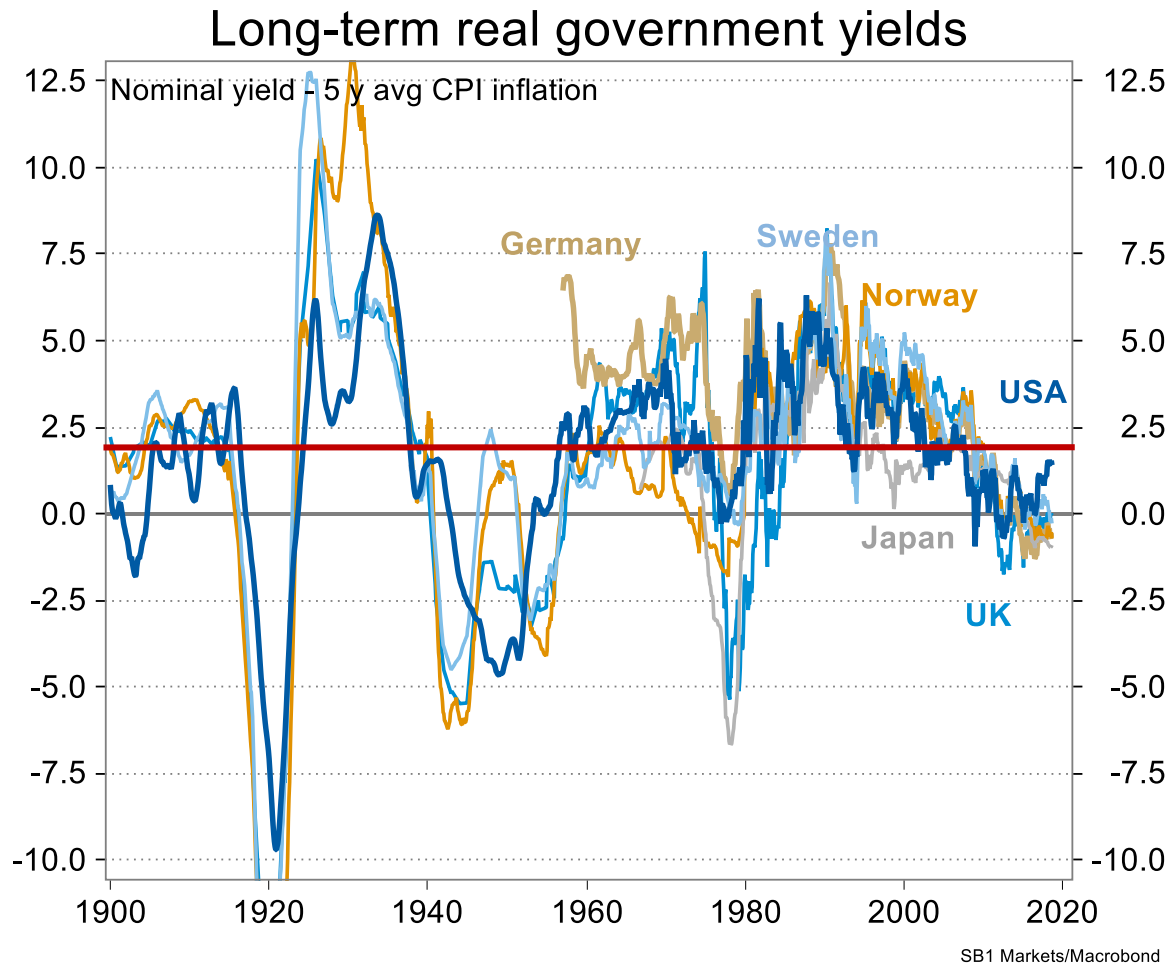


SB1 Markets/Macrobond
/MSCI Barra, Macrobond Financial AB

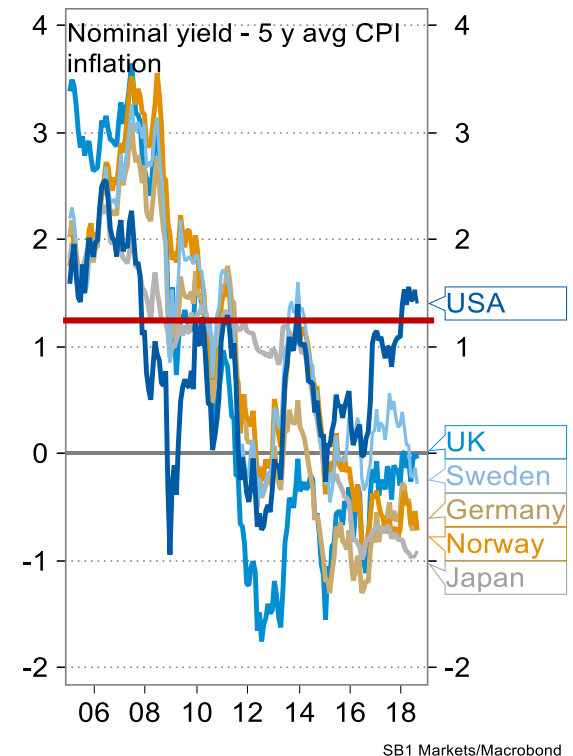
Og stadig færre grunner til at rentene skal være så lave?

Men det viktige er jo realrentene! De svinger!

De ekstra lave rentene skyldes mye sentralbankene. Nå er de i ferd med å legge om kursen

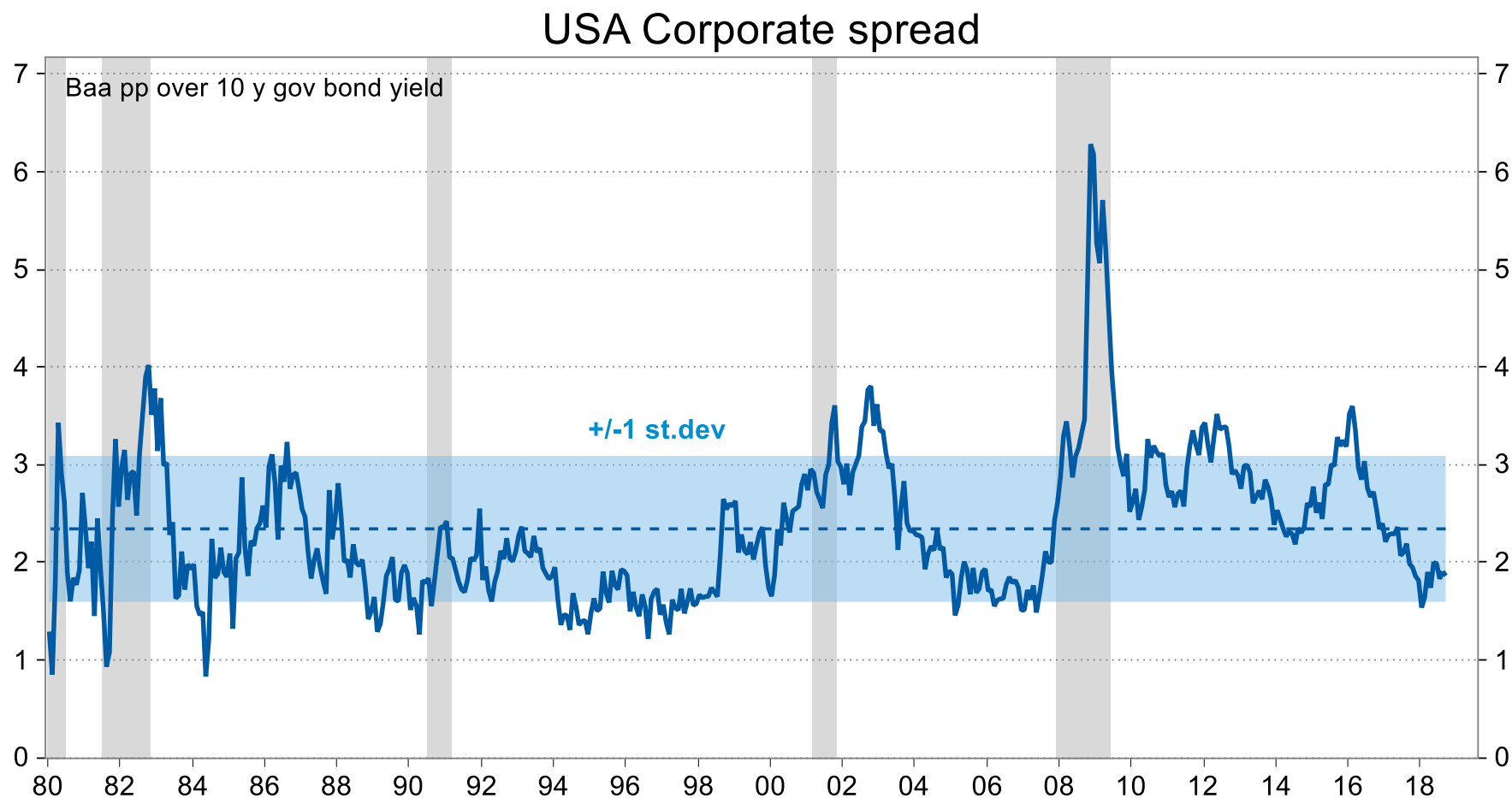


Negativ realrente ikke normalt
Snitt: 2% realrente i langenden
1 – 1,5% er nok i dag?



Kredittpåslagene er også lave, stort sett overalt

Kredittobligasjoner har mindre verdi enn normalt

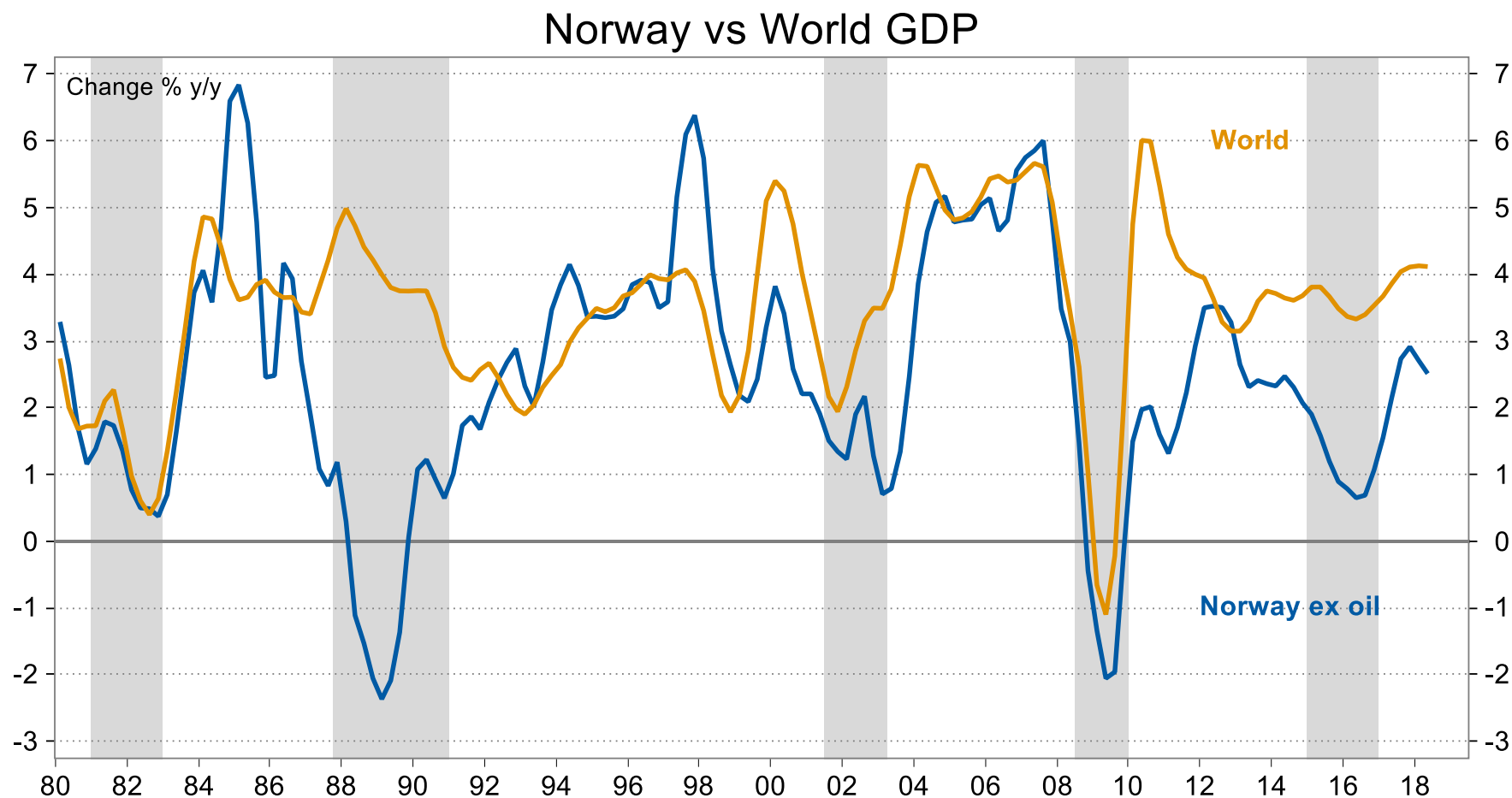


SB1 Markets/Macrobond

Verdensøkonomien nå: Bedre enn du tror. Dessverre

Veksten ute usedvanlig stabil – og på et helt normalt nivå

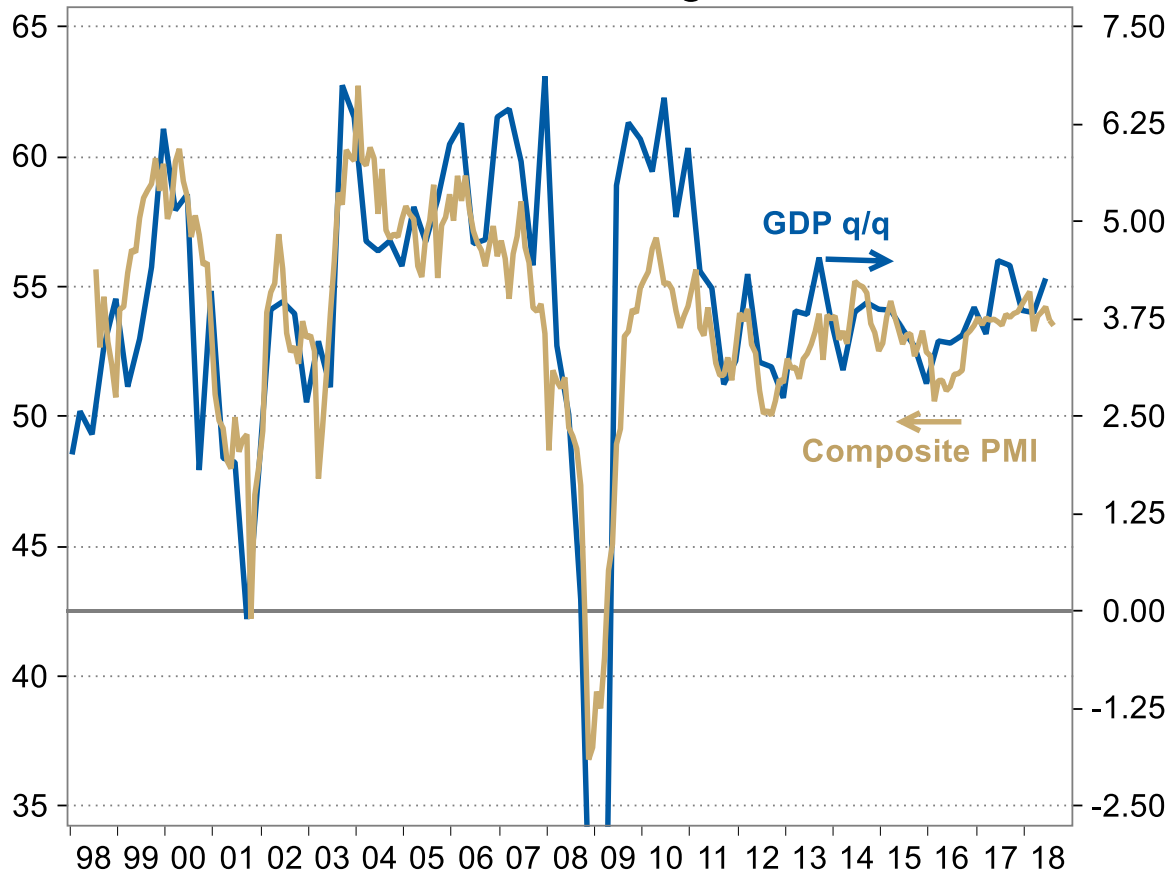
Litt bedre det siste året. Oljesmell bremsset Norge, nå er vi i gang igjen - før «olje» stiger skikkelig



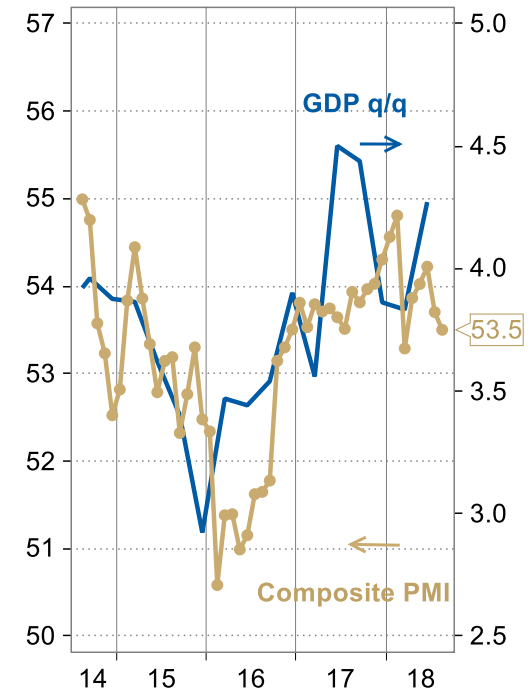
Bedriftene sier at det fortsatt går helt greit

Globalt bedriftsbarometer litt ned fra februar, men melder nå (august) om fortsatt bra vekst

Global PMI vs growth

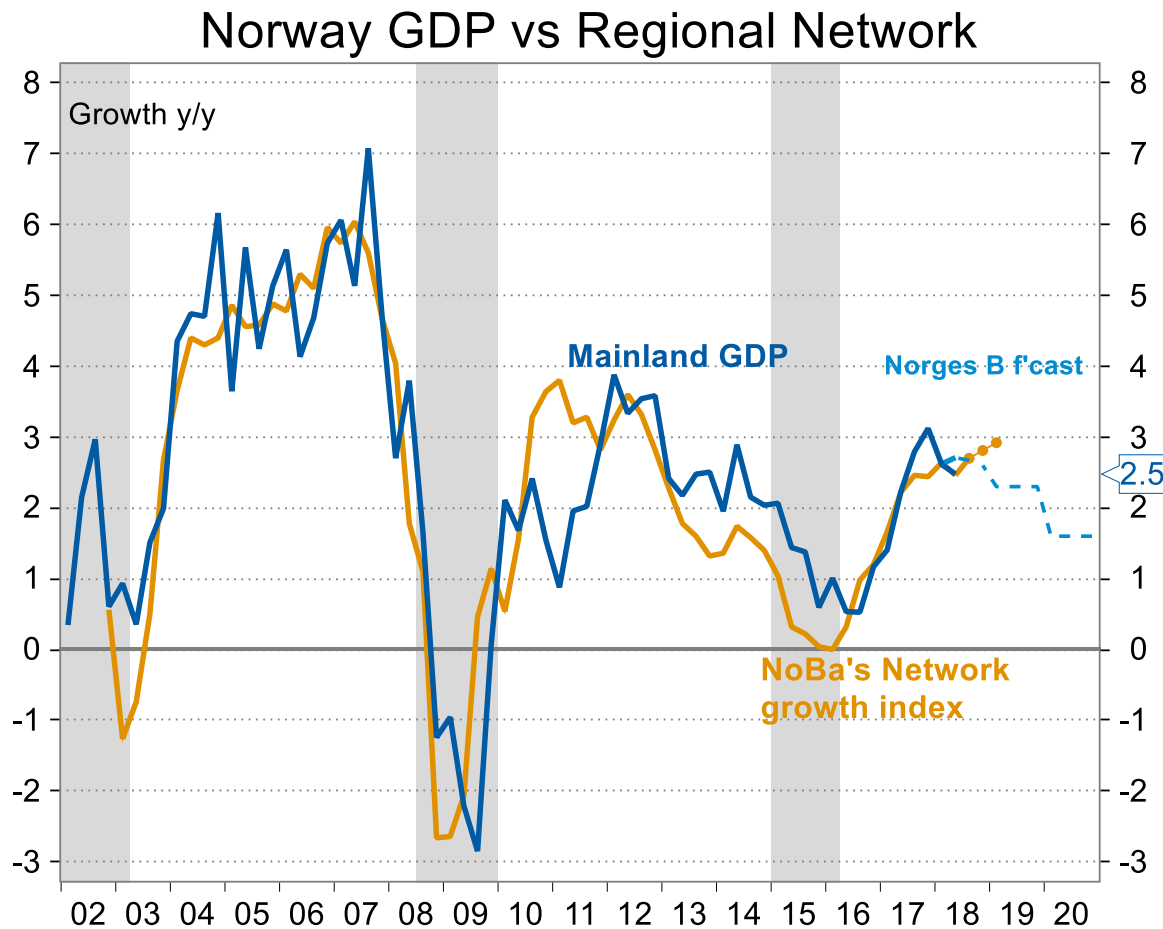


SB1 Markets/Macrobond



SB1 Markets/Macrobond

Norge: Veksten har kommet godt opp – før olje snur opp for alvor



SB1 Markets/Macrobond

Det går ganske bra

- Arbeidsledigheten faller og er ikke høy
- Lønnsveksten tiltar
- Boligmarkedet er stabilisert (trolig)

.. og Norges Bank hever renten 😊

Og da er alt bare fryd og gammen?

Stort sett går det bra! Når kommer smellene?

Ikke når oppturene har blitt for gamle
men etter at alt har gått for bra, for lenge
– og vi ender opp med for mye av det meste

- 1. Gjeld**
- 2. Investeringer**
- 3. Lav ledighet/høy inflasjon**
- 4. For investorer: Ting er for dyre**
- 5. En sjelden gang: Noe annet går galt**

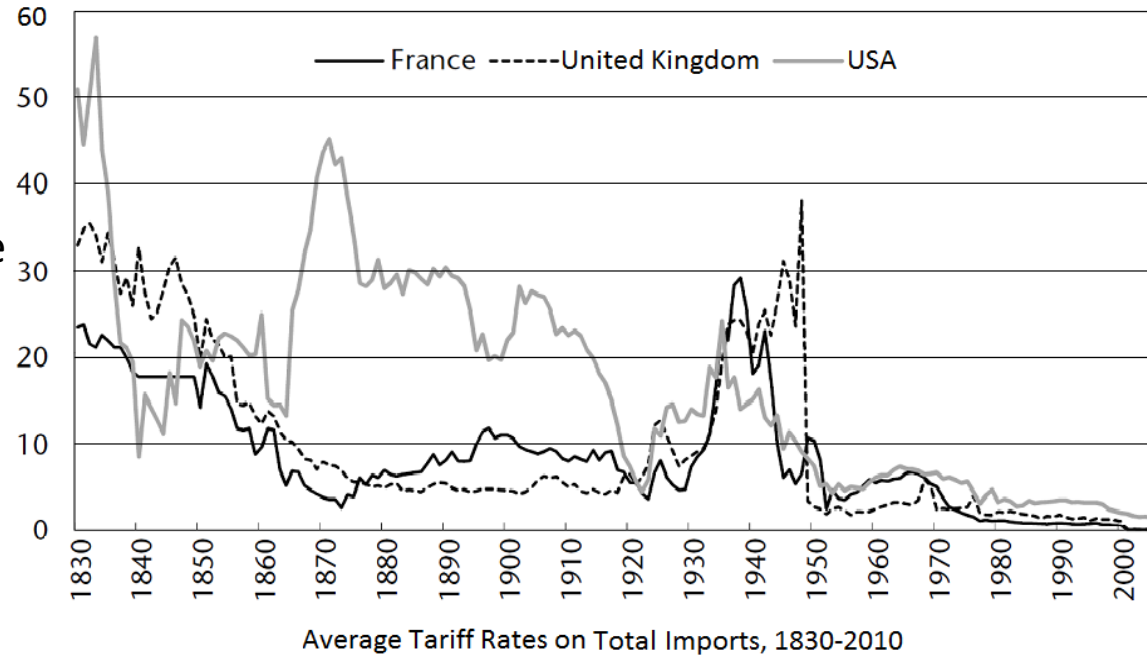
En sjelden gang...

1. Gjeld – OK i mange rike land, ikke alle og Kina uroer (mindre)
2. Investeringer – Er ikke lave lenger, Kina har bremsset
3. Ledighet – Arbeidsledighet lav, lønns/prisvekst opp
4. Prising – Mange aksjer dyre, ingen billige. Renter for lave
En del eiendom dyrt, noe ikke
5. **Noe annet går galt – Trump & co, Brexit, Italia skremmer (og Tyrkia, Argentina, Venezuela, Iran...) Mye kan gå galt**
Ellers: Politikk, kriser, småkriger, flyktningekatastrofer er normalt ikke viktig for VERDENSøkonomien

Trump: Trade is Bad

Ingen katastrofe i dag, men det kan bli ille

- Ingen forståelse
- Ingen strategisk linje
- Bare tåpelige beslutninger
- Stål, aluminium, kanskje bil
- Kina, Mexico, Canada, EU
- **Friksjon i handelen ikke bra**
- **Virkelig farlig bare om investeringene blir rammet – bedriftene vet ikke hvor de skal investere**



Sources: Imlah, Economic Elements

Tariffs, in % of imports

	Total	Agricult.	x agric.
Japan	2.1	11	1.2
USA	2.4	4	2.3
Norway	2.8	28	0.4
EU	3.0	8	2.6
Canada	3.1	12	2.3
China	4.4	10	4.0
Mexico	4.5	20	3.5
South Korea	6.9	55	4.0

Source: WTO, World trade report 2017

Non tariff regulations are not included

Trump og handelskrigen(e)

Ingen katastrofe i dag, men det kan bli ille

- Ingen forståelse
- Ingen strategisk linje
- Bare tåpelige beslutninger

*Avtale med Mexico, ikke store endringer (men i feil retning)
Canada forhandler
..og mulig fredsavtale med EU*

Men: Kinatoll trappes opp og han vil ha 25% biltoll

China retaliates against new US tariffs as trade war escalates

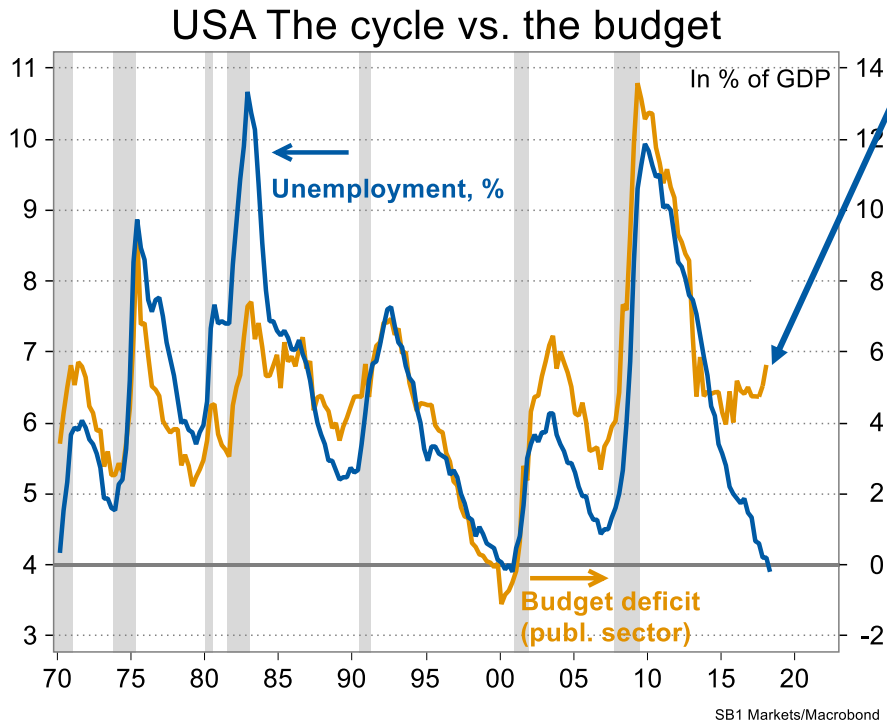
Beijing slaps duties of up to 10 per cent on \$60bn of American imports



President Donald Trump, left, and President Xi Jinping: Washington is imposing a 10 per cent tariff on about \$200bn worth of Chinese imports beginning next week

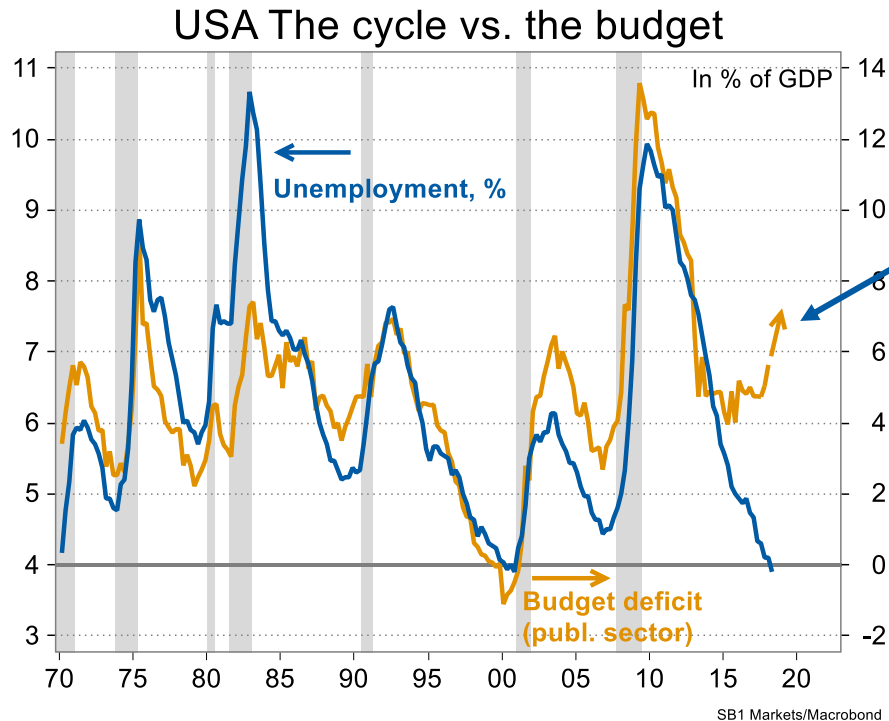
USA har ekstremt budsjettunderskudd!

Selv om arbeidsledigheten er svært lav. Har aldri skjedd før!



USA har ekstremt budsjettunderskudd – og nå gir de full gass!

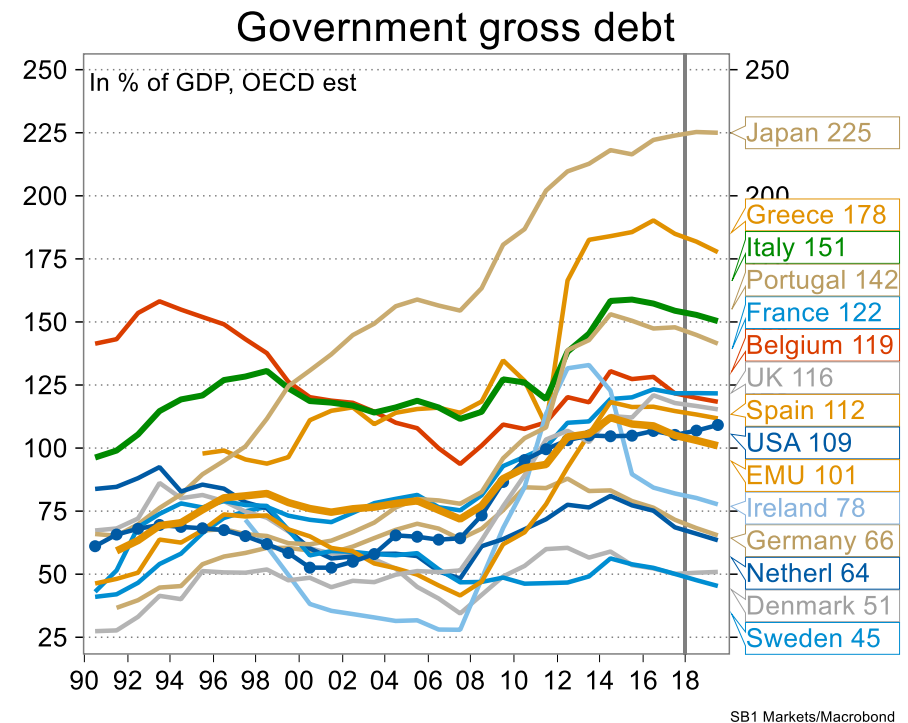
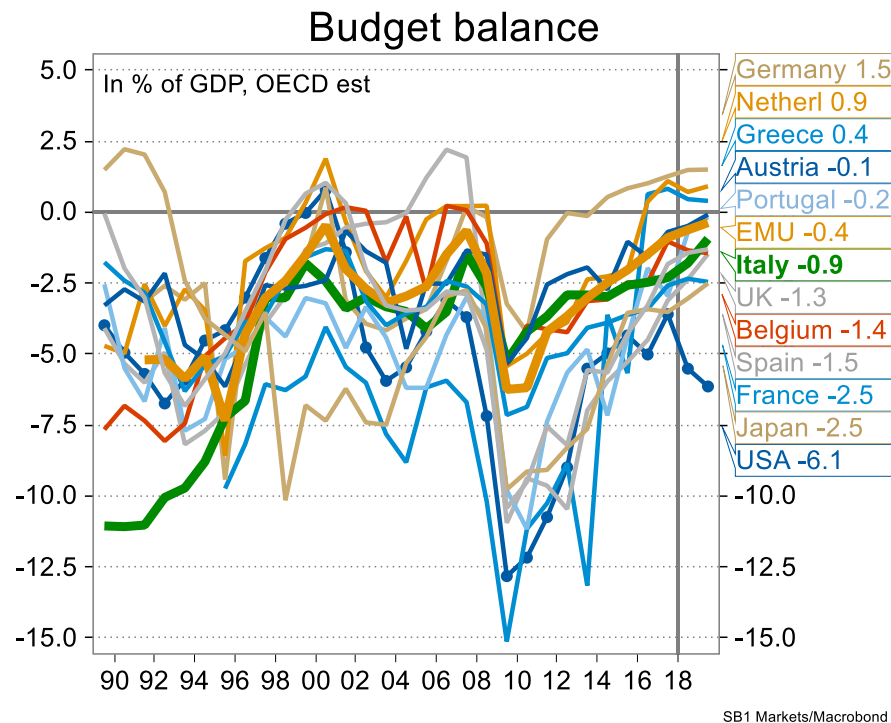
Skattekutt og utgiftsøkninger vedtatt – etter at ledigheten har falt til 4%. **Helt ekstraordinært!**



- *Oppturen varer lenger – og nedturen dypere...*
- **Press på korte renter**
 - » Motvirke effekten av ekspansiv politikk
- **Press på lange renter**
 - » Langt større tilbud av statsobligasjoner
- **En dag må skatter heves eller utgifter kuttes**
- Dollar mest sannsynlig ned
- Ikke bra for aksjemarkedet

Statsgjelden kommer sakte under kontroll (nesten overalt)

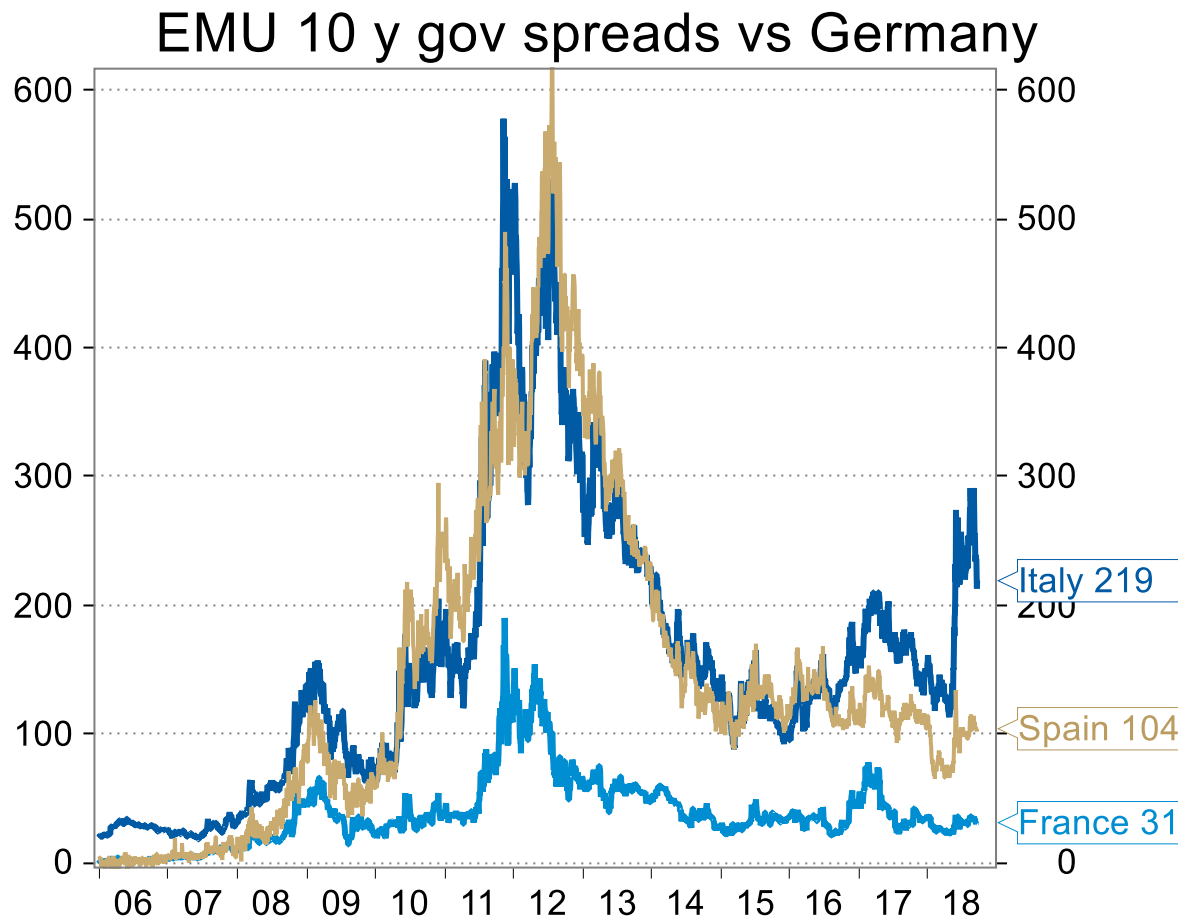
Budsjettunderskuddene er redusert. Til og med i Italia. Men altså ikke i USA



- Men for all del, statsgjelden er svært høy. Oppfører ikke italienerne seg slik at långiverne tror gjelden blir honorert, blir det tungt for Italia! Uten ECBs hjelp hadde renten selvsagt vært mye høyere
- Det er USA skiller seg ut, med stort underskudd og økning i gjeldsgraden. Og det før store skatteuttøringer før skatteuttøringer, utgiftsøkninger gjennomføres

Italia lager trøbbel for seg selv, igjen

Kan i verste fall ende opp med å lage trøbbel for andre også



SB1 Markets/Macrobond

- **Populistregjering med aggressivt program**
 - » Skattekutt, borgerlønn, lavere pensjonsalder
 - Og lover å levere i budsjettet, nå
 - » Svært kritisk til EMU
 - » Svært vennlig til Russland...
- **Italienske renter igjen opp**
 - » Landet kan leve med dagens rente, men neppe med den doble
- **Italia kan klare det, om landet vil**
 - » Men vil ikke Italia føre en politikk som setter landet i stand til å betjene statsgjelden, blir den ikke betjent
 - » Trussel om dette vil stanse «back-stop» fra ECB, og uten den, blir renten høy
- **EMU er i bevegelse igjen, klarer denne bøyggen også?**

En sjelden gang...

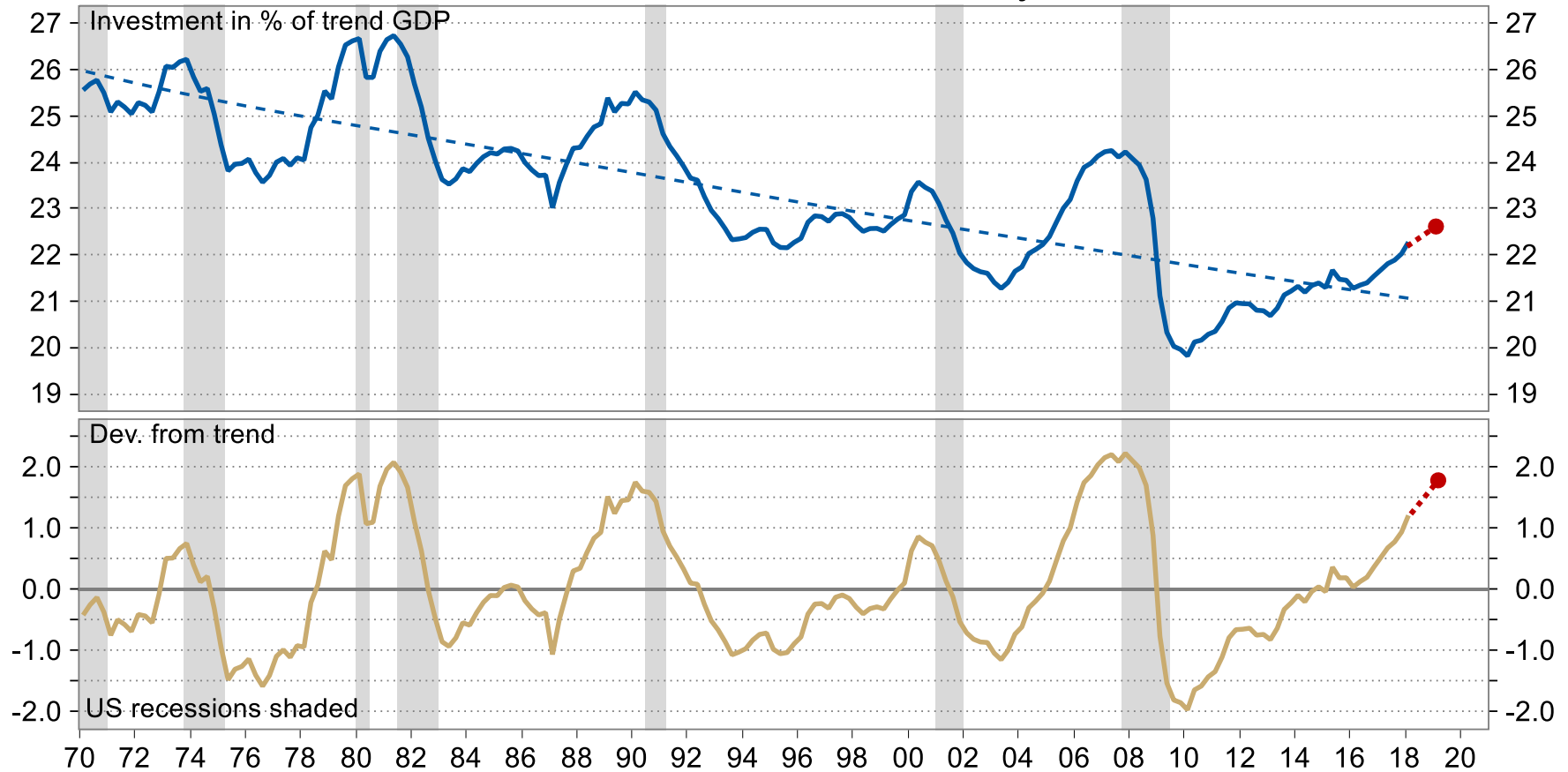
1. Gjeld – **OK i mange rike land, ikke alle og Kina uroer (mindre)**
2. Investeringer – **Er ikke lave lenger, Kina har bremsset**
3. Ledighet – **Arbeidsledighet lav, lønns/prisvekst opp**
4. Prising – **Mange aksjer dyre, ingen billige. Renter for lave**
En del eiendom dyrt, noe ikke
5. Noe annet går galt – **Trump & co, Brexit, Italia skremmer (og Tyrkia, Argentina, Venezuela, Iran... Mye kan gå galt**
Ellers: Politikk, kriser, småkriger, flyktningekatastrofer er normalt ikke viktig for VERDENSøkonomien

Investeringer

Rike land: Investeringene har steget bra, er ikke lave lenger!

Fortsetter det sånn ett år til...

OECD Investment level & cycle

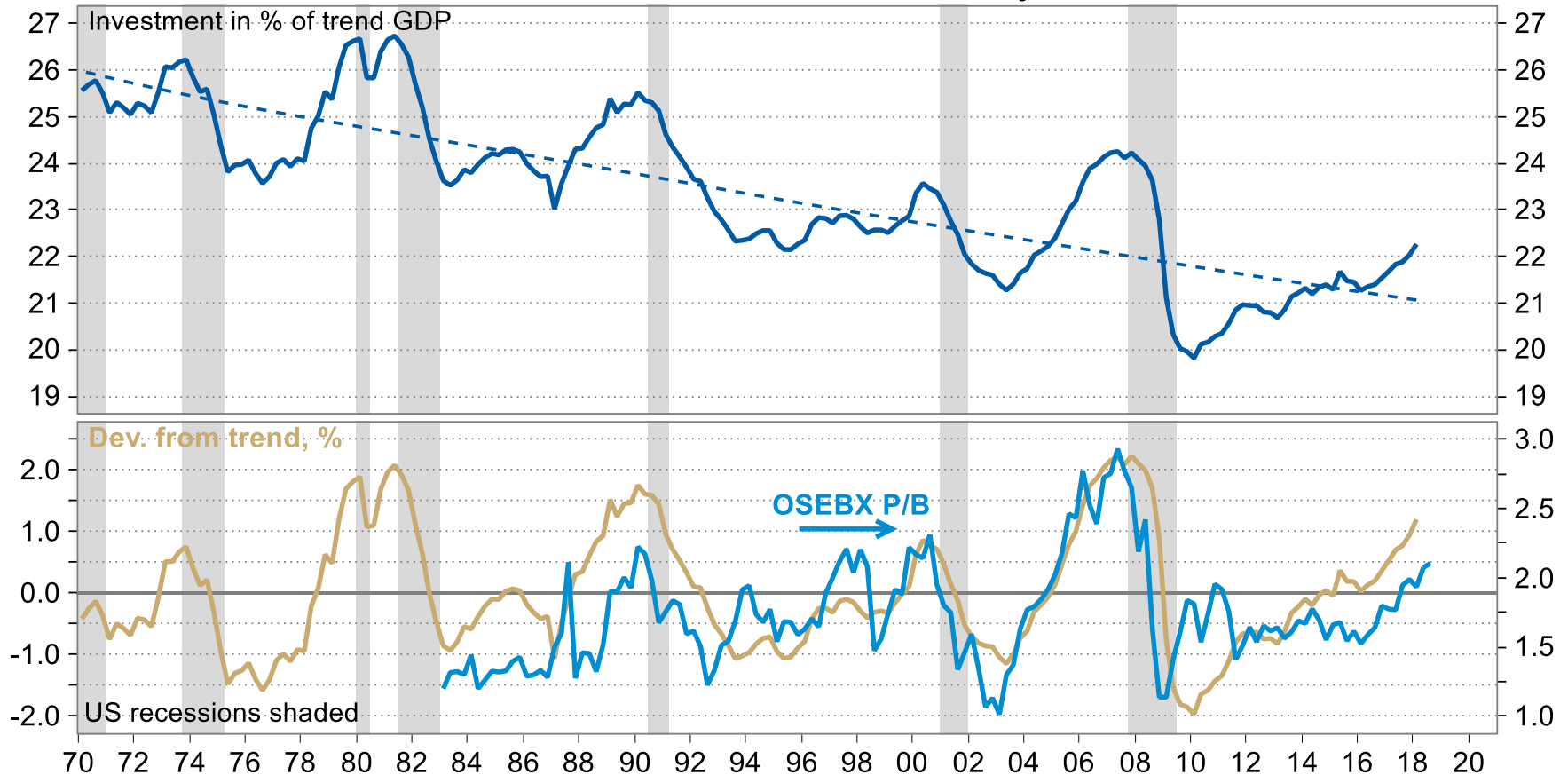


SB1 Markets/Macrobond

Rike land: Investeringene har steget bra, er ikke lave lenger!

Kan usikkerhet om handelsregime utsette noen investeringer? Ikke umulig

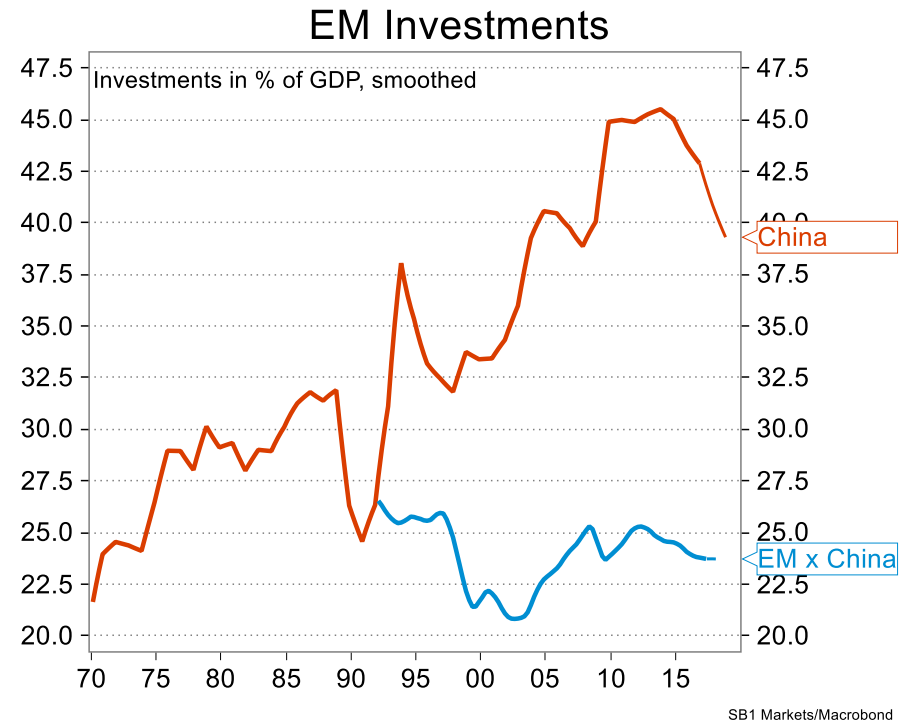
OECD Investment level & cycle



SB1 Markets/Macrobond

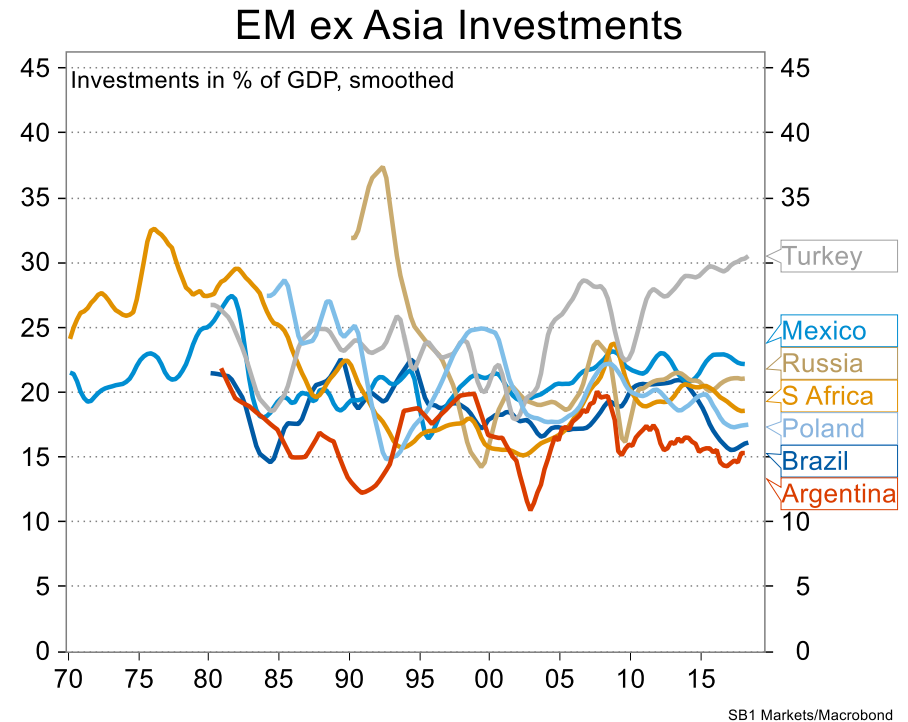
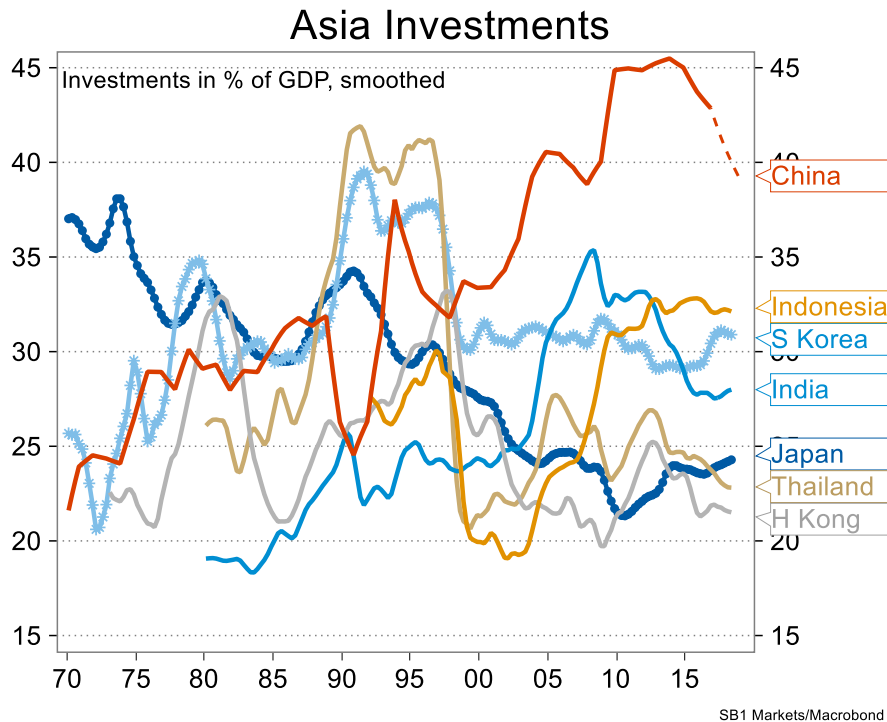
Kina: En ny vekstmodell. Risikoen er redusert

Investeringene vokser saktere – og investeringsraten faller raskt. Ikke så galt i andre EM



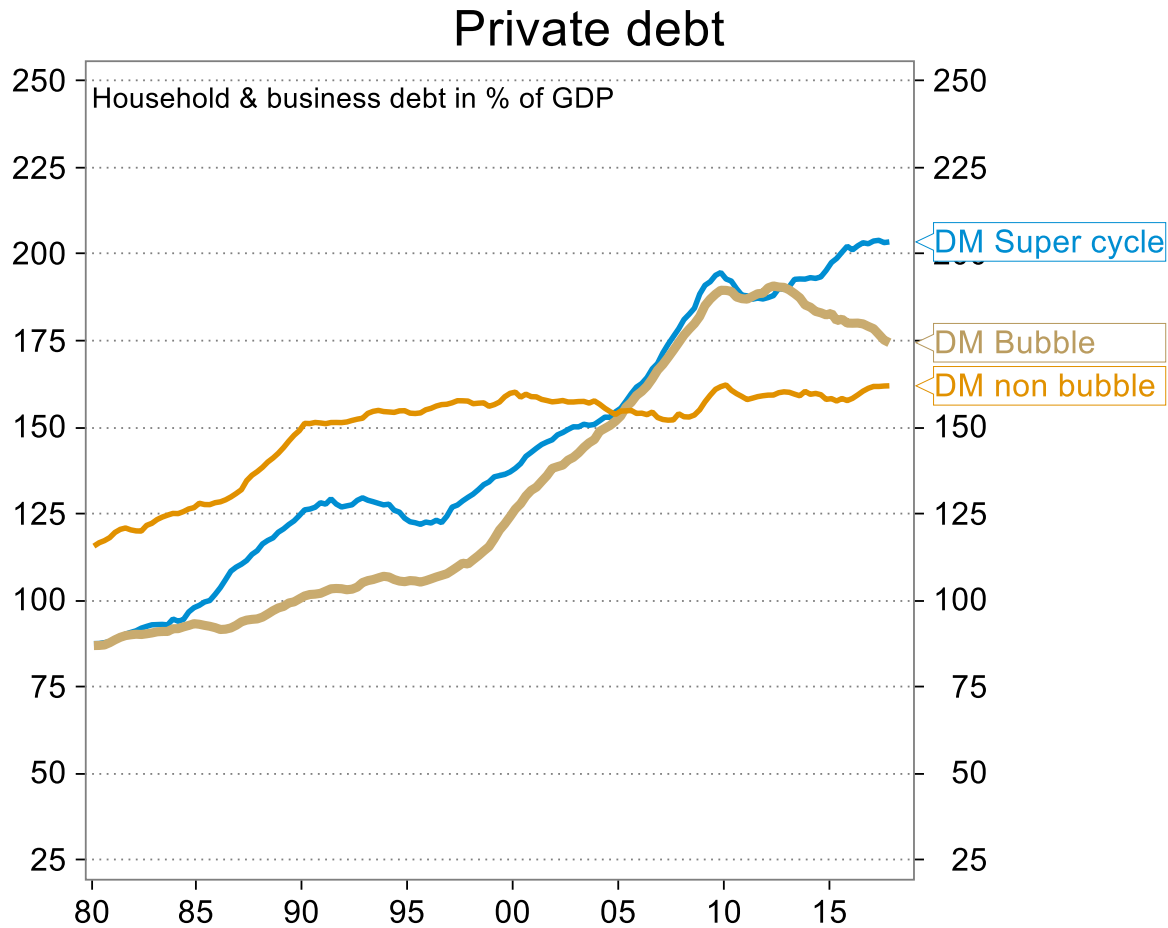
Risiko vs. investeringene: Indonesia, Tyrkia. Men ikke så mange andre?

Sør-Korea? Mexico?



Gjeld

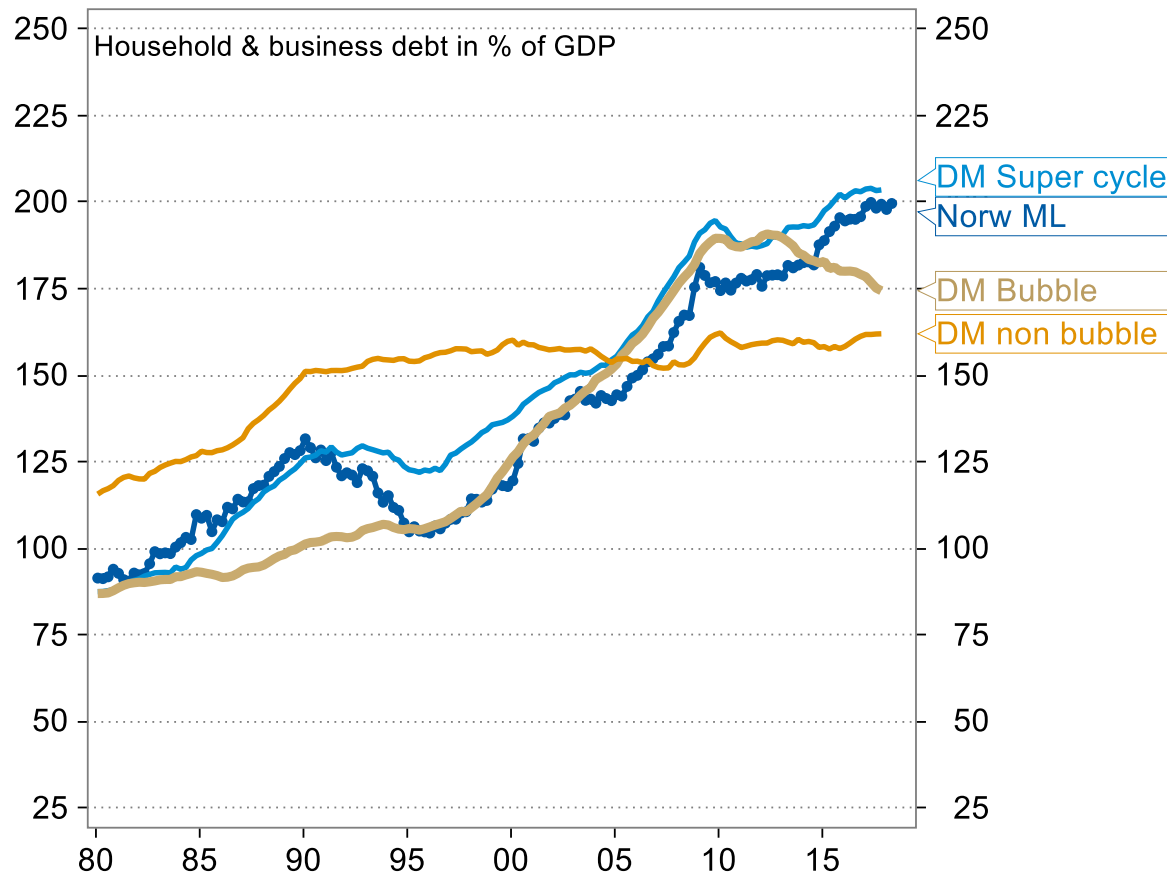
Vel, noen var med på festen – og forsatte



SB1 Markets/Macrobond

Vi er en av dem, selvsagt

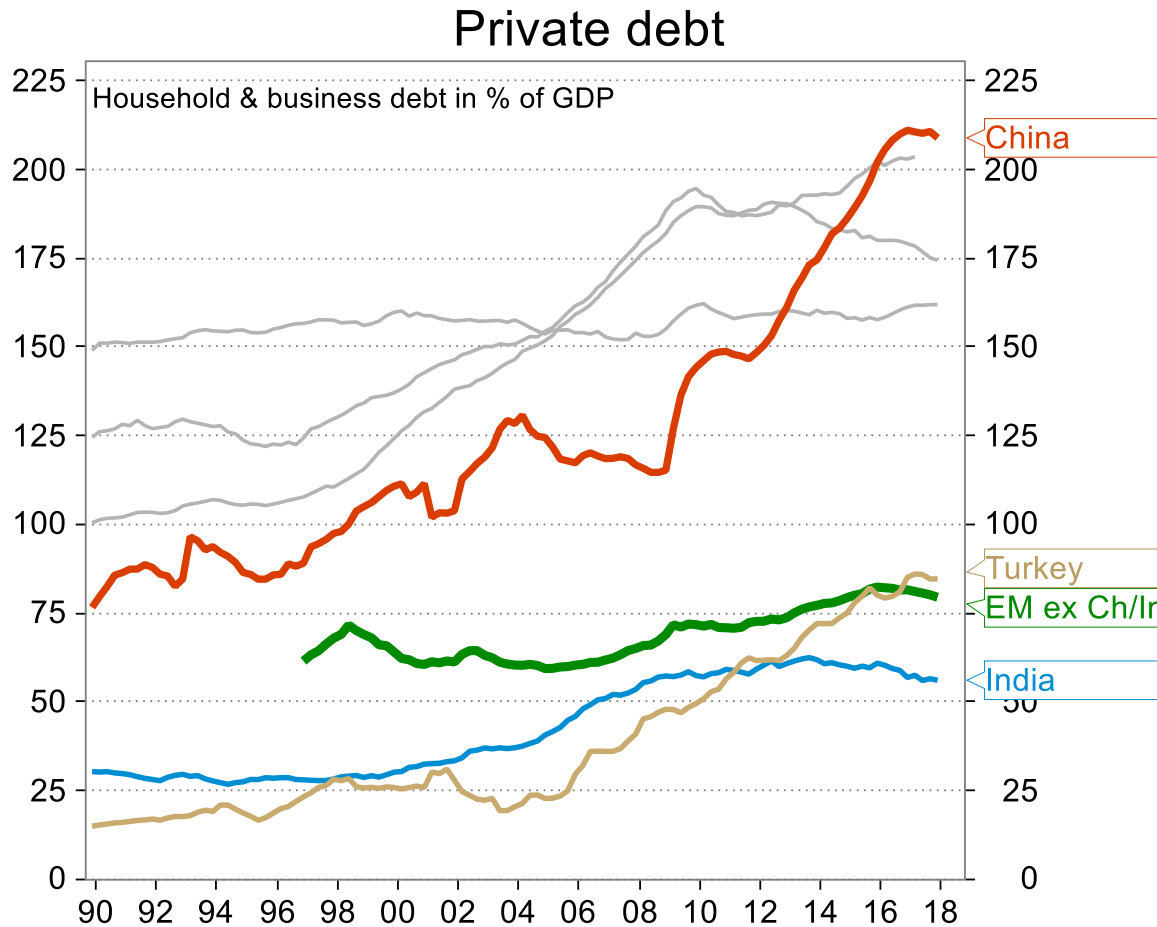
Private debt



SB1 Markets/Macrobond

I KINA har mange øke gjelden farlig mye. Men veksten bremses nå

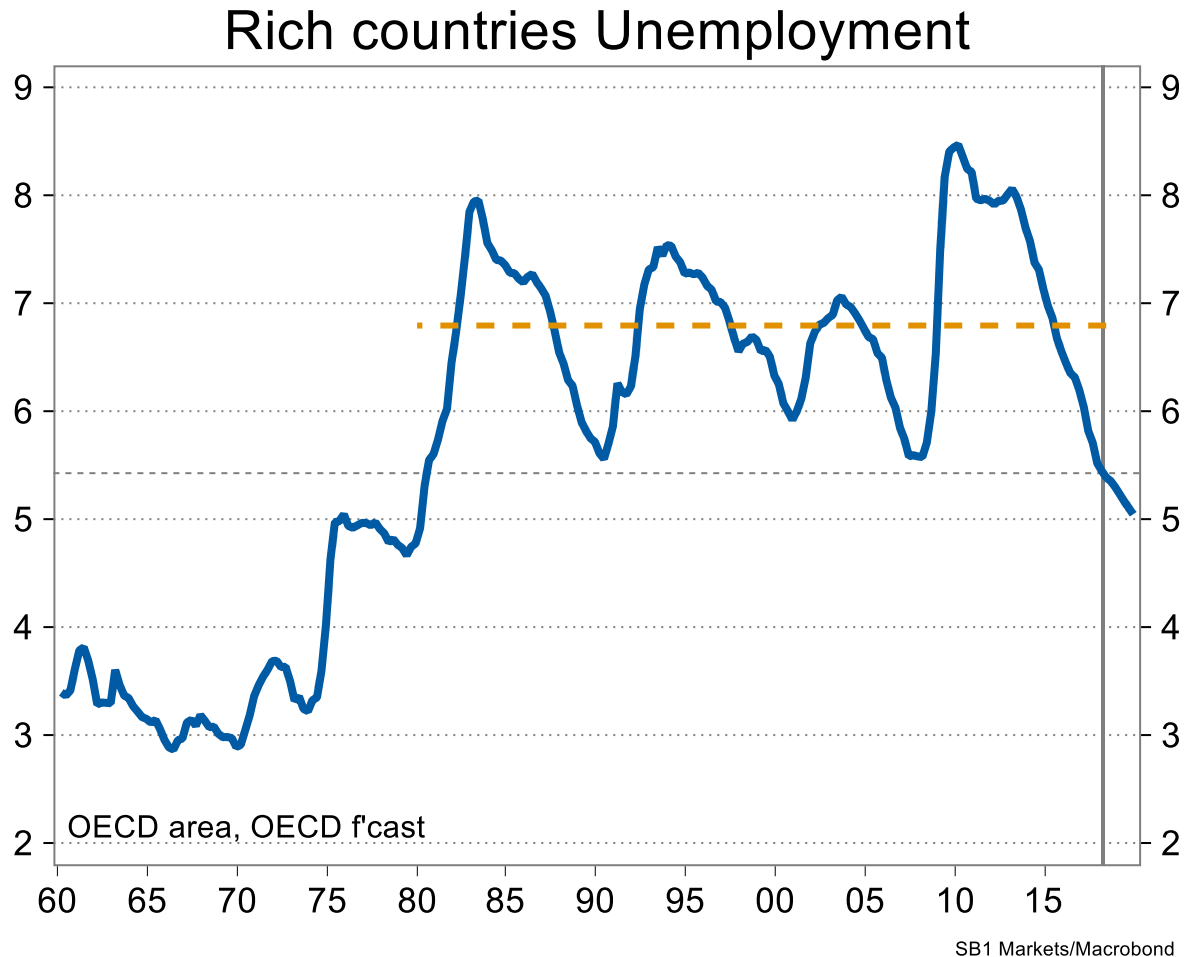
Ikke så ille i andre Emerging markets, med noen få unntak



SB1 Markets/Macrobond

Arbeidsledigheten har blitt svært lav i rike land. Lavest siden 1980!

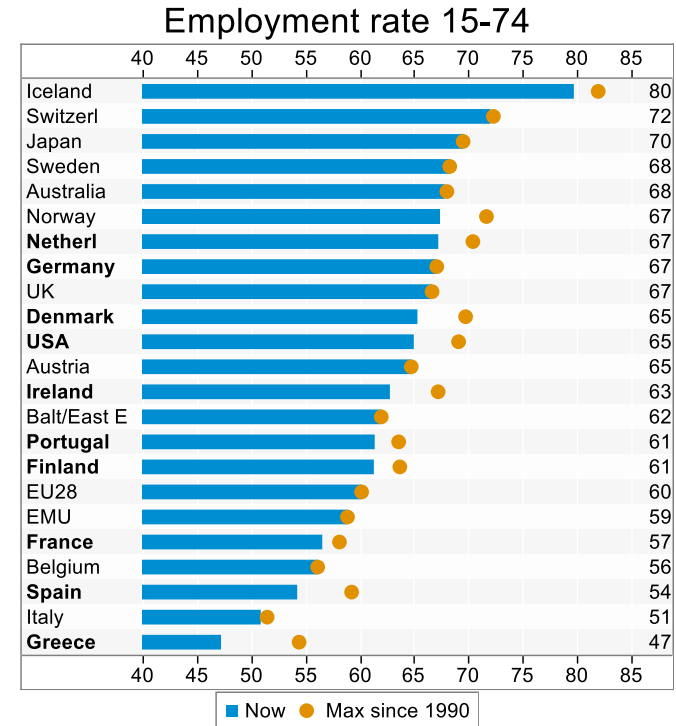
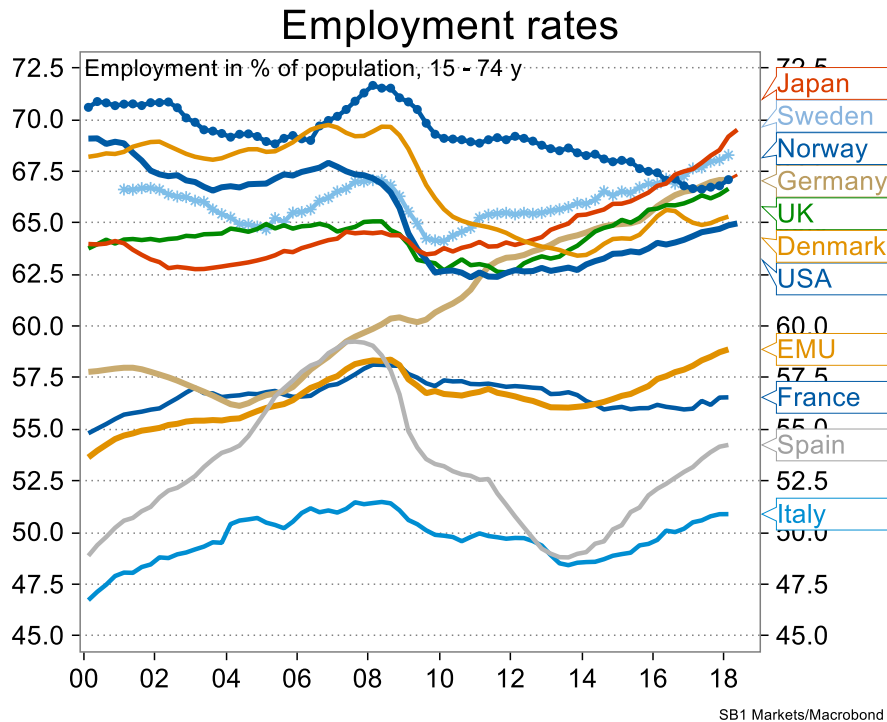
Dårlig nytt, selvsagt. Trikset kan neppe gjentas. *Modningstegn*



- Største nedgang, ever!
- Ledigheten ned overalt
- Den er lavere enn normalt nesten overalt
- Ledigheten lavest på
 - » 18 år i USA (snart 50!)
 - » 23 år i Japan
 - » 37 år i Tyskland
 - » 43 år i UK & Canada
- *Det beste er bak oss, vekstmessig*

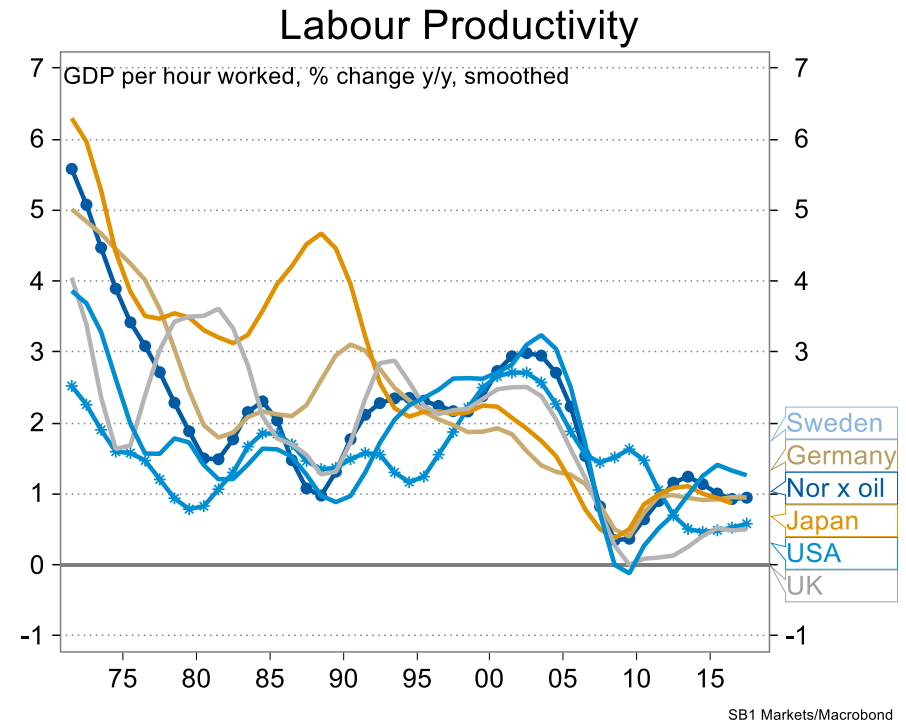
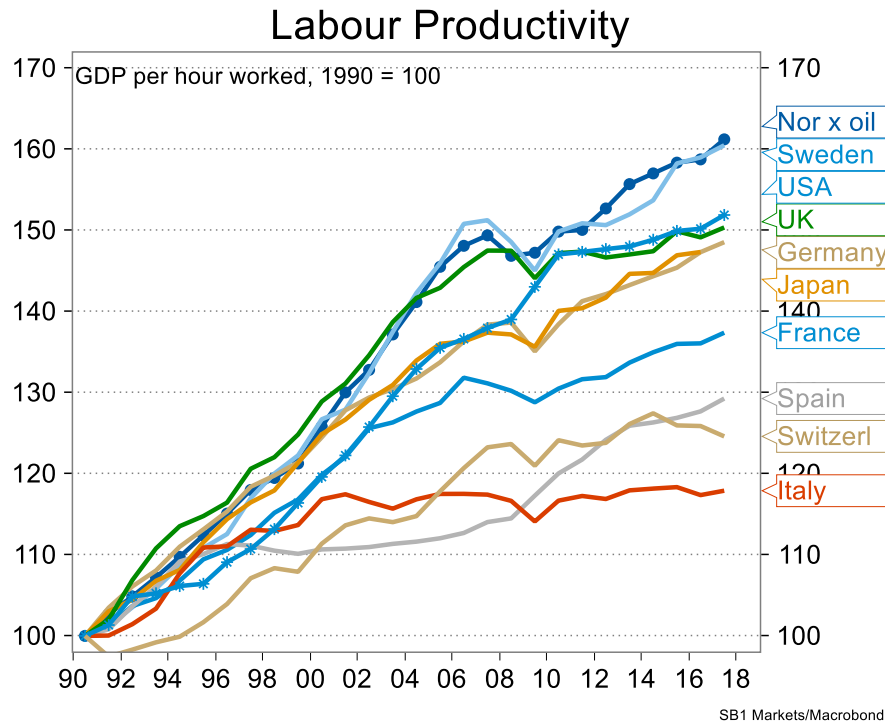
Syssettingen: Alle stiger, mengde er på max

Tyskland, Japan, UK og Sverige glitrer. Norge ligger bak tidligere topper, som USA



Hjelp: Robotene kommer ikke, dårlig nytt

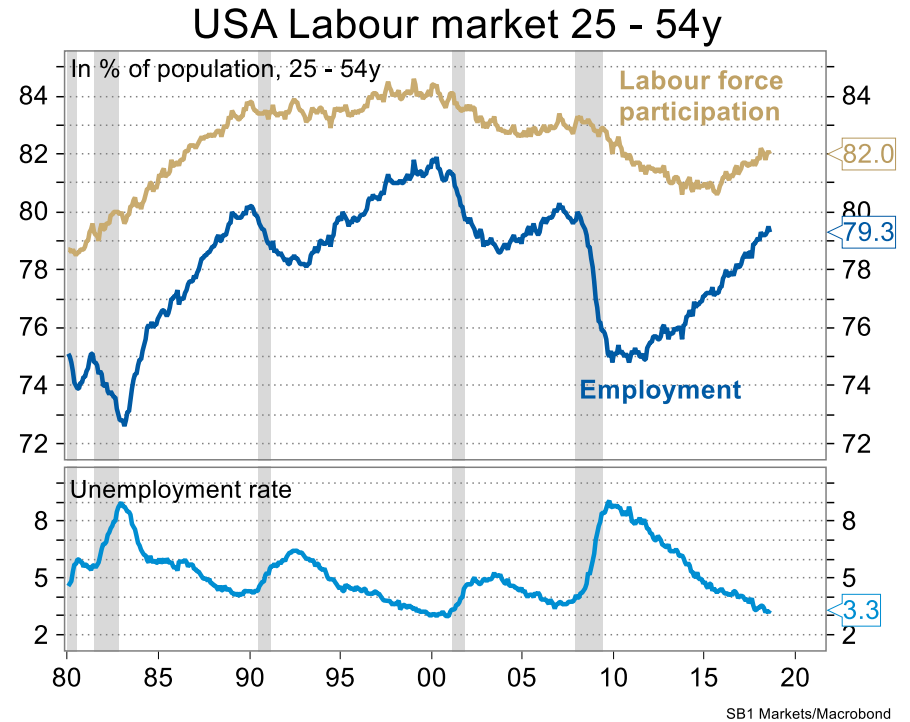
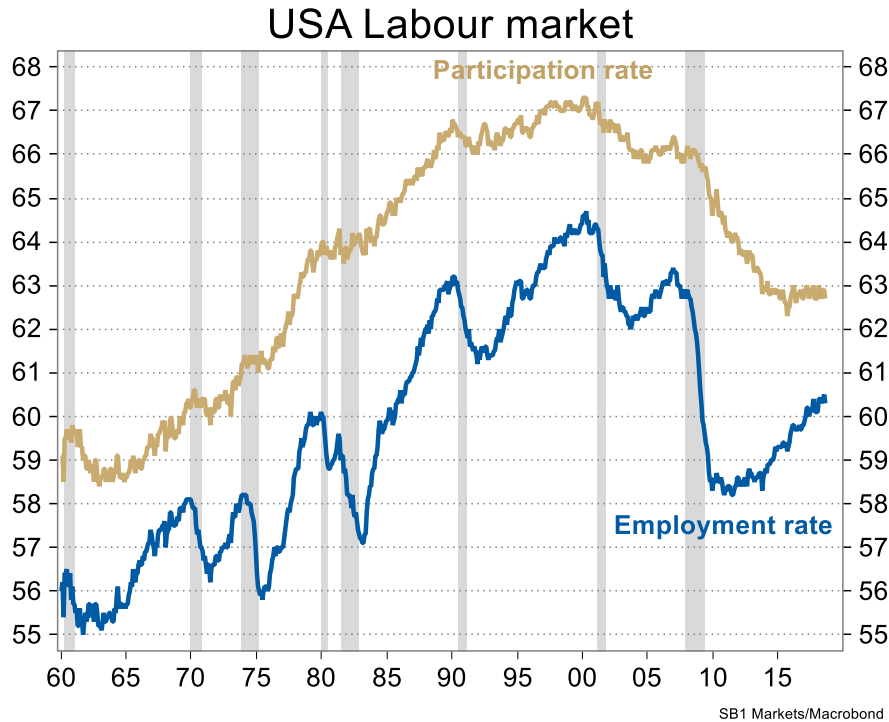
Lavere vekst i produktiviteten enn før, overalt. Maskinene tar ikke over jobbene lenger!



- Teknologien ikke så storartet likevel? Spres for dårlig? For lite konkurranse, monopoler?
- I tillegg: Veksten i befolkningen er lavere enn før; lavere vekst i BNP (og inntekter, handel++)

USA: Folket vender ikke tilbake til arbeidsmarkedet

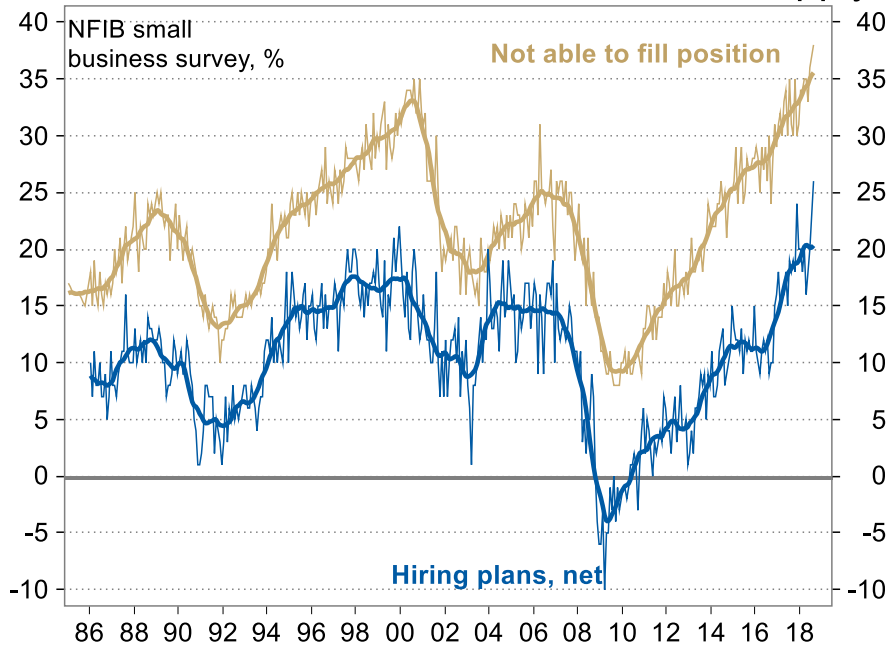
Men: De fleste i kjernetroppene har kommet tilbake, bekrefter at det er lite igjen



Små-bedriftene i USA har aldri ønsket å ansette flere

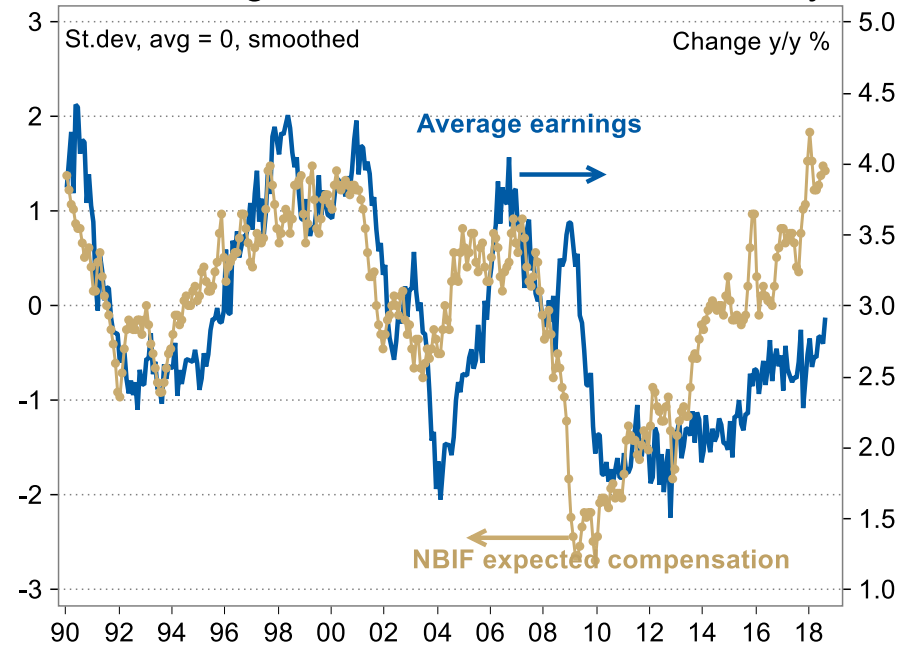
Og de har aldri før slitt mer med å ansette folk, vil øke lønningene mer enn noen gang før!

USA Small businesses labour demand/supply



SB1 Markets/Macrobond

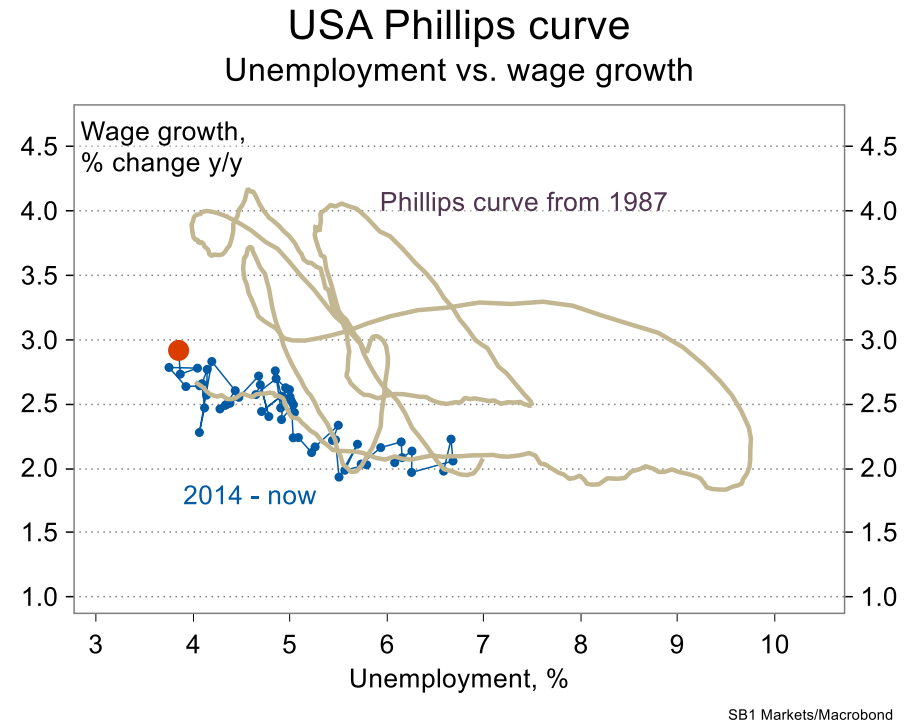
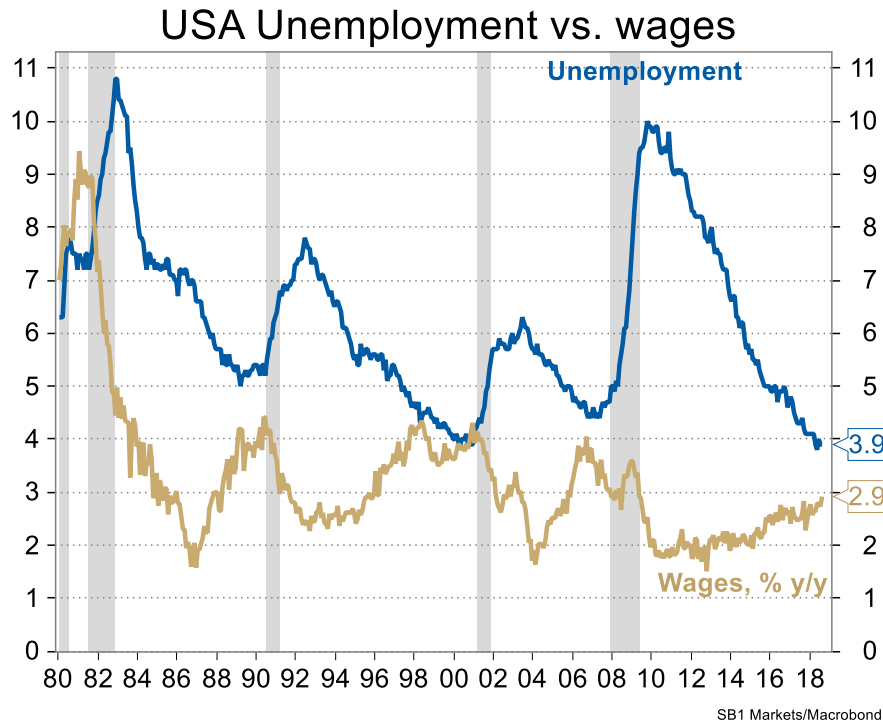
USA Wages - 'Small businesses' survey



SB1 Markets/Macrobond

Er ikke Phillipskurven helt død likevel?

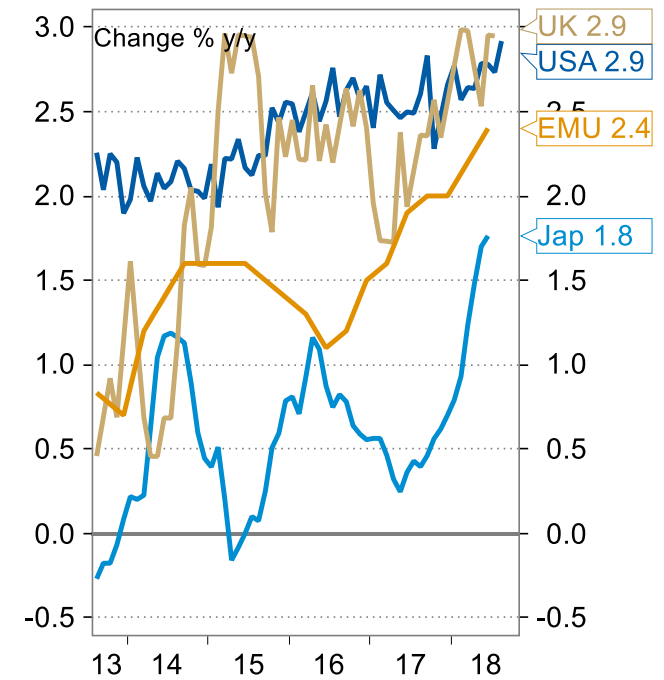
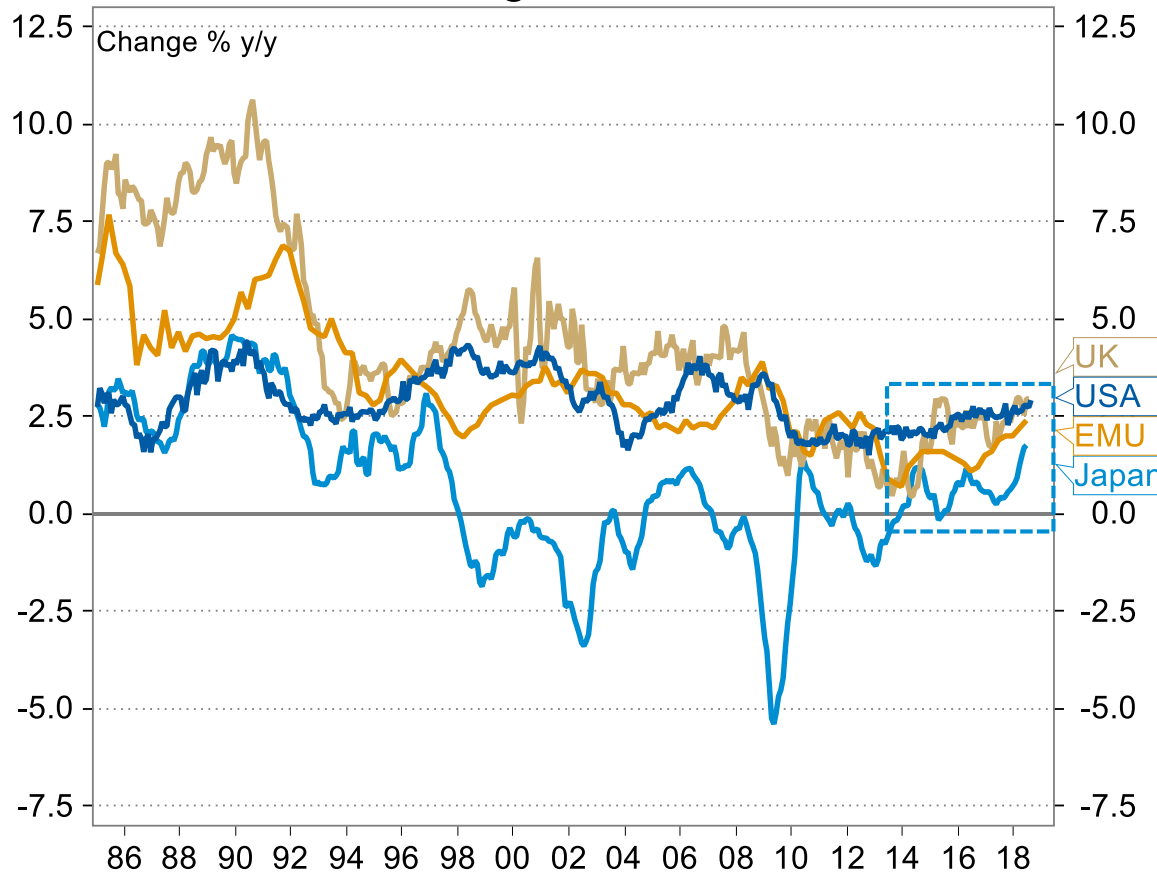
Lønnsveksten er saaakte på vei oppover. Er ikke lav gitt lav inflasjon og produktivitet



Lønnsvekst: Sakte opp – men ikke så lav lenger, egentlig

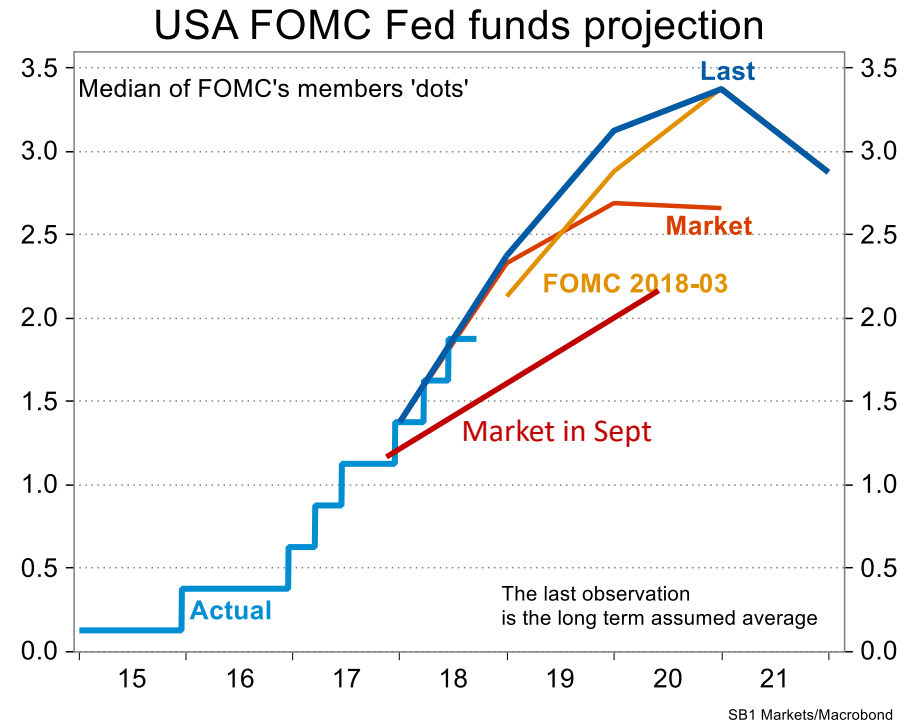
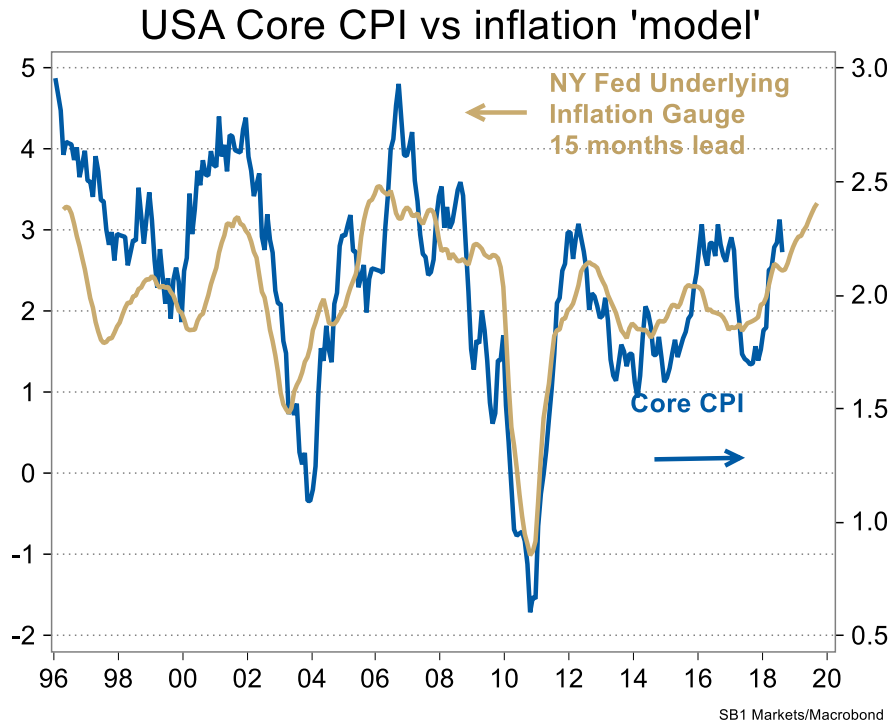
Lav vekst i produktivitet: *Normal kostnadsvekst/inflasjon i flere land*

Wage inflation



Høyeste prisvekst i USA på over 10 år? Godt mulig

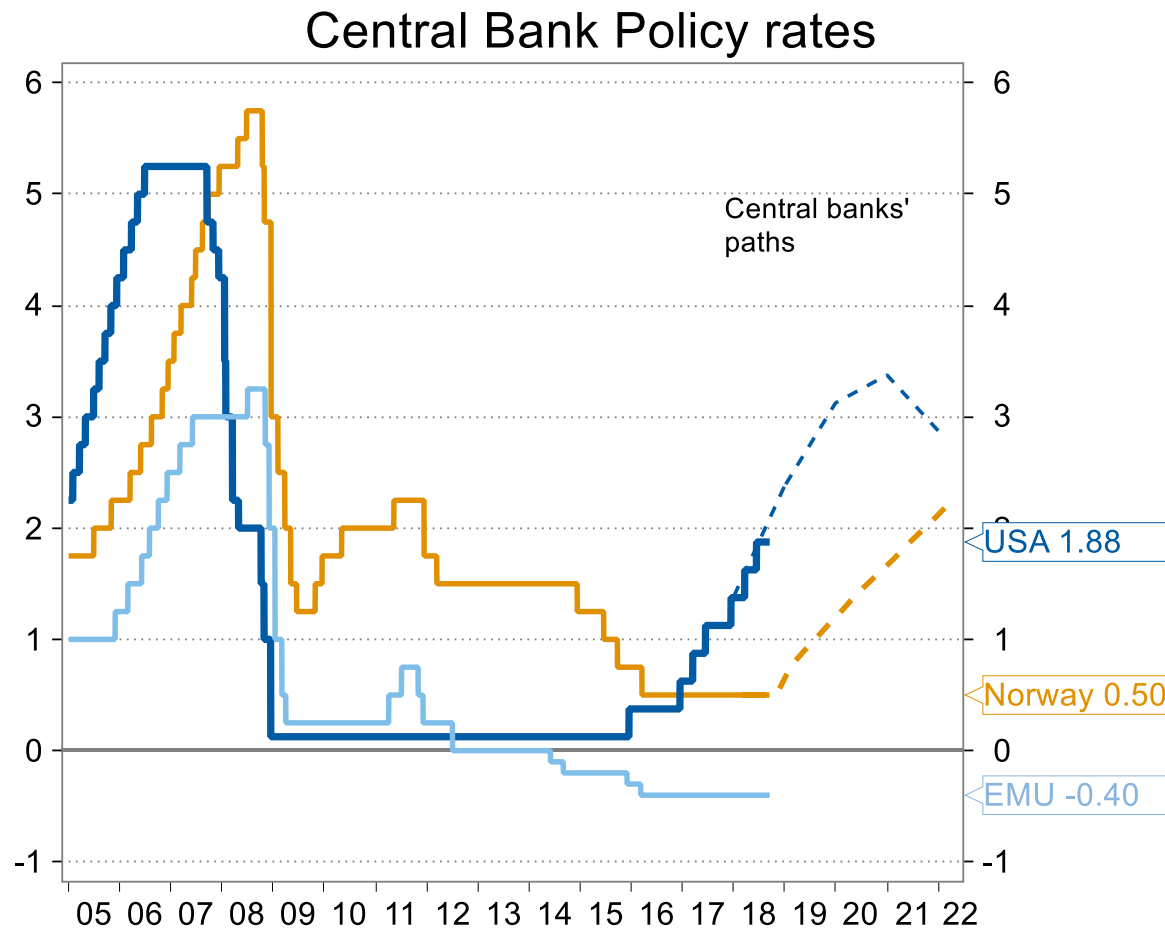
Ingen katastrofe, men når ledigheten samtidig er svært lav trengs ikke negativ realrente!



- Fed har hevet 7 ganger, «lover» 6 ganger til.
- Markedet priser inn 3 til – og «kutt» i 2021

Rentene ble superlave fordi mange trengte det

Nå trenger de det ikke mer. Og vi har uansett ikke godt av det lenger?



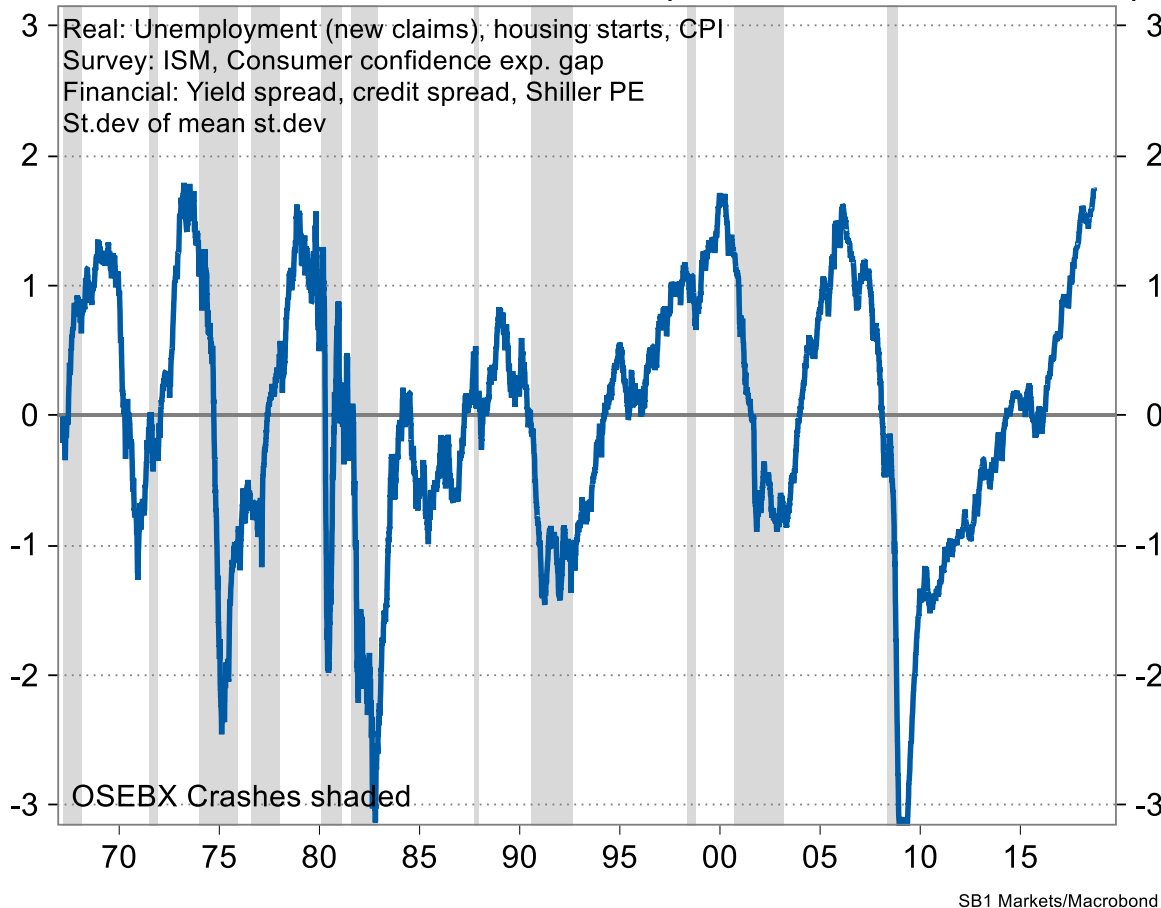
SB1 Markets/Macrobond

- **USA** har hevet renten 7 x, planlegger 6 x til
- **Canada**, 4 x opp, sier fler
- **UK**, 2 x, sier mer
- **EMU** tar små grep, vil heve i 2019
- **Sverige** hever (kanskje) i år
- **Norges Bank**: Hever i morgen. Etter å ha hevet rentebanen 4 x

Opp til 2% i først uti 2021, sier Norges Bank
- negativ realrente i 3 år til??

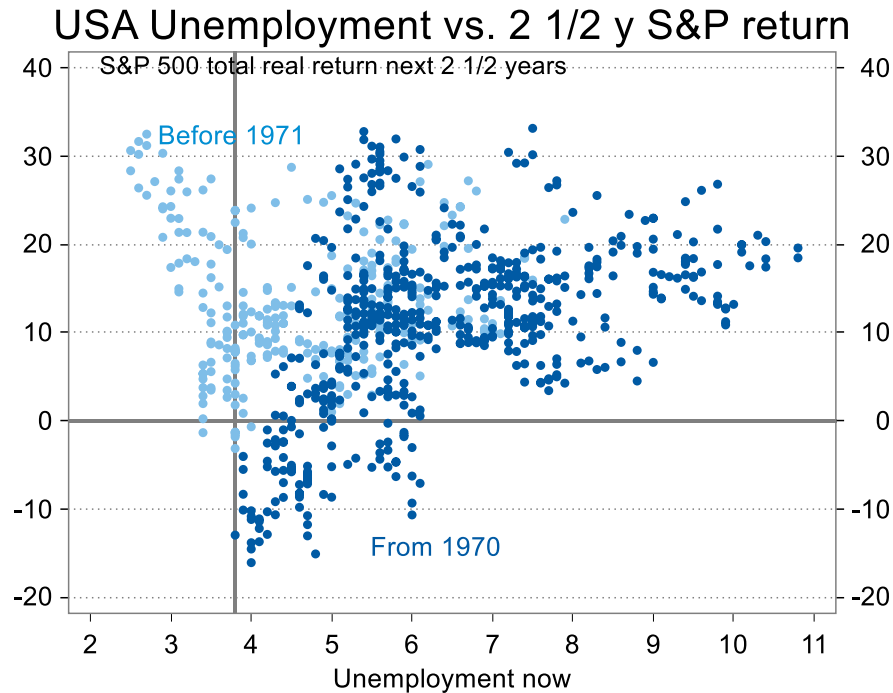
Kan vi se det før det går galt? Normalt gjør vi det

USA - Good times indicator (= the risk indicator...)

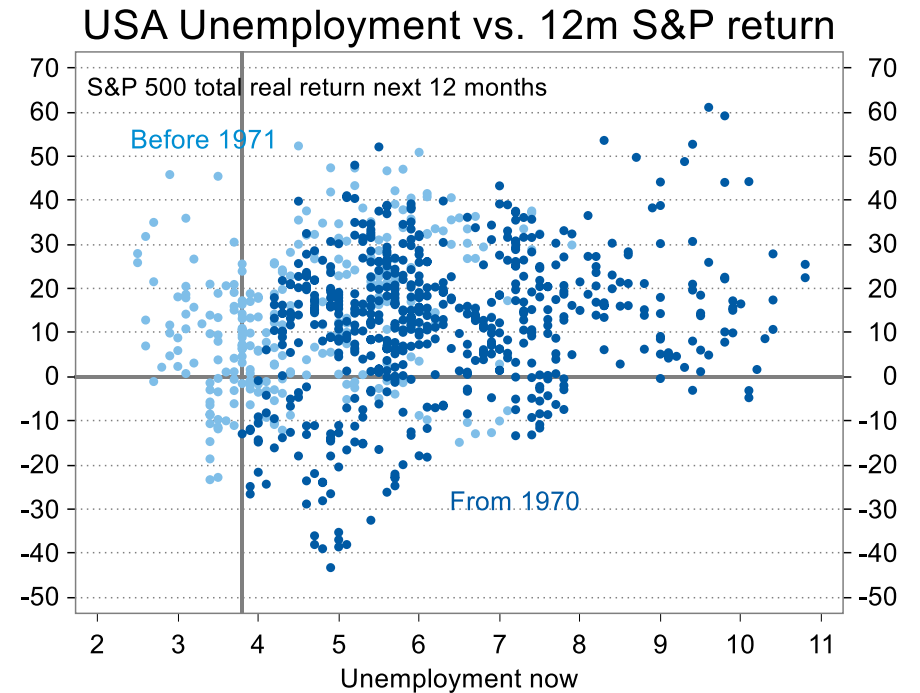


- Noen viktige nøkkeltall, som oftest er tidlig ute
 - » Arbeidsmarkedet, boligbygging, KPI
 - » ISM, forbrukertillit
 - » Yield-kurven, kredittspreader, prising av aksjer (Shiller PE)
- Vår samleindeks av disse “Good Times Indicator” (= the Risk Indicator) snur normalt ned før riskmarkedene kaster kortene
- Når er risikoen for omslag et stor?
Når Tidene virkelig er Gode
- Nå: Tidene er gode , men ikke nok tegn brems ennå
 - » Men bolig i USA litt spakere...

Normalt er ikke aksjer bra å ha etter at ledigheten har blitt lav



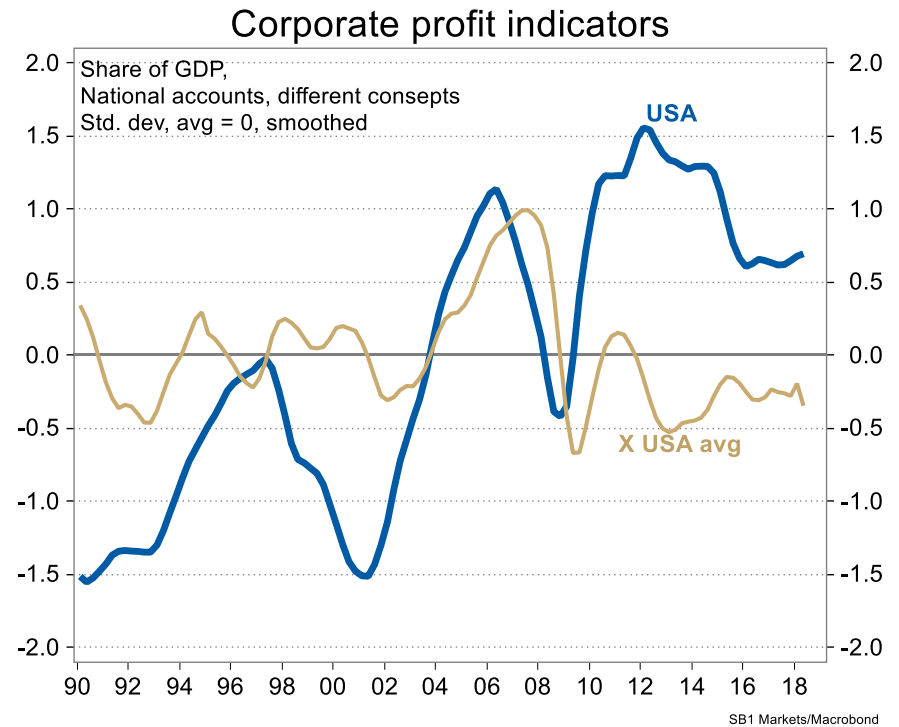
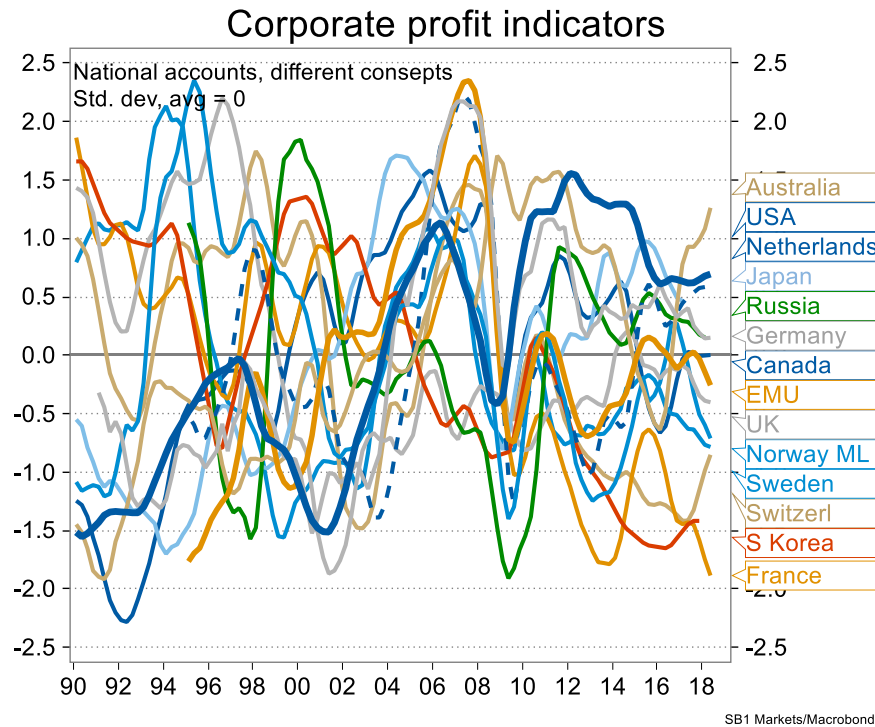
SB1 Markets/Macrobond



SB1 Markets/Macrobond

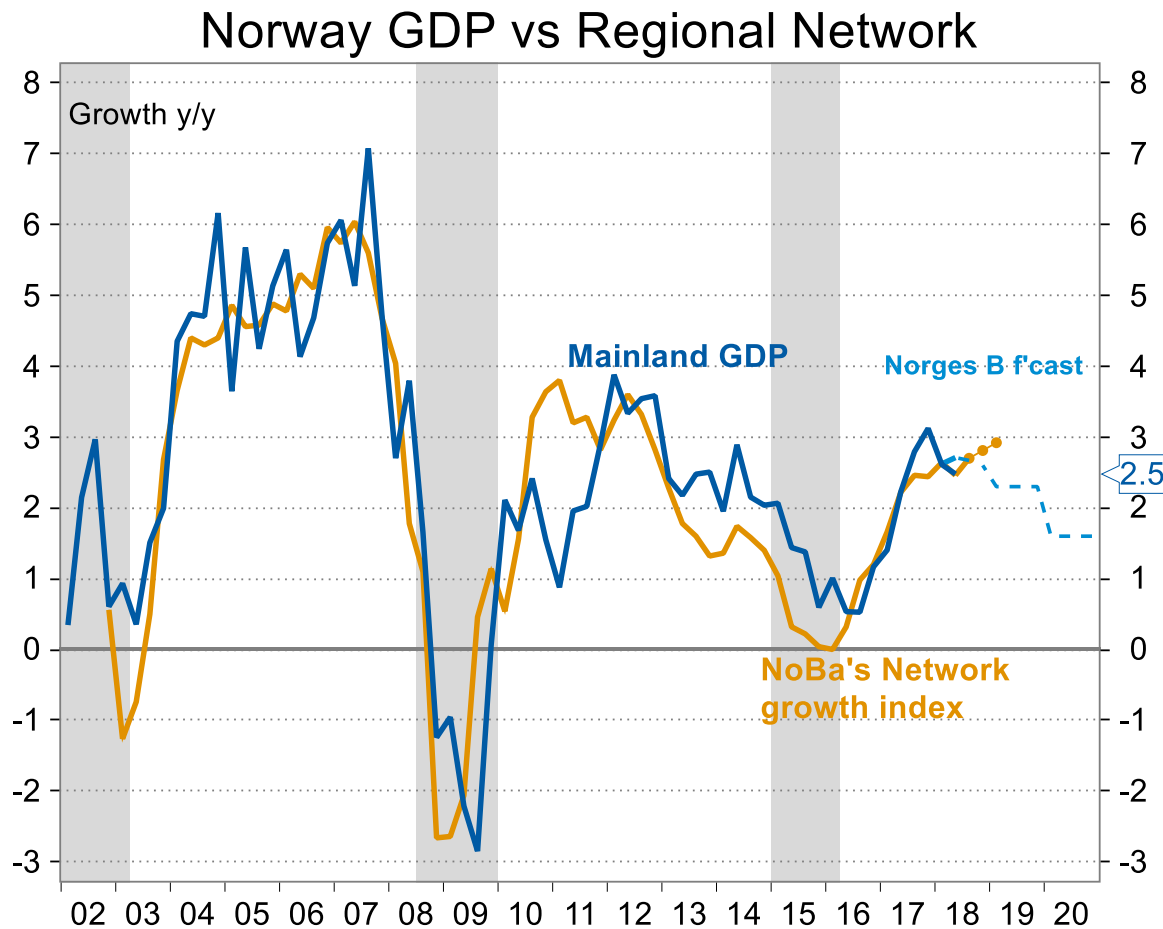
Bedriftene i USA tar mer av verdiene enn før. Men ikke bedriftene i andre land

Profitttratene har generelt ikke steget de siste tiårene, unntatt i USA



Norge etter oljekrisen (som vi overlevde), før boligkrisen (som vi nok overlever)?

Norge: Veksten har kommet godt opp – før olje snur opp for alvor



SB1 Markets/Macrobond

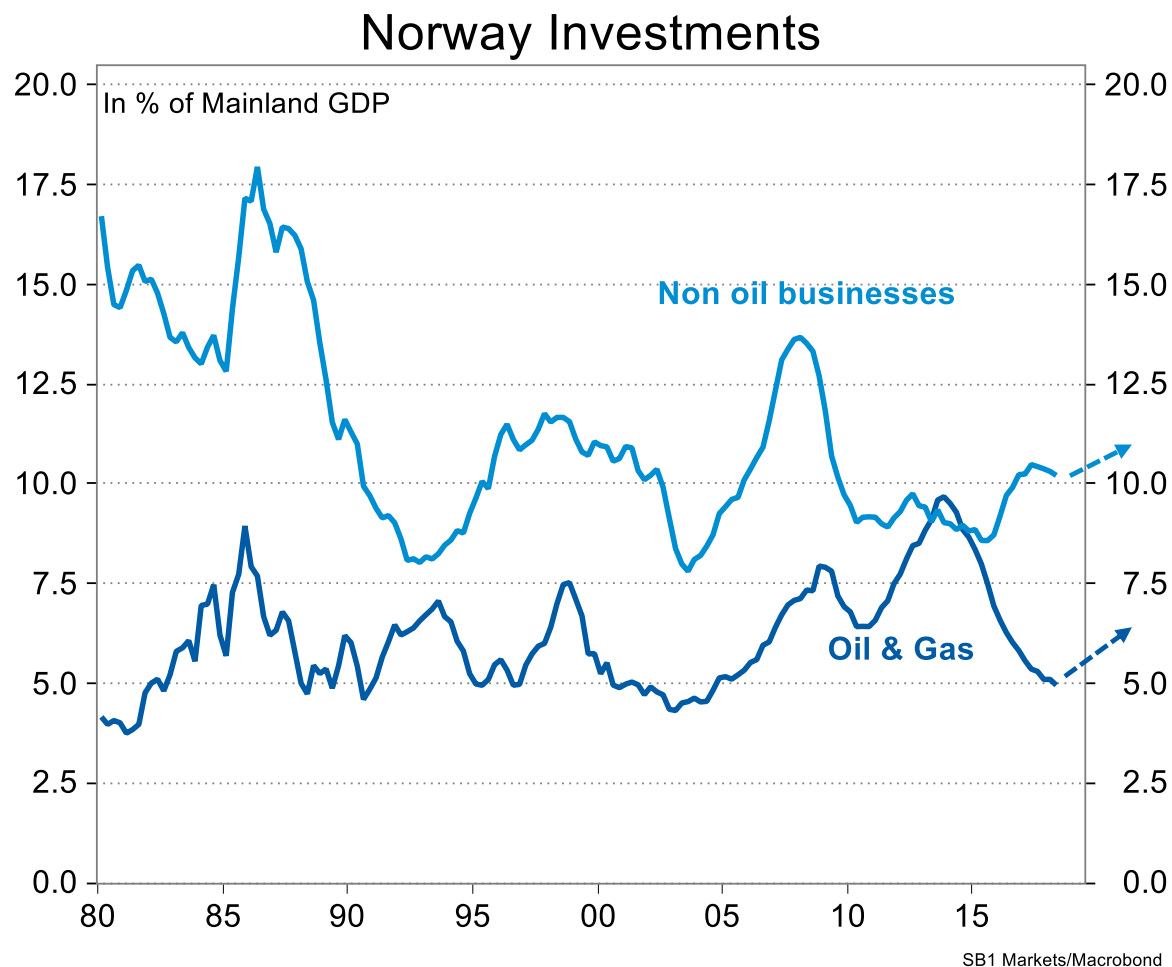
Det går ganske bra

- Arbeidsledigheten faller og er ikke høy
- Lønnsveksten tiltar
- Boligmarkedet er stabilisert (trolig)

.. og Norges Bank hever renten i morgen 😊

Oljeinvesteringene har falt fra seg, vil nå stige bra

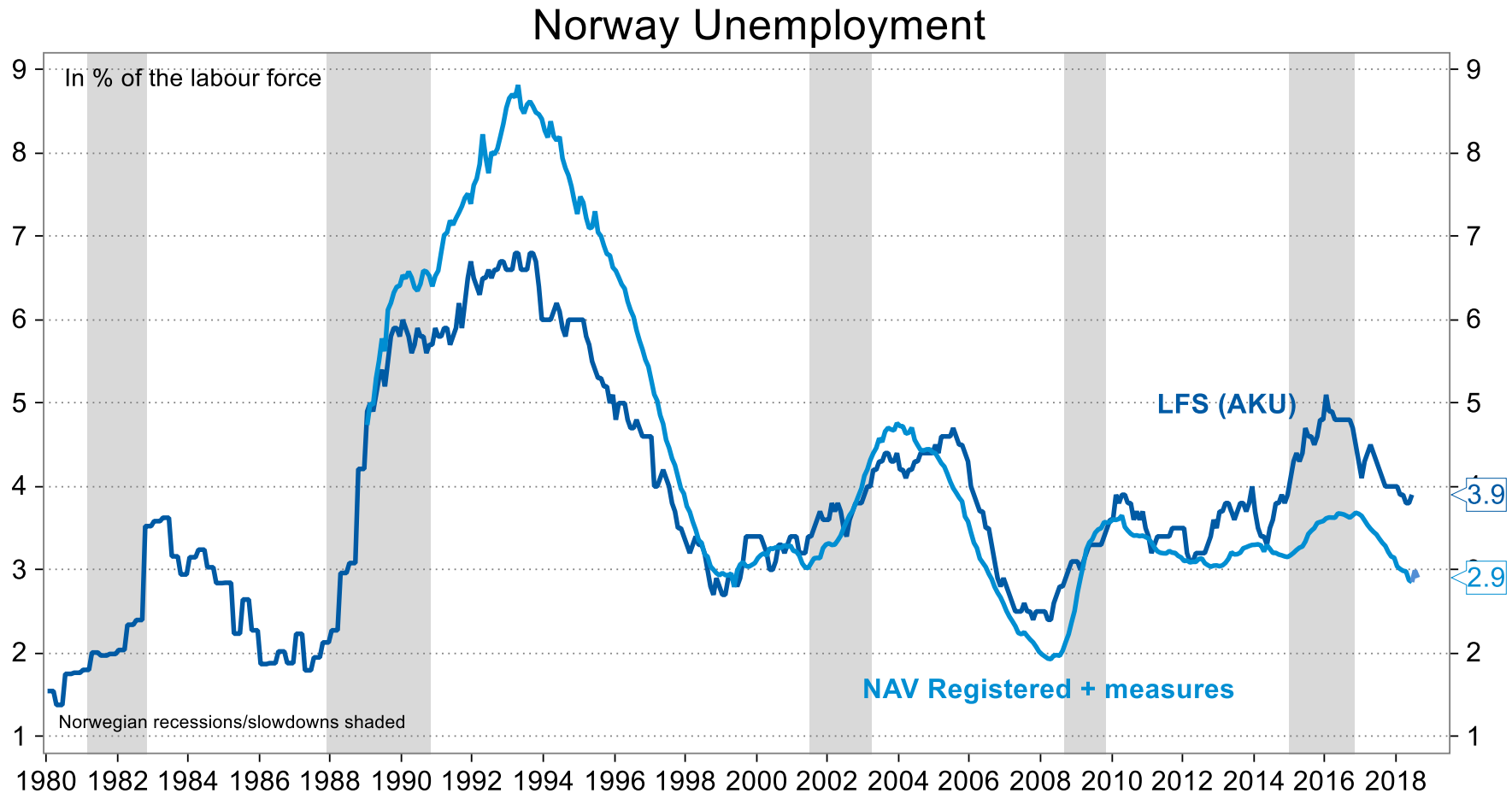
Fastlands-bedriftene har ikke investert mye de siste årene heller



- Positive investeringsplaner i Fastlands-bedriftene
- Oljeselskapene melder om frisk vekst i investeringene

Norge: Arbeidsledigheten faller (selv om BNP-veksten er moderat, her også!)

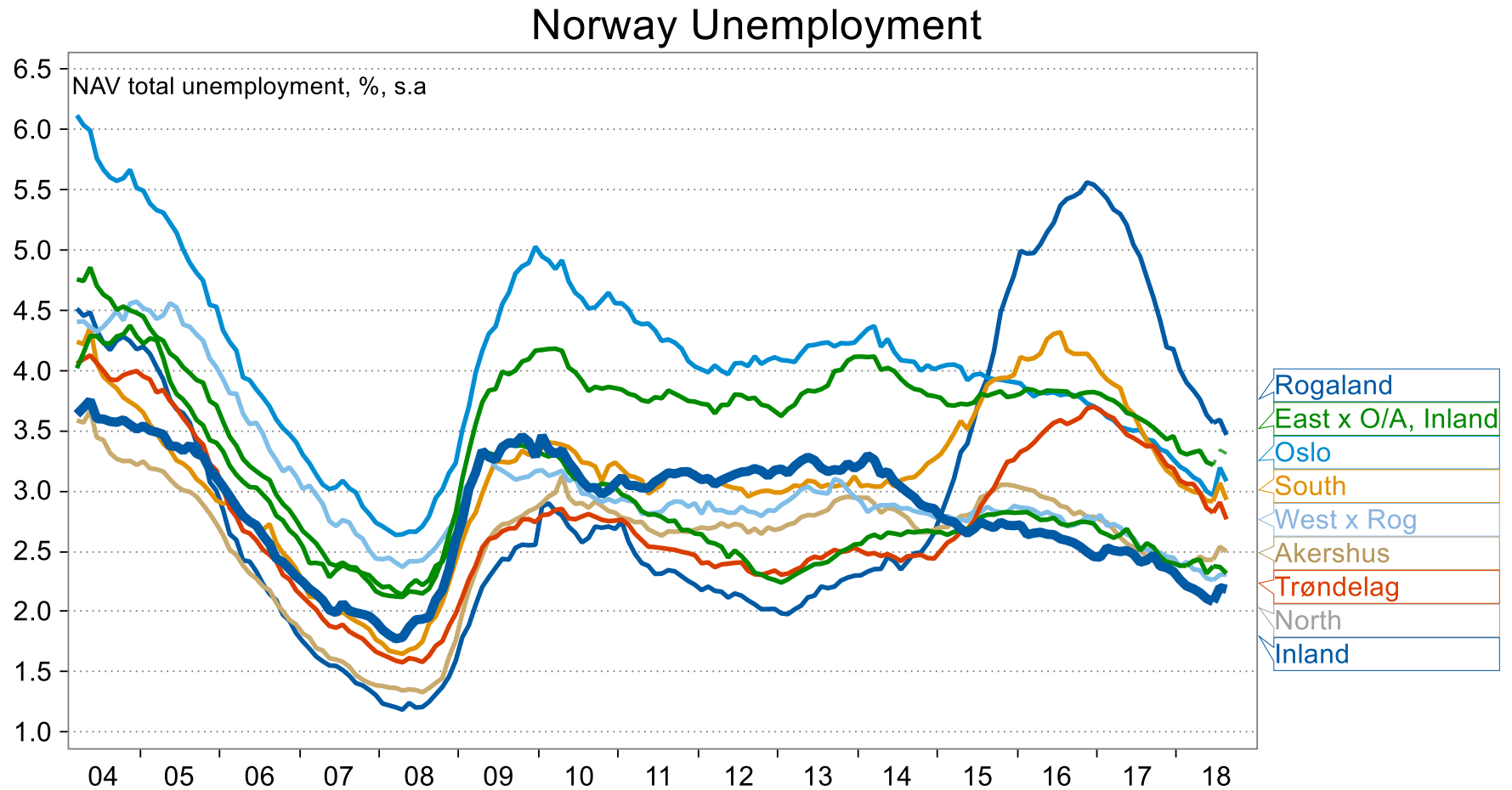
.. og sysselsettingen stiger bra. Men det er noe mer å gå på!



SB1 Markets/Macrobond

Arbeidsledigheten faller overalt

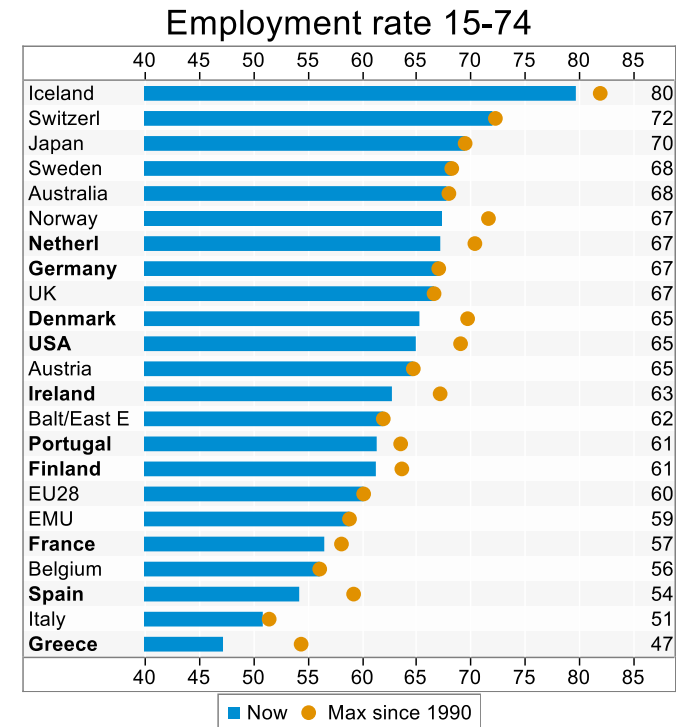
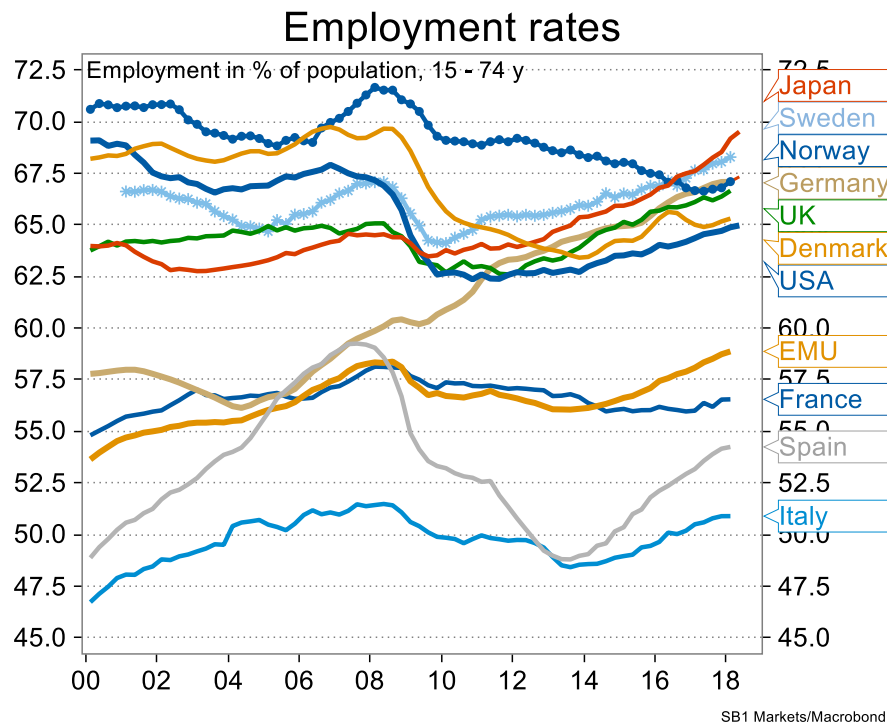
Og den er lavest i Innlandet. Det er dårlig nytt, selvsagt



SB1 Markets/Macrobond

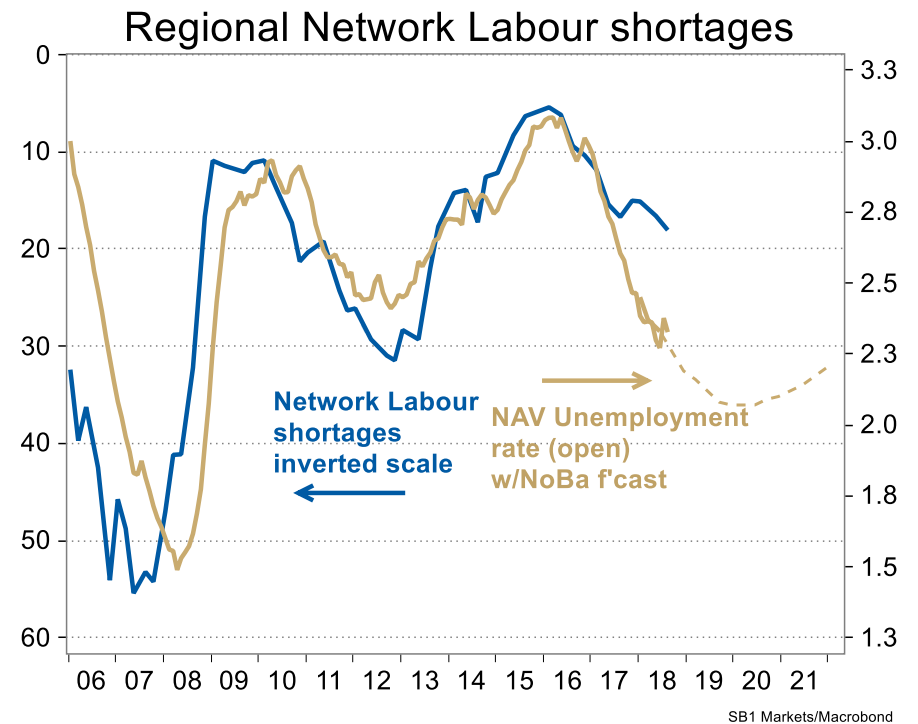
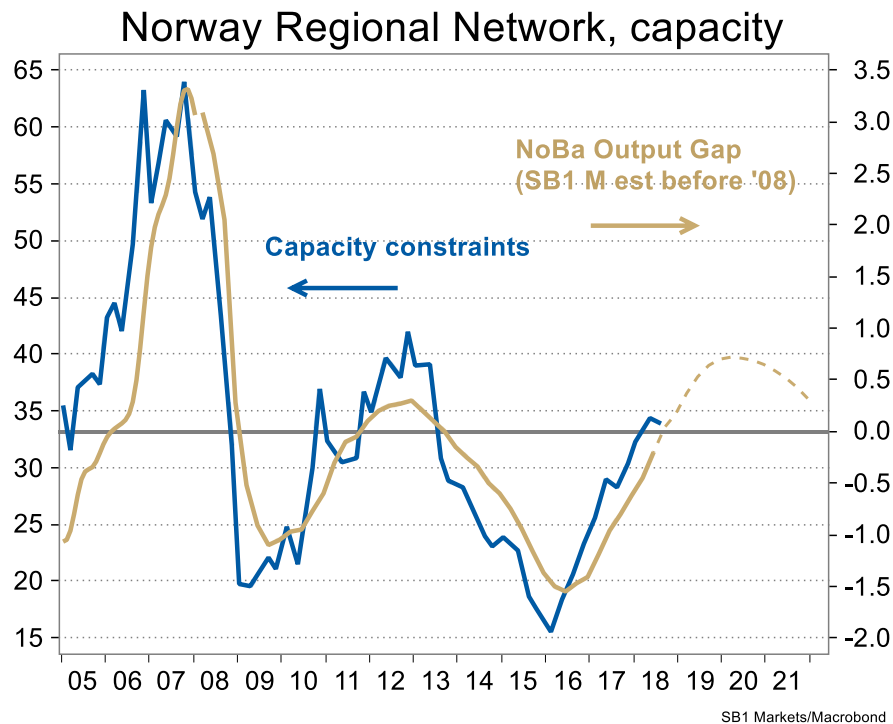
Syssestillingen: Norge ikke helt patent

Tyskland, Japan, UK og Sverige glitrer. USA ligger bak tidligere topper, som USA



Soft spot: businesses are not reporting a tight labour market

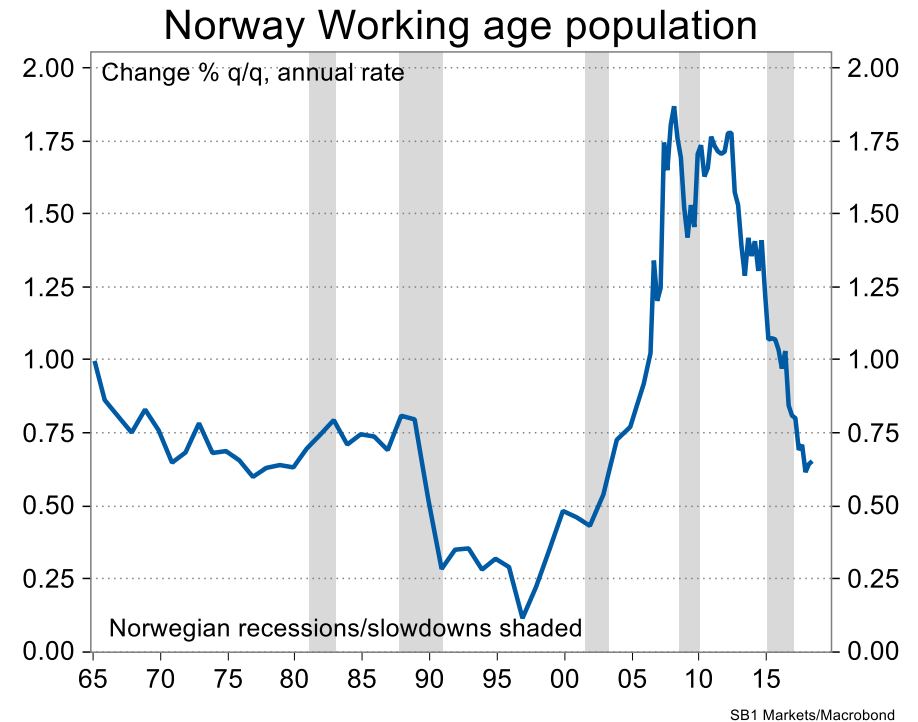
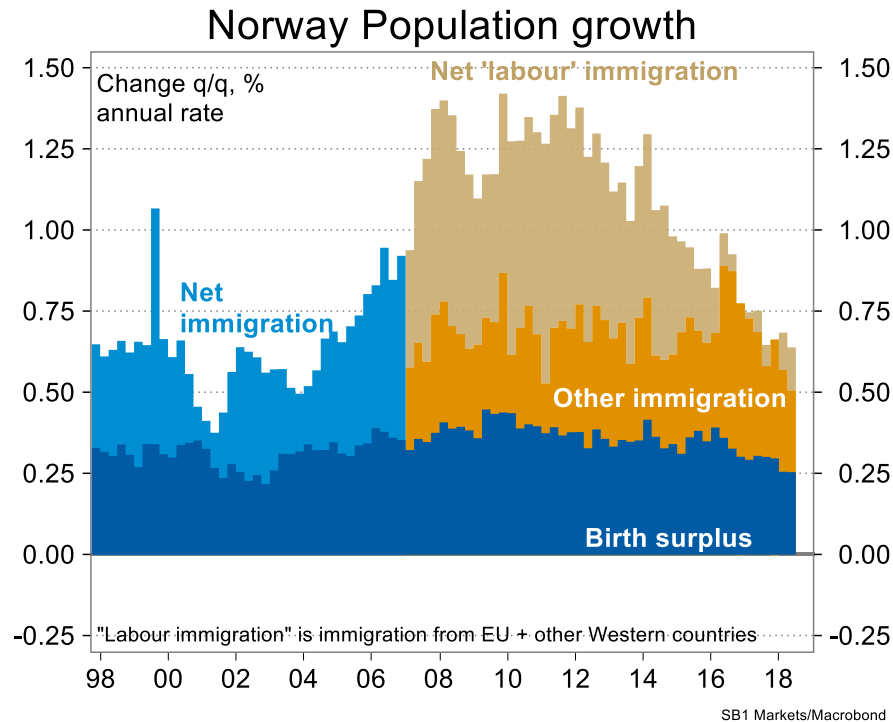
Capacity utilisation flat at a 'normal' level (like NoBa's est gap). Labour supply is not a constraint



- The share of businesses reporting labour supply as a constraint rose to 18% in the Q3 survey – still not a high share. In fact, it is unusually low vs the unemployment rate (in 2007, when unemployment was as low as now and on the way down the share was 50%). Indicates that labour is still available
 - » Probably the softest labour market indicator at hand today, and not an unimportant one!

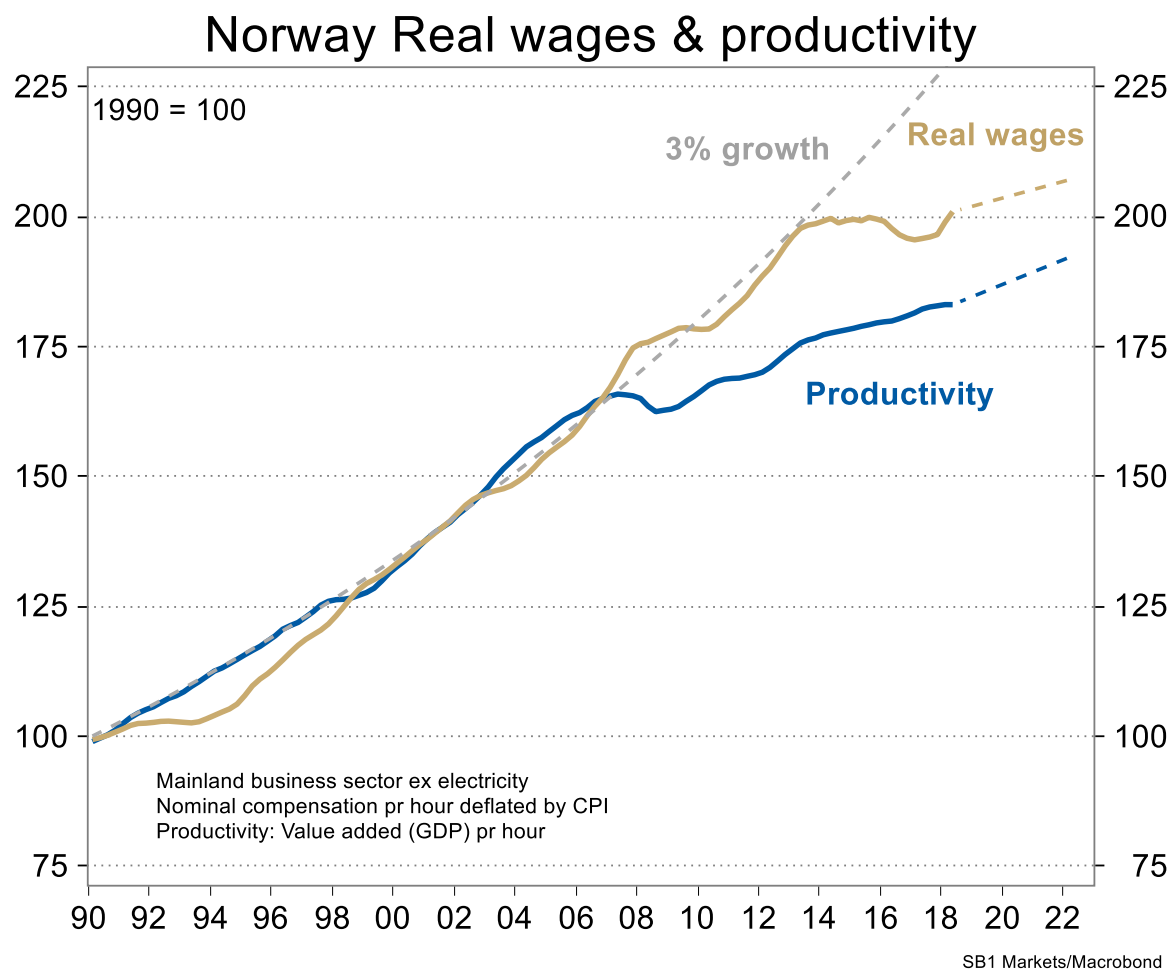
Uten innvandringen stopper....

Vel, vi stopper ikke. Men vi vokser langsommere – arbeidsinnvandringen har stanset helt opp



Lav produktivetsvekst. Gir lav vekst i reallønn

Etter at norsk reallønn steg saftig de foregående 15 årene! *Et skikkelig trendskifte!*



- «Før»
 - » Alt gikk vår vei
- Nå
 - » Lavere vekst i produktiviteten
 - » Vi har ikke flaks med alt lenger
 - Påvirker lønnsevnen
 - » **2018: 3% lønn, 2% KPI?**

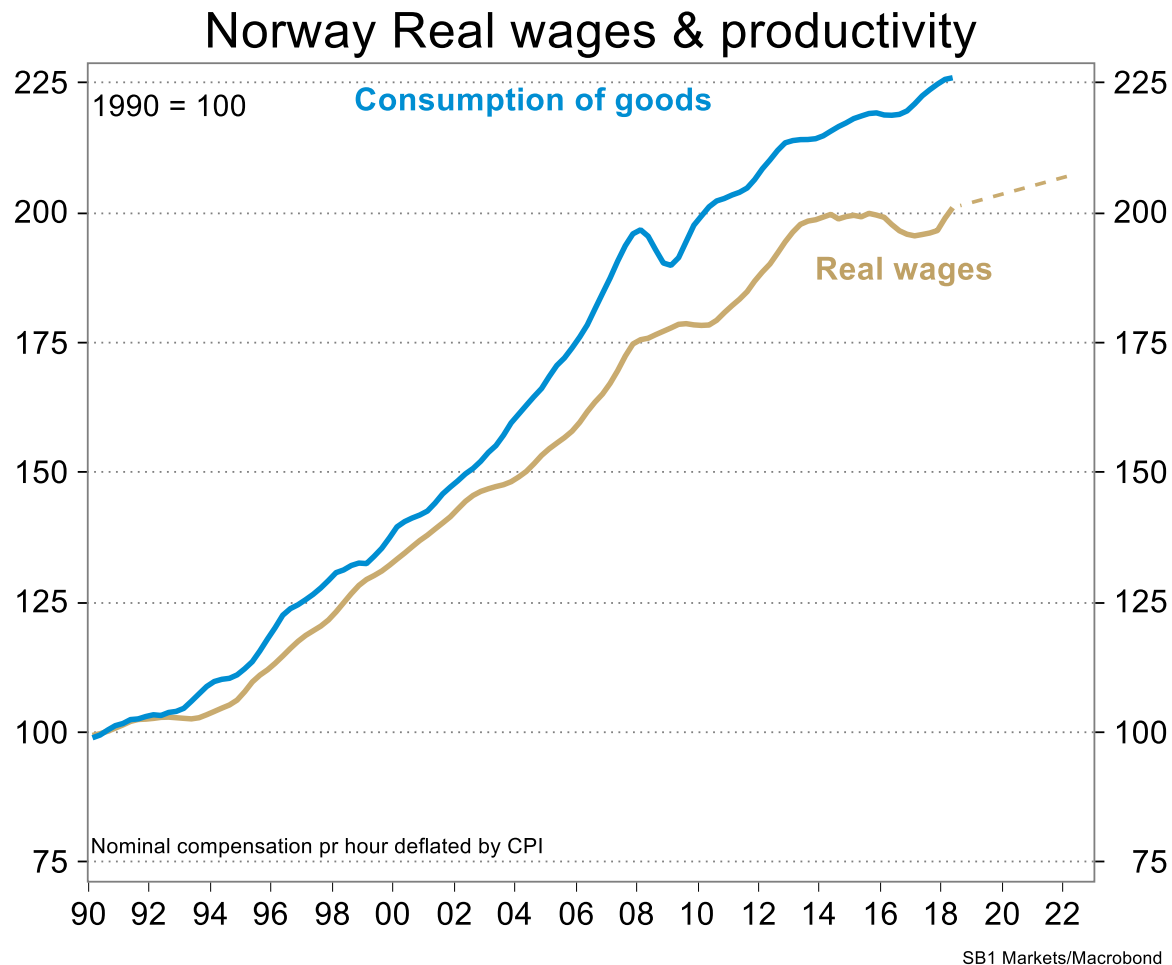
Lavere vekst i reallønn = lavere vekst i forbruket, lavere boligbygging

Så langt har «vi» delvis kompensert med sparekutt

I tillegg: Ikke så mye mer å hente i oljefondet som ikke stiger så raskt lenger

Og dette har noe med veksten i pengebruken å gjøre...

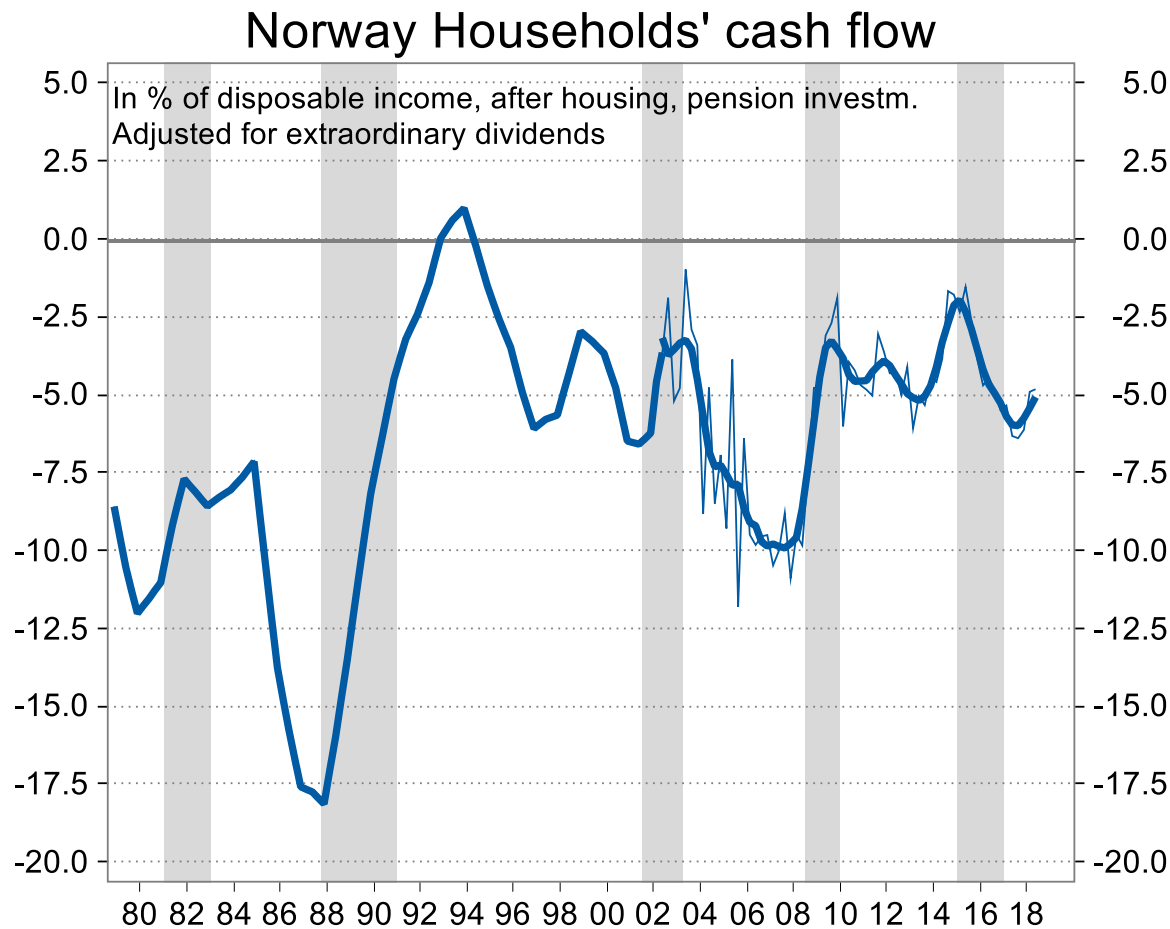
Uten raskere inntektsvekst, fortsatt moderat forbruksvekst



Lavere norsk inntektsvekst

- 1) Lavere vekst i reallønn enn før
- 2) Lavere befolkningsvekst
- 3) Oljefondet stiger ikke så raskt lenger – mindre ekstra “gratispenger” på statsbudsjettet (ikke kutt!)

.. Vi har kuttet ned på sparingen også



SB1 Markets/Macrobond

- Forbruksveksten de siste årene 2%
- Av dette er 1 pp (½-parten) dekket med sparekutt
- Kontantstrømmen er negativ, men det har heldigvis vært mye verre før

**Norge bruker ikke oljepenger,
men (real)avkastningen av et fond vi har spart til,
fordi vi ikke har brukt oljepenger**

eller

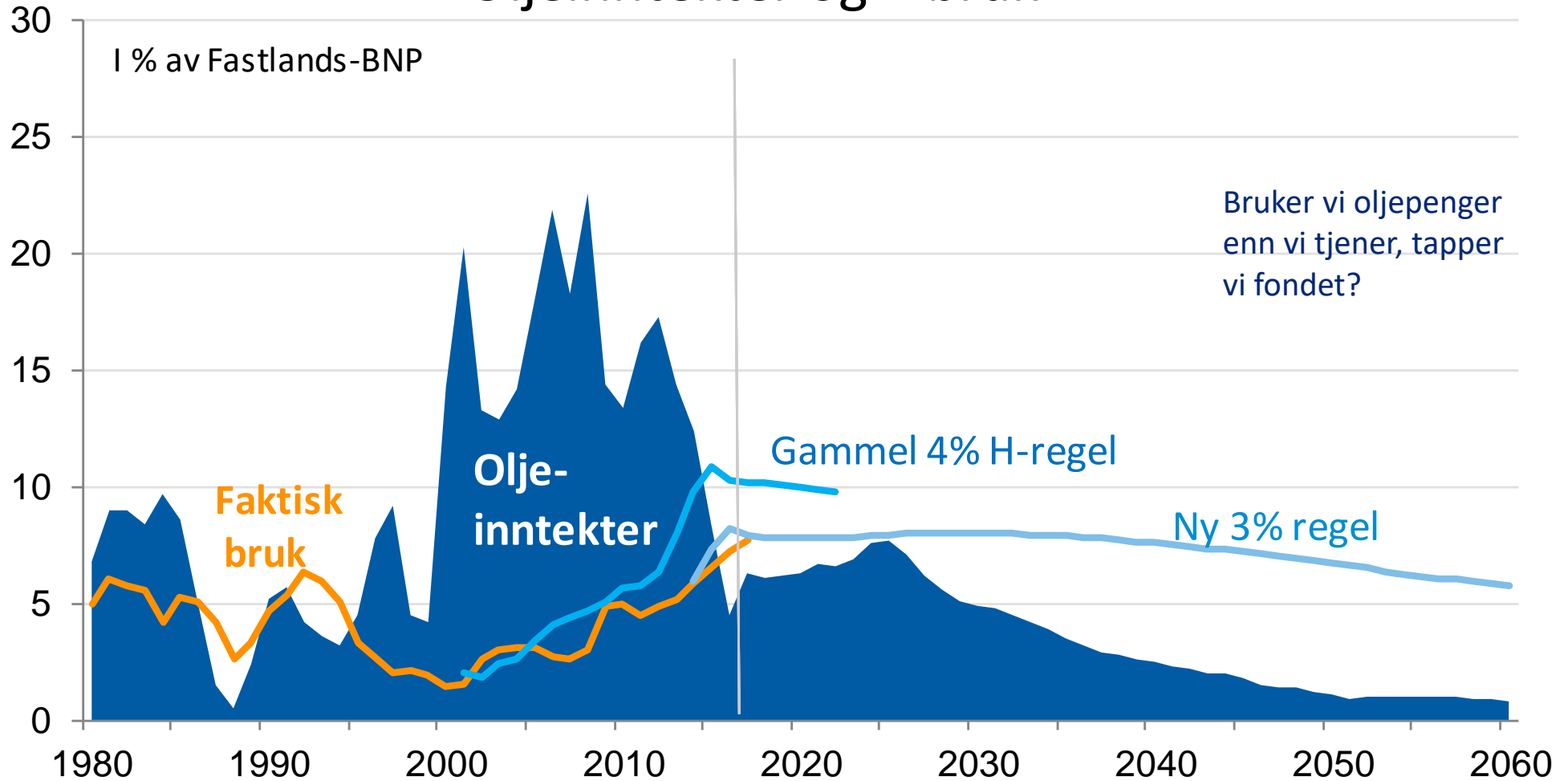
**Vi har hvitvasket våre svarte oljepenger i en bank i Sveits.
Og vi lever nå av rentene**

Når er fondet på 8.500 milliarder kroner. 1,3 mill. pr innbygger. Ingen har klart noe sånt før
Bør vi fortsatt gjøre det? Selvsagt

Kommer vi til å klare det? Tror det. **Tror dere?**

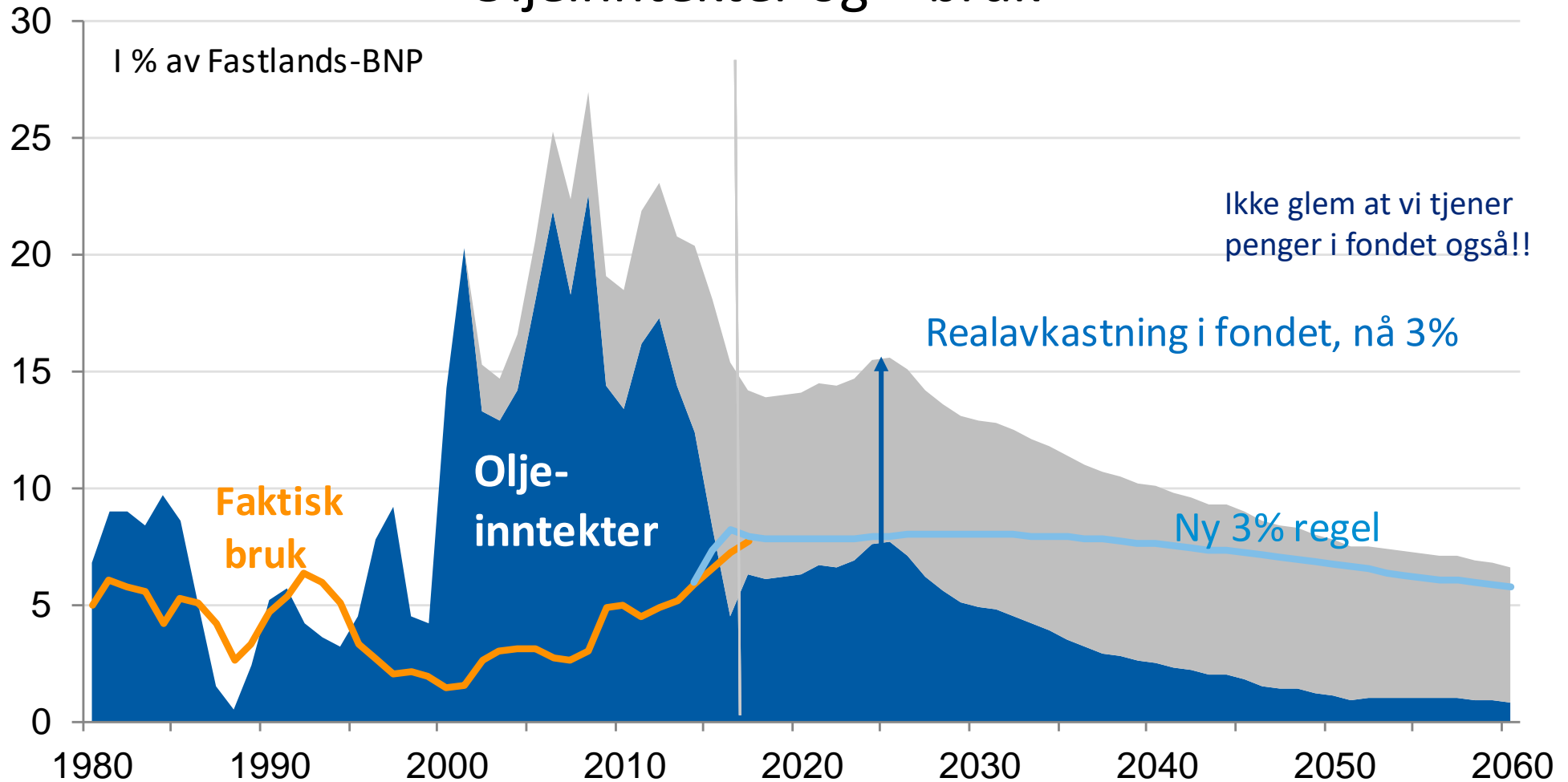
Ikke så mye mer å hente i Oljefondet

Oljeinntekter og -"bruk"



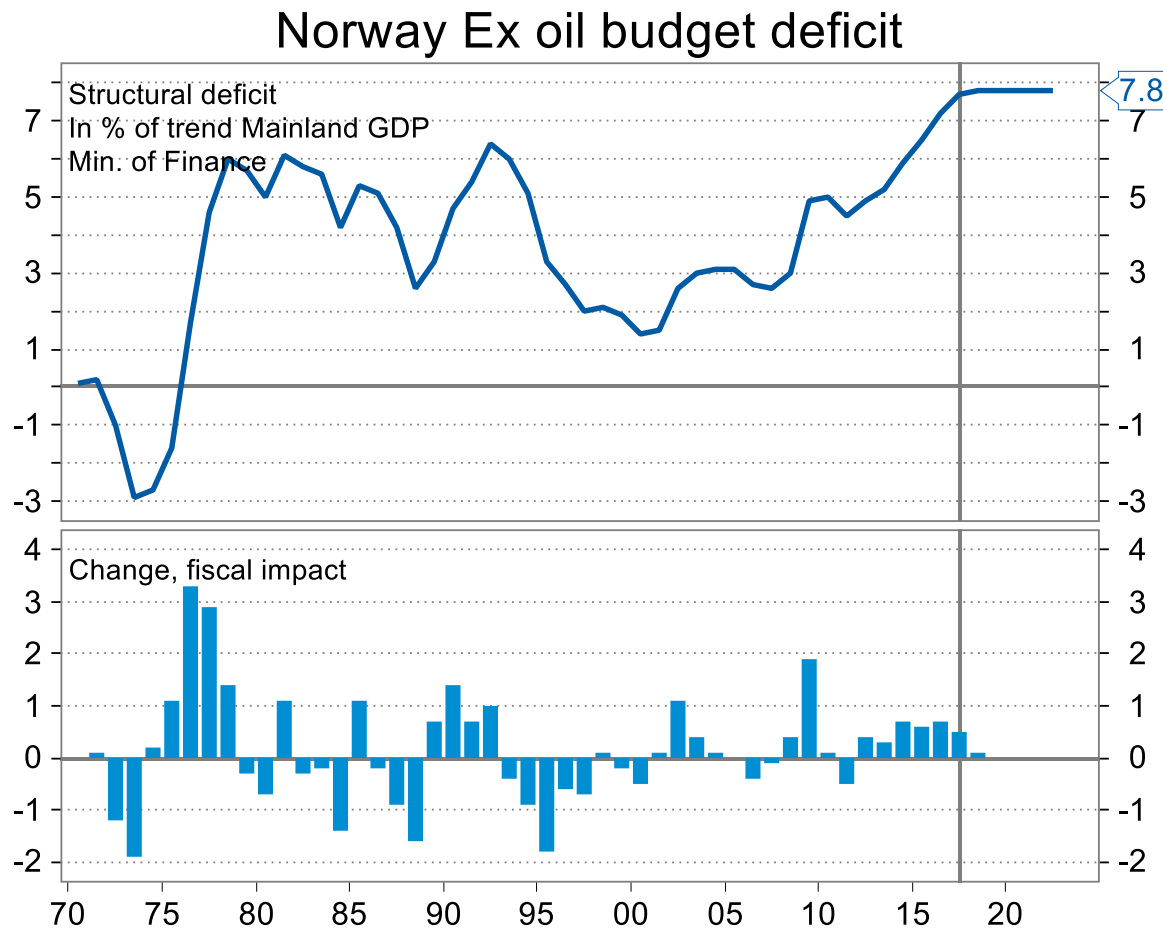
Ikke så mye mer å hente i Oljefondet, men staten går i pluss!

Oljeinntekter og -"bruk"



Ikke syv magre etter de 15 fete. Men slutt på ekstra moro

Landet vil fortsatt ha 8% av BNP - 14% av offentlige utgifter «gratis»



SB1 Markets/Macrobond

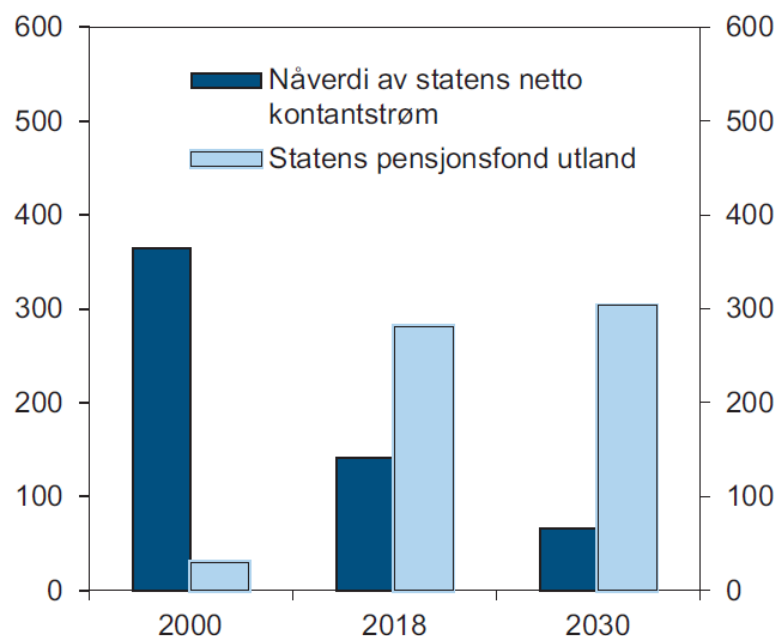
- **Til nå: Over 10 mrd ekstra gratispenger** hvert år i 15 år (0,4% av BNP)
- **3 mrd heretter?**
 - » *Ingen økning vs BNP.*
 - » **Dvs. 0 stimulans heretter**
- **Budsjettkutt (samlet) ikke nødvendig**
 - » Uttak ligger på 2.7% av fondsverdien – og fondet stiger fortsatt

Men faller fondsverdien mye...

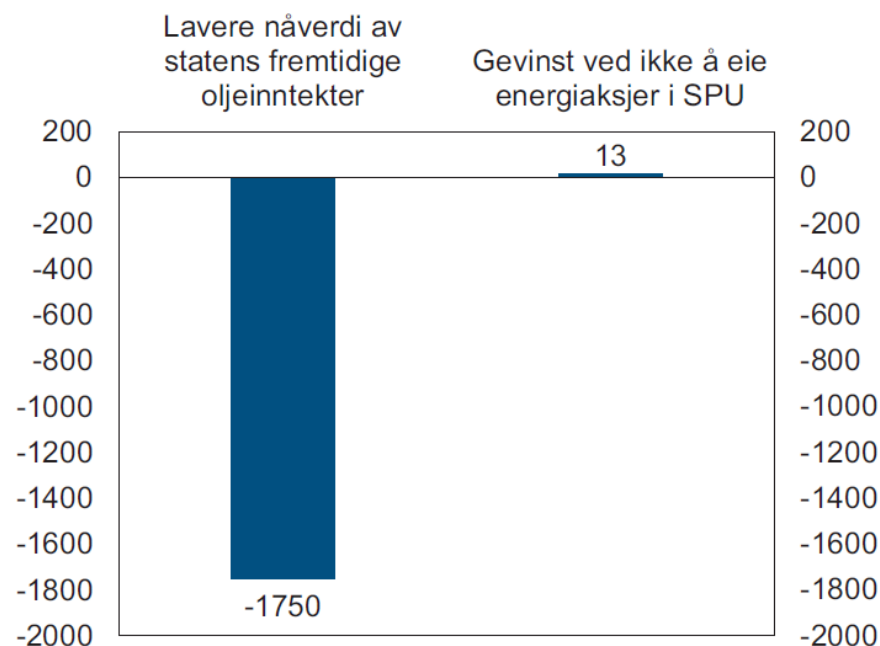
Norge blir stadig mindre en oljenasjon, mer enn investornasjon

Vi har flyttet verdiene fra bakken til “banken”

B. Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge



B. Verdiendring ved varig lav oljepris.
Milliarder 2018-kroner



Etter mange år med lave renter

Lave renter i mange rike land

USA, UK, Spania, Danmark og mange, mange andre

- **De fikk rekordlav rente**
fordi de trengte det
 - » Boligprisene falt
 - » Boligbyggingen rett ned
 - » Gjeld ble nedbetalt

... mens ledigheten var høy

Lave renter i mange rike land

USA, UK, Spania, Danmark og mange, mange andre

- **De fikk rekordlav rente fordi de trengte det**
 - » Boligprisene falt
 - » Boligbyggingen rett ned
 - » Gjeld ble nedbetalt

... mens ledigheten var høy

Nå er ledigheten den laveste siden 1980 og sysselsettingen rekordhøy, lønnsveksten tilar

De trenger ikke lav rente lenger

Lave renter i mange rike land – og i noen få andre

Australia, Canada, Norge og Sverige

- **De fikk rekordlav rente fordi de trengte det**
 - » Boligprisene falt
 - » Boligbyggingen rett ned
 - » Gjeld ble nedbetalt

... mens ledigheten var høy

Nå er ledigheten den laveste siden 1980 og sysselsettingen rekordhøy, lønnsveksten tilar

De trenger ikke lav rente lenger

- **Vi fikk lav rekordlav rente fordi de andre fikk det. Vi**
 - » Løftet boligprisene videre
 - » Bygde mer enn på årtier
 - » Tok opp enda mer gjeld (og sparte mindre)

... mens ledigheten var lav

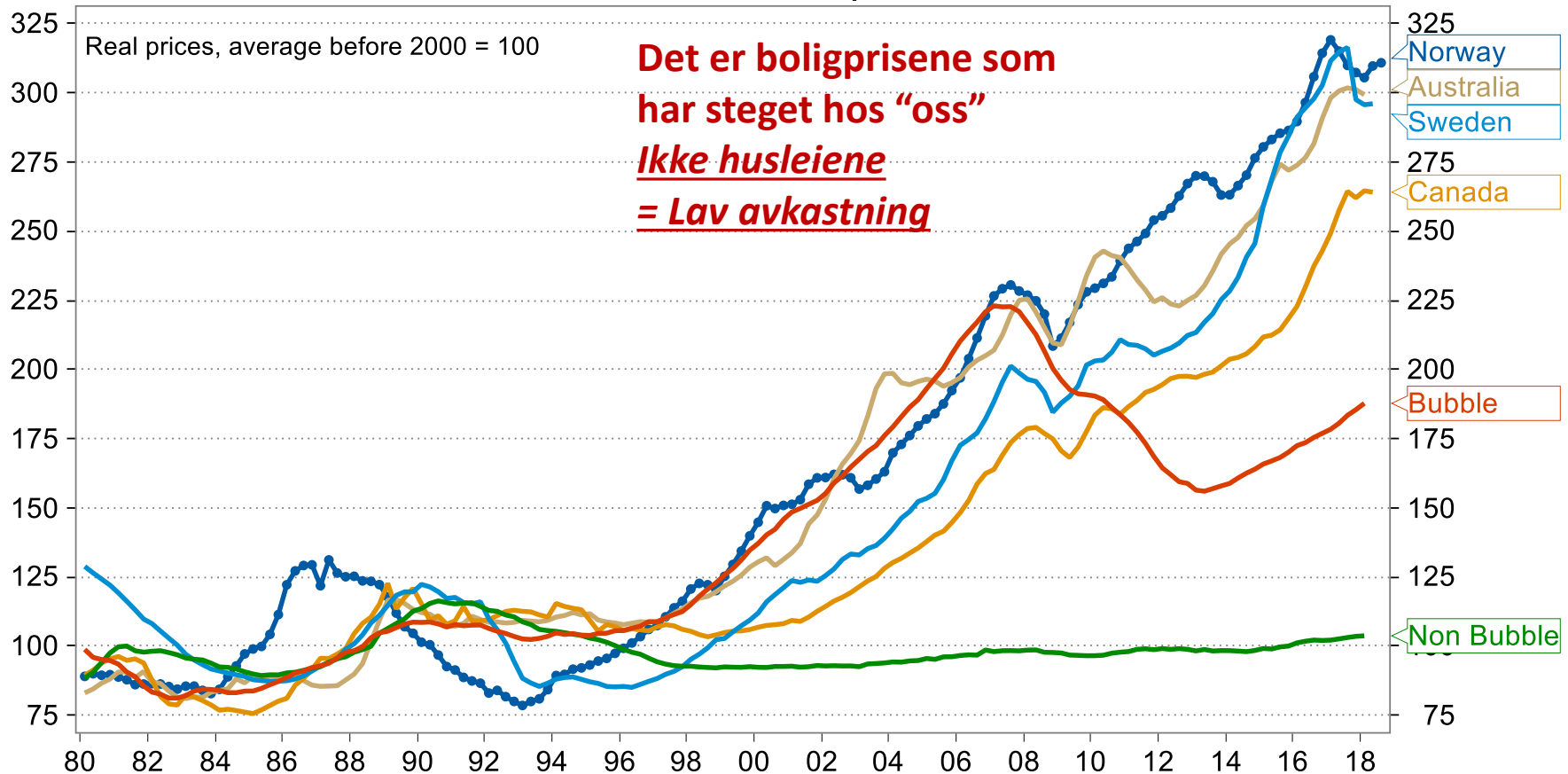
Vi er selvsagt mer sårbare enn før

Norske renter trenger ikke stige fordi de stiger ute, men fordi vi trenger det

Boligprisene ganske normale, der folk flest bor

Men noen steder er de mye høyere enn før. Der de har lånt mye, med lav rente i OK økonomi

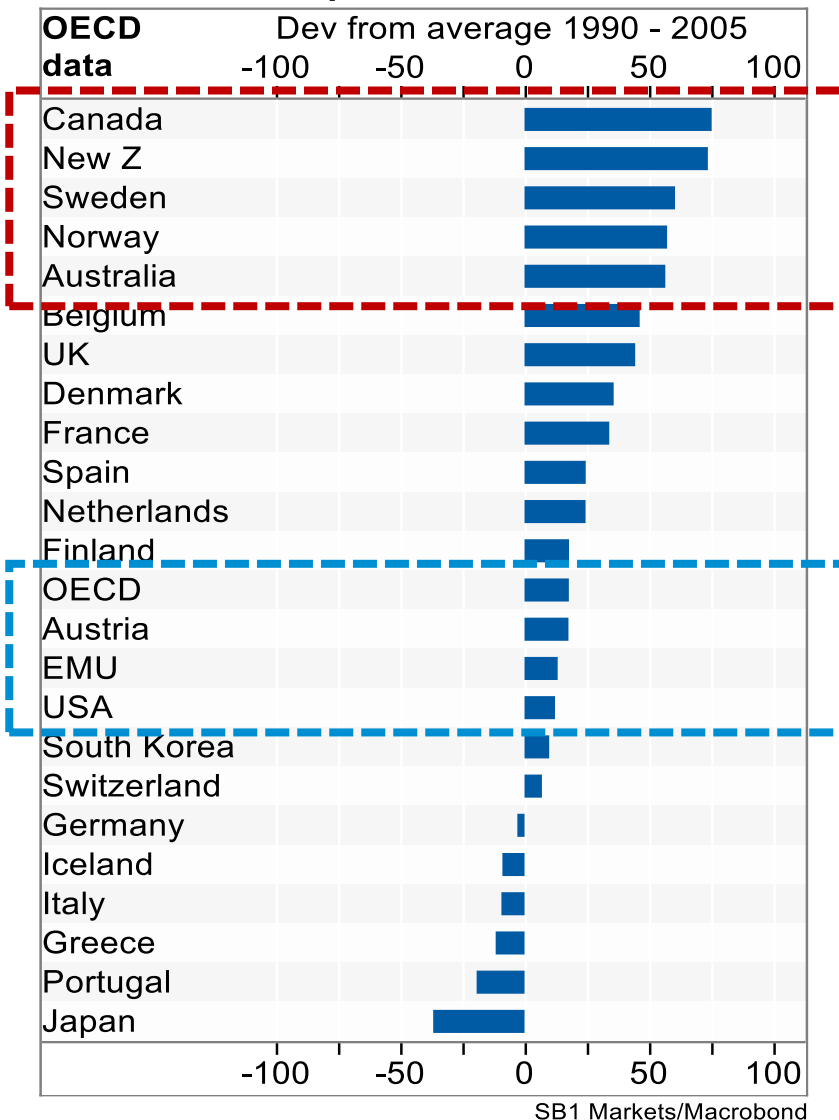
Real House prices



SB1 Markets/Macrobond

Noen steder (de samme...) er boligprisene uvanlig høye også vs husleiene

House prices vs rents



Det er ikke boligmangel som har kjørt prisene opp, det er etterspørselen etter å kjøpe

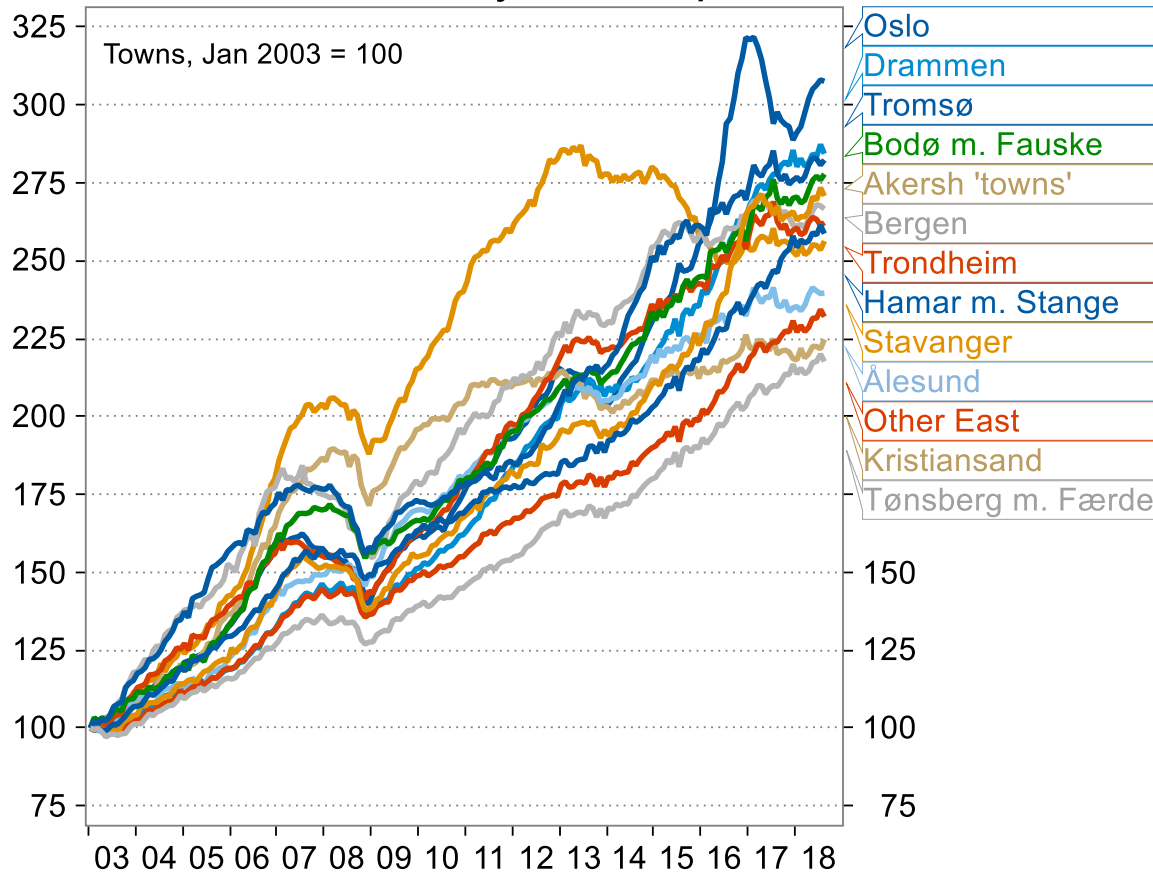
Det kalles *yield compression* eller *search for yield*.

Det skjedde mest i land hvor man ikke forsto hvorfor renten var så lav?

Boligprisene: Likheten viktigere enn ulikheten!

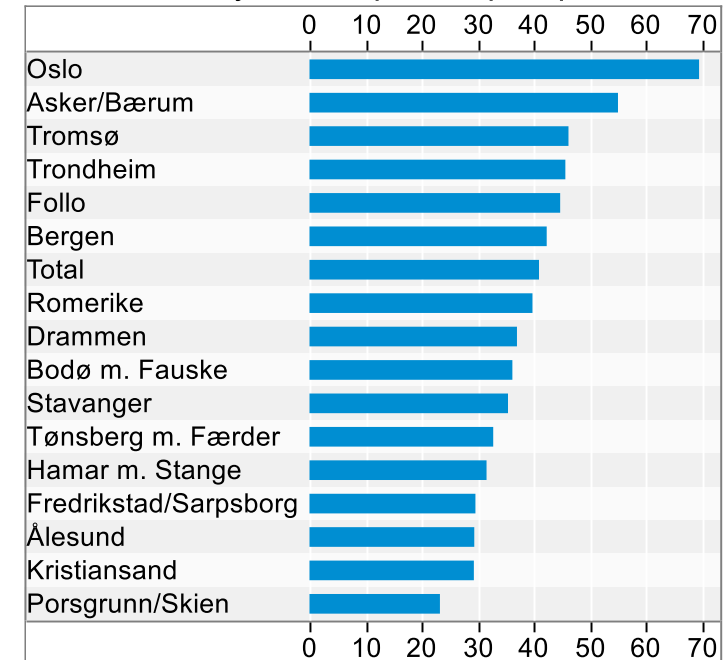
Oslo, Stavanger og Kristiansund har tidvis gått sine egne veier. De fleste andre har gått i takt

Norway House prices



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

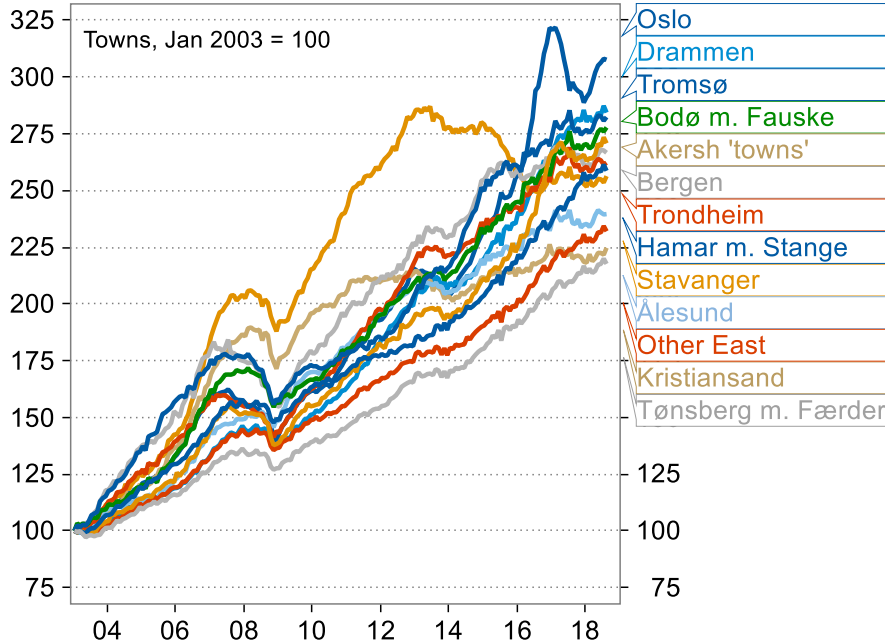
Norway House prices, pr sq.m.



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

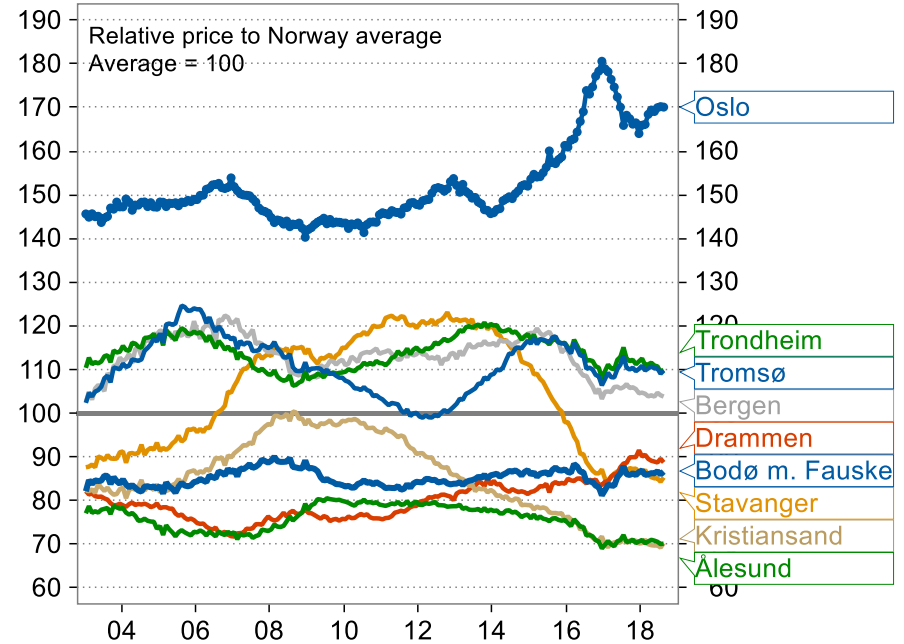
Here we go again, Oslo in the lead

Norway House prices



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

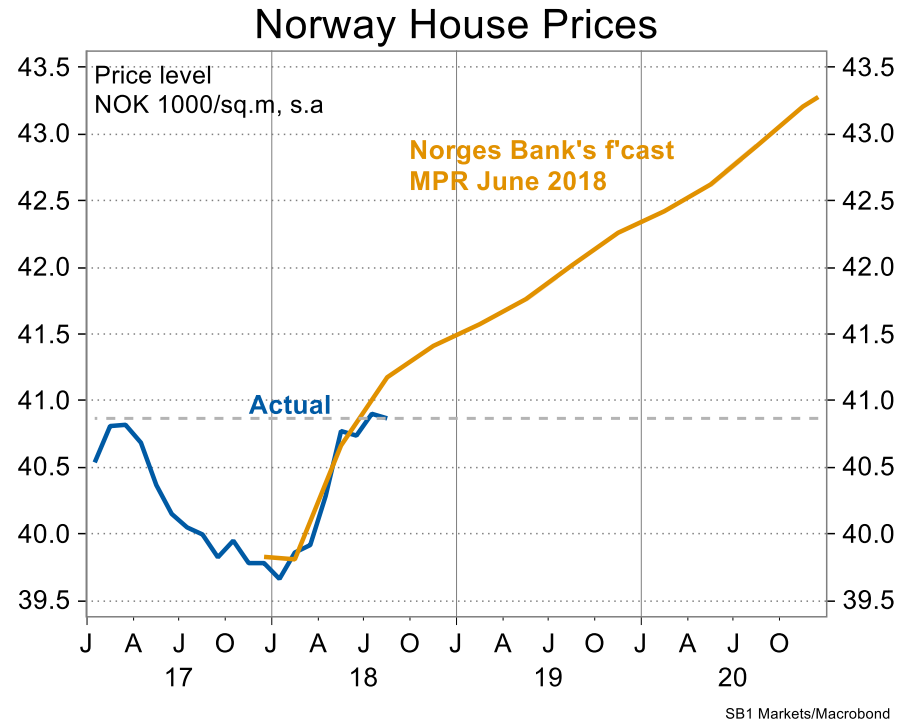
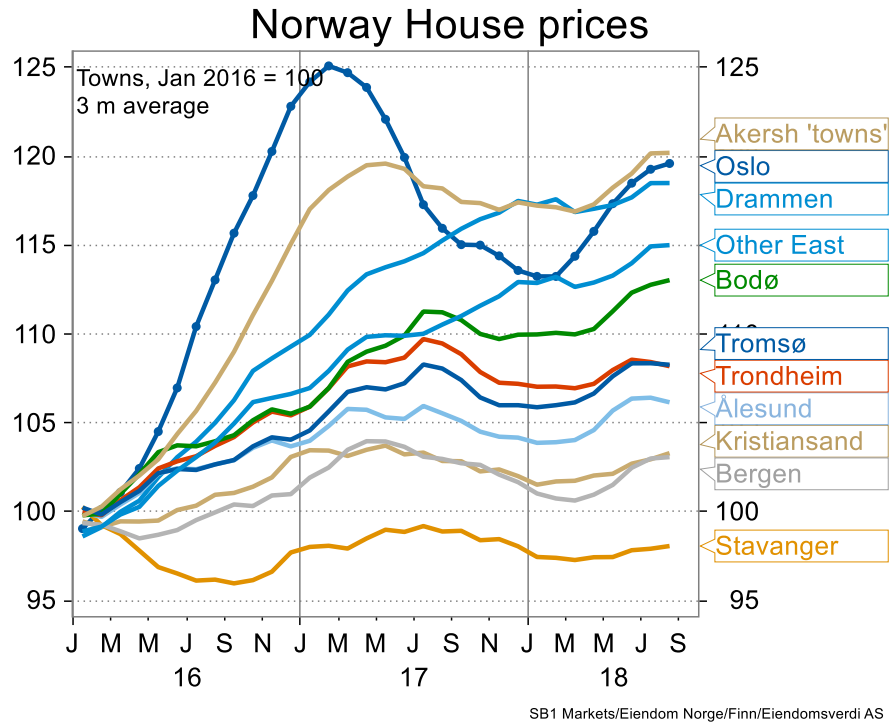
Norway Relative House prices



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

Oslo startet, nå stiger prisene de fleste stedene igjen

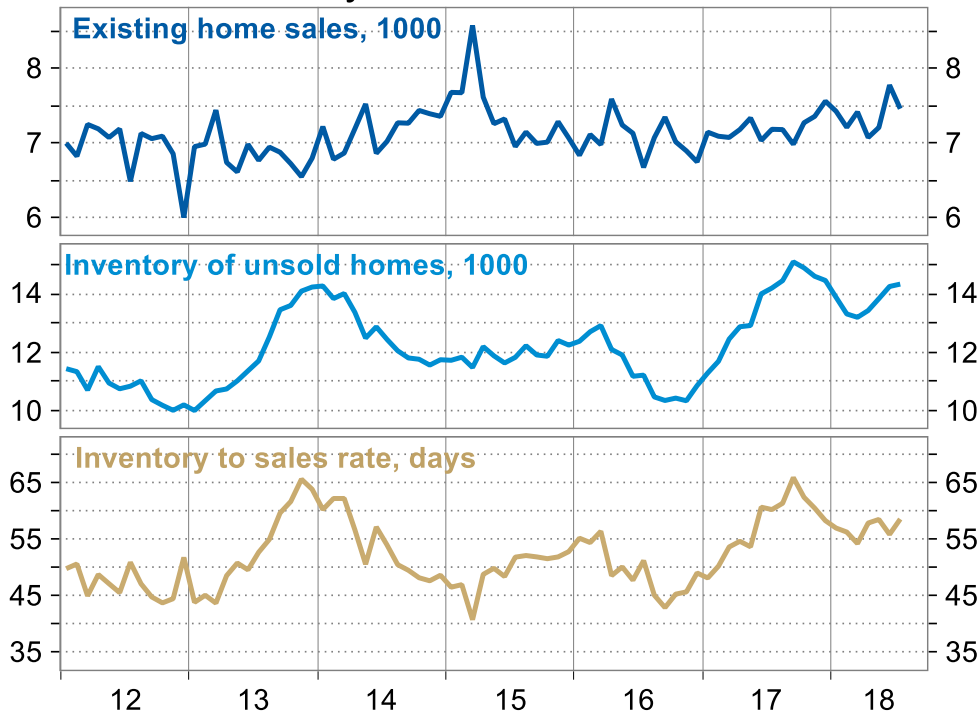
Men antallet boliger for salg stiger også – før renten blir satt opp i høst



The inventory rose further in July, not far below the '17 peak

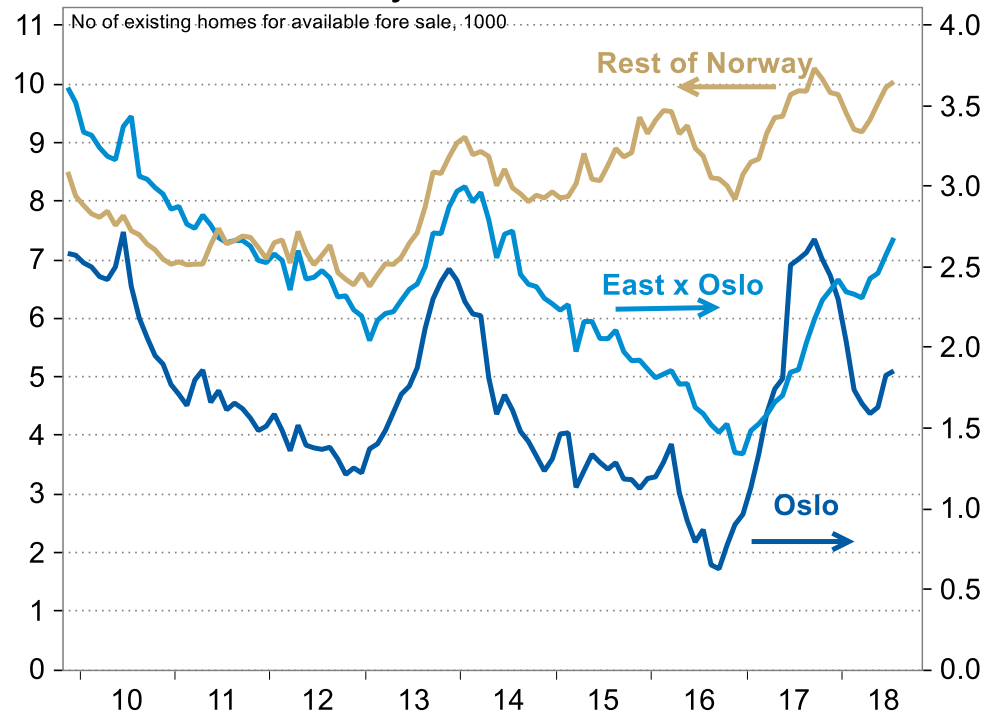
Transactions down but strong, trending up. Number of new listings down, level 'normal'

Norway House transactions



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

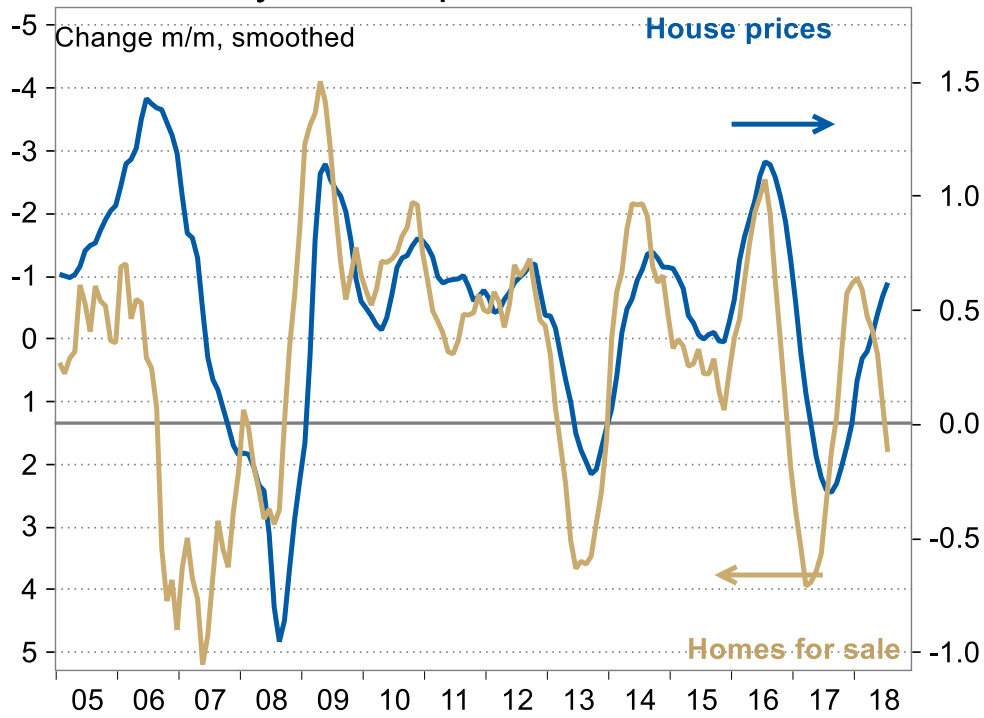
Norway Homes for sale



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

- **New listings of existing homes** fell back in July, following the hike in June. The level is 'normal' – and the long term trend is up
- **The number of transactions** also fell in July but less than the increase over the past two months – the trend is up
- **The inventory of unsold homes** climbed for the 4th month in row, but not by more than some 100 units, following the 1,000 (in sum) lift during the previous 3 months. More than half of the decline to March from September last year is now reversed (the peak is 800 above the July level)
- **The inventory/sale ratio** rose again and has been trending up since early spring, and it is higher than normal

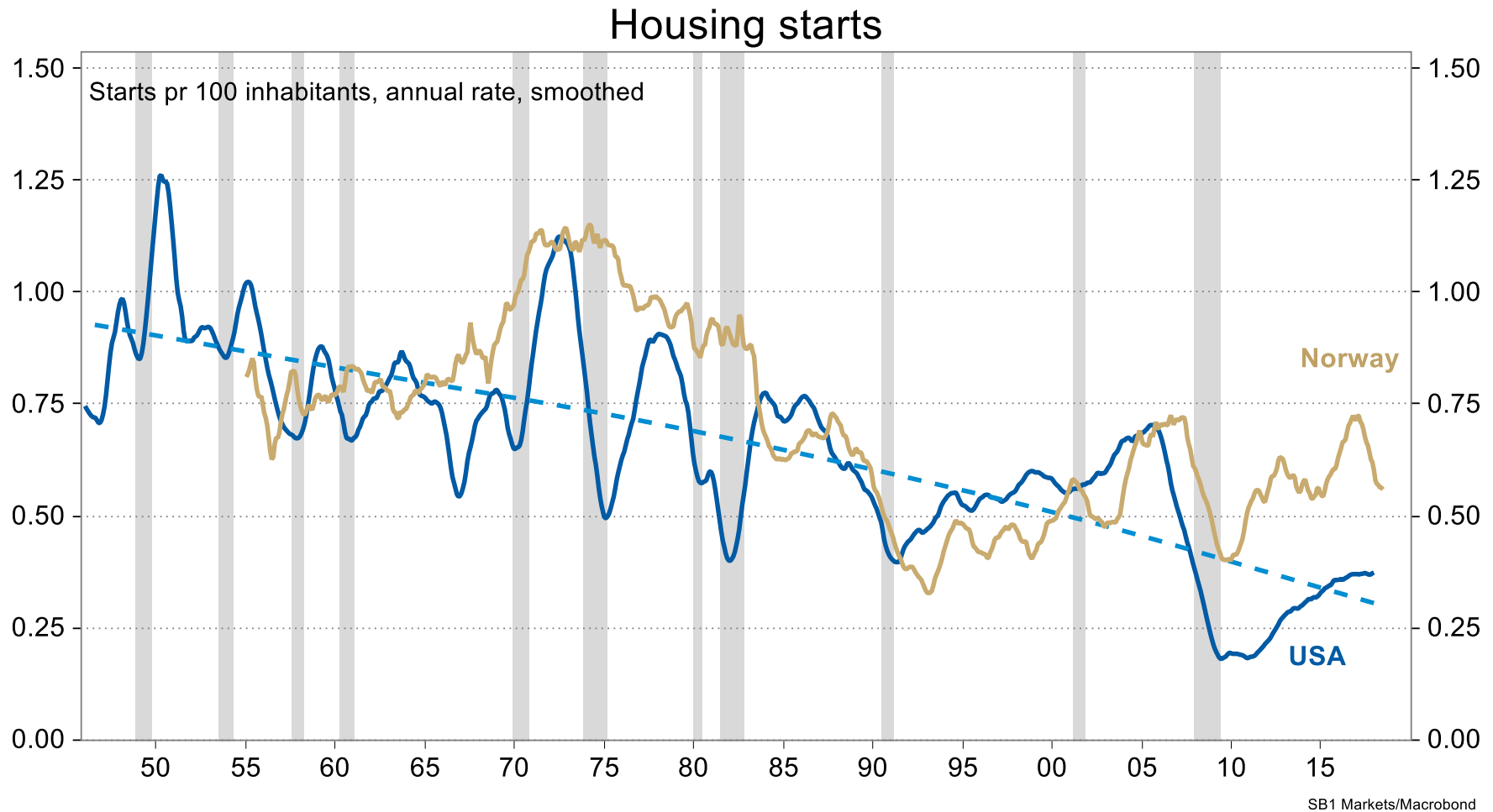
Norway House prices vs. inventories



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finnn/Eiendomsverdi AS

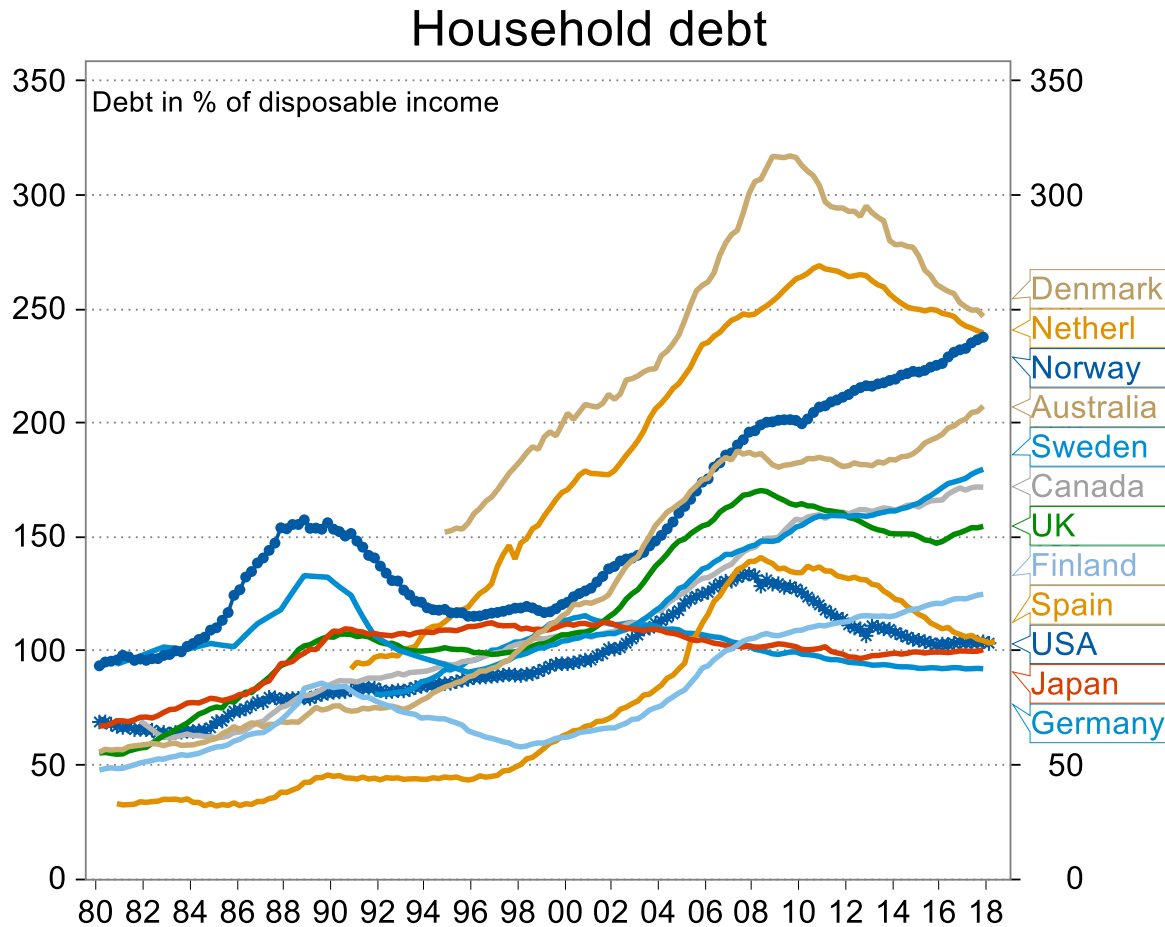
De andre har ikke bygget mye. Vi har. Fordi det har vært (og er) svært lønnsomt

Ingen spesiell befolknings- eller inntektsvekst lenger



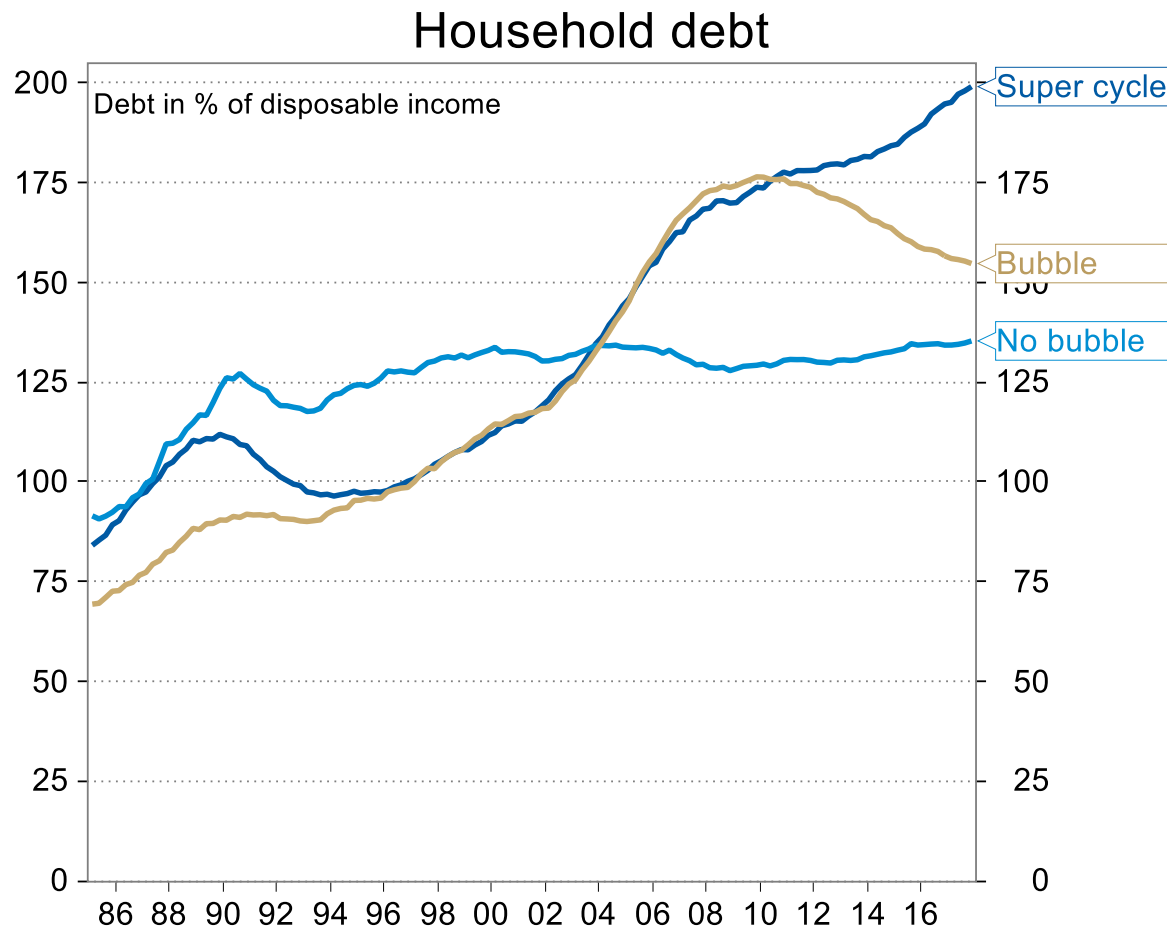
Gjeld: Norge tok sølv i 2. kv, snart er vi på toppen av pallen!

Kødder ikke: Folk flest har nedbetalt gjeld



SB1 Markets/Macrobond

“Vi” har fått en ½ årsinntekt mer i gjeld enn “de andre”



SB1 Markets/Macrobond

“Vi” i supergjengen tåler ikke høy rente så godt

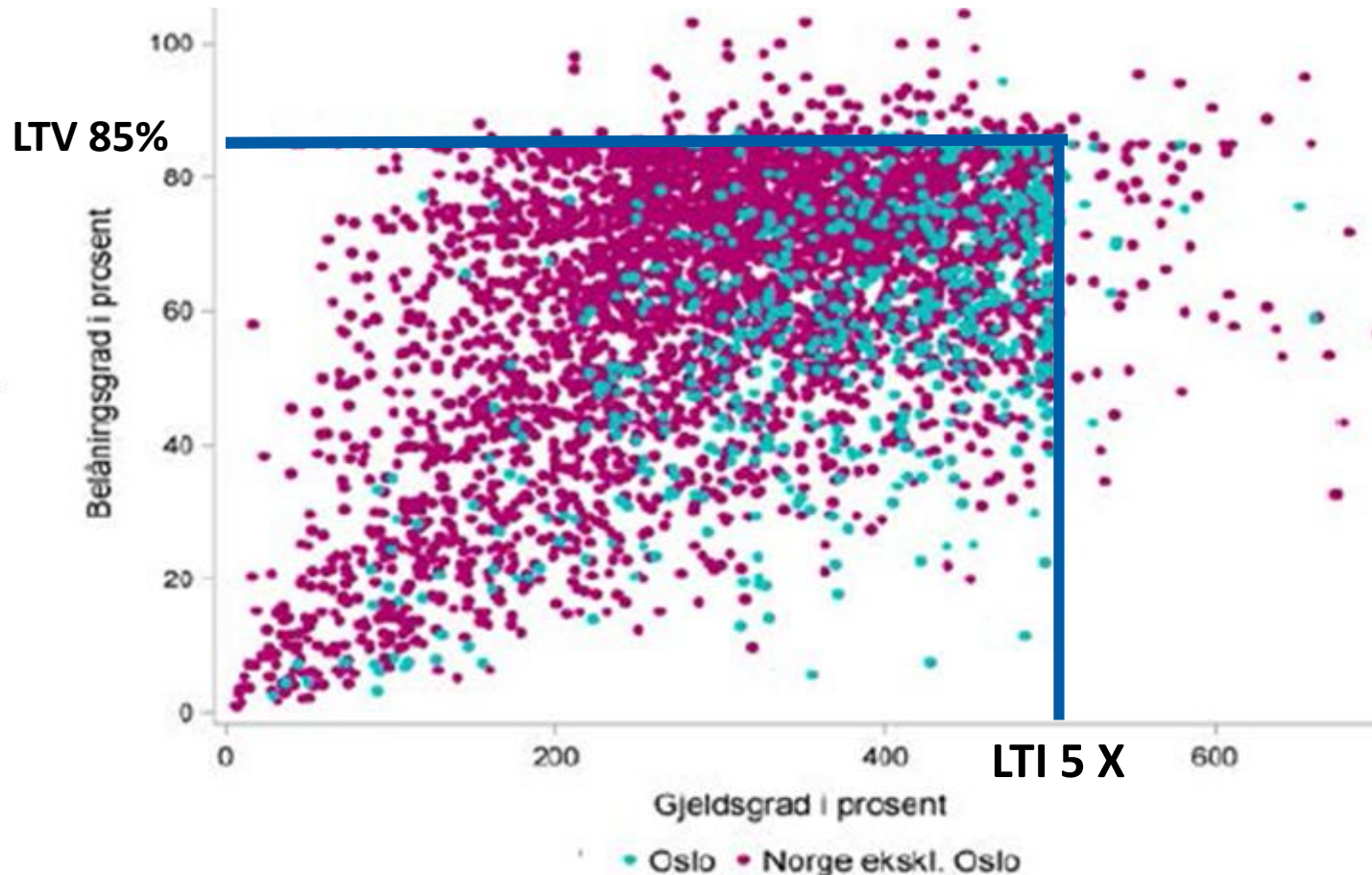
“Vi” har investert mer i boliger som gir dårlig avkastning,

finansiert med mer gjeld

fordi renten var lav, uten høy ledighet

Hvordan hadde fugleflokken sett ut, uten "buret"?

Belåningsgrad (LTV) og gjeldsgrad (LTI) for boliglån



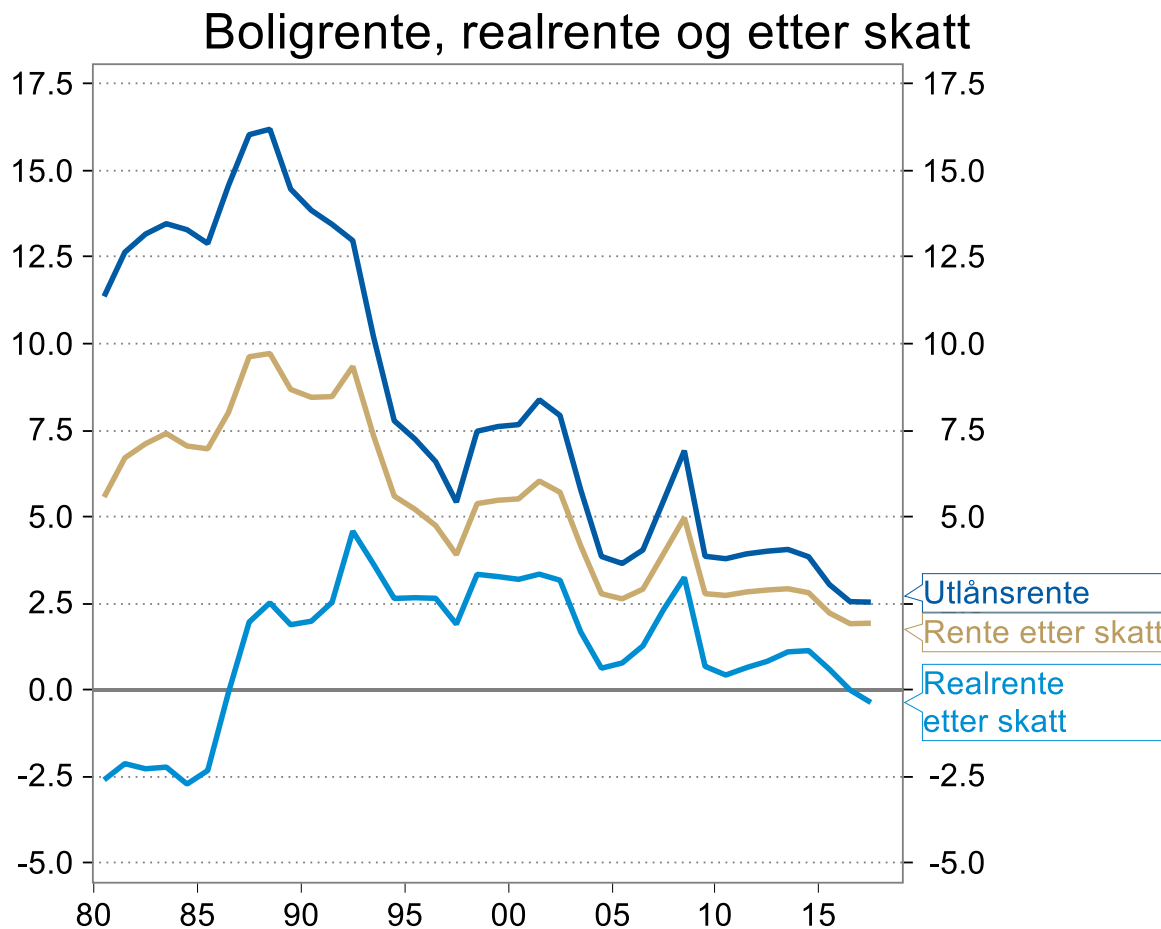
Etterspørselen etter lån har vært mye høyere enn faktisk gjeldsvekst indikerer, fordi renten har vært svært lav

Neppe bråstopp om renten heves

Kilde: Finanstilsynets boliglånsundersøkelse

Rekordlave renter (selv om realrenten etter skatt har vært lavere før)

Hva fører det til?



SB1 Markets/Macrobond

Om økonomien er OK

- Lavt krav til avkastning av lånefinansierte investeringer
- Og da blir avkastningen på kapitalen over tid lav...

Om økonomien er svak

- Folk tør ikke låne, men får hjelp av lav rente
- Få/ingen negative effekter

ÅRETS AVIS - PÅ NETT OG PAPIR

DN

Dagens Næringsliv

Onsdag 19. september 2018

UKE 38 NR. 216 - Årg. 129

Løssalg kr. 40

www.dn.no

Kan oppleve sitt første **rente- hopp**

Side 16-17

Torsdag kan bolig-
lånet bli dyrere.



Boligeiere Stine Høgli
og Magnus Christensen

**Bedriftene
som betaler
sjefene mest**
Side 32-33

Ruster til kamp mot nettgiganter

Kristin Skogen Lund går fra NHO til Schibsted.

Side 12-13, 38 og 40-41



Einar Aas har skapt usikkerhet i markedet:

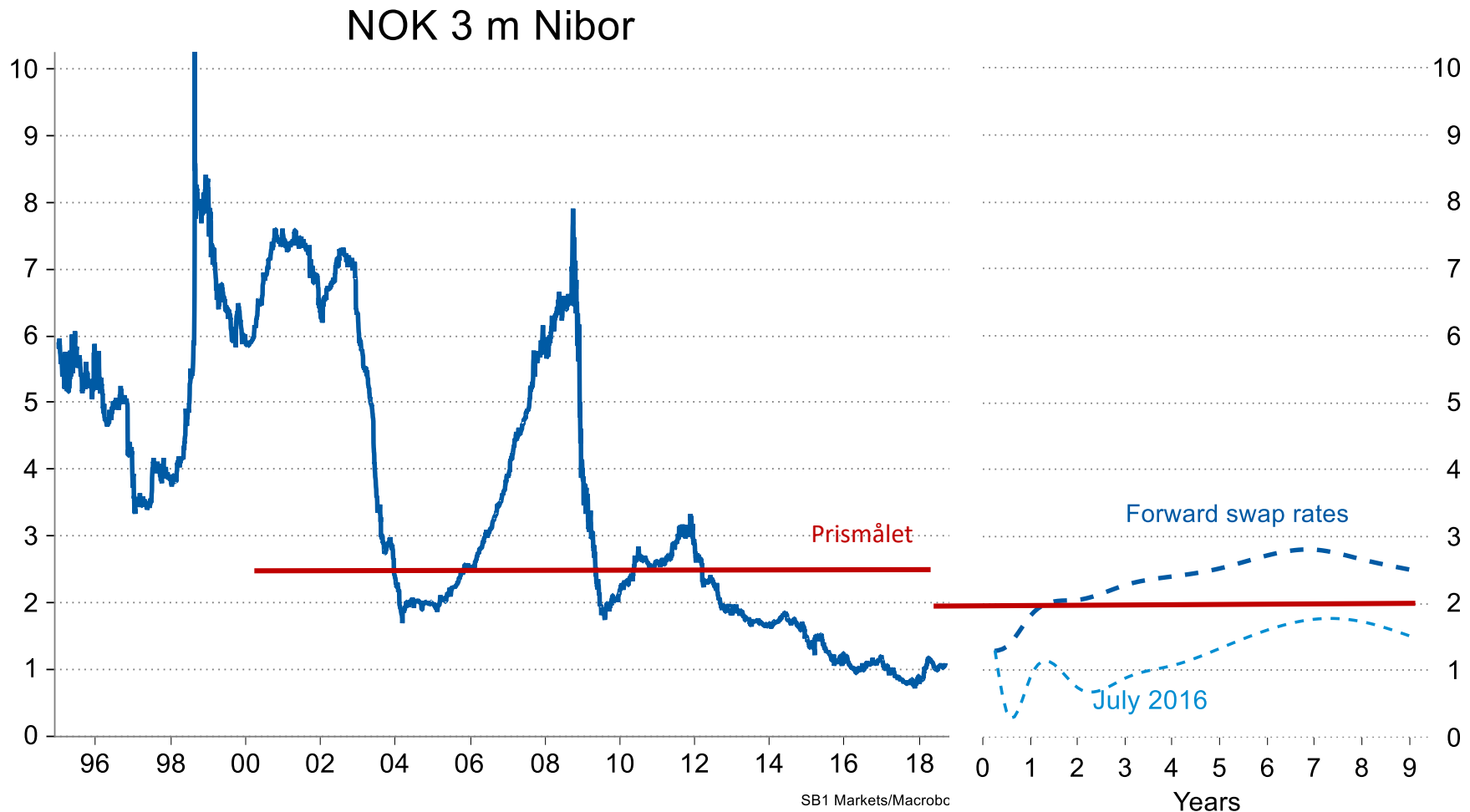
» En prekær situasjon

Side 6-7

Oljefondets første sjef advarer om «**tidenes boble**»:

Negativ realrente i flere år til – og under “normal” rente til evig tid?

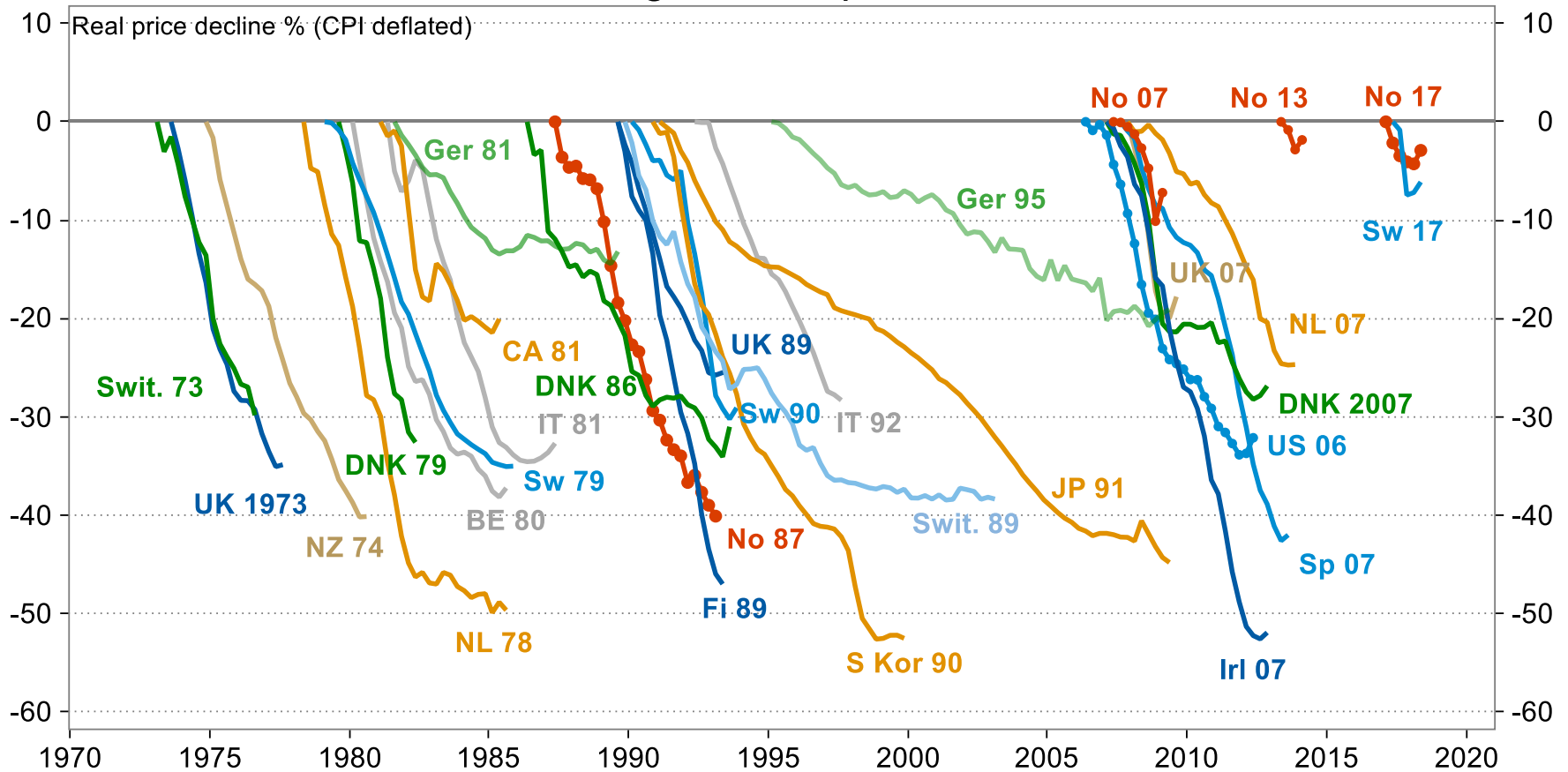
Jeg ville ha bundet renten på noe av lånene mine i dag. (Om du ikke kjøper min boligprisuro...)



Ikke glem denne

Det starter alltid når fremtiden er så lys at....

Some Large house price declines

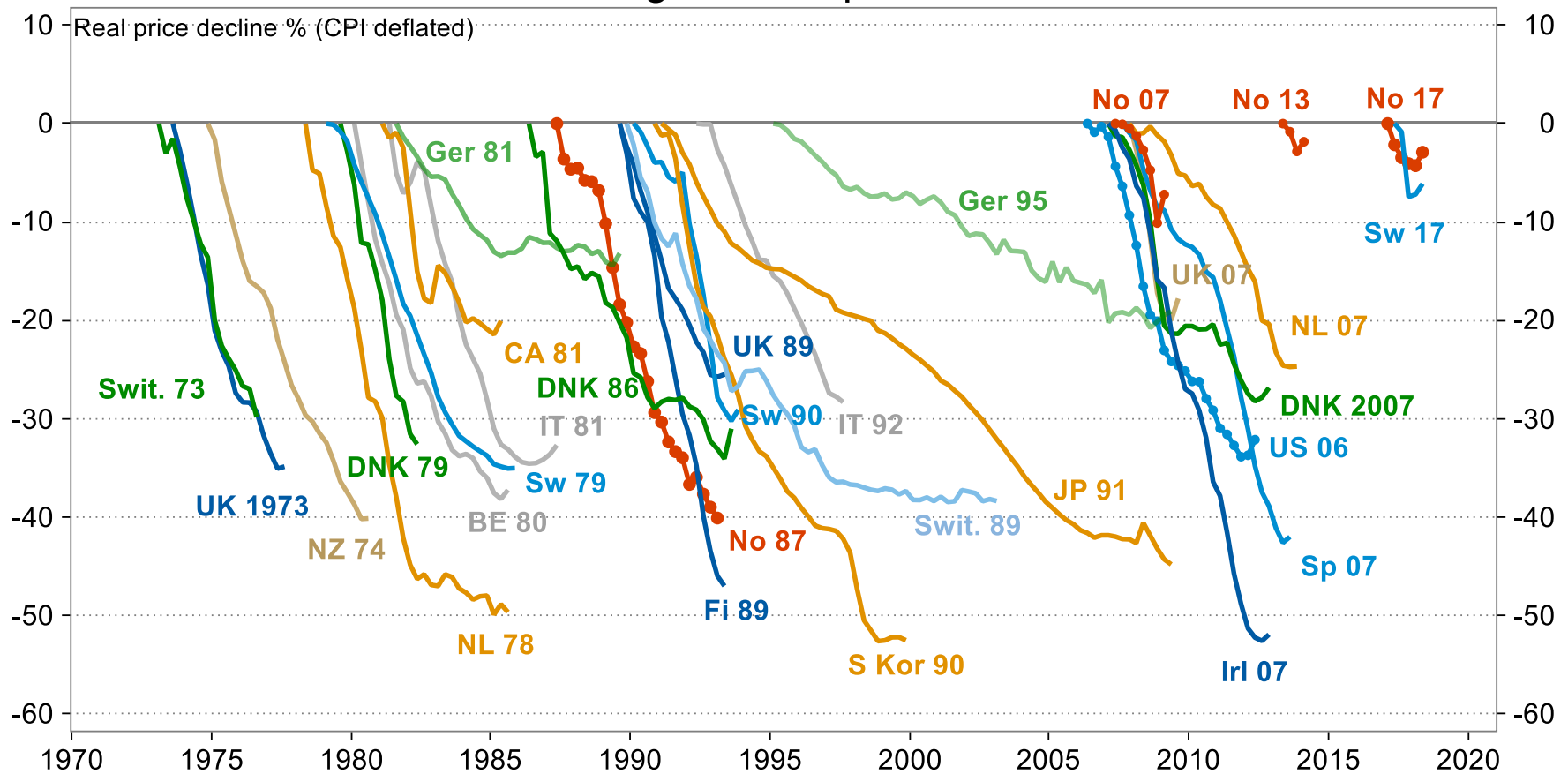


SB1 Markets/Macrobond

... og etterpå går det ikke så bra. Fall i boligbygging, økt sparing, økt ledighet

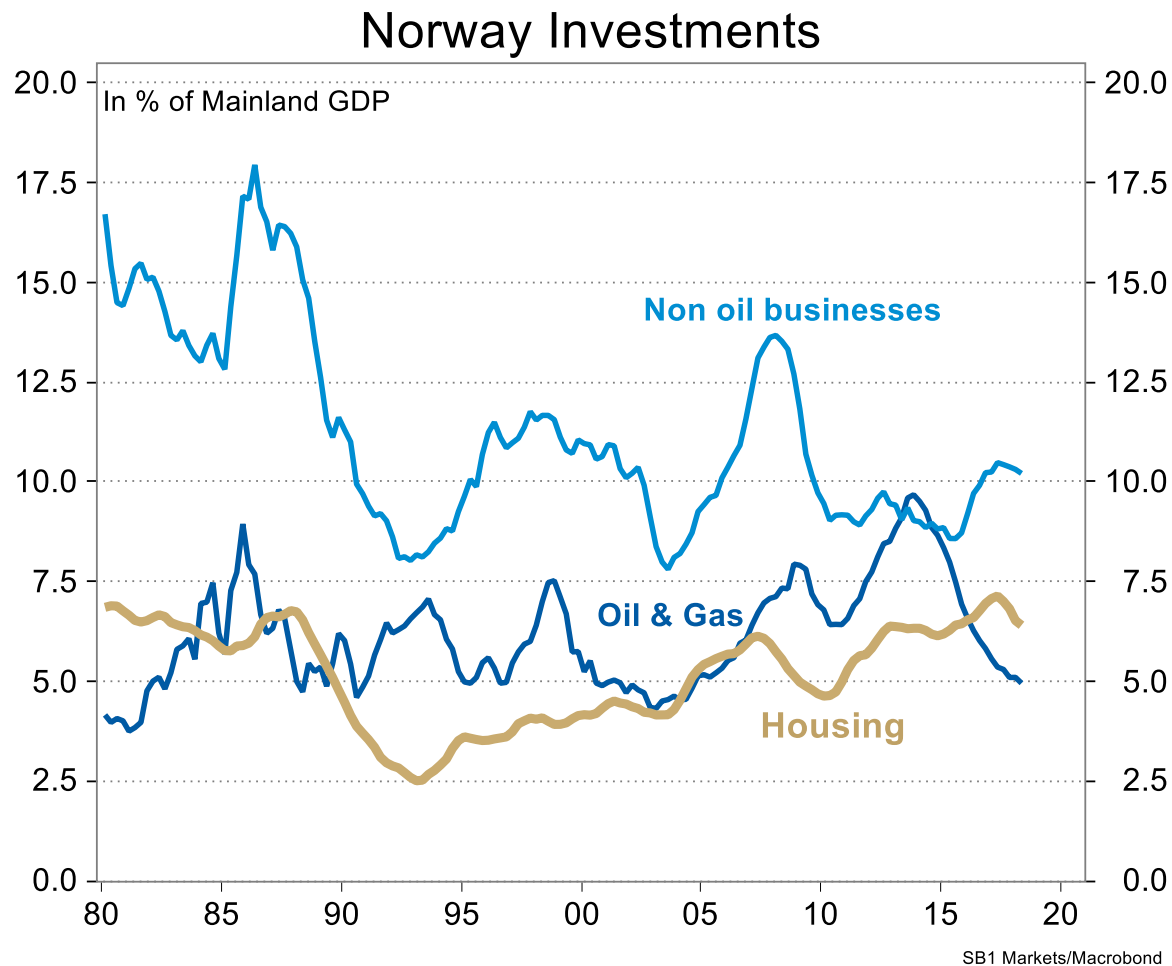
Og er ikke bankene i god stand, får de trøbbel, de også

Some Large house price declines



SB1 Markets/Macrobond

Boliginvesteringene skal nok ned, men det kan vi overleve, nå?

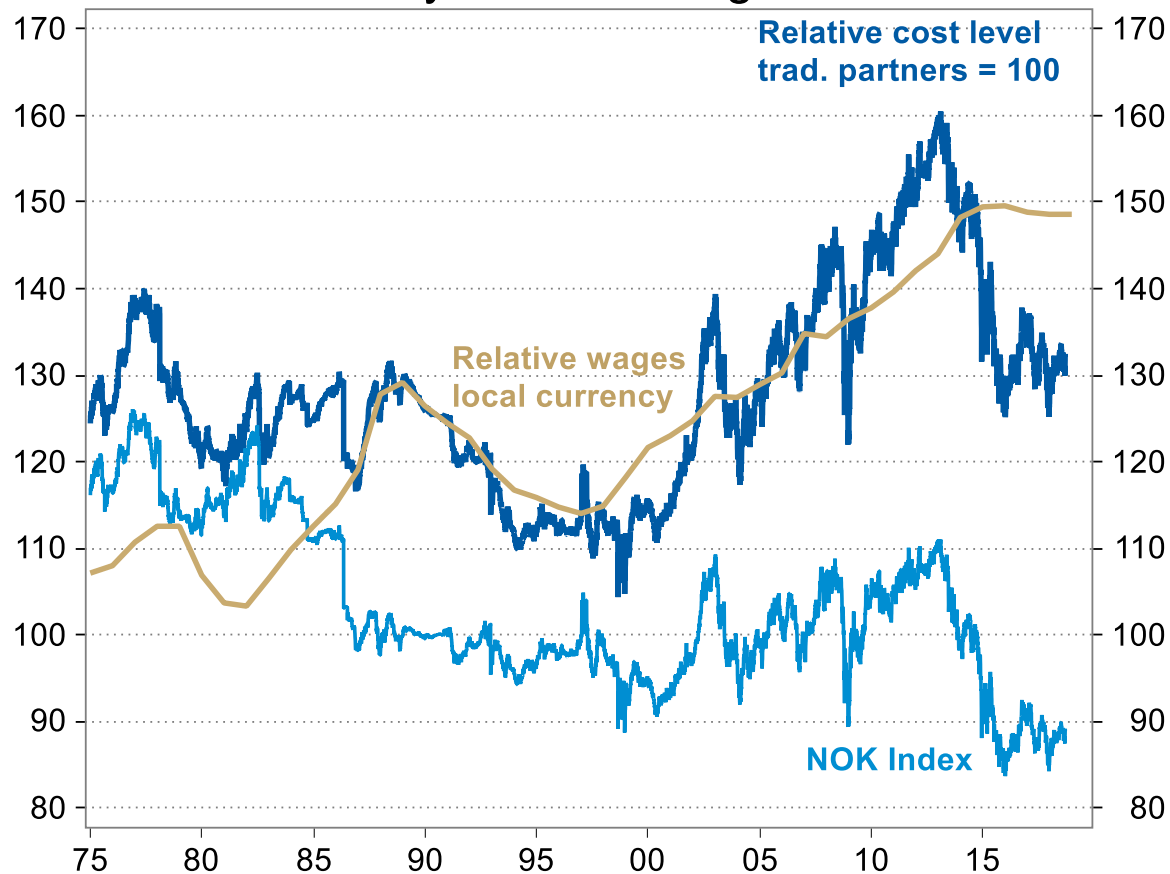


Boligbyggingen skal nok ned, men det kan landet leve med. Fordi alt annet ikke er galt, samtidig

Bedriftene kan ikke klage på valuta/kostnadsnivå

Kronekursen er svak selv om alle vet at Norges Bank vil heve

Norway Relative wage level

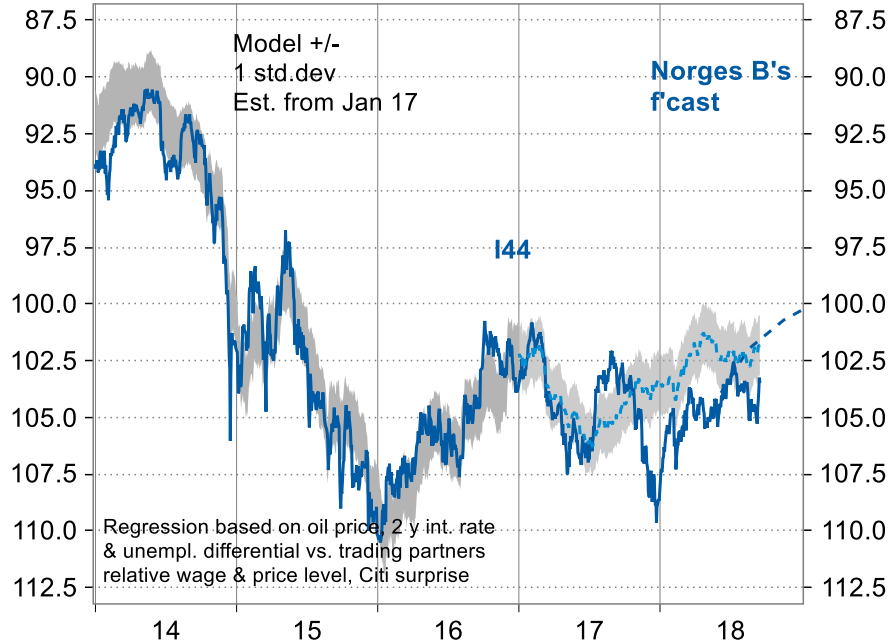


SB1 Markets/Macrobond

- **Signalrenten betyr lite for bedriftenes inntjening/investeringer**
- **Hva er viktig?**
 - » Inntjeningen
 - » Markedsutsiktene
 - » Tilgang på låne- og risikokapital mer enn prisen
 - » Kredittpåslag/aksjekurser

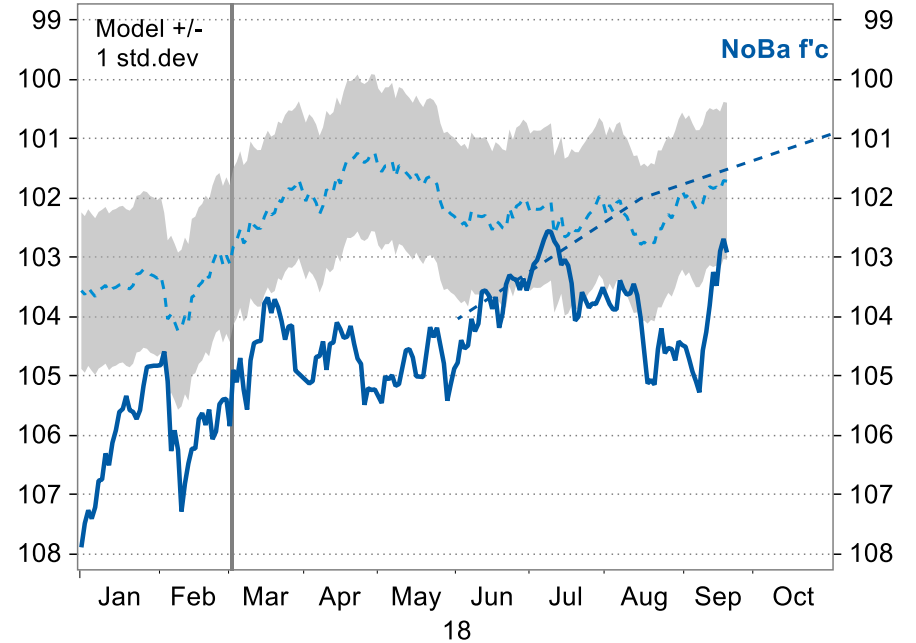
NOK nok i svakeste laget

NOK I-44 exchange rate model



SB1 Markets/Macrobond

NOK I-44 exchange rate model



SB1 Markets/Macrobond

IMPORTANT DISCLOSURES AND CERTIFICATIONS

The analyses and statements in this note (the 'Note') must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of the Norwegian Securities Trading Act of 2007 paragraph 3-10 and the Norwegian Securities Trading Regulation 2007/06/29. The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by SpareBank 1 Markets AS ("SpareBank 1 Markets"), an investment firm organized under the laws of Norway. The Note shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes.

SpareBank 1 Markets, subsidiaries, affiliated companies, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (individually, each a "SpareBank 1 Markets Party" collectively, "SpareBank 1 Markets Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Note. SpareBank 1 Markets Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, nor for the results obtained from the use of the Note, nor for the security or maintenance of any data input by the user. The Note is provided on an 'as is' basis. SpareBank 1 Markets Parties disclaim any and all express or implied warranties, including but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use, freedom from bugs, software errors or defects, that the note's functioning will be uninterrupted or that the note will operate with any software or hardware configuration. In no event shall SpareBank 1 Markets Parties 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 the Note, even if advised of the possibility of such damages. Any opinions expressed herein reflect SpareBank 1 Markets' judgment at the time the Note was prepared and SpareBank 1 Markets assume no obligation to update the Note in any form or format.

The Note is not an offer to buy or sell any security or other financial instrument or to participate in any investment strategy. The Note should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. No SpareBank 1 Markets Party is acting as fiduciary or investment advisor in connection with the dissemination of the Note. While the Note is based on information obtained from public sources that SpareBank 1 Markets believes to be reliable, no SpareBank 1 Markets Party has performed an audit of, nor accepts any duty of due diligence or independent verification of, any information it receives. Confidentiality rules and internal rules restrict the exchange of information between different parts of SpareBank 1 Markets and this may prevent employees of SpareBank 1 Markets who are preparing the Note from utilizing or being aware of information available in SpareBank 1 Markets which may be relevant to the recipients of the Note.

This Document may not be taken, transmitted or distributed directly or indirectly into the United States, Canada, Australia or Japan.