

SpareBank
MARKETS



Gode tider varer ikke evig
Ikke disse heller
Men alt trenger ikke gå galt, nå

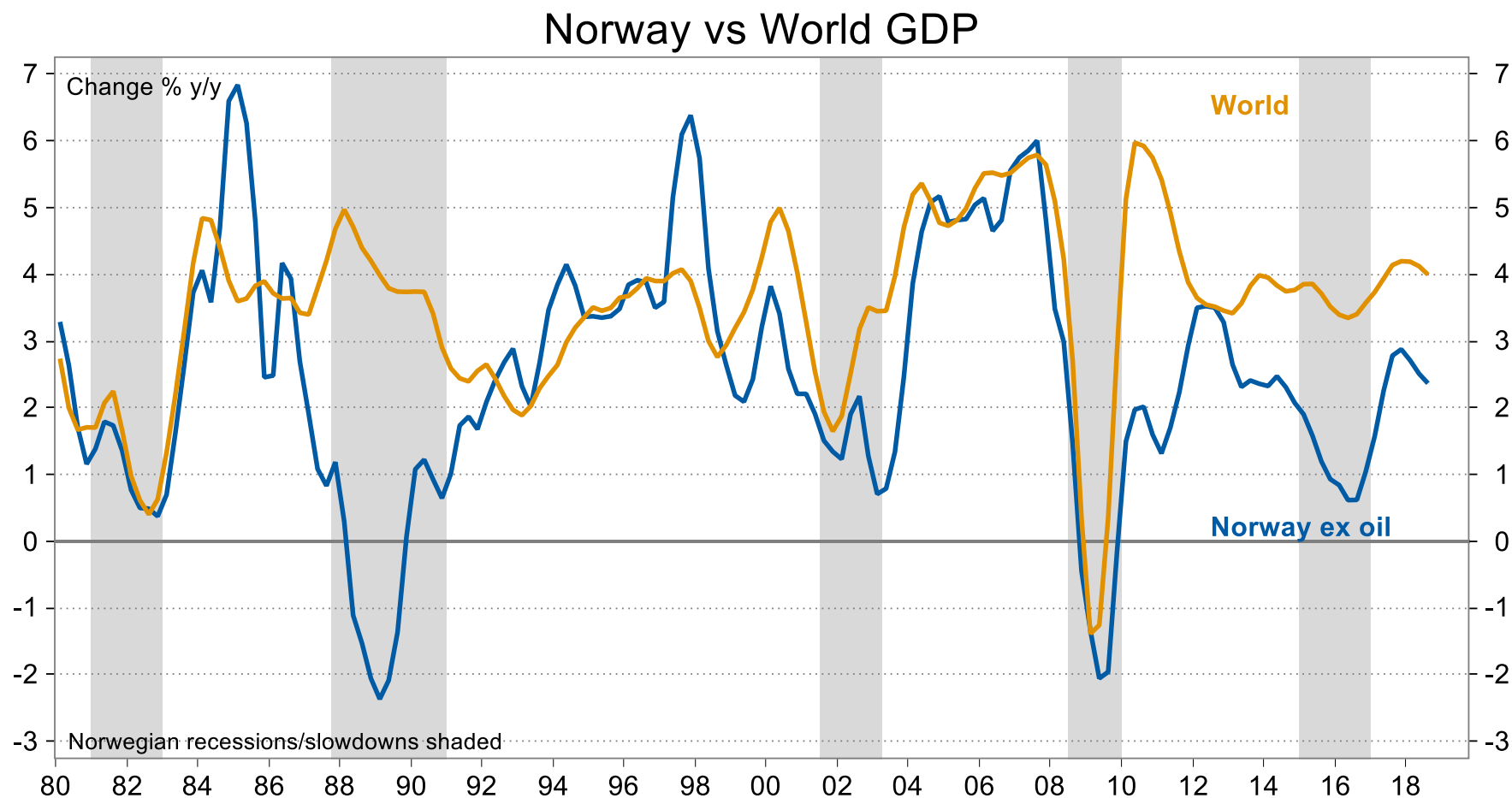
Kapitalmarkedsseminar
5. desember 2018

Harald Magnus Andreassen

Synne Holbæk-Hanssen

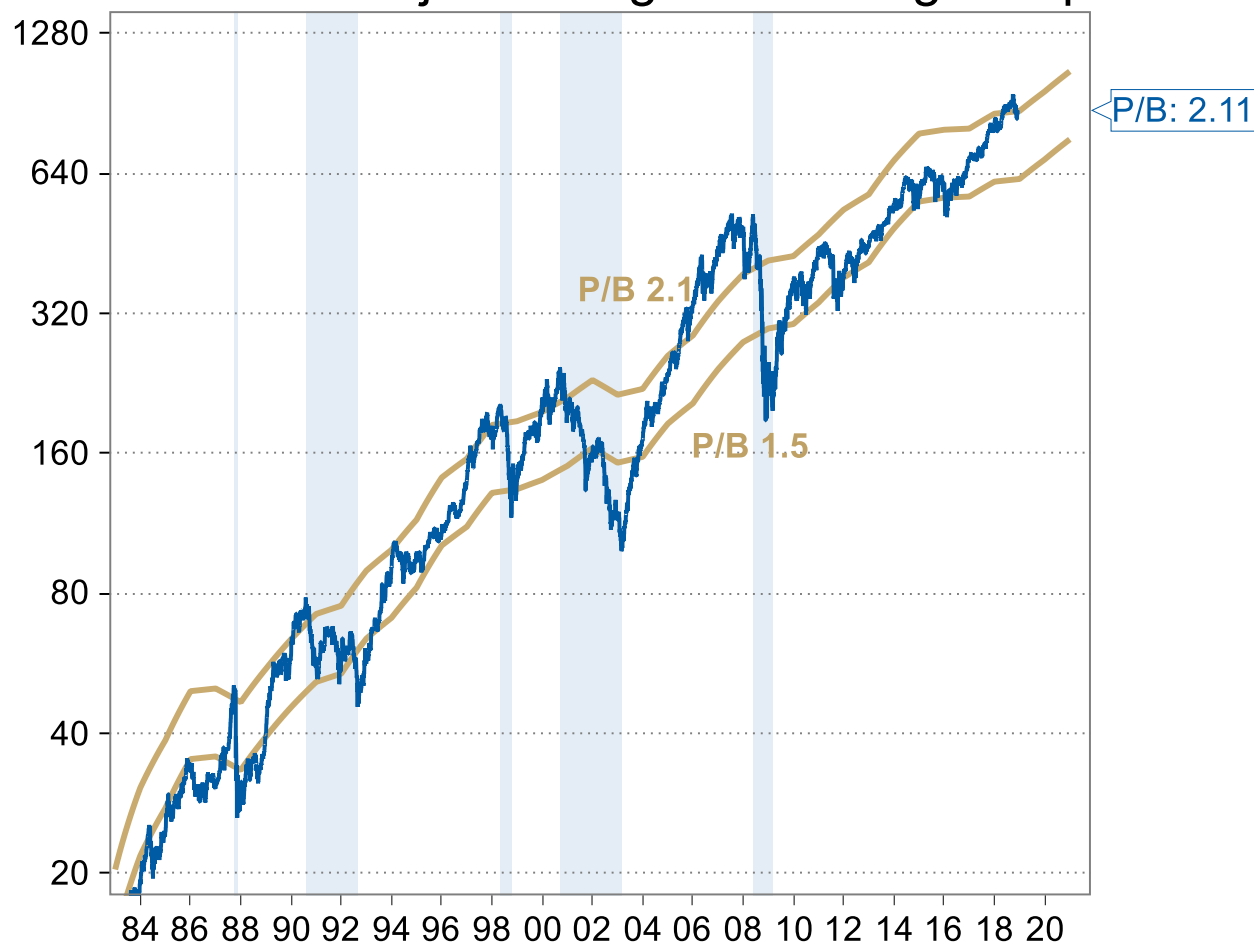
SpareBank
MARKETS 

Verden har gått bra, lenge. Norge godt i gang, etter oljesmellen

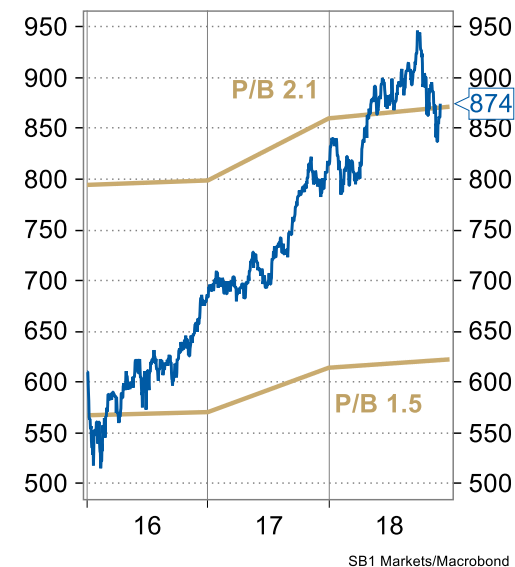


Aksjer?? De har steget mye, lenge. Og nå er de ganske dyre!

Oslo Børs - aksjeverdi og verdi av egenkapitalen

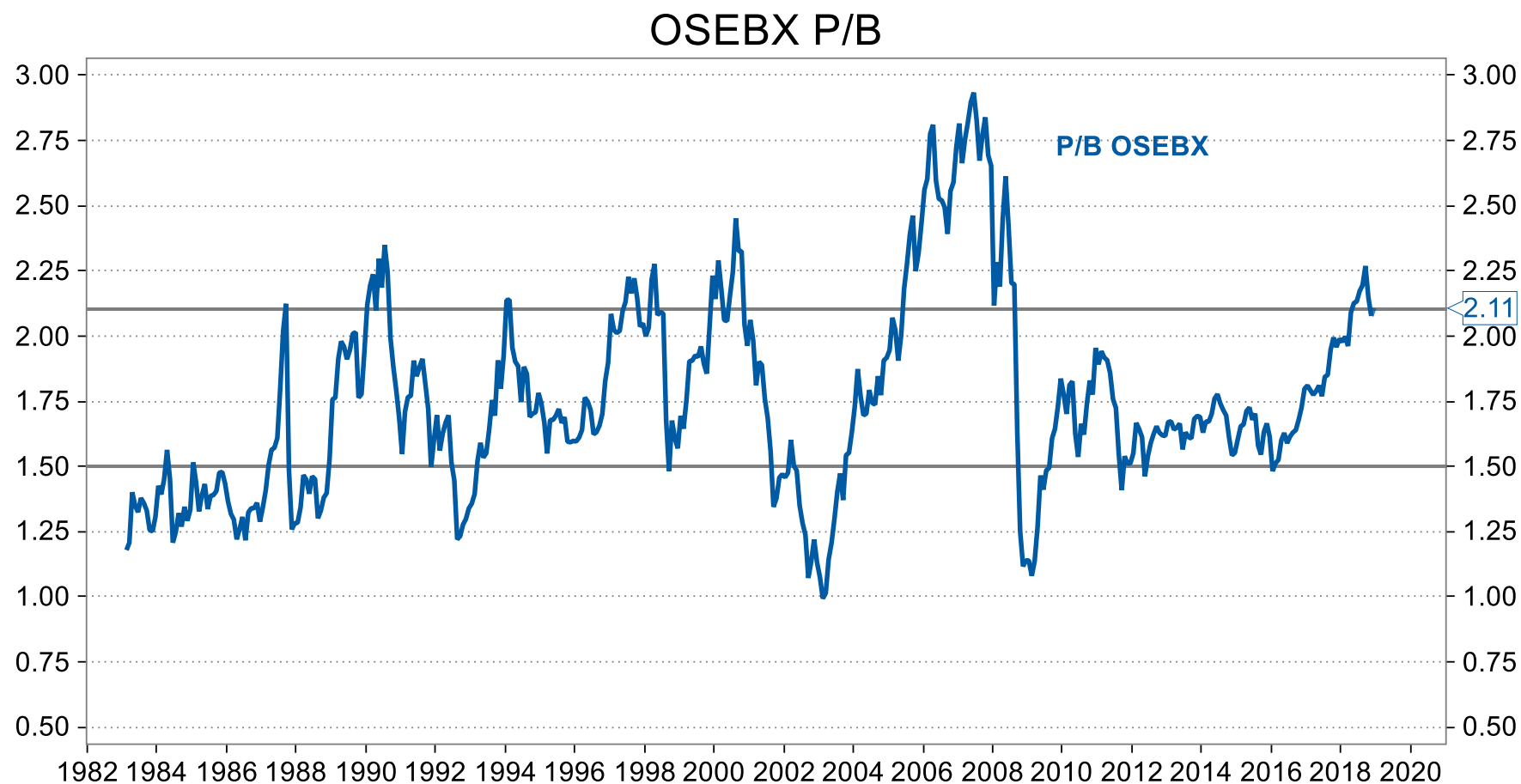


SB1 Markets/Macrobond



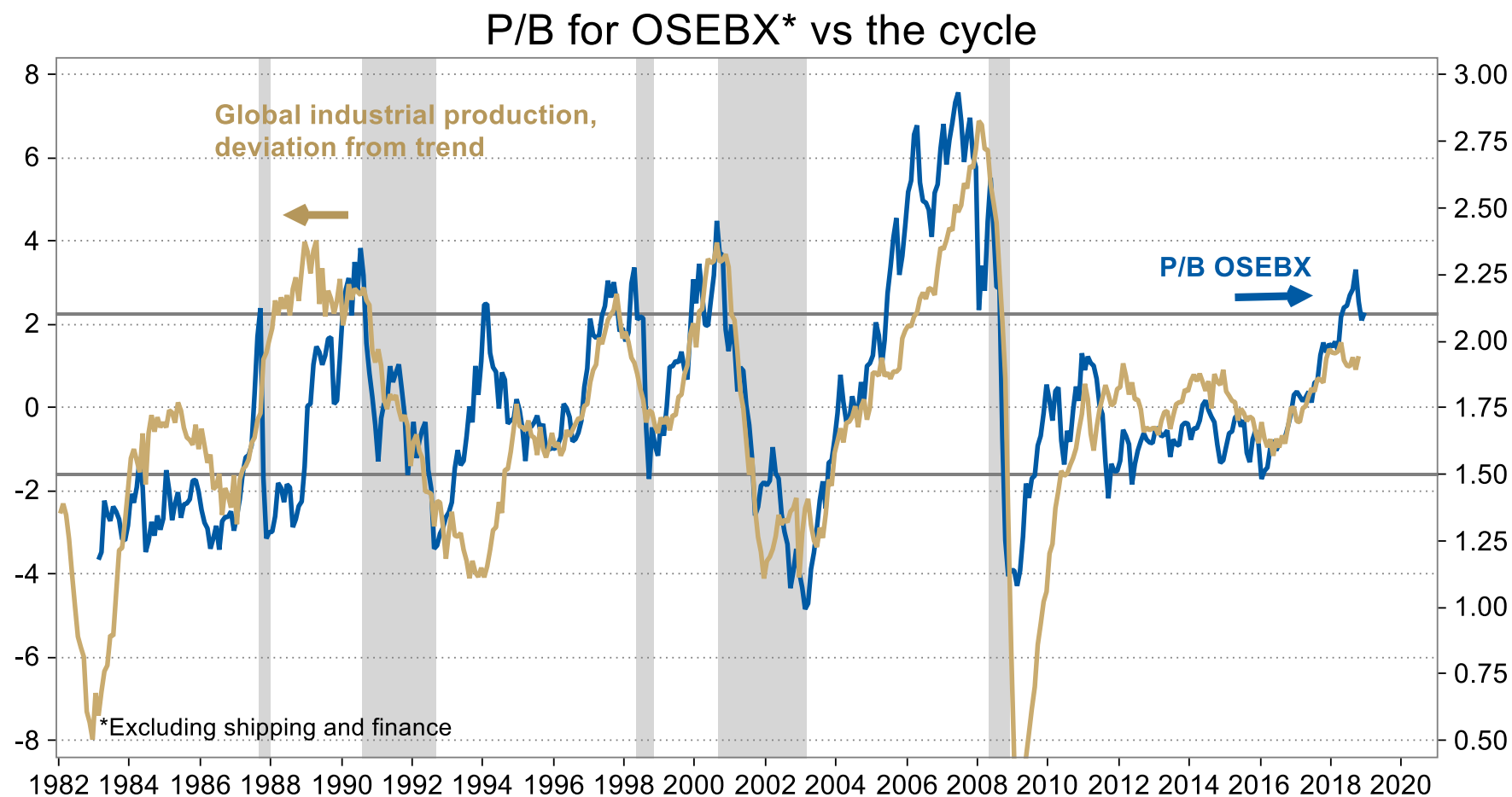
SB1 Markets/Macrobond

Det svinger – men prisingen stabil “over tid”



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

Økonomi og børs svinger i takt. Nå er begge litt mindre spreke



SB1 Markets/Macrobond

Når går det galt?

Etter at for mye har gått for bra for lenge

- Lav arbeidsledighet
- For høye investeringer
- For mye gjeld, ubalanser

Eller noe helt annet går fullstendig galt

- Politikk, krig, pest eller koleara

Går det galt nå?

Alt ikke i grønn sone lenger

Etter at for mye har gått for bra for lenge

- Lav arbeidsledighet
- For høye investeringer
- For mye gjeld, ubalanser

Eller noe helt annet går fullstendig galt

- **Politikk**, krig, pest eller koleara

Og er du investor: Pass på det viktigste, **prisingen**



I am a Tariff Man: Trade is Bad

Dårlige odds

- Ingen forståelse, ingen strategisk linje

Men

- NAFTA (Ca/Mex - verdens verste avtale) reforhandlet, *uten substansielle endringer!* En stor seier!
- KORUS (S-Korea, en forferdelig avtale) reforhandlet, *uten substansielle endringer!* En stor seier!
- Iran-avtalen (den horrible) ble kansellert, *men et stort hull i oljesanksjonene*
- Trump og Xi vil forhandle, *om forhandlingsom (man kan tro) lar seg løse, om de vil – og de vil* åpenbart
» Trump er IKKE den største skauken i Washington (andre vil gjøre alt for å hindre Kina å bli størst)
- USA forhandler med EU og Japan om mer frihandel

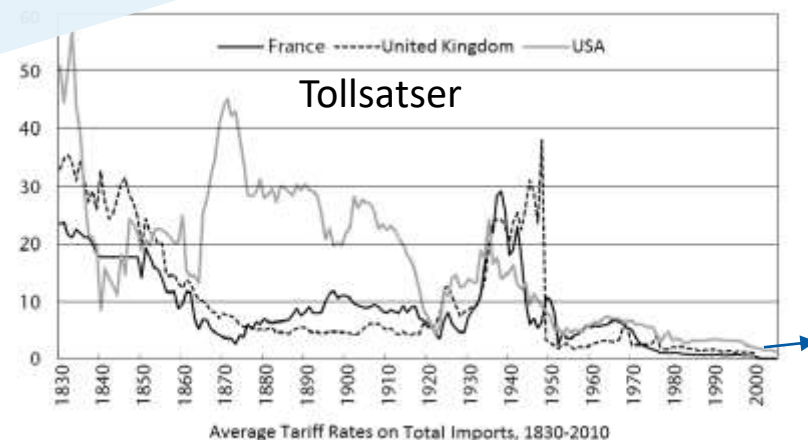
*Til nå har global tollsats kun økt fra 3% til 4%.
Den har vært 30-40%*

Hva kan likevel gå galt?

Kina, EU, Japan, bil og mye annet



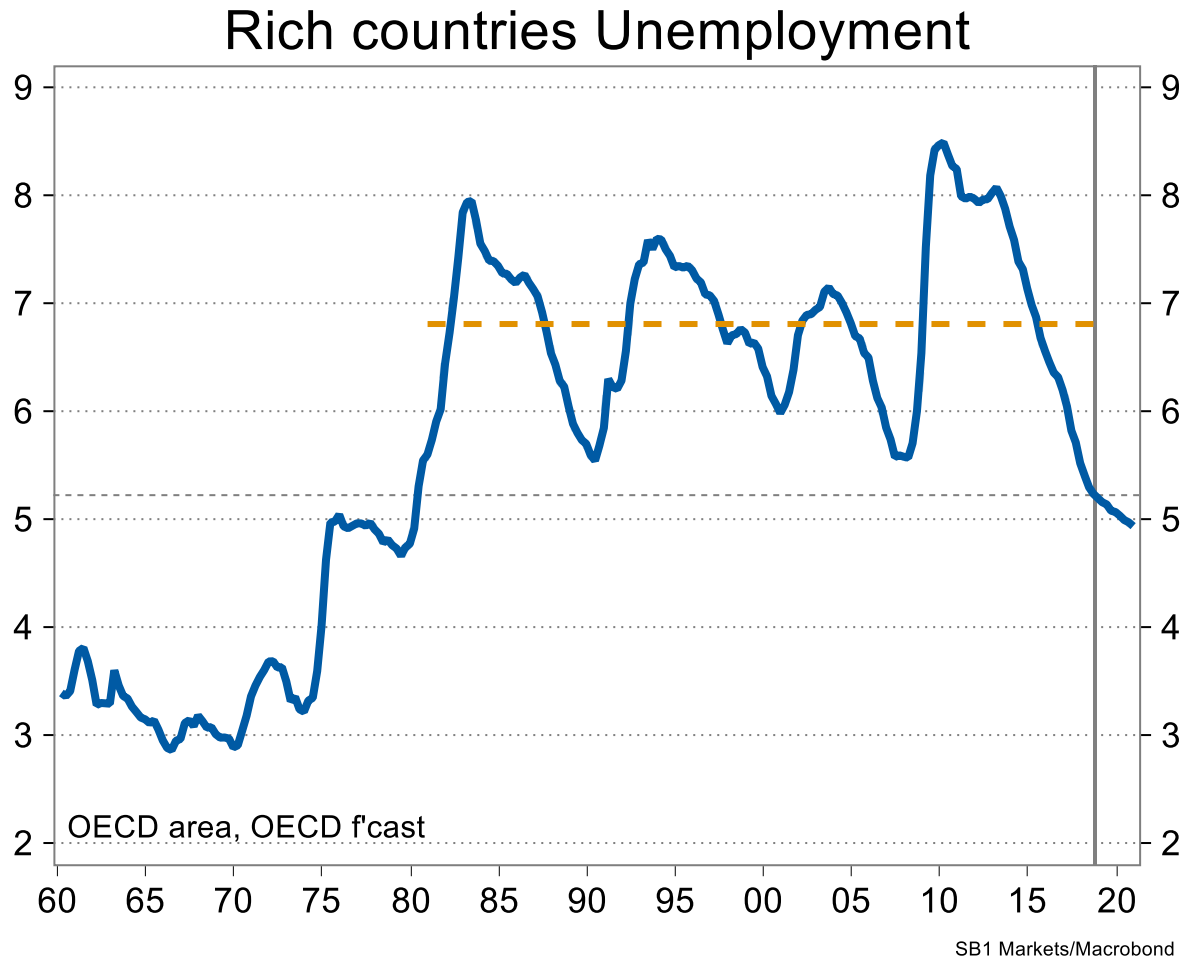
Andreas Dörner



Sources: Imiah, Economic Elements

Unormalt kraftig fall i arbeidsledigheten i rike land. Lavest siden 1980!

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

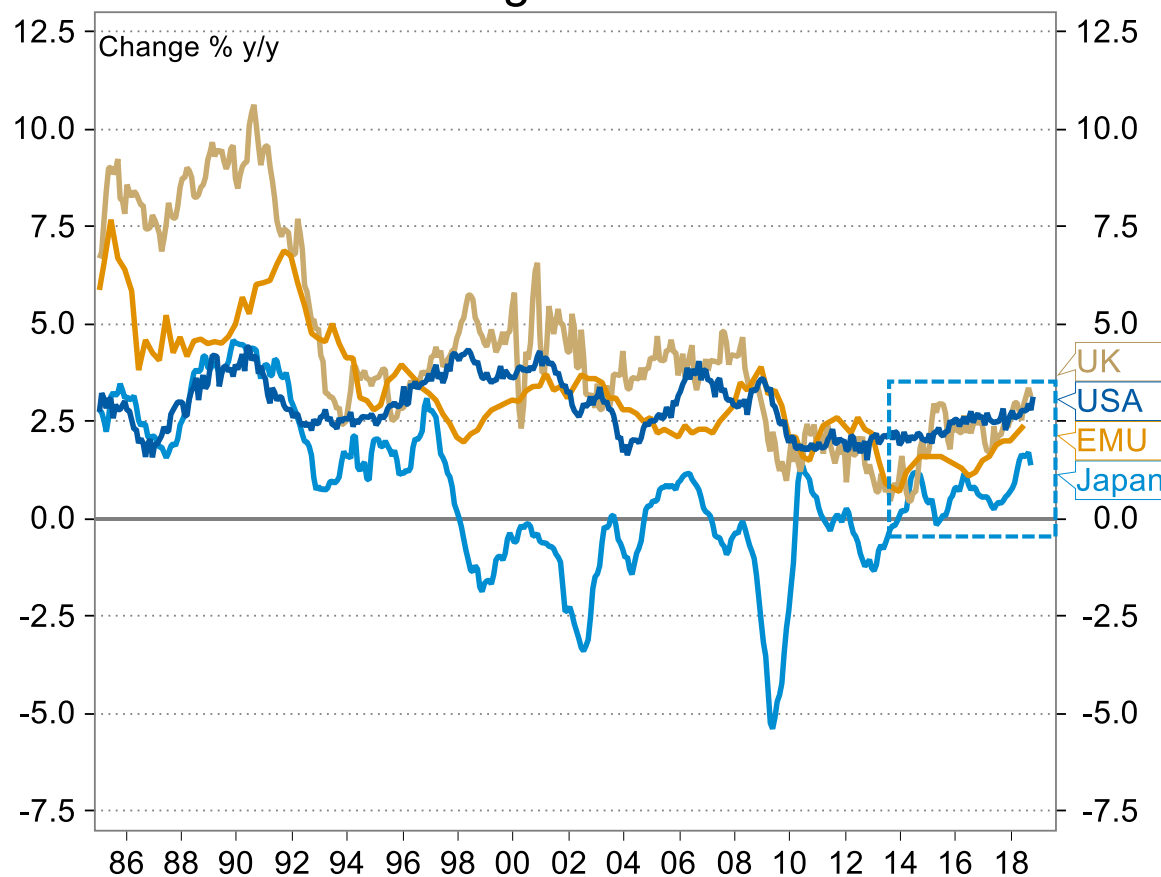


- Største nedgang, ever!
- Ledigheten ned overalt
 - » Lavere enn normalt «overalt»
 - » Sysselsettingen stiger, er rekordhøy i mange land
- Ledigheten lavest på
 - » 49 år i USA
 - » 23 år i Japan
 - » 37 år i Tyskland
 - » 43 år i UK & Canada
- *Det beste er bak oss, vekstmessig*

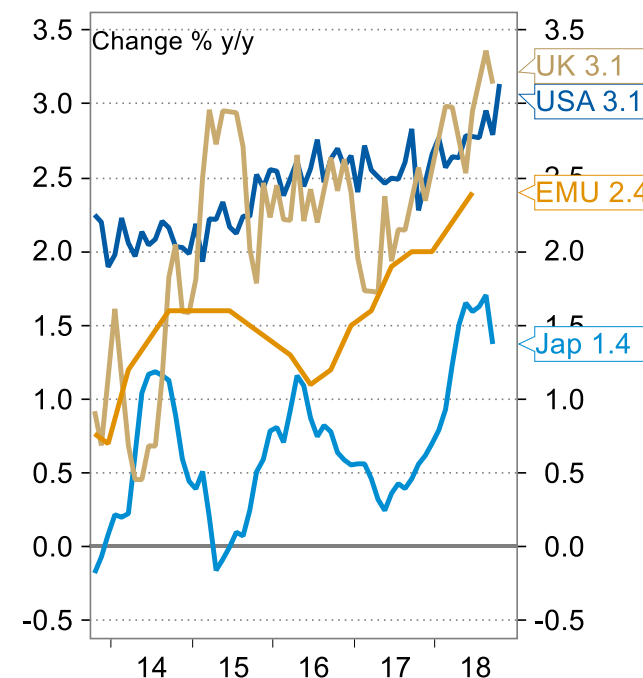
Lønnsvekst: På vei opp – og ikke så lav lenger, egentlig

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

Wage inflation



SB1 Markets/Macrobond

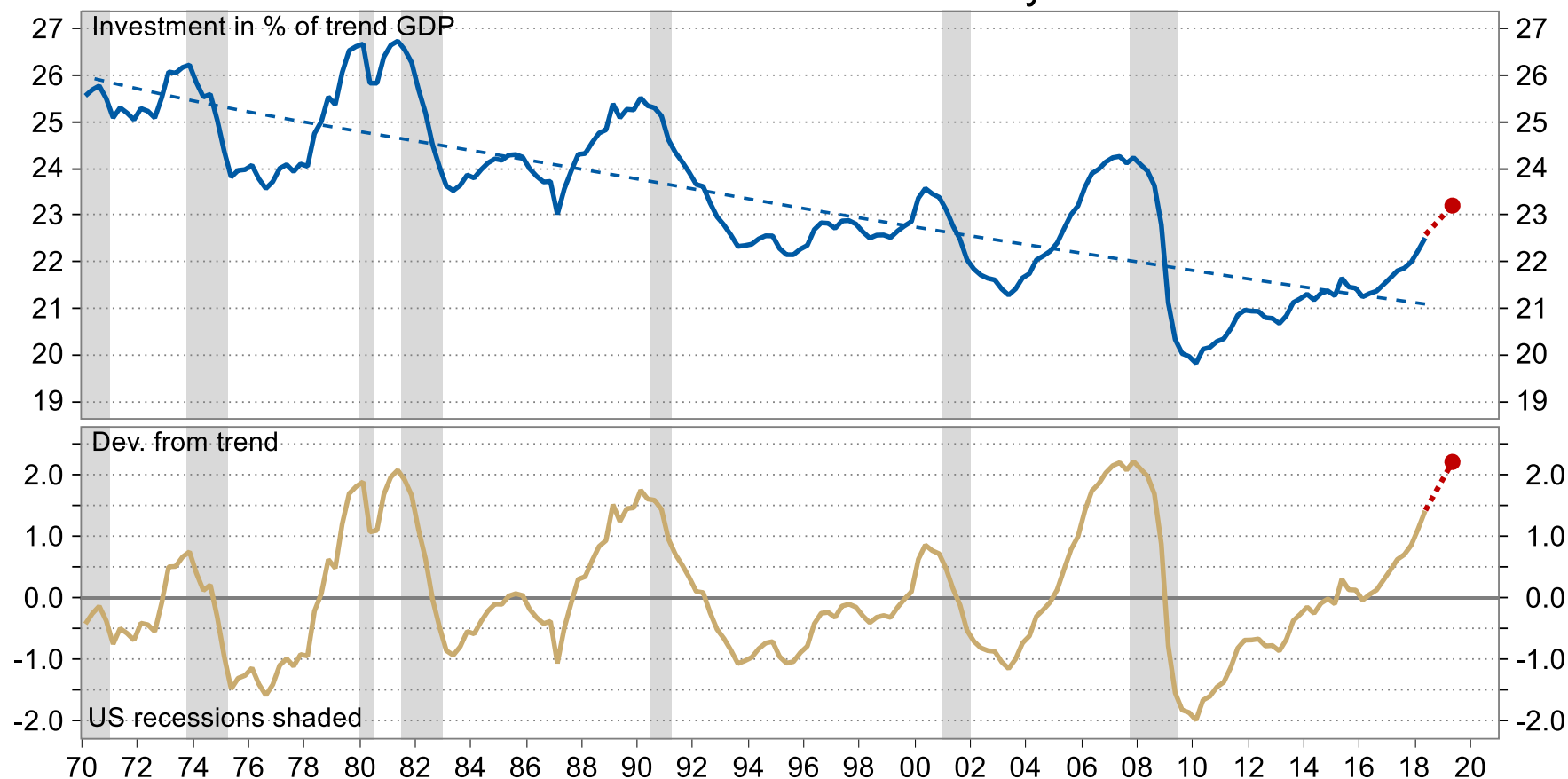


SB1 Markets/Macrobond

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

Fortsetter det sånn ett år til... (PS: Det er IKKE vårt anslag, vi ser tegn allerede...)

OECD Investment level & cycle

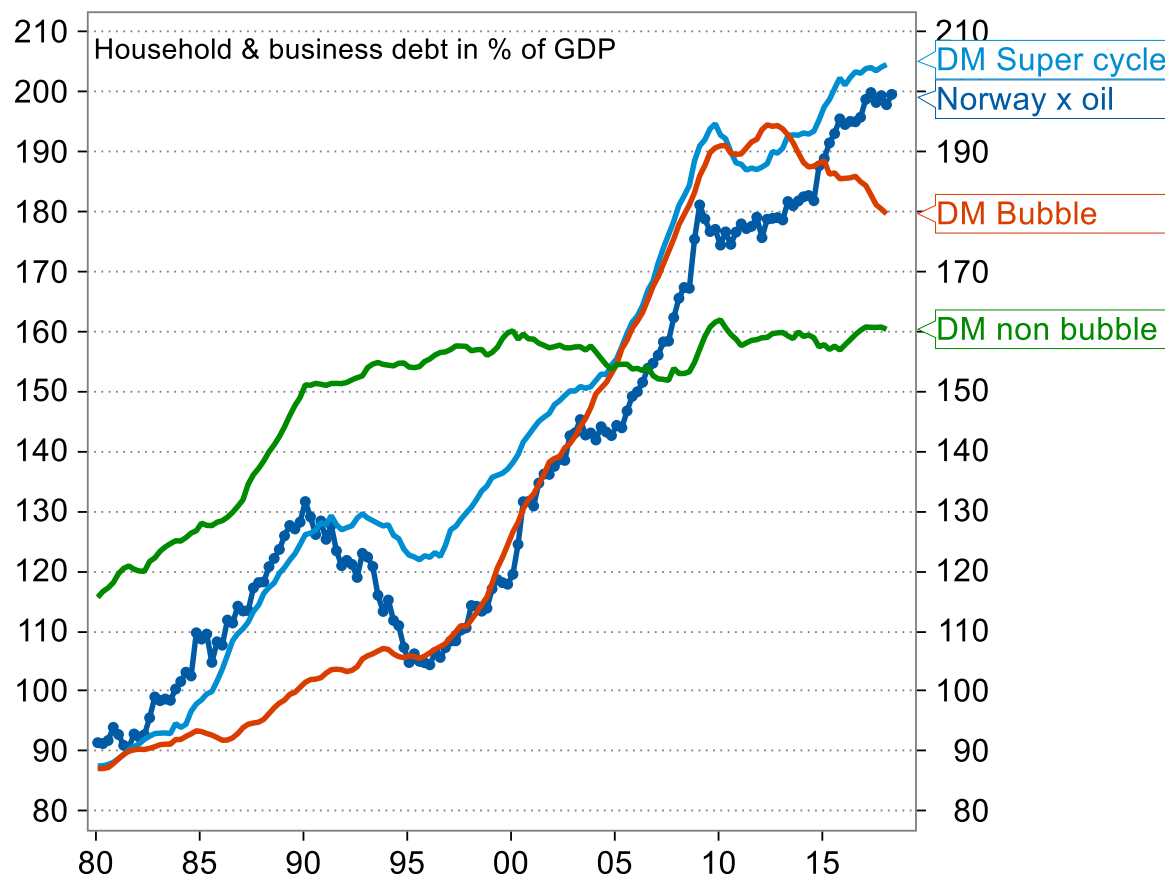


SB1 Markets/Macrobond

Ny finanskrise? Neppe. Men normal nedgangskonjunktur kan vi likevel få

De fleste nedturer ender ikke som bank- og finanskrise

Private debt



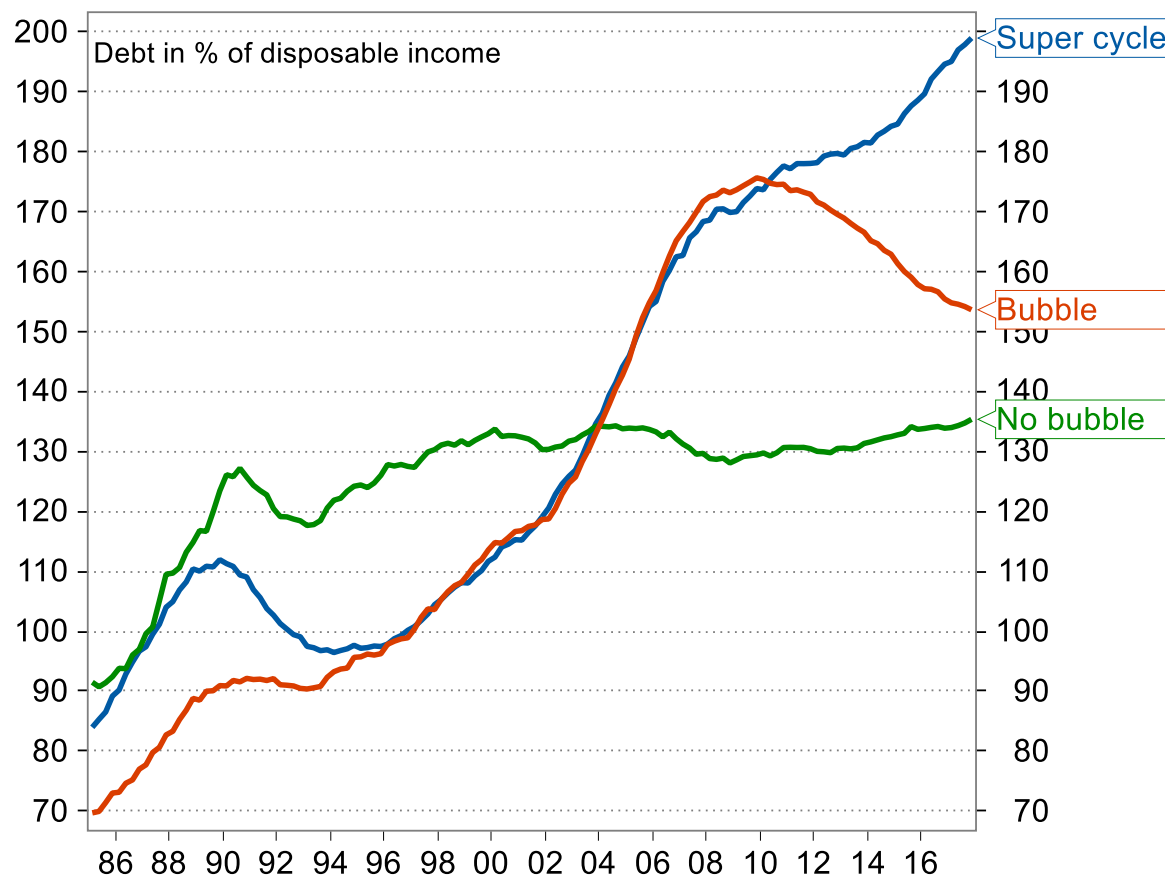
SB1 Markets/Macrobond

- Noen få fortsatte festen. De som fikk lav rente uten at boblen sprakk og ledigheten ble høy
» Norge, Sverige, Australia, Canada
- Der boblen sprakk, ledigheten steg er gjeld nedbetalt
» USA, UK, Spania, Irland, Danmark, Nederland, Portugal, Baltikum, Island
- Der de ikke hadde boble, har de ikke tatt opp mer gjeld, selv om renten var lav
» Japan, Tyskland og noen til
- **Bankene i alle land har blitt tvunget til å øke egenkapitalen kraftig**
- **Er kredittkvaliteten svakere?**
- **Kina uroer, men ikke mer enn før**

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

Kødder ikke: Folk flest har nedbetalt gjeld de siste årene

Household debt



SB1 Markets/Macrobond

*“Vi” i supergjengen tåler neppe høy rente så godt
(Australia, Canada, Norge, Sverige)*

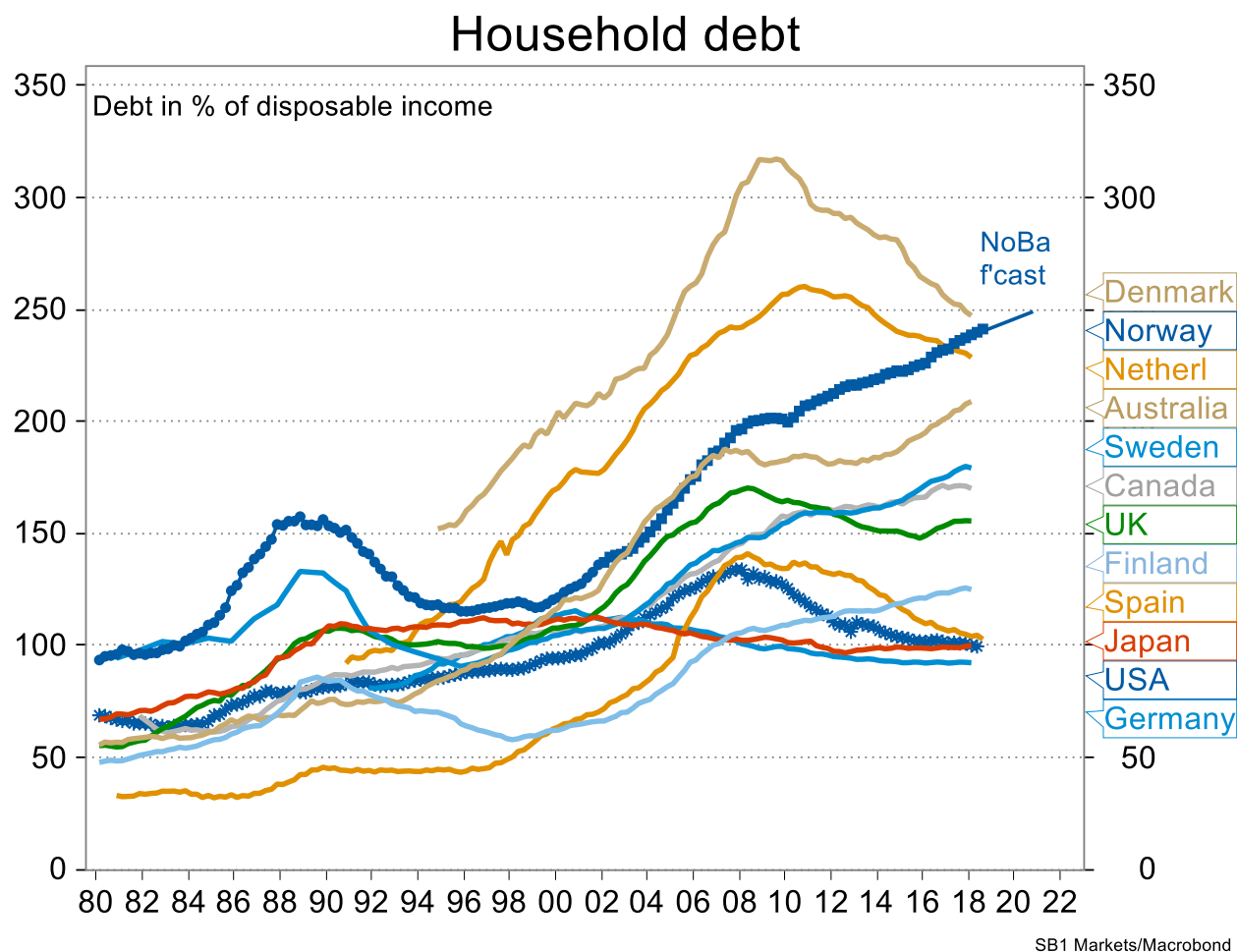
“Vi” har bygget mye og investert mer i boliger som gir dårlig avkastning,

finansiert med mer gjeld

*fordi renten var lav,
uten at arbeidsledigheten var høy*

Gjeld: Vi har tatt sølv, men går for gull! (og Norges Bank heier på)

Norges Bank: Gjelden har økt så mye at vi må være forsiktige med å heve renten...



... så vi setter renten så lavt at gjelden fortsetter å øke i samme tempo

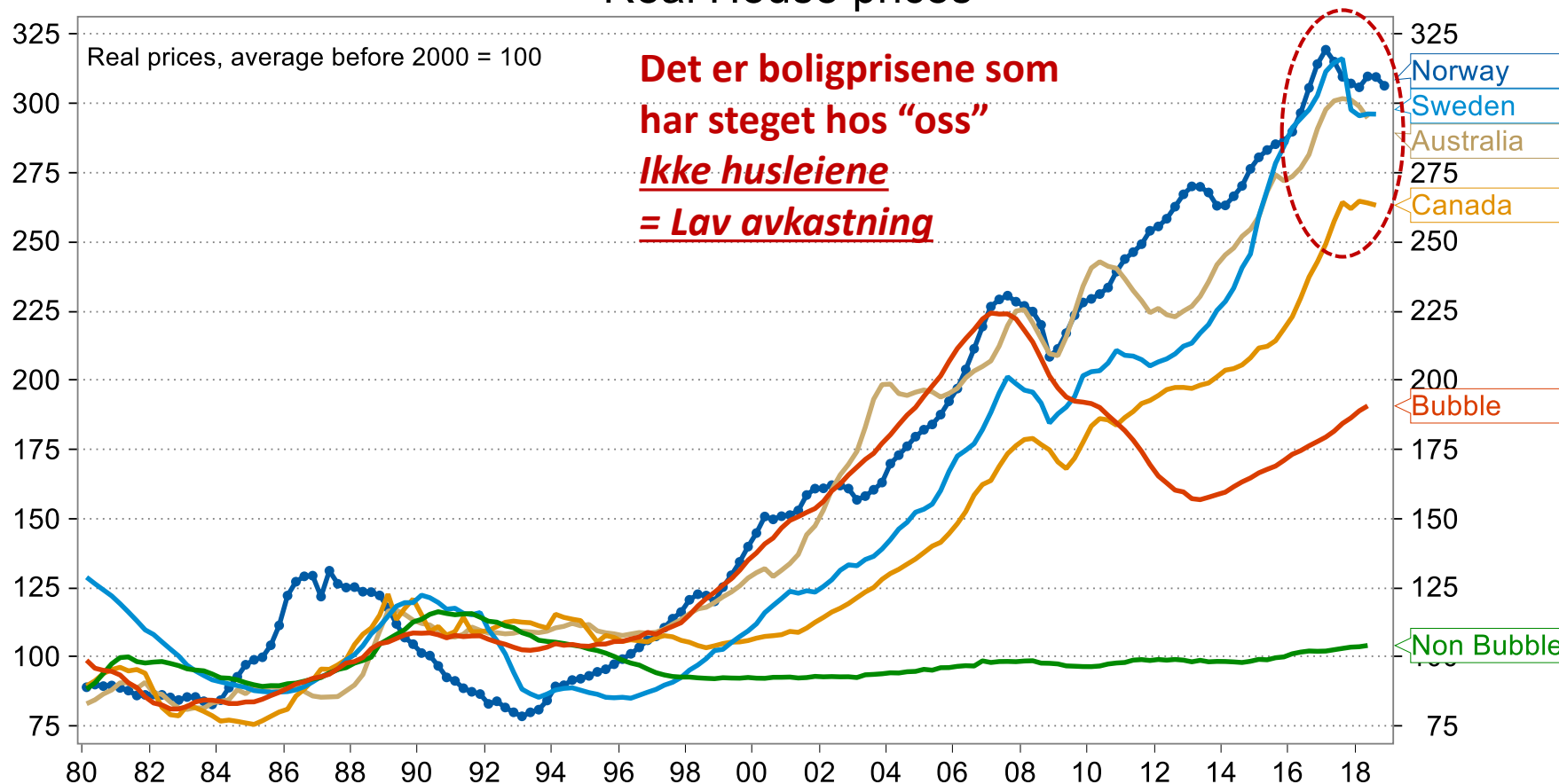
Gjelden har steget raskt på tross av harde reguleringer – fordi renten har vært for lav for husholdningene

Og spareraten faller...

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

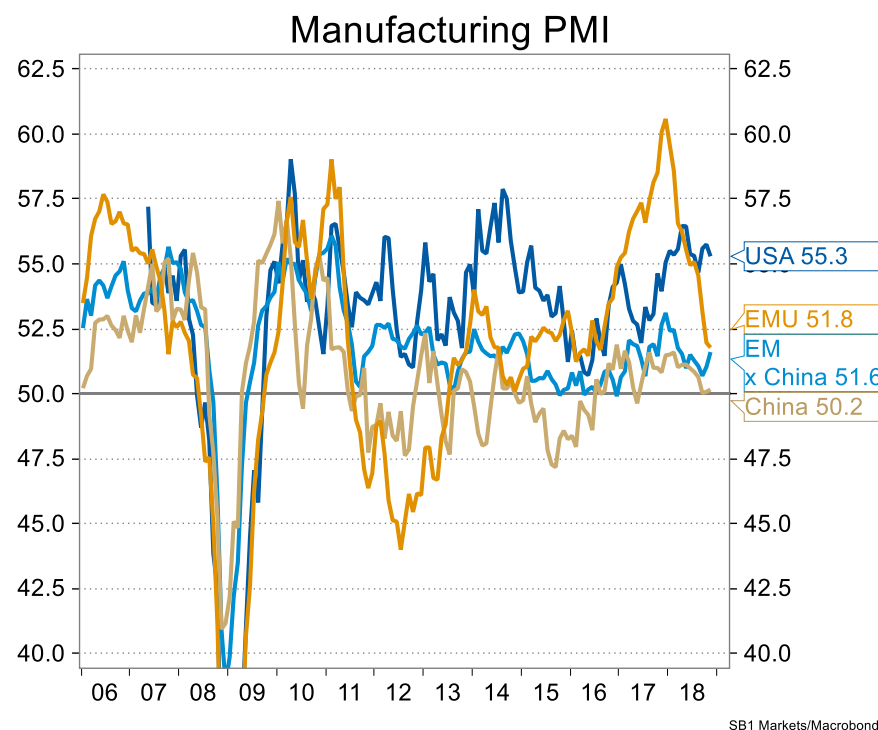
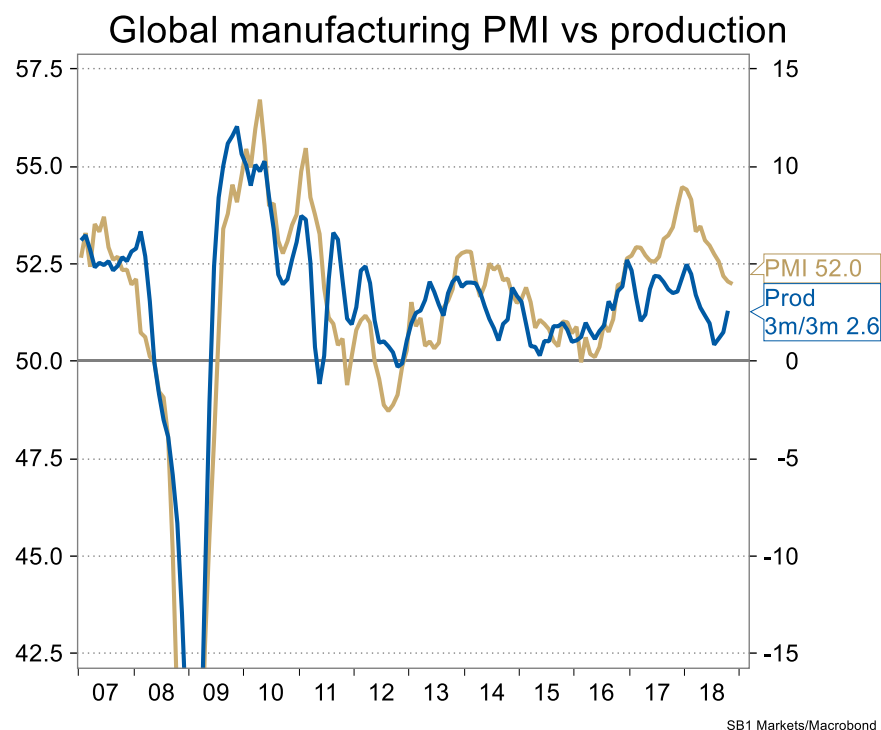
Real House prices



SB1 Markets/Macrobond

Globalt: Brems i industrien, men langt fra bråbrems

Selv industrien i EMU melder fortsatt vekst. Kina på snitt for de siste 6 årene, som andre EM



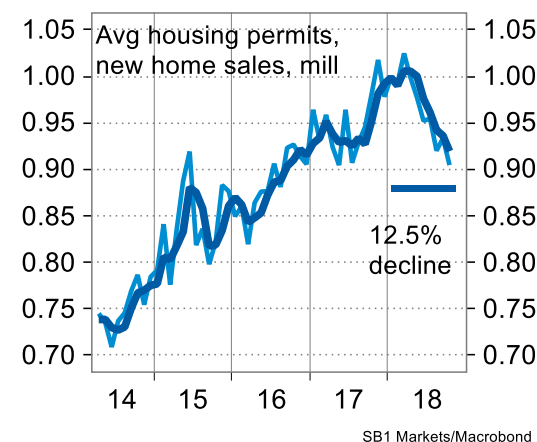
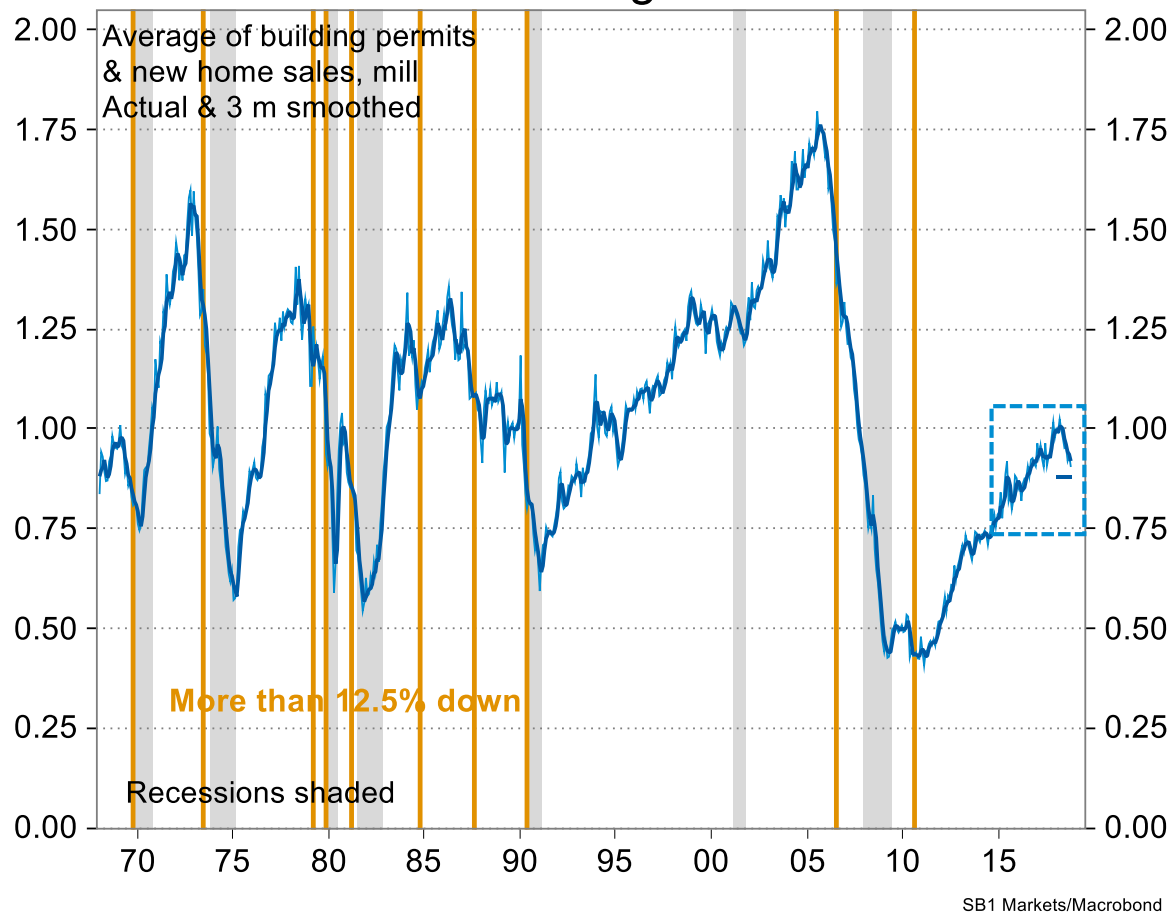
- Metallprisene falt på forsommeren, har deretter holdt seg
- Oljeprisen er ned på økt tilbud, ikke lavere etterspørsel (så langt)

Dett var dett? Det skjer noe på boligmarkedet i USA

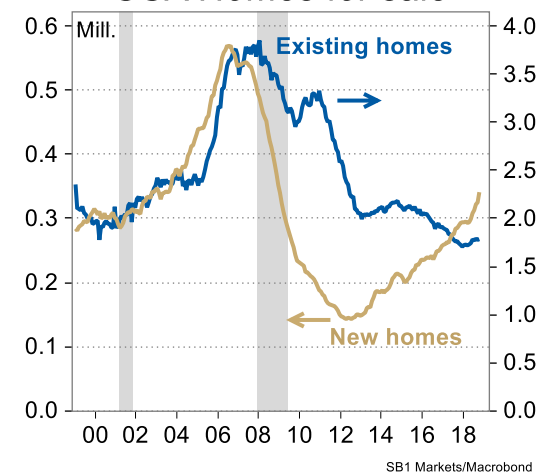
Nedturen pleier å starte på boligmarkedet. *Nå ser vi noe...*

Heldigvis er ikke boligbyggingen høy!

USA Housing market

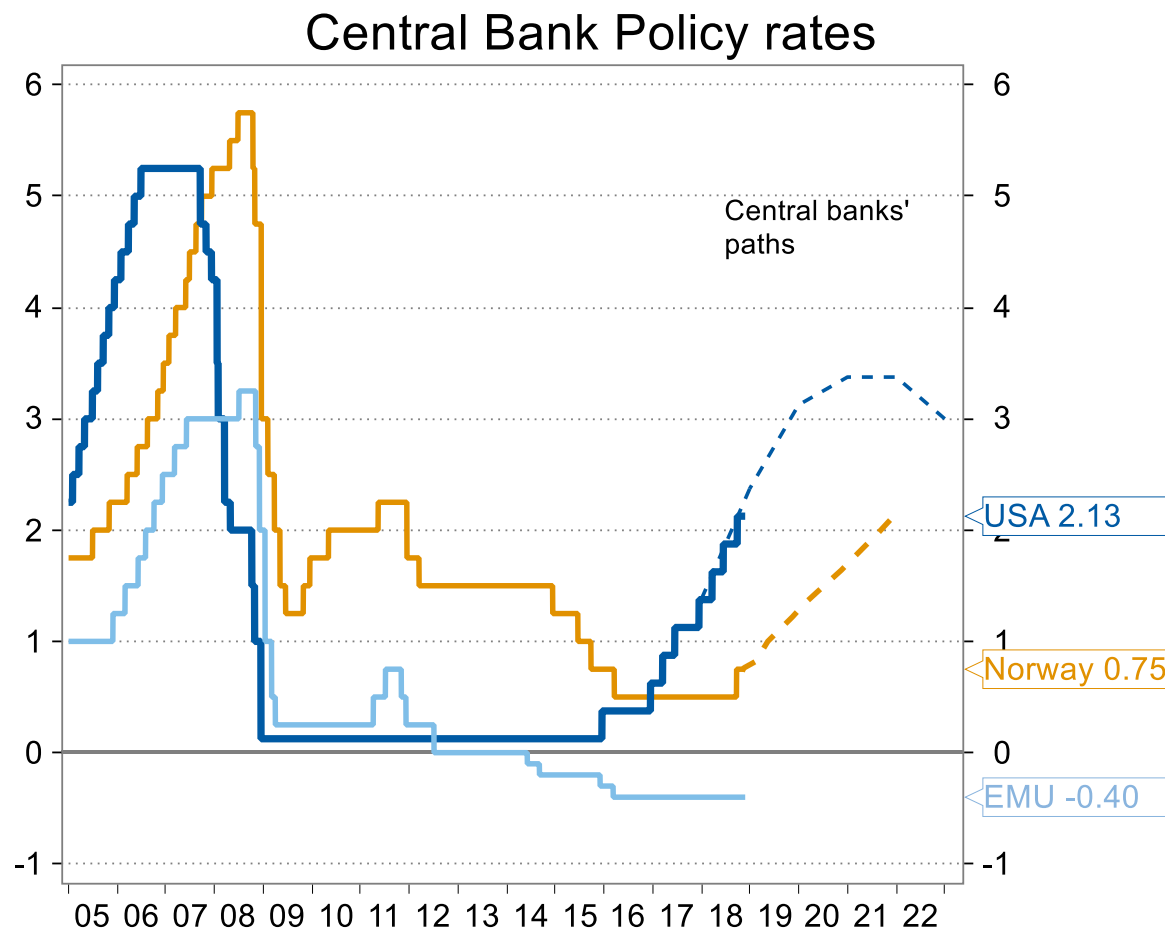


USA Homes for sale



Rentene ble superlave fordi mange trengte det. Nå trenger de det ikke mer

Og «vi» har uansett ikke godt av det lenger. **Rentene skal opp inntil økonomien går ned (+QE->QT)**



SB1 Markets/Macrobond

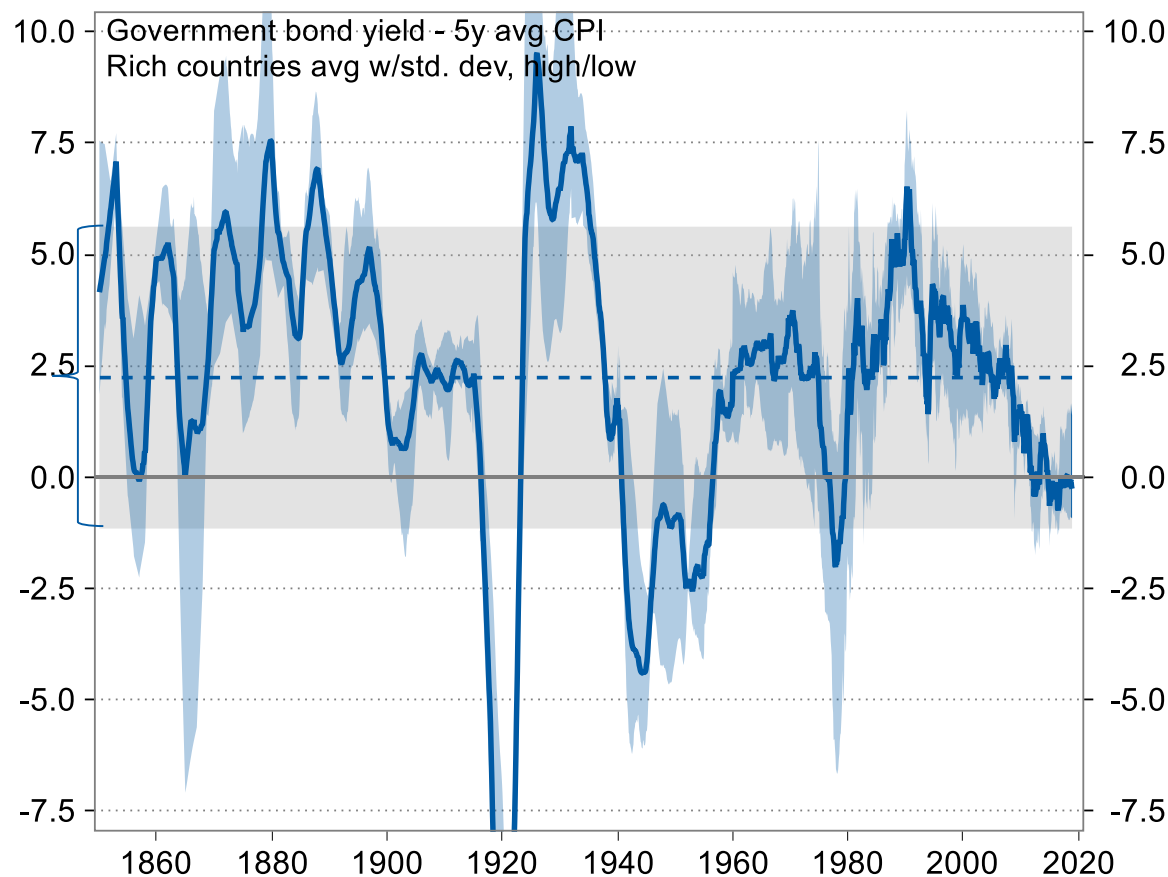
- **USA** har hevet renten 8 x, planlegger 5 x til
 - » Men hvor mange rekker banken?
 - » Markedet tror på 2 x til
- **Canada**, 5 x opp, sier fler
- **UK**, 2 x, sier mer (Brexit avgjør)
- **EMU** tar små grep, vil heve i 2019
- **Sverige** hever i februar
- **Norges Bank**: Har kommet i gang

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

Realrenten svinger, mye. De ble lave etter 2008, med god grunn

Nå forsiktig på vei opp – og de trenger neppe å være negative til EVIG TID

Real interest rate

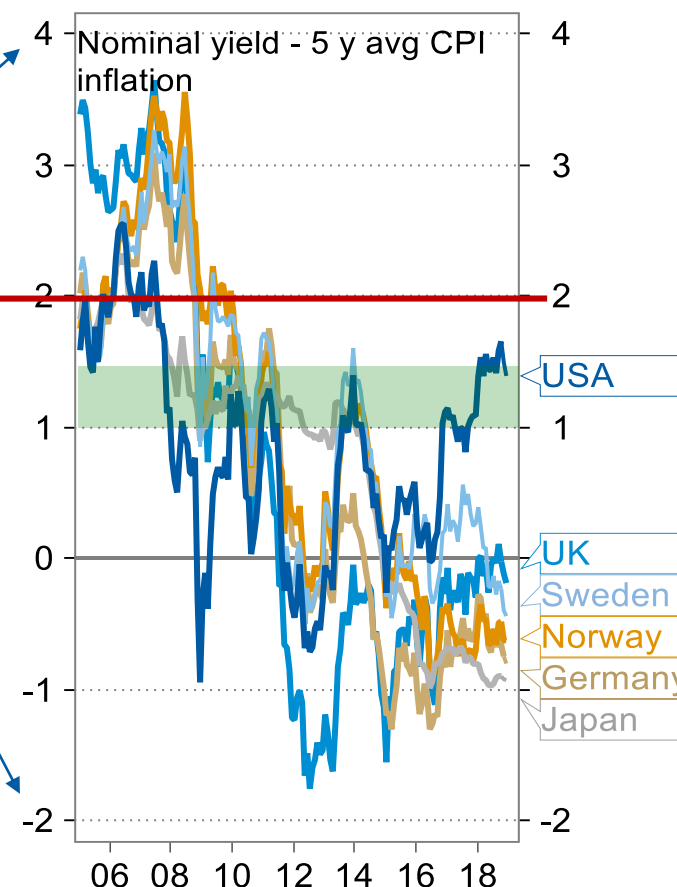
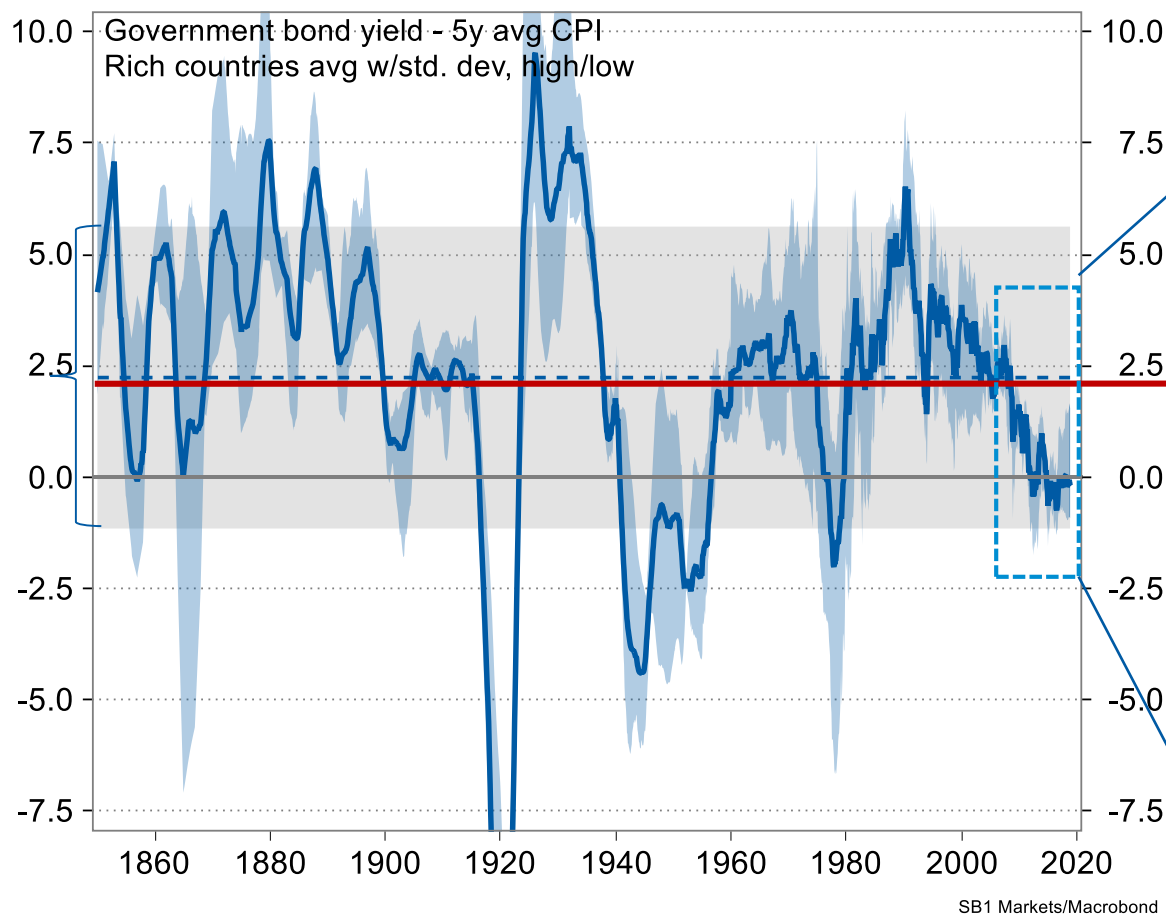


SB1 Markets/Macrobond

Realrenten svinger, mye. Nå er de nok vei opp igjen

Skal neppe opp til gamle topper – men 1 – 1,5% er jo ikke umulig? *Europa ligger mil under!*

Real interest rate



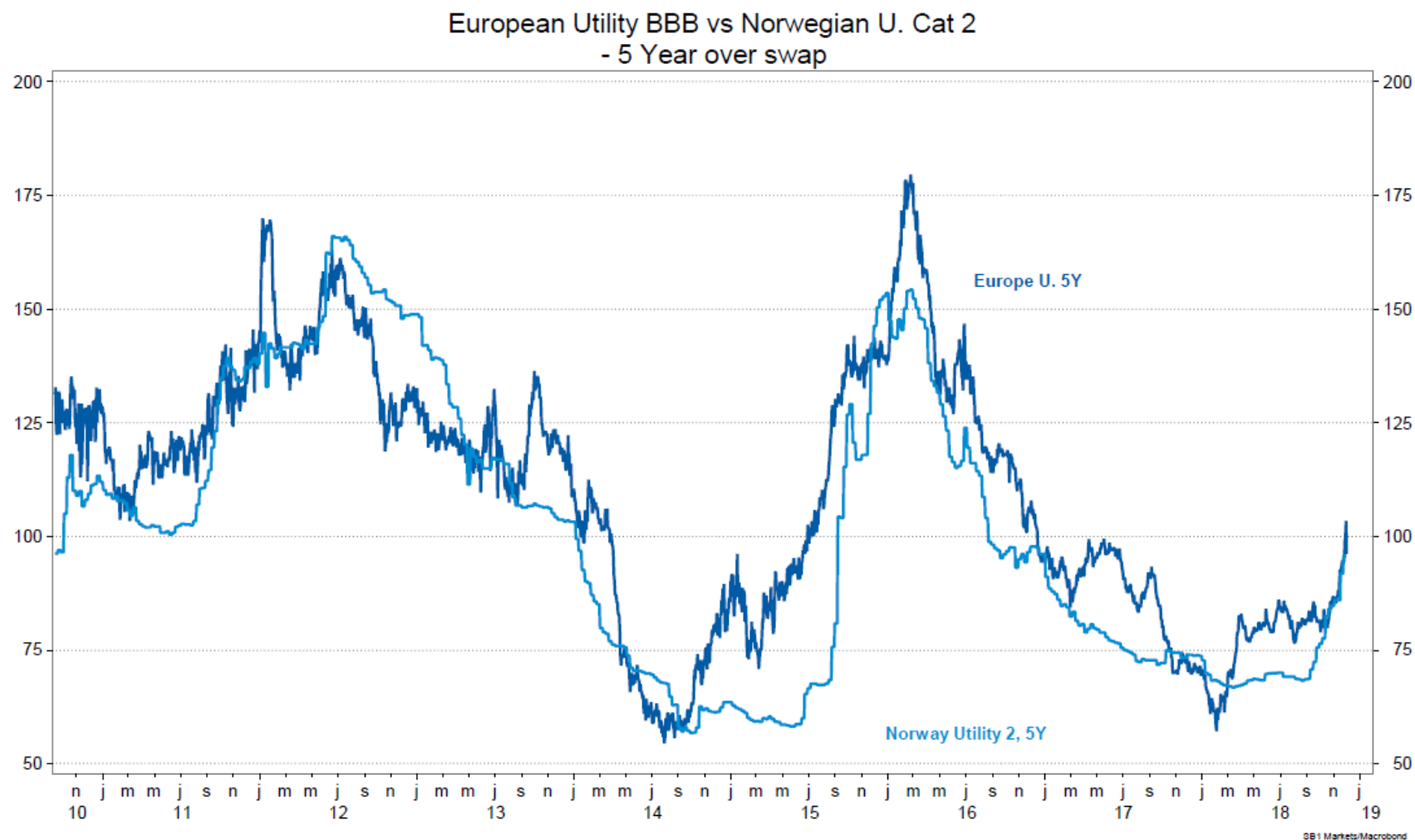
Kredittpåslagene har kommet opp fra bunnen. Men ikke høye (attraktive) ennå

Skaff pengene når de er billige å få tak i!

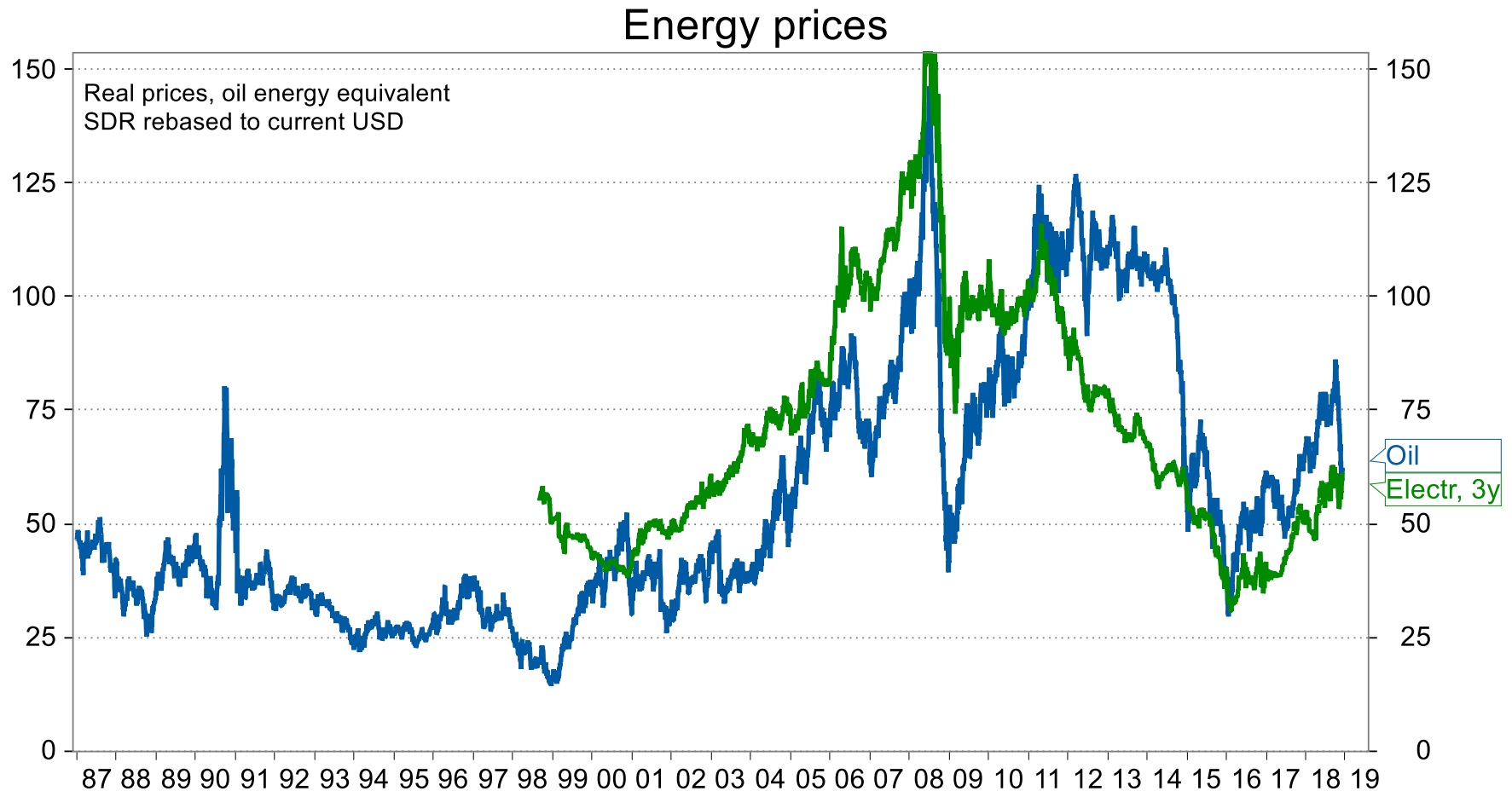


Og energi-selskapene må også betale mer for å låne

Gode kraftselskaper opp fra under 70 bp til oppunder 100 bp. *Lån mye når det er billig, ikke dyrt 😊*



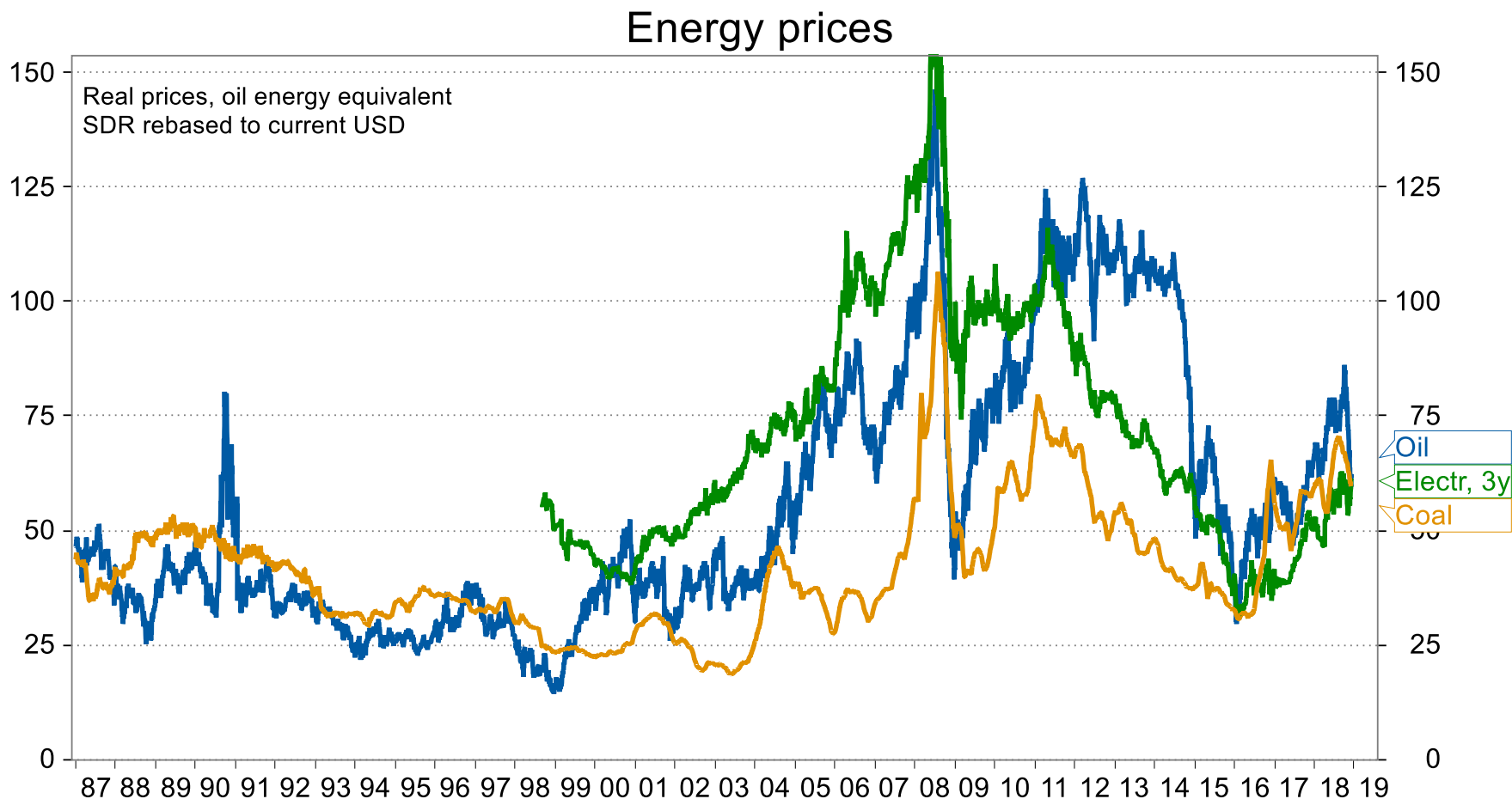
En annen energibærer ble brått billigere (det ble produsert altfor mye olje)



SB1 Markets/Macrobond

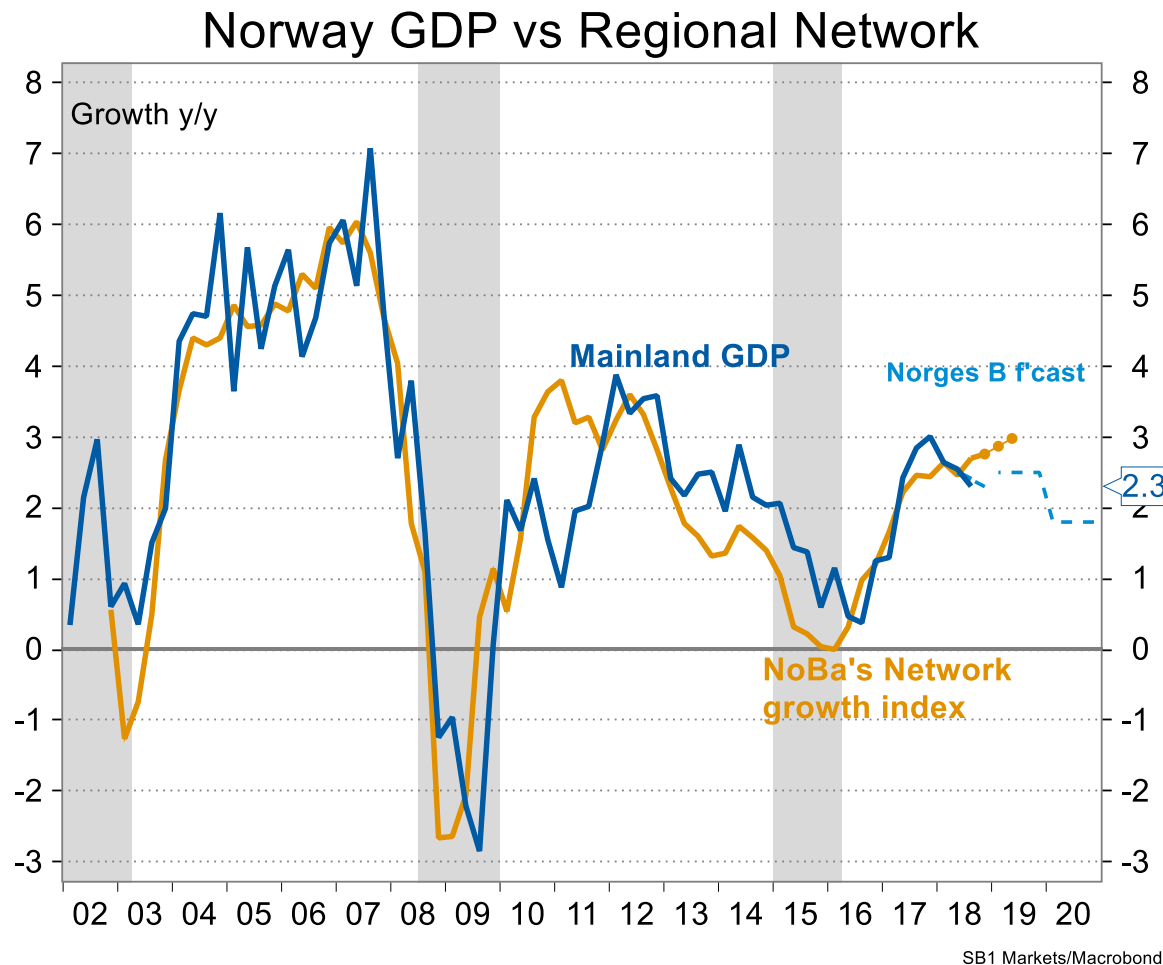
Kullprisen kun litt ned (og selvsagt viktigere for strømprisen)

Det viktige: Disse energimarkedene henger sammen! Nå er oljeprisen nok litt for svak



SB1 Markets/Macrobond

Norge: Veksten kom tilbake, før oljeinvesteringene kom i gang

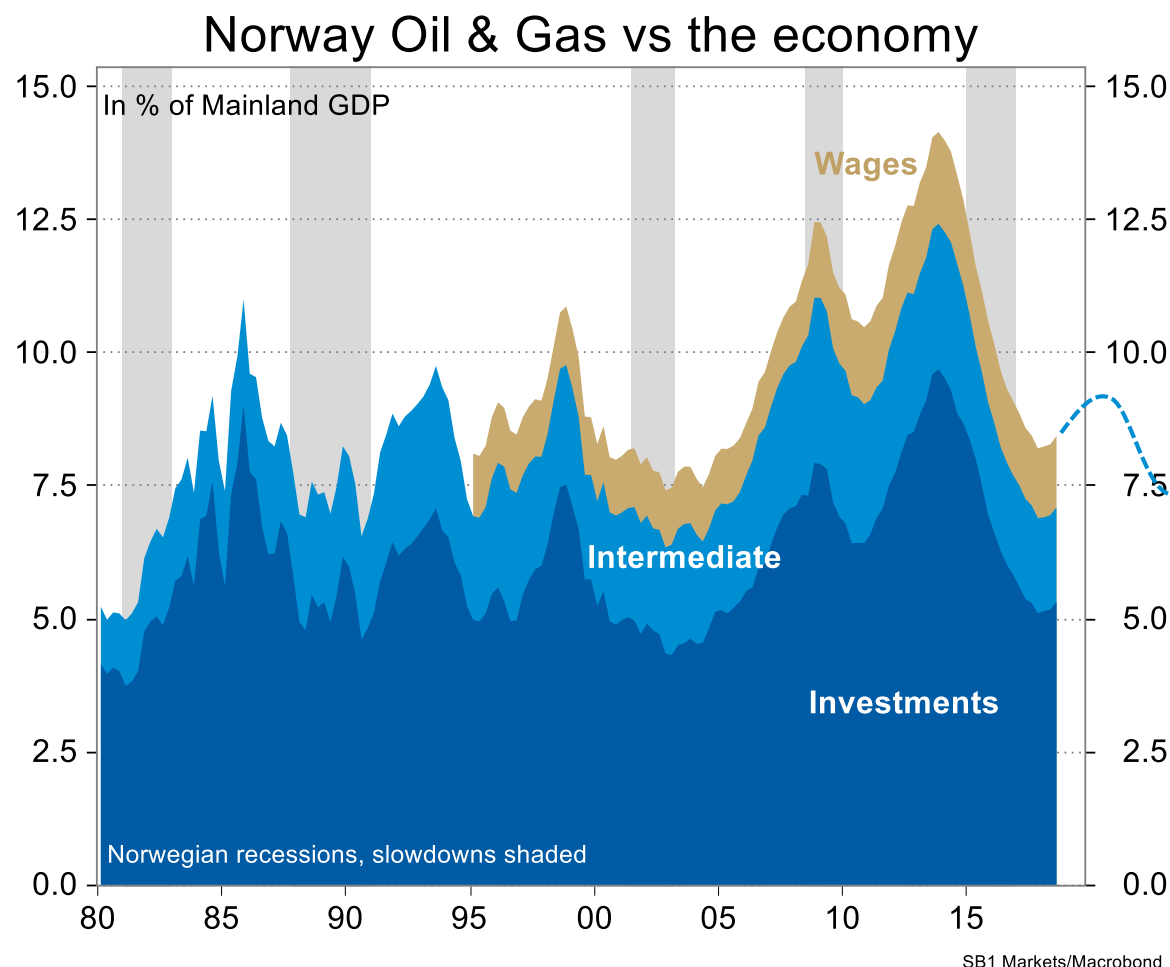


- Barometrene OK (og ve så det)
- Arbeidsledigheten faller og er ikke høy – vekst er over trend
- Moderat inntekts- og forbruksvekst
- Boligmarkedet kom i gang
 - » Men prisene butter nå, nybyggingen har falt
- Gjeldsveksten fortsatt høyere enn inntektsveksten

.. og Norges Bank har begynt å heve renten 😊

Etterspørselen: Oljeavhengigheten like mye ned på 3 år, som de neste 30?

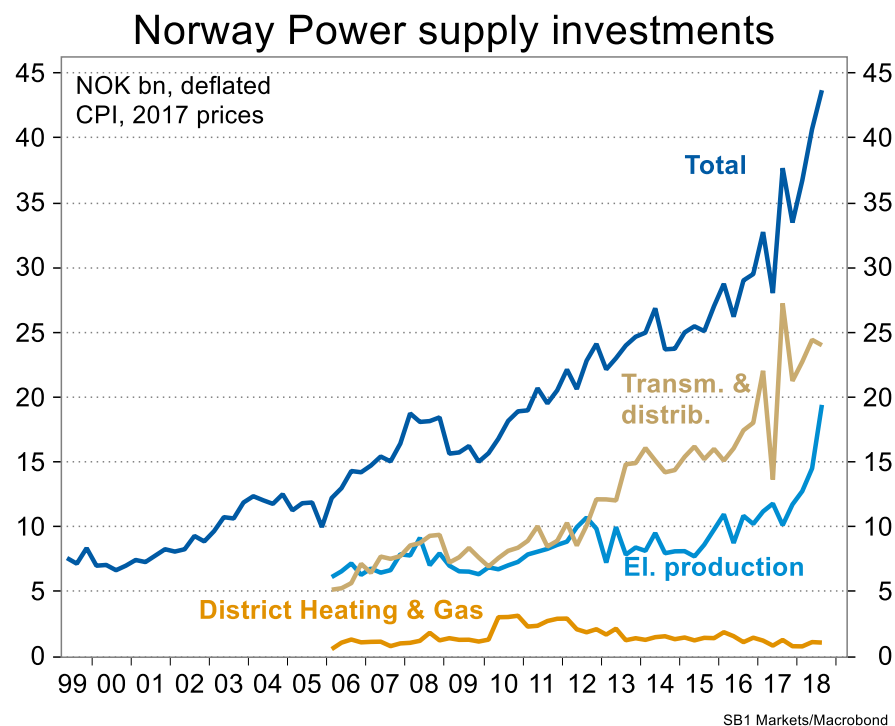
I så fall vil jo det være håndterbart. *Men jeg lover ikke rette linjer*



- Først opp, og så ned, så opp og så ned. Og til slutt, ned. Alltid. Uansett

OK, dere er ikke samme liga som olje, men du verden...

En kraftig oppgang i investeringene i kraftforsyningen de siste årene

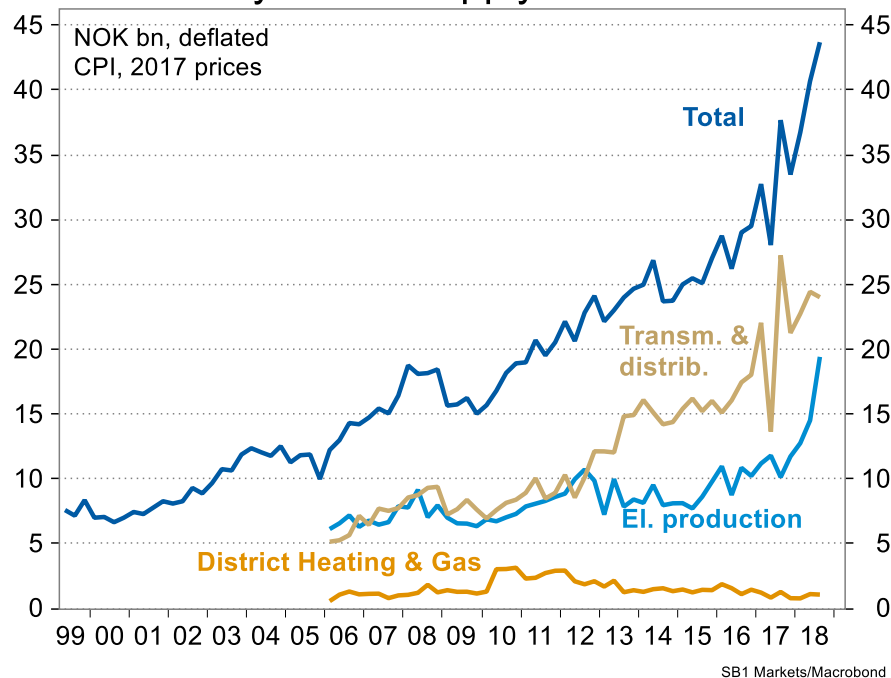


- Kraftinvesteringer på 1,5% av BNP (fastland)
 - » Dobbelt så mye som normalt
- Vil det ingen ende ta?

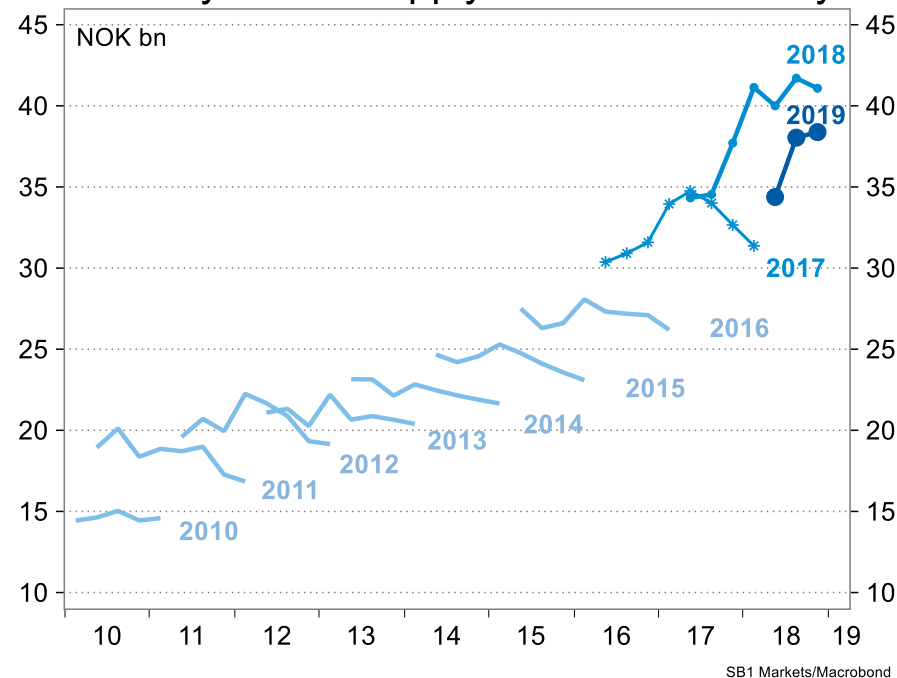
OK, dere er ikke samme liga som olje, men du verden...

En kraftig oppgang i investeringene i kraftforsyningen de siste årene. *Er festen over?*

Norway Power supply investments



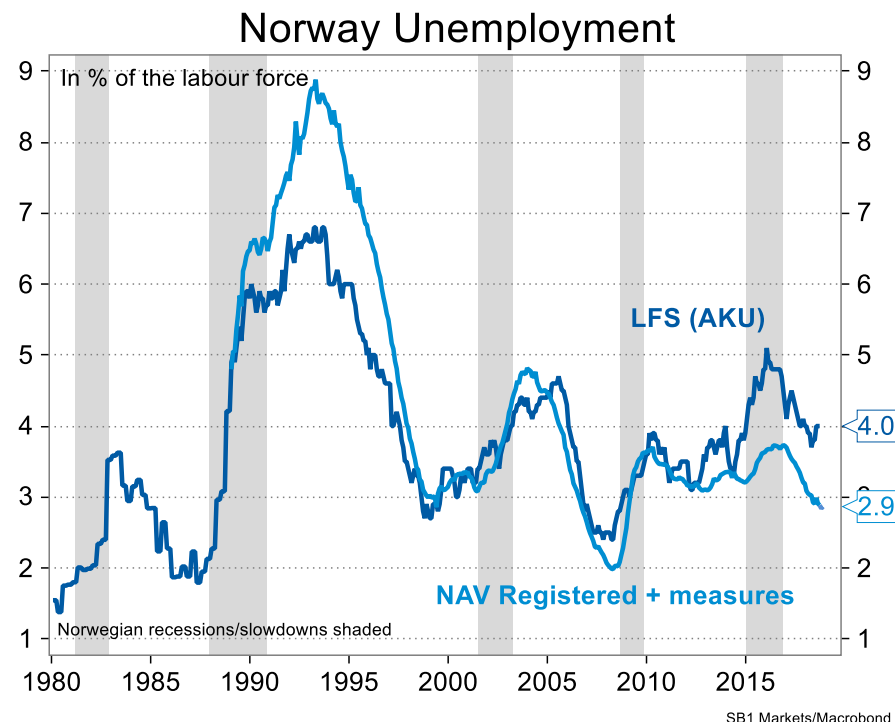
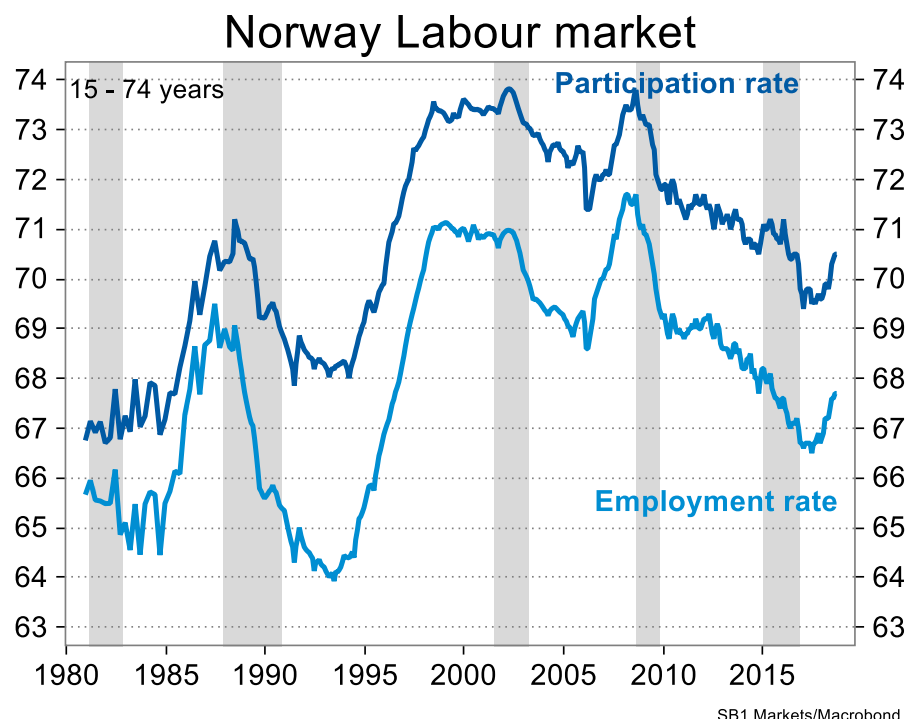
Norway Power supply investment survey



- Kraftinvesteringer på 1,5% av BNP (fastland)
 - » Dobbelt så mye som normalt
- Vil det ingen ende ta?

Syssestetstngsraten stiger (endelig) og ledigheten faller. Vekst er over trend

VI har mer å gå på: Men vi kan få flere ut på arbeidsmarkedet – og ledigheten er ennå ikke lav

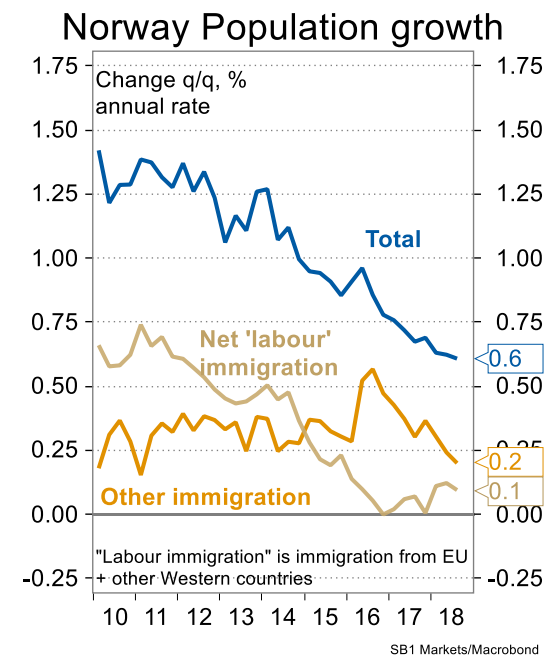
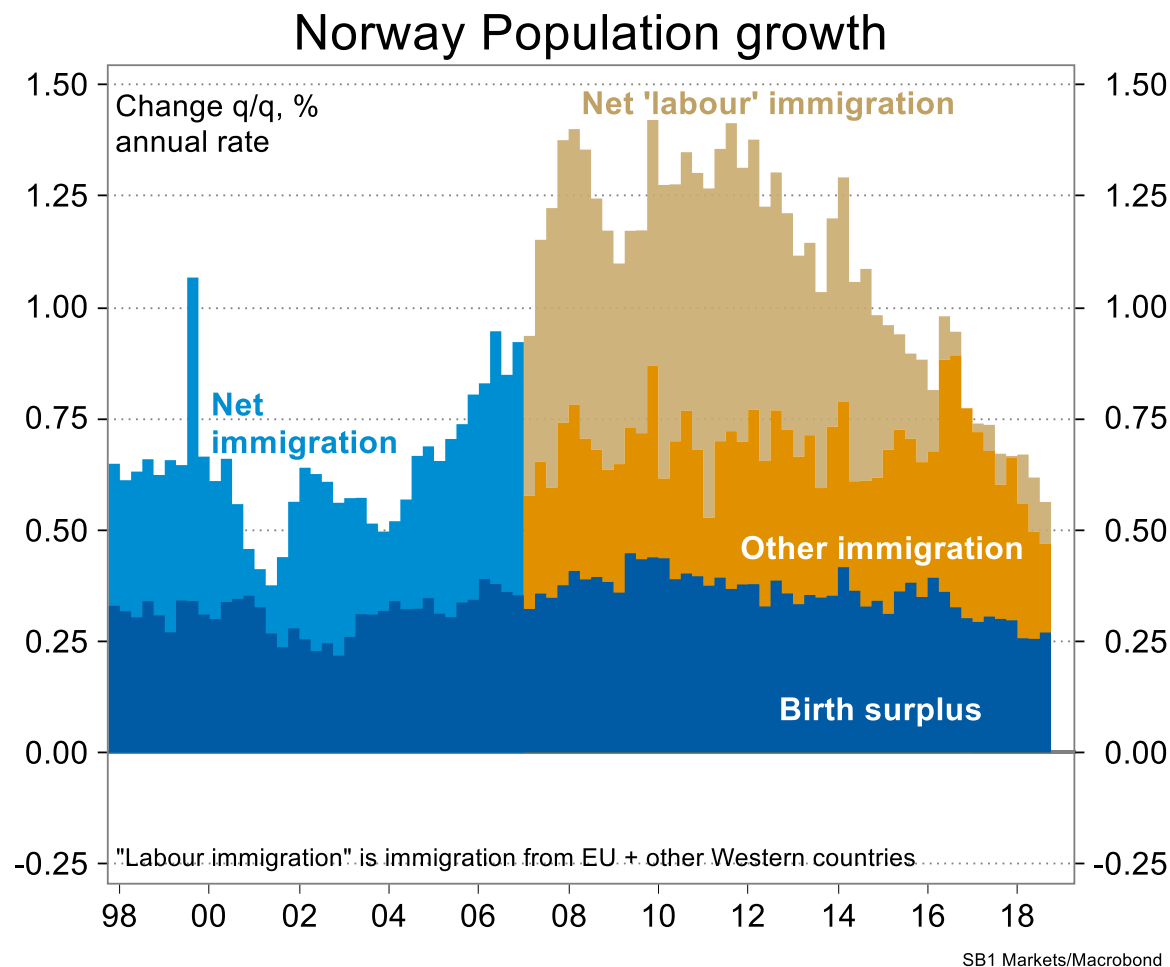


Norske utsikter: Alt blir ikke som før

En litt gråere økonomi, ingen krise!!

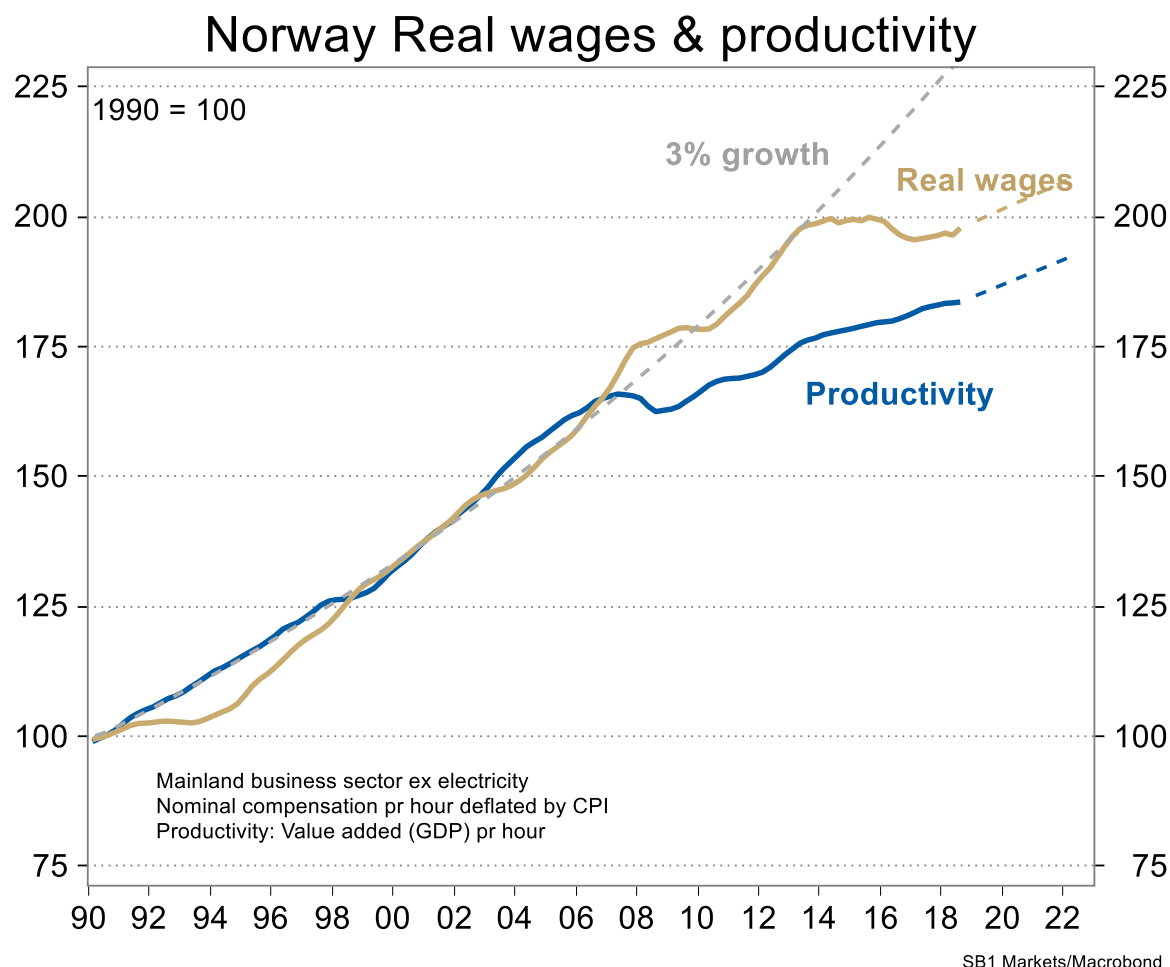
- Lavere **befolkningsvekst**
 - Lavere vekst i **reallønninger – og forbruk**
 - Mindre/ingen vekst i **overføringene fra Oljefondet**
 - **Oljeinvesteringene** skal opp, men ikke mye og neppe lenge
- **Kombinasjonen** av lav rente og god økonomi varer ikke evig
 - **Gjeldsveksten** må (trolig) dempes og **boligmarkedet er utsatt. Alltid, uansett**

«Lav» befolkningsvekst – men arbeidsinnvandringen har bunnet



Ny normal: Lav produktivitetsvekst. Gir lav vekst i reallønn

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

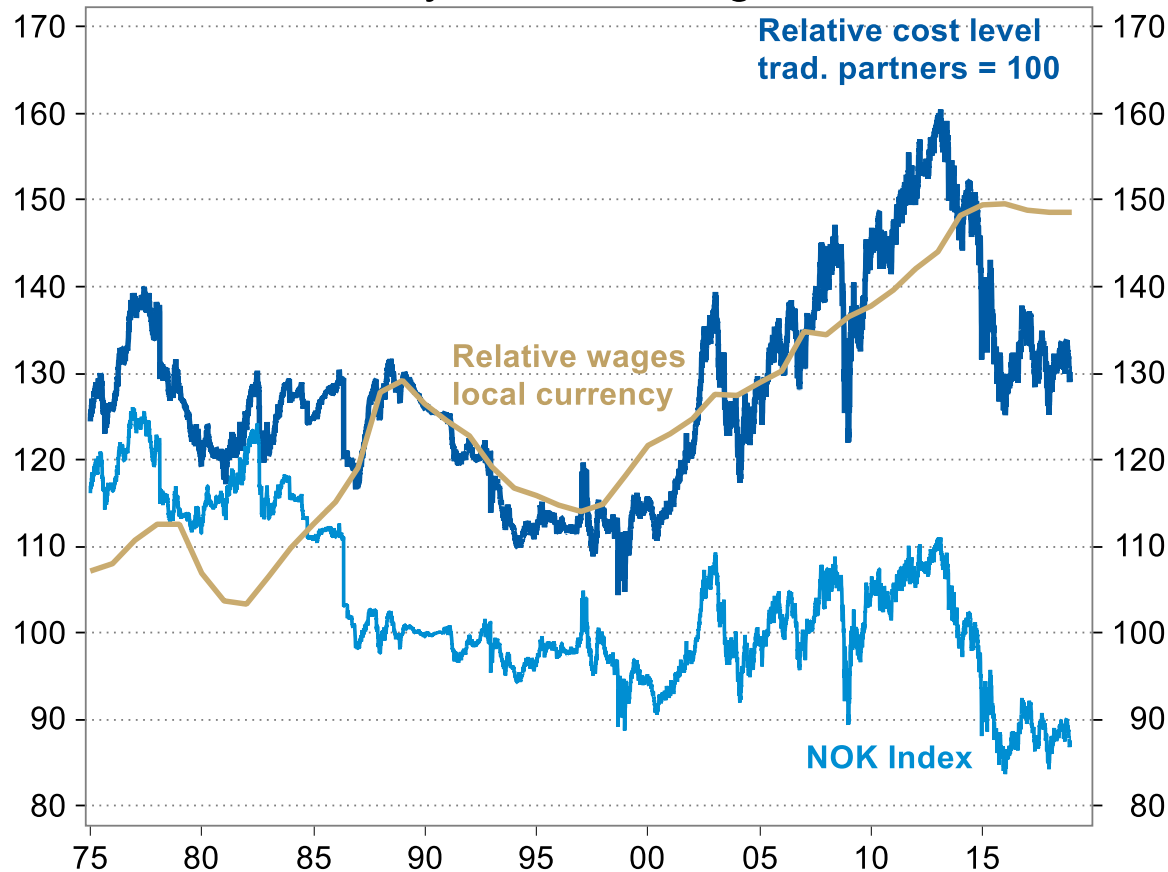


- «Før»
 - » Alt gikk vår vei
 - » 3% reallønnsvekst
- Nå
 - » Lavere vekst i produktiviteten
 - » Vi har ikke flaks med alt lenger
 - Påvirker lønnsevnen i bedriftene
 - » **Ingen reallønnsvekst fra 2013**
 - » **2019: 3% lønn, 2% KPI?**
- Hva så?
 - » Lavere vekst i forbruk
 - » Over tid, lavere boligbygging
 - » Tar lengre tid å betale ned gjeld

Kronekursen er unormalt svak, men kostnadsnivået er trolig passe

NOK ikke opp selv om oljeprisen har steget (bra bunnen) og Norges Bank har hevet renten

Norway Relative wage level



SB1 Markets/Macrobond

Mye annet er også viktig

- Kostnadsnivået var for høyt i 2013
- Norsk økonomi vokser ikke raskest lenger
- Olje betyr mye mindre for Norge enn før – og Oljefondet mye mer

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.