

Økonomiske utsikter i en usikker verden

Drivkraft 2025

Sandnessjøen, 4. september 2025

Harald Magnus Andreassen

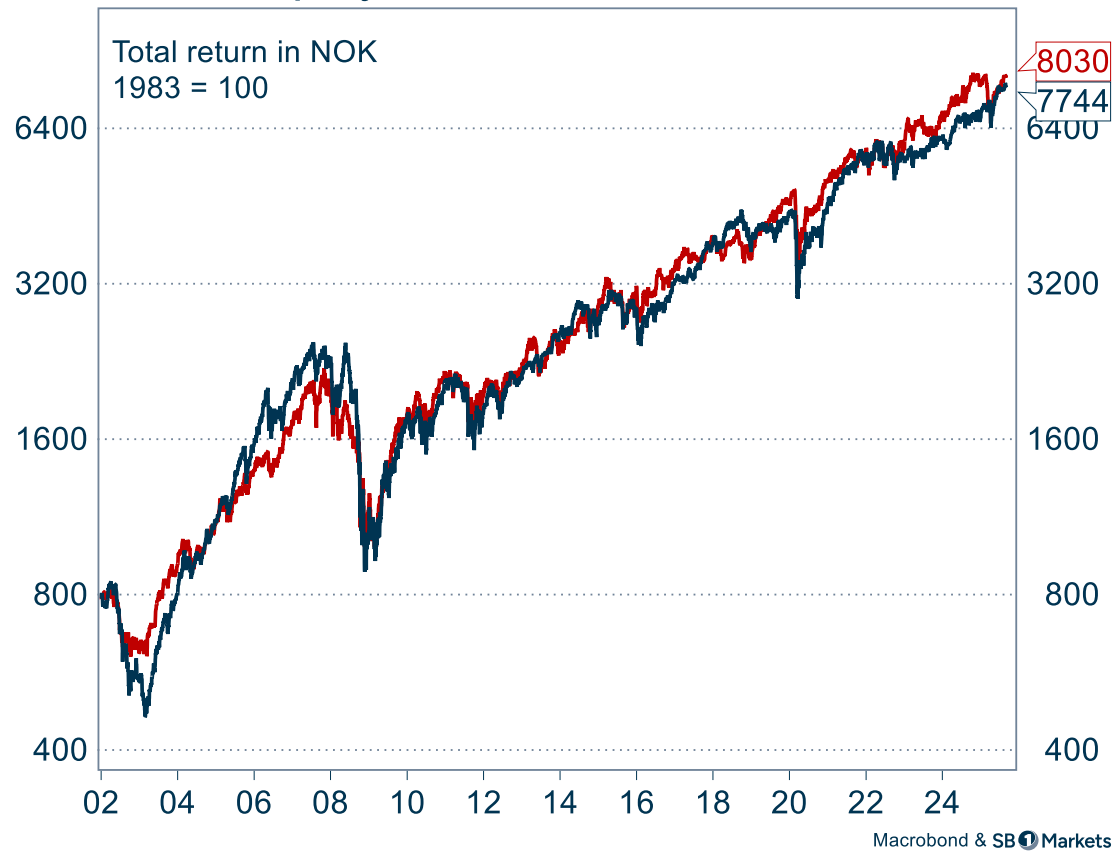
Phone: +47 24 13 36 21

Mobile: +47 91 14 88 31

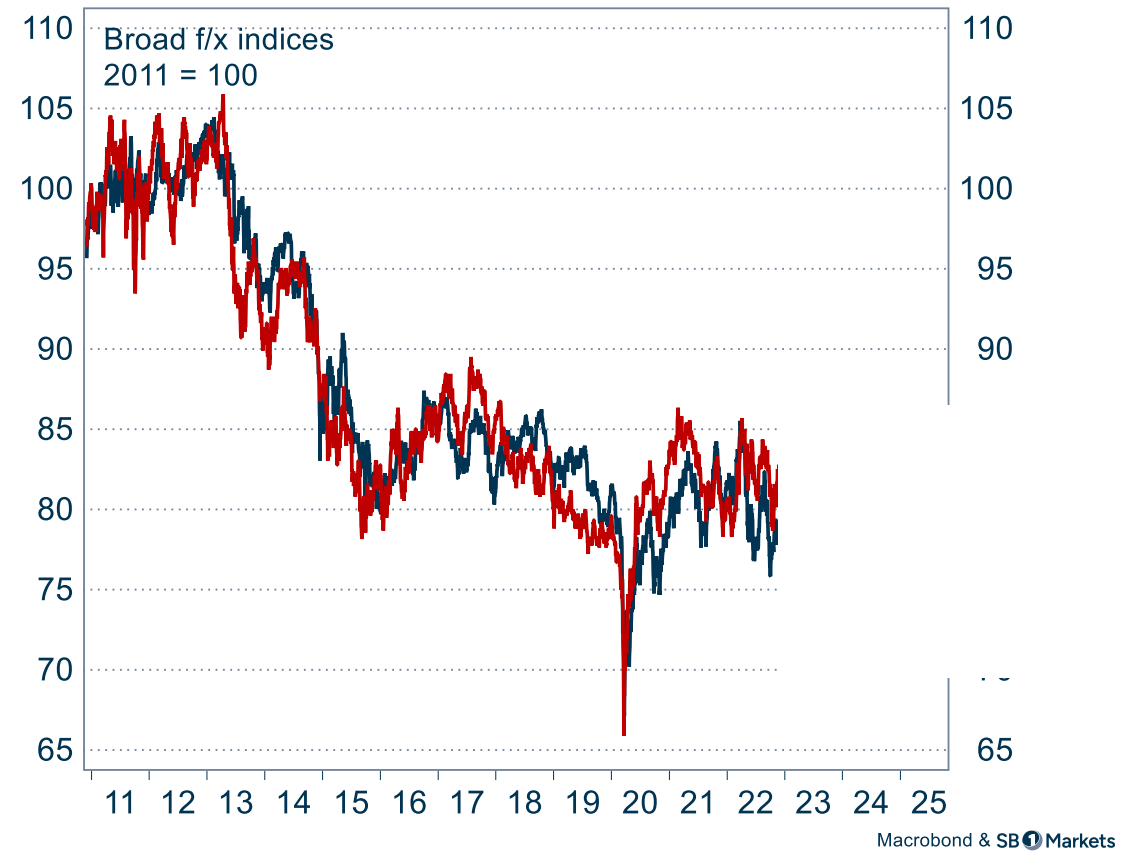
E-mail: hma@sb1markets.no

Aldri glem hvem som egentlig bestemmer det hele!

Equity Indices - Total Return



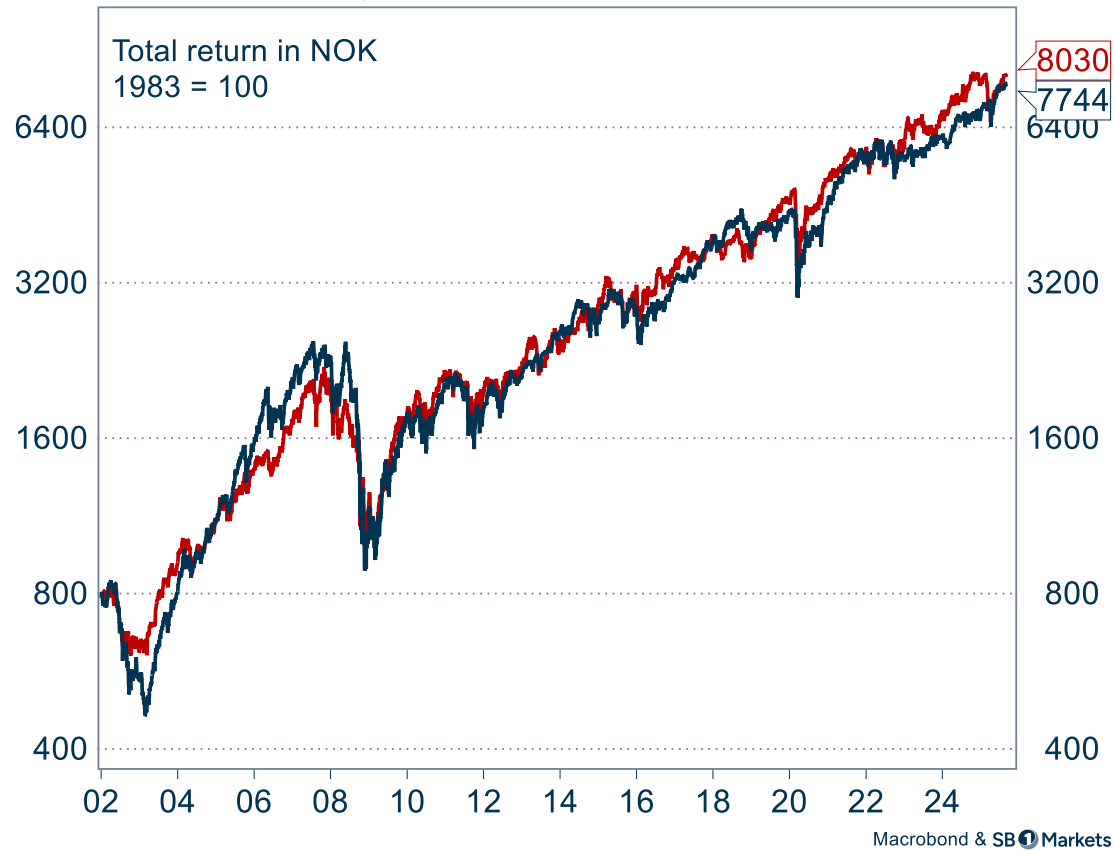
AUD vs NOK



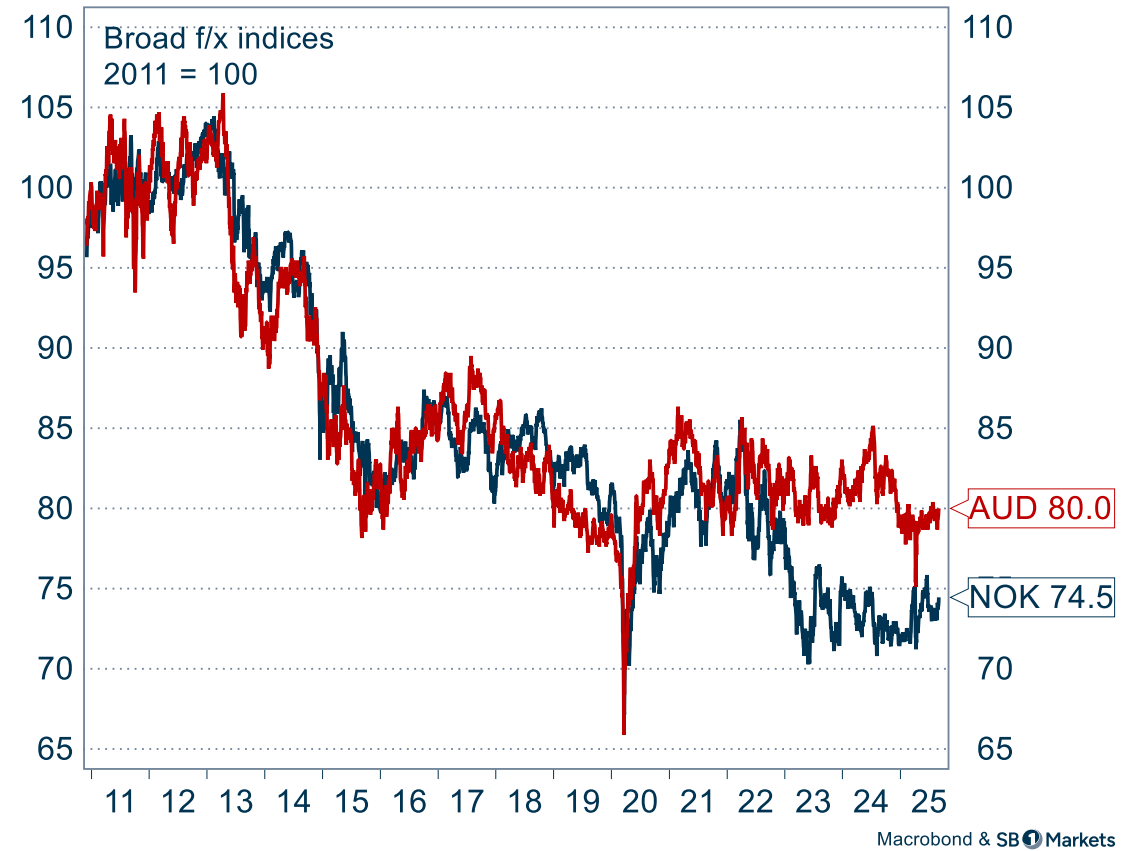
Aldri glem hvem som egentlig bestemmer det hele!

Australia 😊

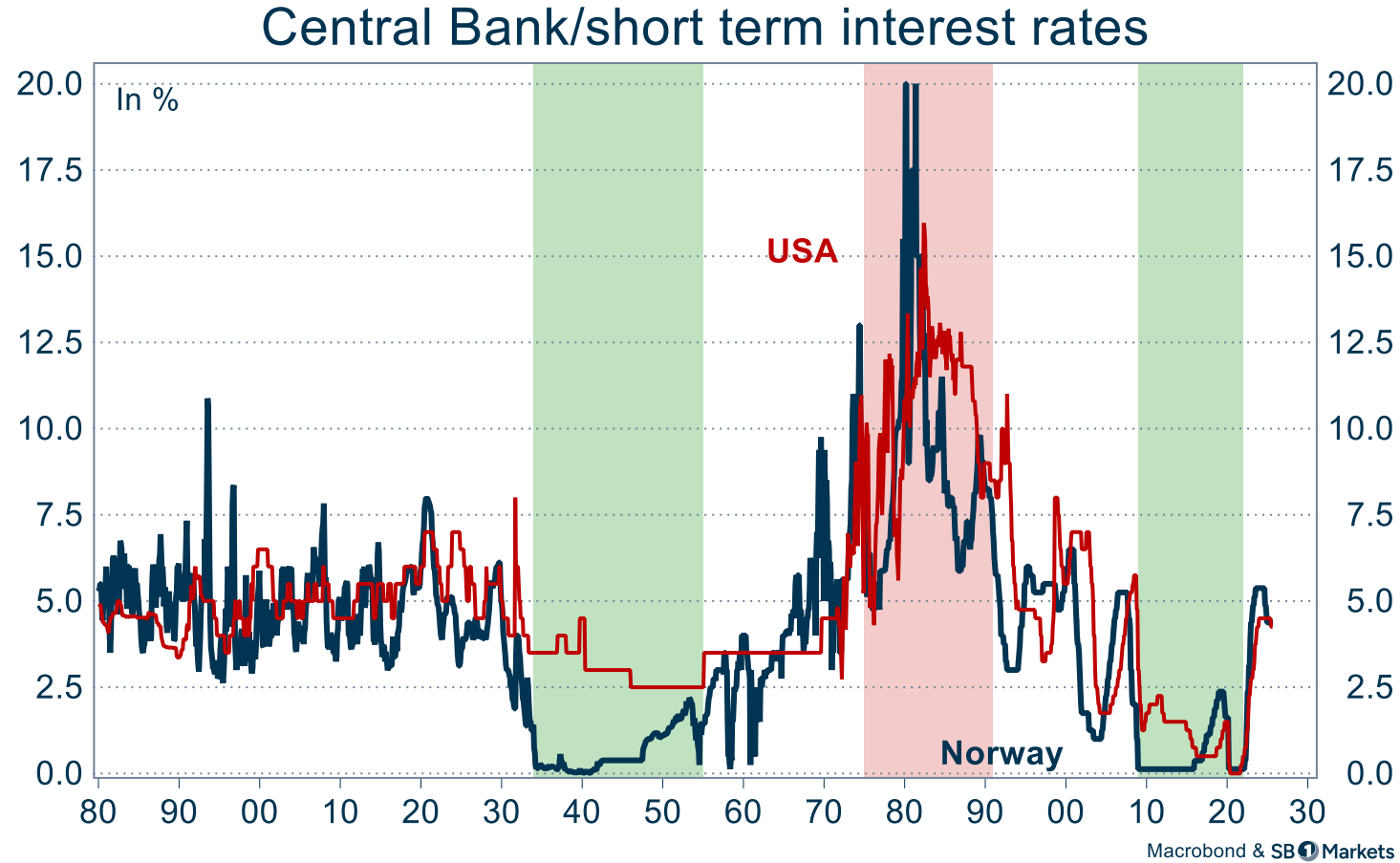
Equity Indices - Total Return



AUD vs NOK



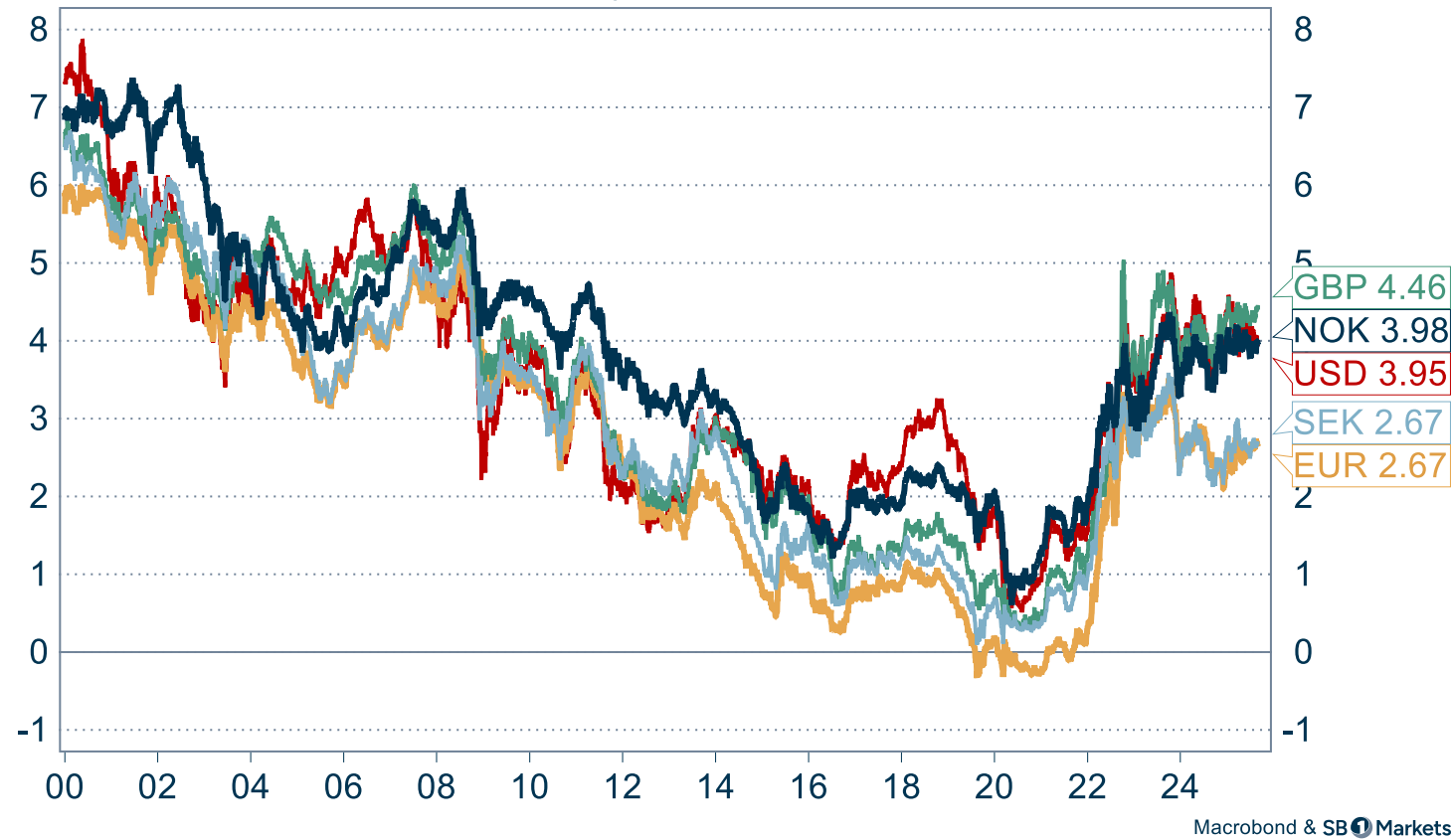
Vi har Norges Bank, men egentlig ikke en norsk rente?



Lange renter er også ganske så like

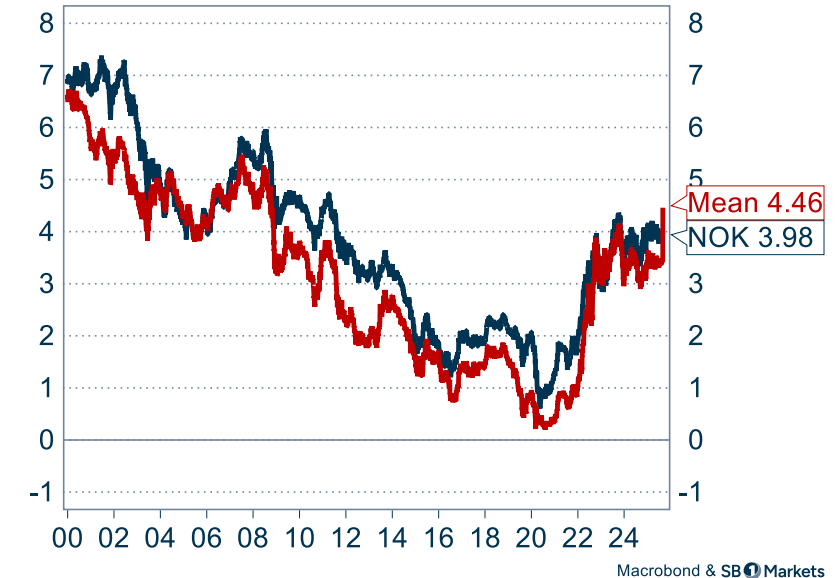
Det er ingen norsk rente!

10y swap rates



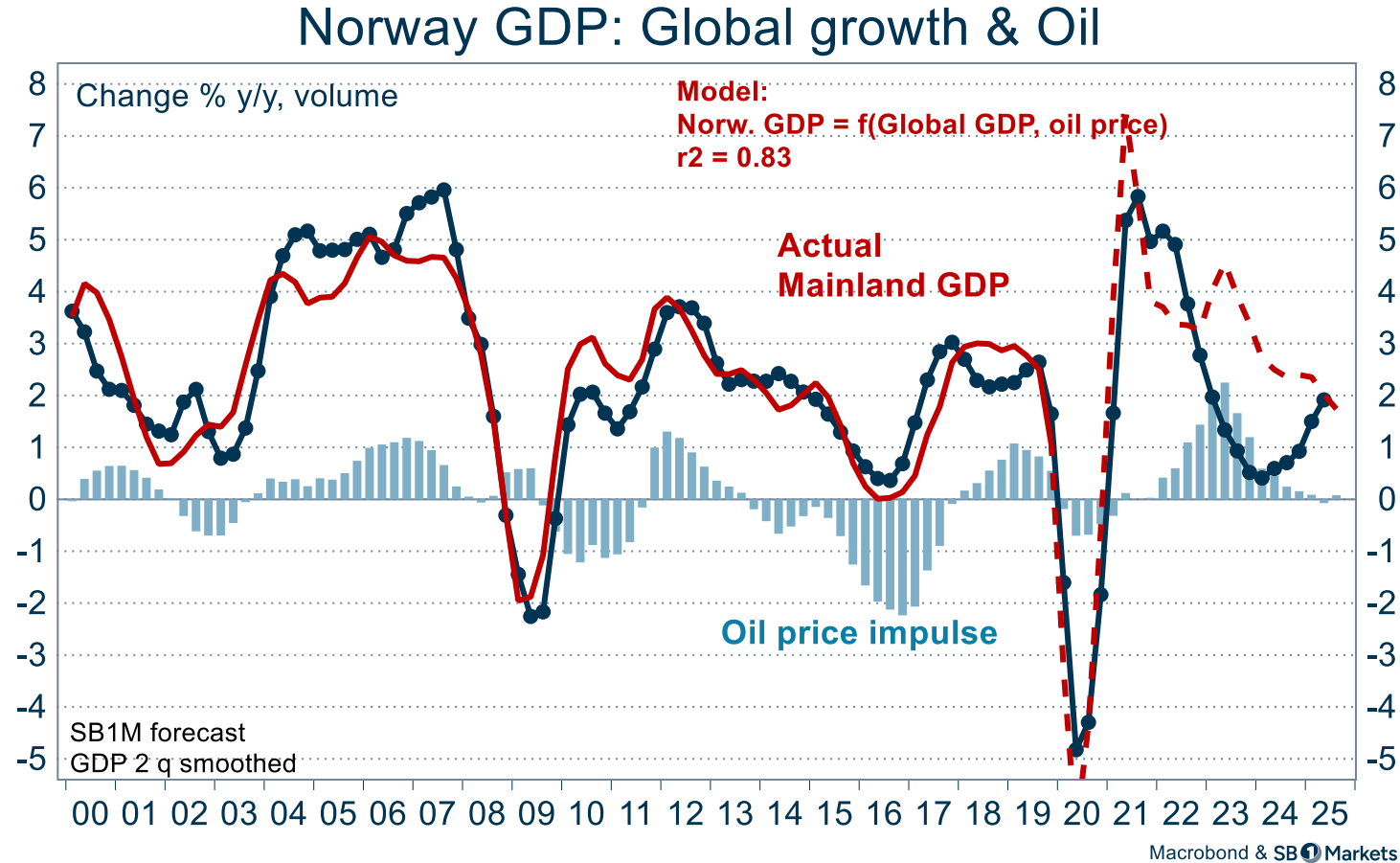
- Lange renter har steget 3 pp
- Det er *ingen oppgang* forventet inflasjon på lang sikt
- **DET ER REALRENTENE SOM HAR STEGET 3 pp!**

10y swap rates



Norge = Verden +/- oljeprisen

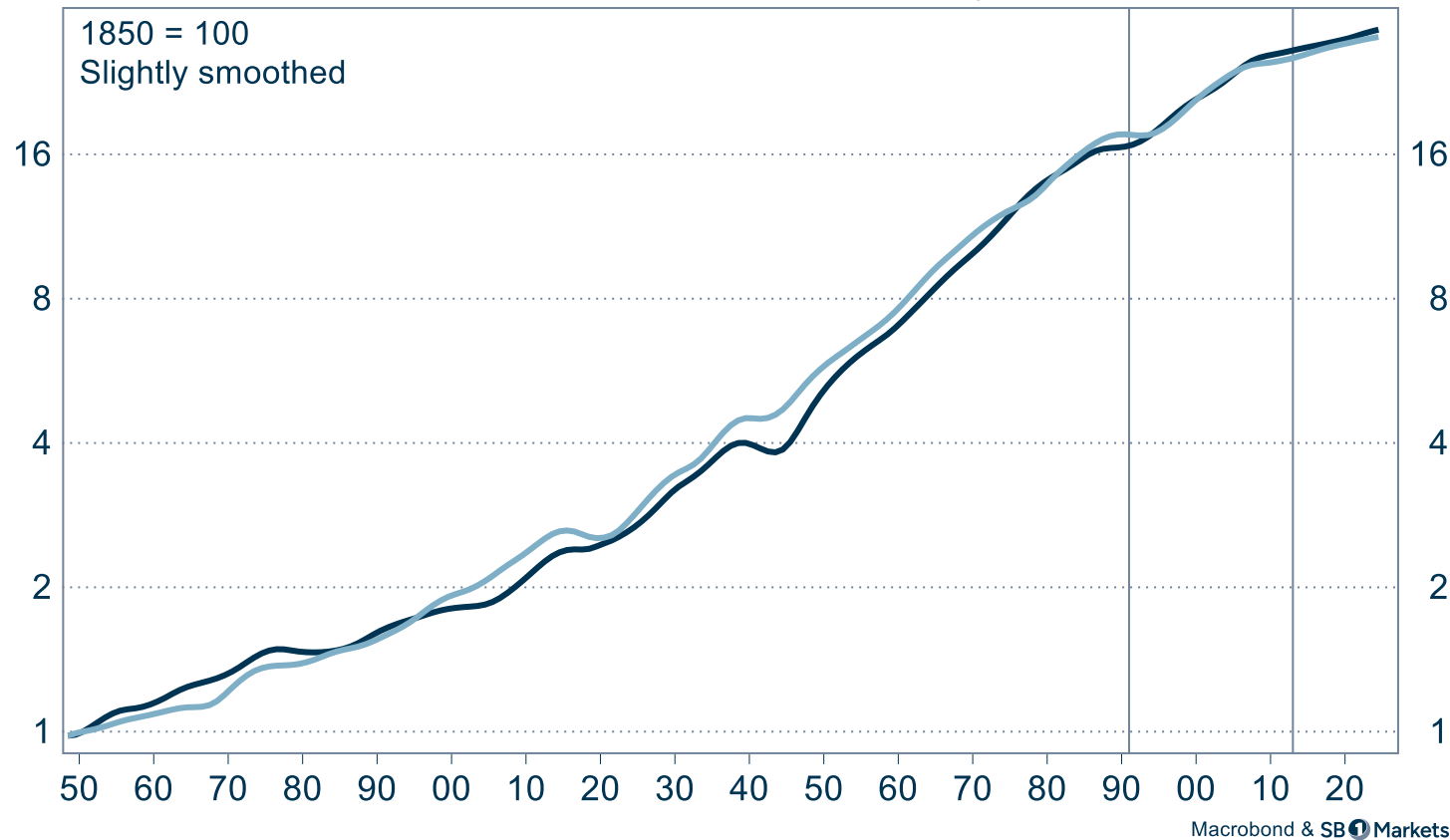
Ikke noe annet har forklart noe av betydning!



Ganske snodig, eller??

Her kreves det stor varsomhet før vi lager en boksuksess

GDP per capita, Mainland Norway vs. Sweden

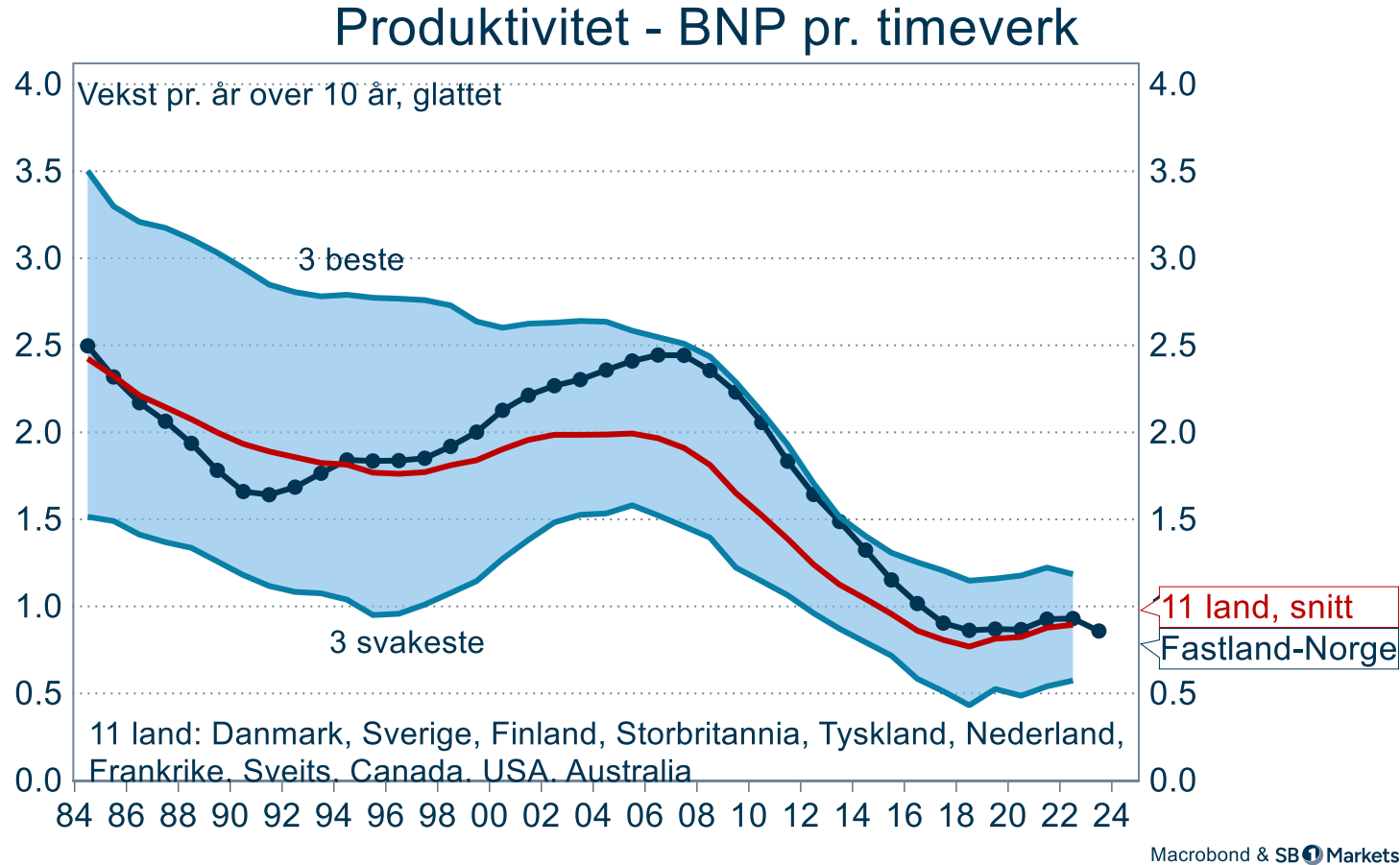


- Men hvilken strek er Norge og hvilken er Sverige?

- *Don't mention the war...*

Veksten i produktiviteten er lavere enn før: *En norsk historie???*

Alle land har meldt om lavere vekst i produktiviteten enn før, samtidig! **Det må være felles drivere**



- **Nivået på produktiviteten** er nær verdenstoppen
- Andelen **i jobb** er høyere enn i de fleste andre land
 - **Men vi burde gjøre det MYE bedre**
- 30% av oss jobber i **offentlig sektor**, som for 30 år siden
 - og som i våre naboland
- **Skattenivået** i Norge har vært stabilt i flere 10-år, og på samme nivå som i våre naboland
- **Bedriftenes investeringer** er på et normalt, bra nivå
- Vi er omtrent like flinke til å **syte og klage** som de andre også

Det er ingen/ikke noe norsk...

- Økonomi
- Rente (av betydning)
- Aksjemarked
- Kredittpåslag
- Valutakurs
- Fiskepris, tømmerpris, fraktrate, metallpris, oljepris eller gasspris
- *Vi har ikke en egen **strømpris** engang, i alle fall ikke **sørpå***

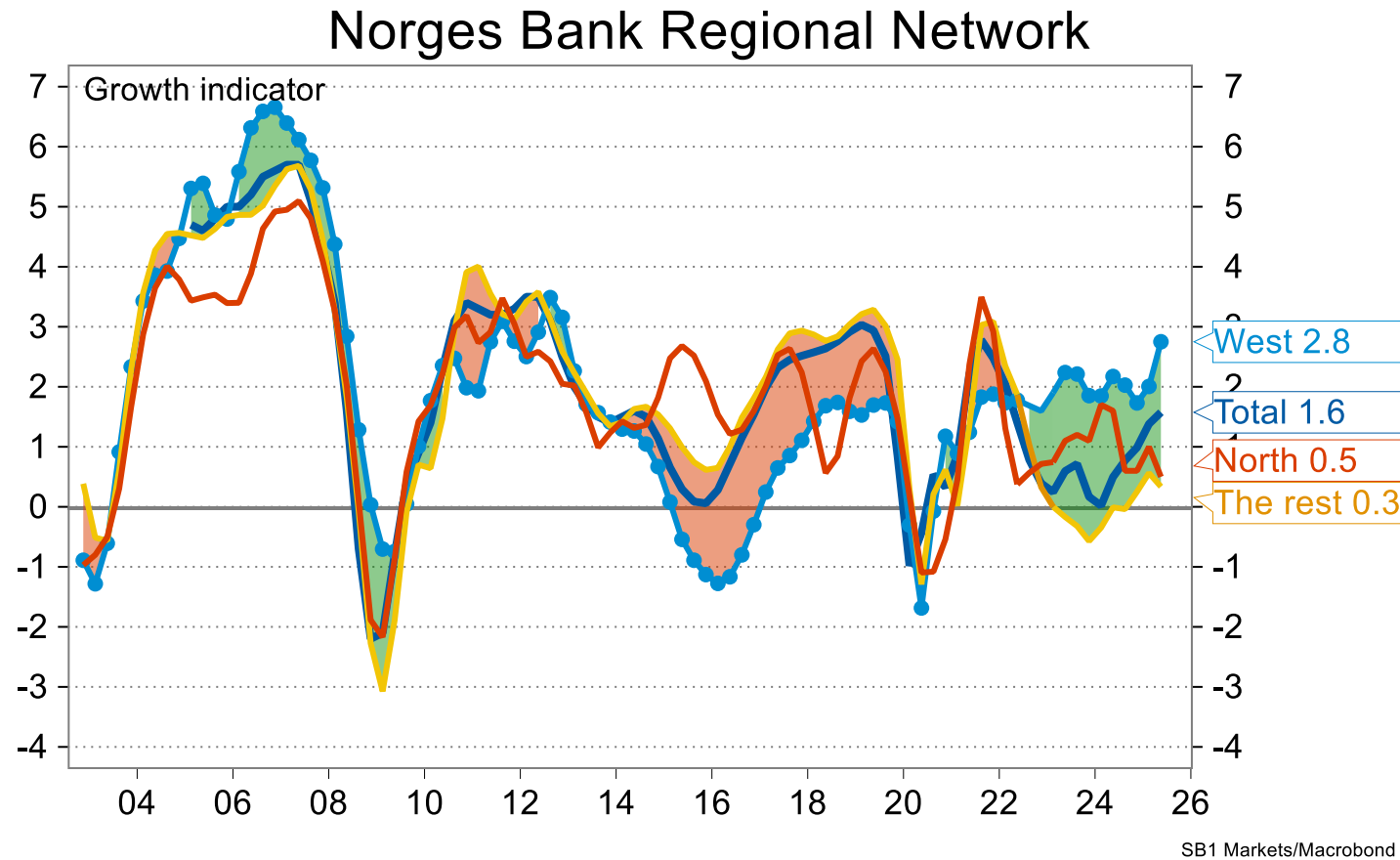
Det er ingen/ikke noe norsk...

- Økonomi
- Rente (av betydning)
- Aksjemarked
- Kredittpåslag
- Valutakurs
- Fiskepris, tømmerpris, fraktrate, metallpris, oljepris eller gasspris
- *Vi har ikke en egen **strømpris** engang, i alle fall ikke **sørpå (legg kabler!)***

Vi er en del av verden

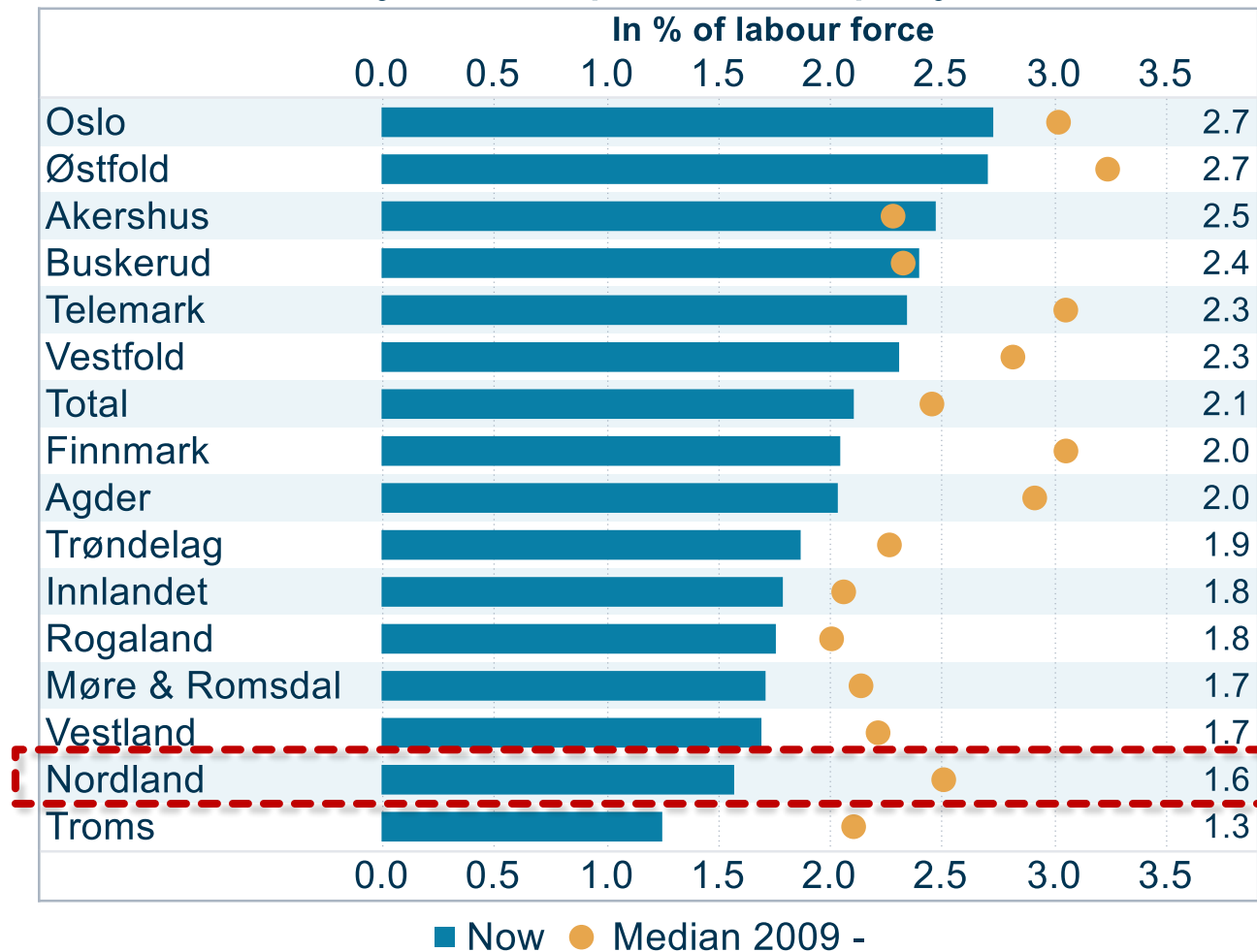
Og takk og pris for det. For hva var alternativet?

Det går litt i hytt og pine her **nordpå**, men stort sett svinger dere sammen med oss andre
Vestlandet glirer når oljen skinner. Men det gjør den ikke alltid



Hva er problemet nordpå? Folk eller kapital og arbeidsplasser?

Norway NAV open unemployment



- Naturressurser
- Reiseliv
- Forsvar

Når kommer smellene?

Mitt gamle skjema

Når for mye har gått for bra for lenge
– og vi ender opp med for mye...

1. **Inflasjon** – for høy etterspørsel, lav arbeidsledighet, lønnsvekst
2. **Investeringer** – høyere enn normalt, i makro
3. **Gjeld** – rask vekst i gjeld/høyt nivå – lav sparing

En sjelden gang

4. **Noe annet går galt** - Storkrig, pest, kolera. Eller farlig politikk

Prising: For investorer er for **høye aktivapriser** *alltid* farlig

Kommer smellen **NÅ**?

1. **Inflasjon** – nesten på plass, selv om ledigheten er lav
2. **Investeringer** – ingen tegn på overinvesteringer (-AI?)
3. **Gjeld** – vi har vært gjennom tidenes gjeldsnedbetaling. *I privat sektor siden finanskrisen*
«Litt» risk i offentlig sektor i noen land
4. **Noe annet går galt** - Kriger og stormaktsrivalisering. **Og farlig politikk**

Prising:

- **Aksjer i USA** er fortsatt dyre, men ikke i **resten av verden**
- **Rentene** er på OK nivåer – men USA kan være utsatt (statsgjelden)
- **Kredittspredene** er i laveste laget
- **USD** er for sterk, **NOK** er for svak

Kommer smellen **NÅ**?

1. **Inflasjon** – nesten på plass, selv om ledigheten er lav
2. **Investeringer** – ingen tegn på overinvesteringer
3. **Gjeld** – vi har vært gjennom tidenes gjeldsnedbetaling
«Litt» risk i offentlig sektor i noen land
4. **Noe annet går galt** - Kriger og stormaktsrivalisering. **Og farlig politikk**

Prising:

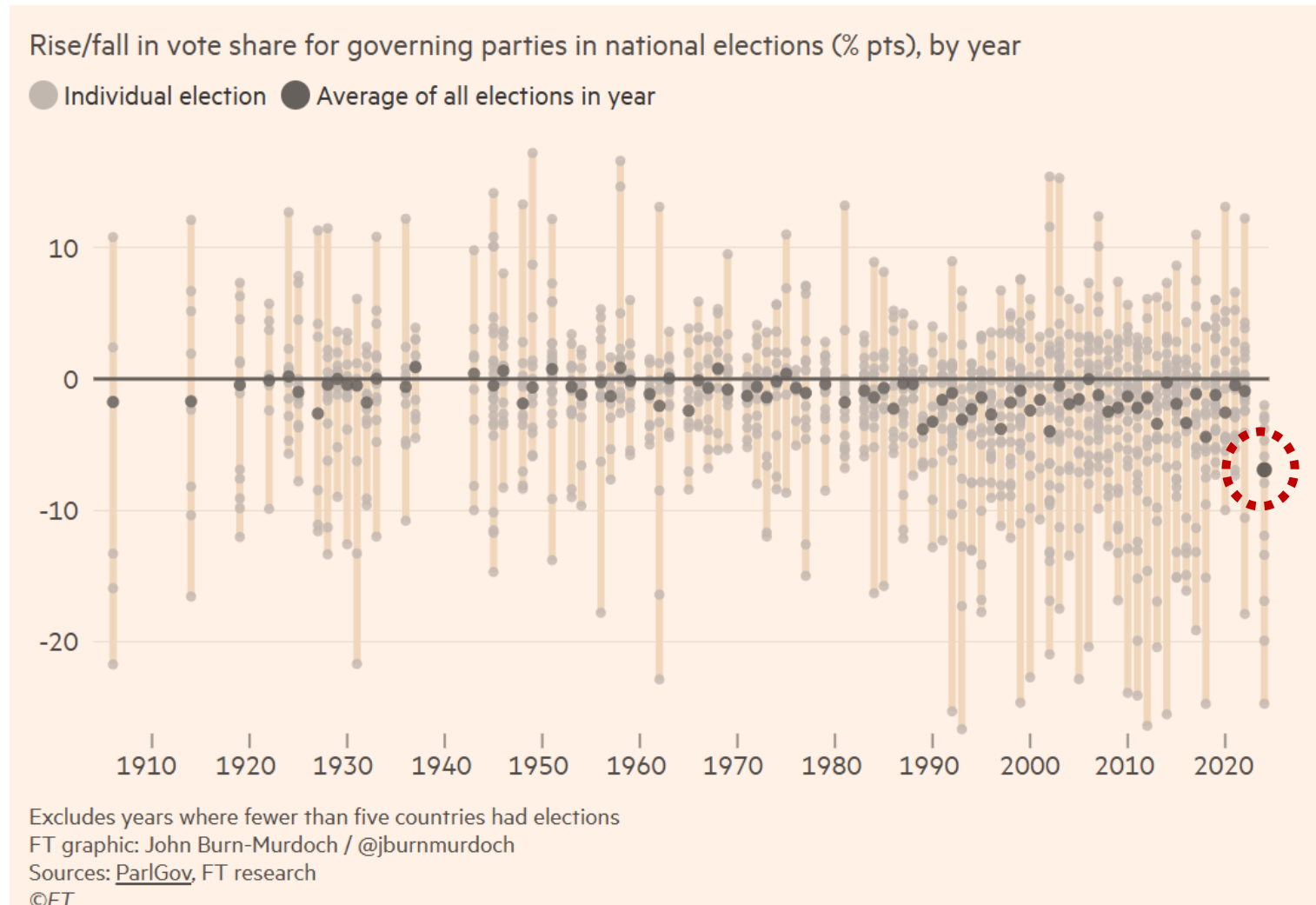
- **Aksjer i USA** er fortsatt dyre, men ikke i **resten av verden**
- **Rentene** er på OK nivåer – men USA kan være utsatt (statsgjelden)
- **Kredittpåslagene** er i laveste laget
- **USD** er for sterk, **NOK** er for svak

Det skjer mye i Trumps Amerika

- **Toll-tull**
- Stat - bedrift
- **Sentralbanken**
- Domstolene
- Advokatene
- Universitetene
- Bruk av militæret
- Valgdistriktene
- Korrupsjon
- **Alle internasjonale institusjoner/avtaler**
- **Et ufattelig stort budsjettunderskudd**
- **Høy og stigende statsgjeld**

Det er en del å bekymre seg over

Alle som hadde makt, gikk tilbake i valgene i 2024. *Har aldri skjedd før!* **Folk er ikke fornøyd**

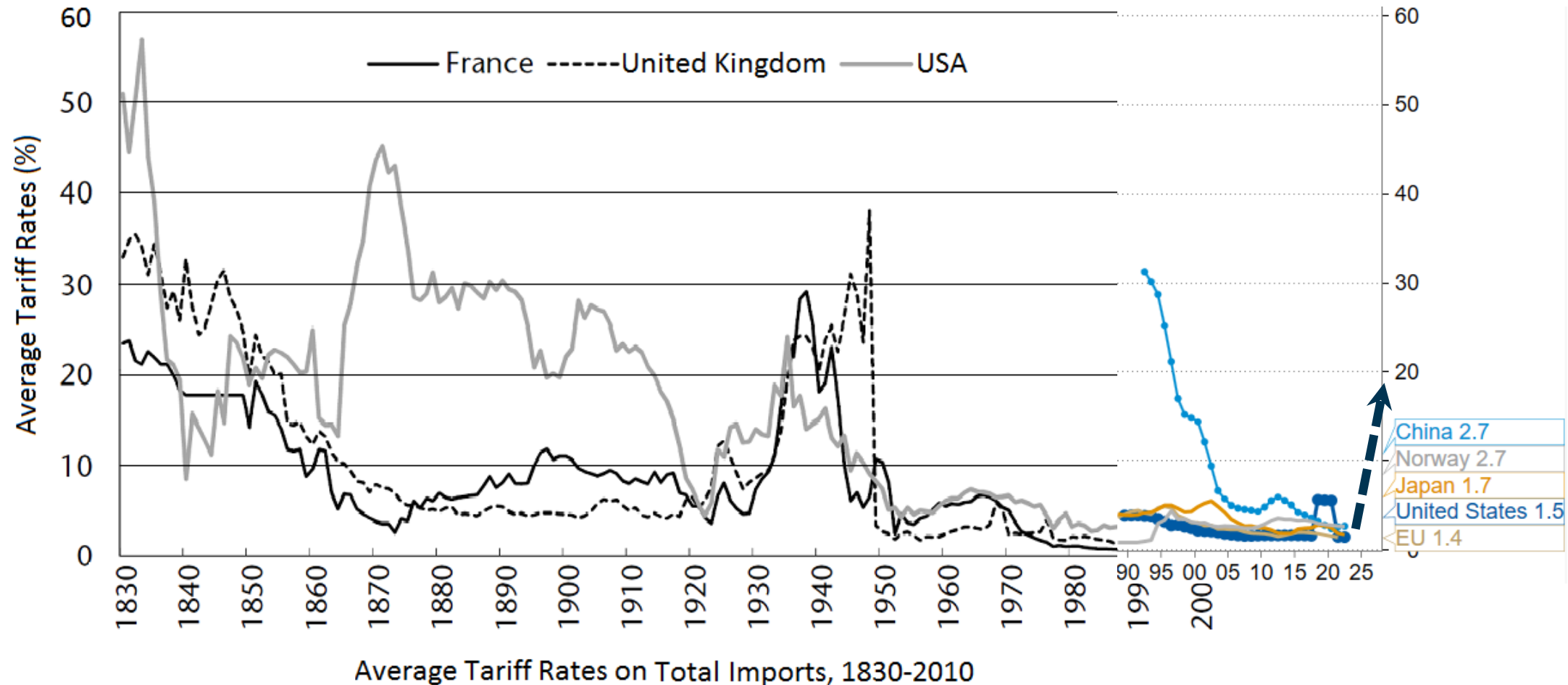


- Krigene
- Stormaktsrivalisering – Kina/USA
 - Teknologikriger
 - Handelskriger
- **Vesten oppløses?**
- Opprustning
- Ulikhet/innvandring
- Tullete populisme & uansvarlig politikk
- Vi blir dummere? (Sosiale medier)



USAs tollsatser er de høyeste siden 30-tallet!

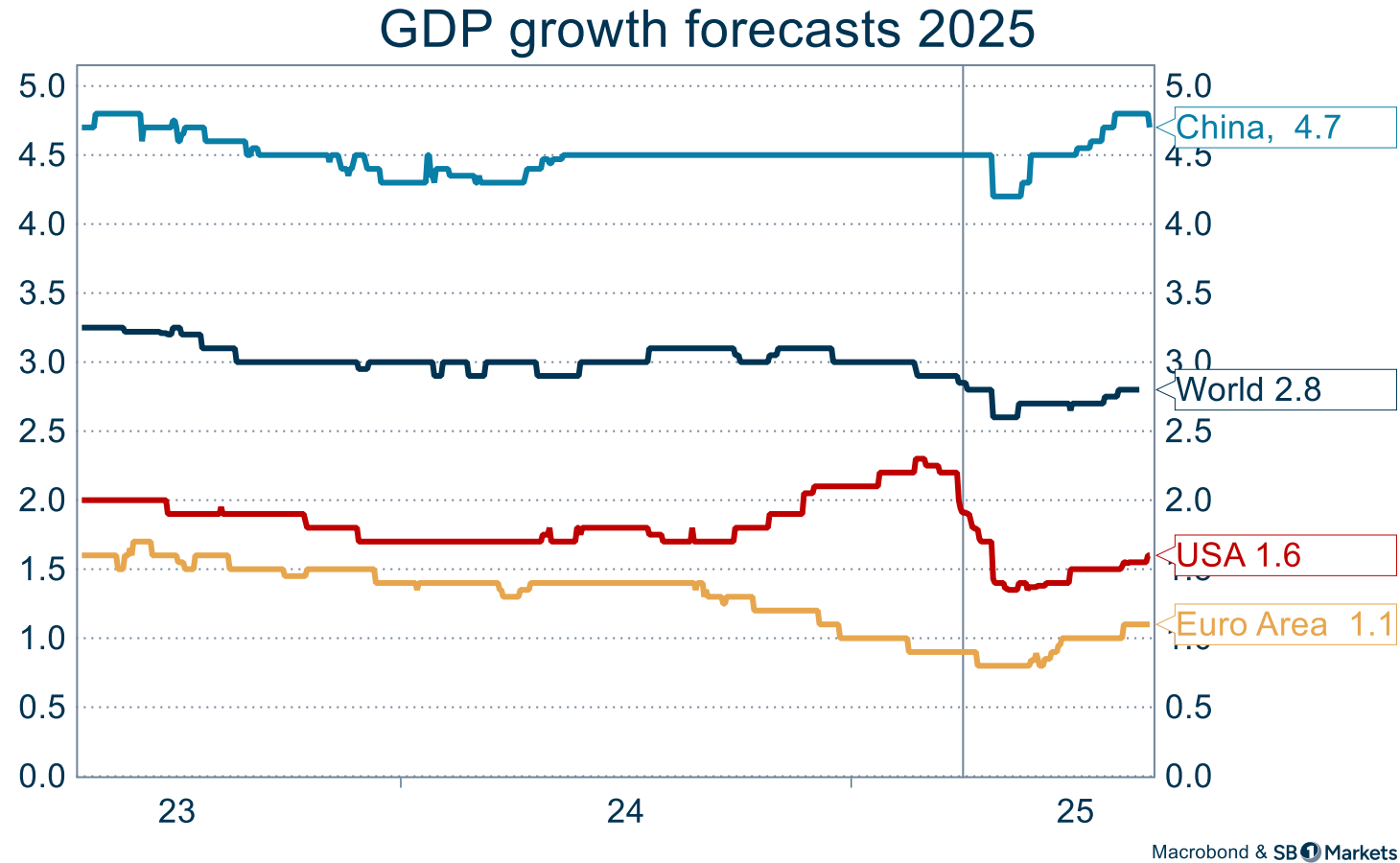
Norge blir ikke spesielt hardt rammet – men for **enkelte bedrifter** er høy USA-toll selvsagt utfordrende



Sources: Imlah, Economic Elements

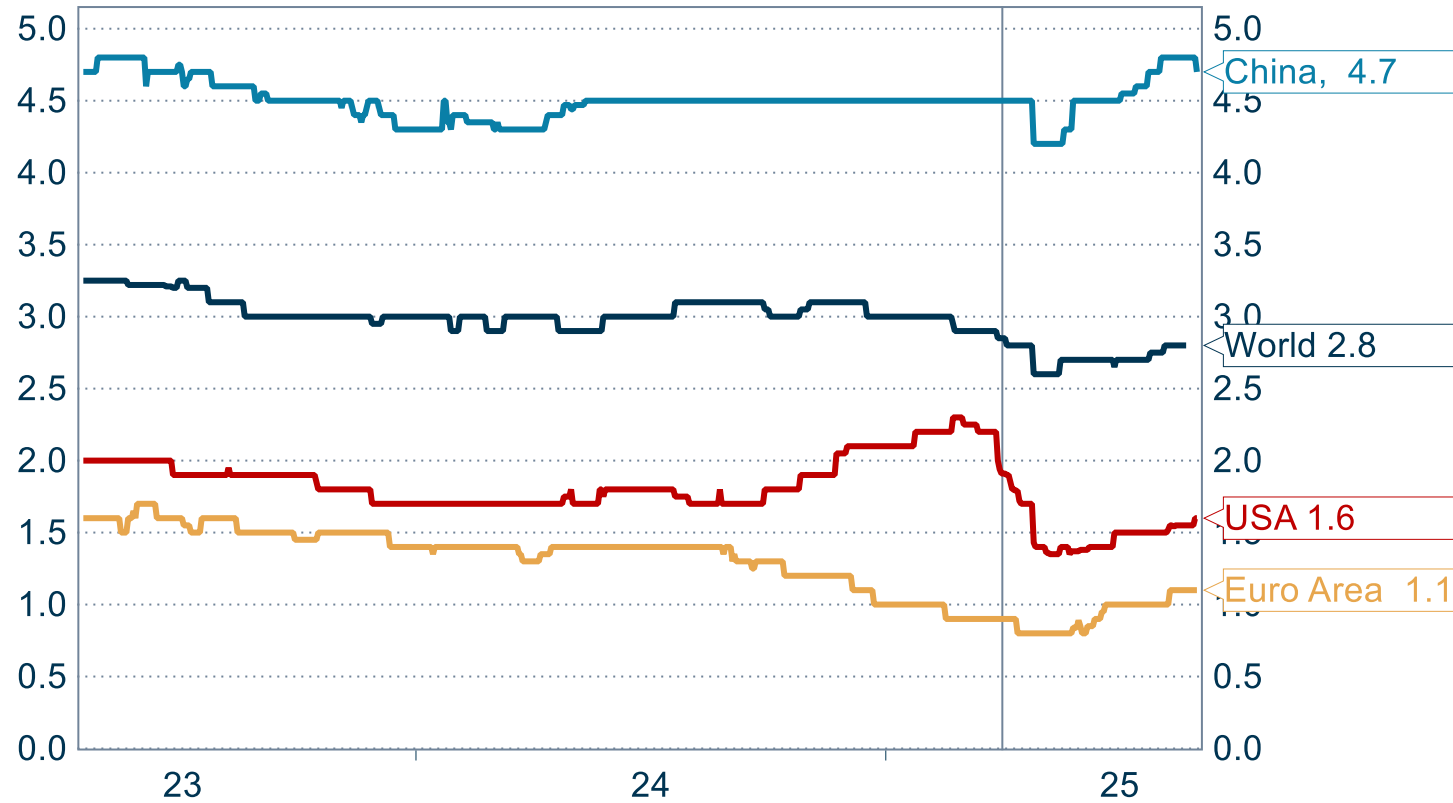
Vekstanslag er kuttet. Men bare i USA

Verden samlet: Ubetydelig nedjustering



Vekstanslag er kuttet. Men bare i USA... Og det er der prisveksten blir høyere

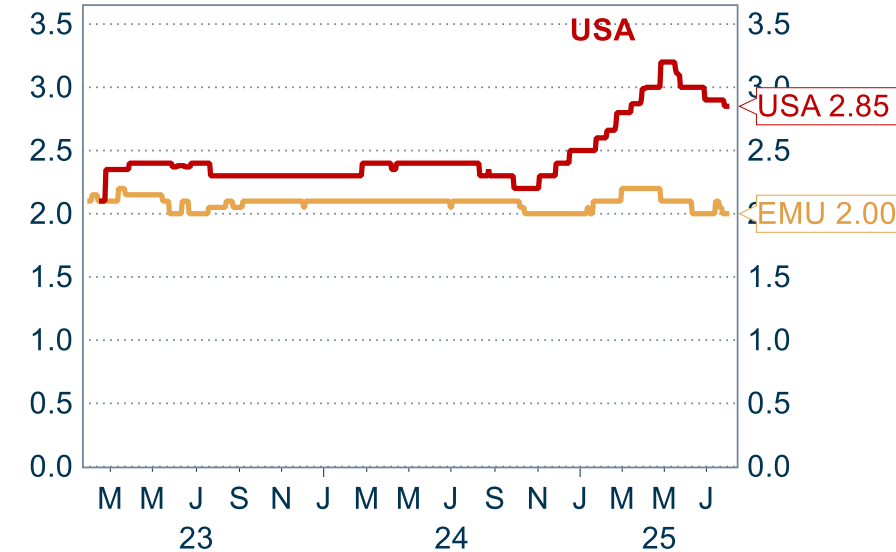
GDP growth forecasts 2025



Macrobond & SB Markets

USA

Inflation expectations, 2025

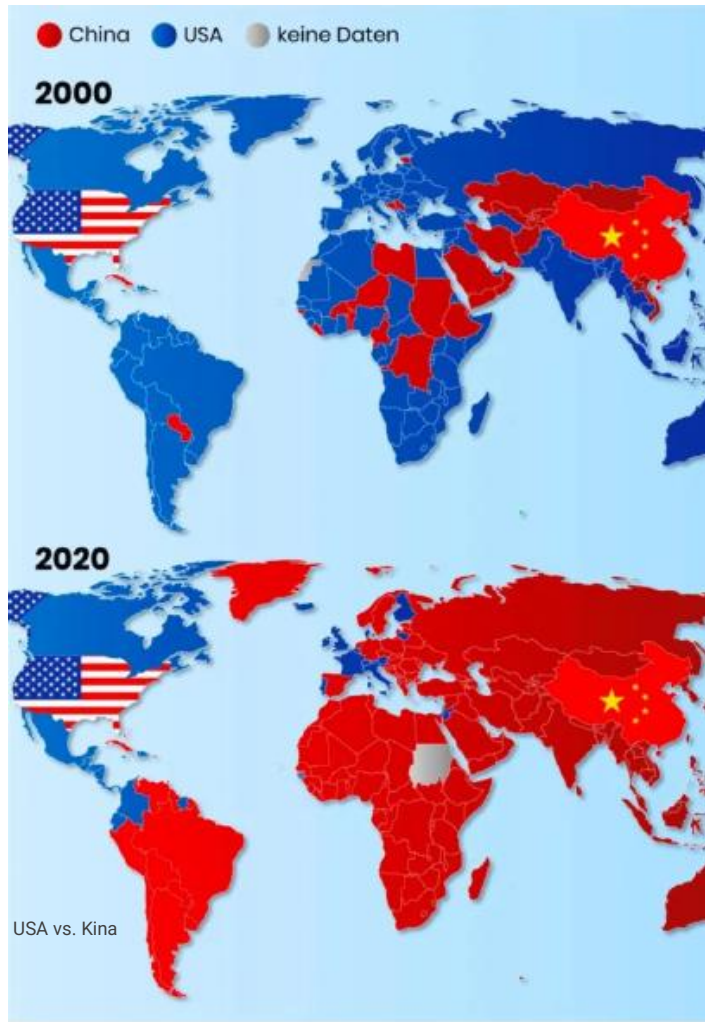


Macrobond & SB Markets

Kina er verdens største eksportør. Og verdens 3. største importør

Kinas økonomi er langt større enn USAs. Det er 1.400 mill. kinesere og 340 millioner amerikanere.
USA og Kina (og Europa) MÅ finne ut hvordan de skal leve sammen på den lille klinkerkulen vår

Land som handler mest med Kina eller USA

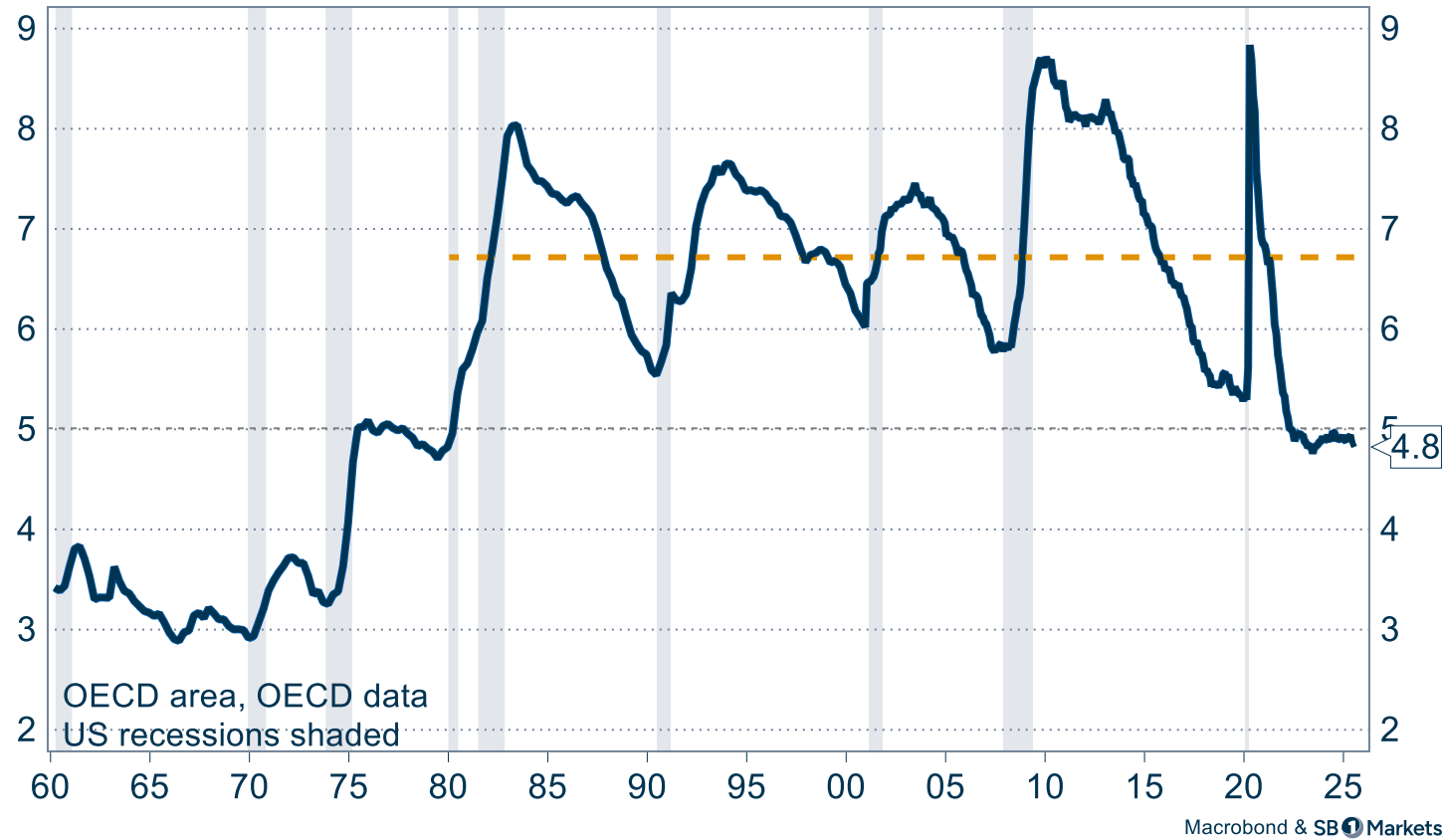


Exports - Goods



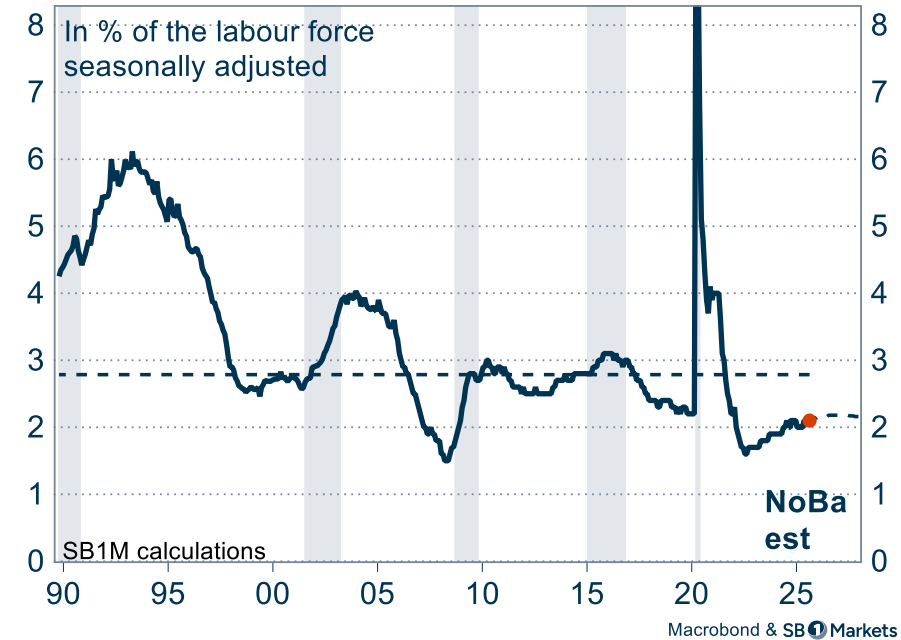
Inflasjonen kom ned uten at arbeidsledigheten ble presset opp!

Rich countries Unemployment



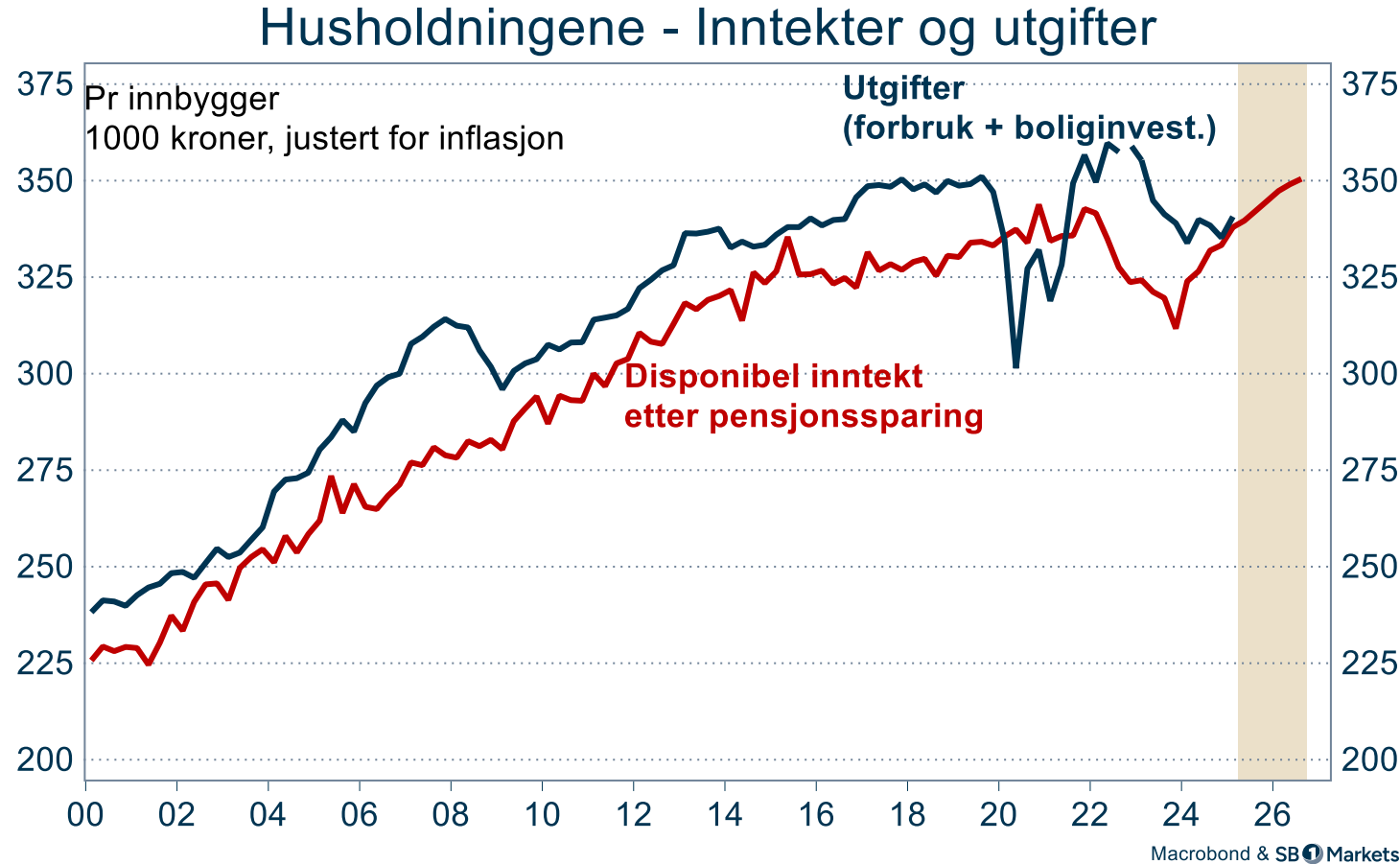
Arbeidsledigheten er lav også i Norge

Norway NAV unemployment



Jada, jada, jada. Noen av dere har MYE gjeld og har det ikke så bra. Men...

.. folk flest har det slett ikke så ille!

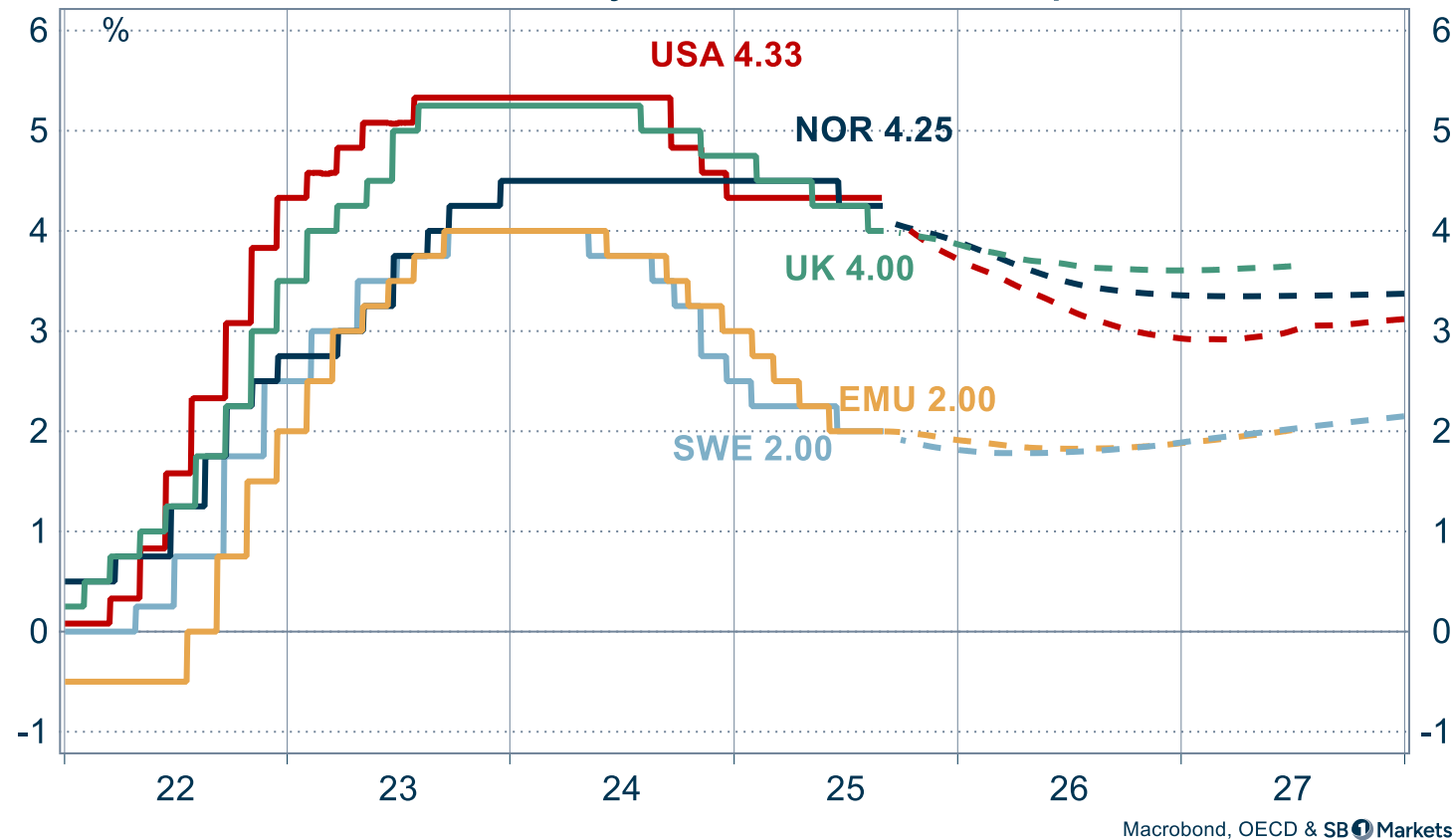


- **Reallønningene** rekordhøye
- **Rentetoppen** er bak oss
- **Høyt sparing**, lav gjeldsvekst
- Nedgangen i **byggesektoren** har vært tøff, men den er trolig over
 - Og det trengs, når **oljeinvesteringene** nå topper ut

Jada, renten skal nok kuttes videre, her også

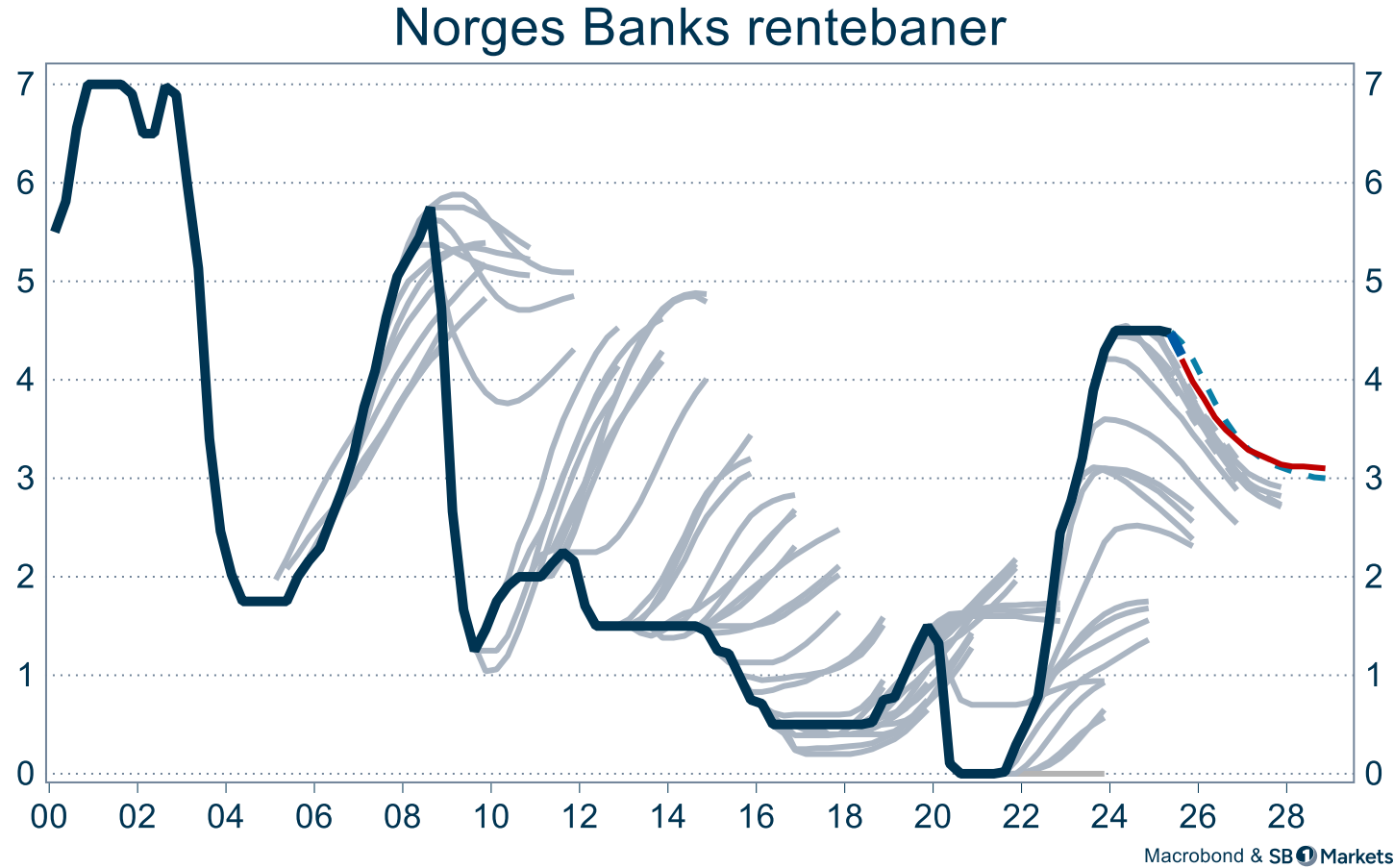
Men norsk økonomi skriker egentlig ikke etter rentekutt i dag

Central Bank Policy rates, market expectations



- **Ledigheten** er lav
- **Prisveksten** er for høy
- **Lønnsveksten** er for høy
- **Kronekursen** er svak
- **Bruktboligmarkedet** OK
- **Statsbudsjettet** bidrar

Godt å vite at Norges Bank alltid har en rentebane vi kan basere oss på!

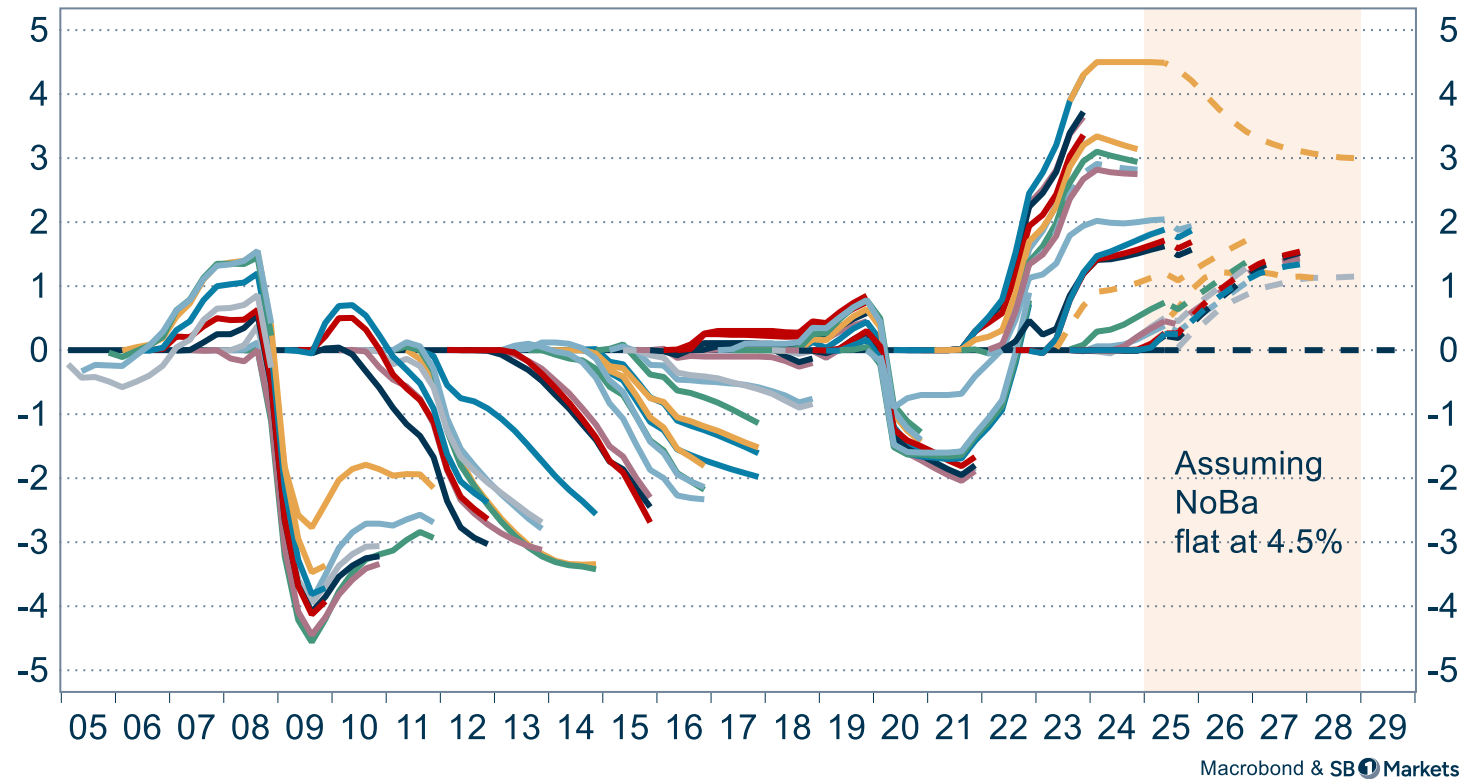


Men denne gangen gjelder det,
helt sikkert!

Norges Bank vet ikke. Ikke vi heller, selvsagt

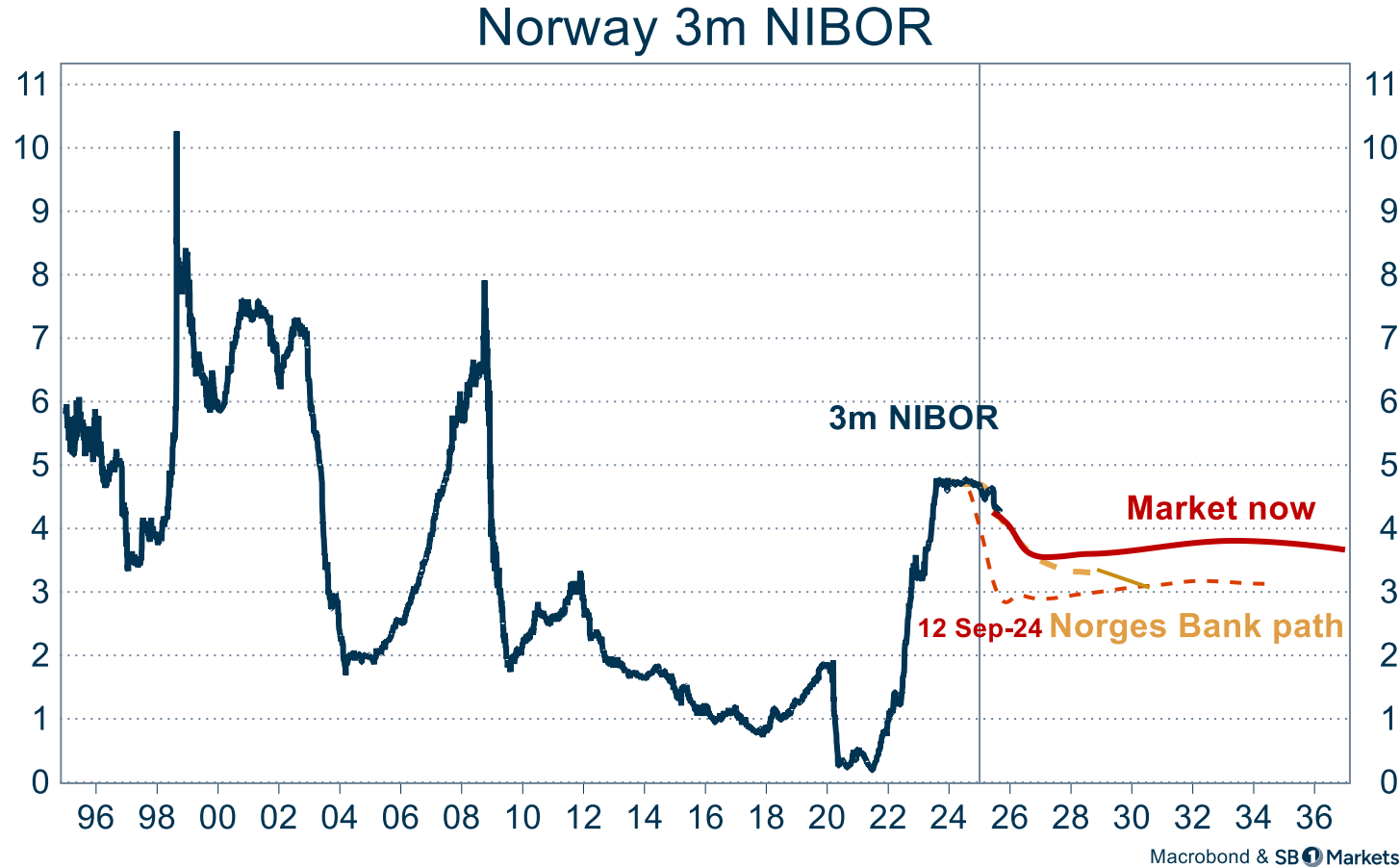
Hvor mye bommer Norges Bank (og markedet): +/-4 prosentpoeng på det meste

Norge Bank actual signal rate
vs. the bank's rate paths



- Altså, sier Norges Bank 3%
kan vi anta at
renten blir mellom -1% og +7%

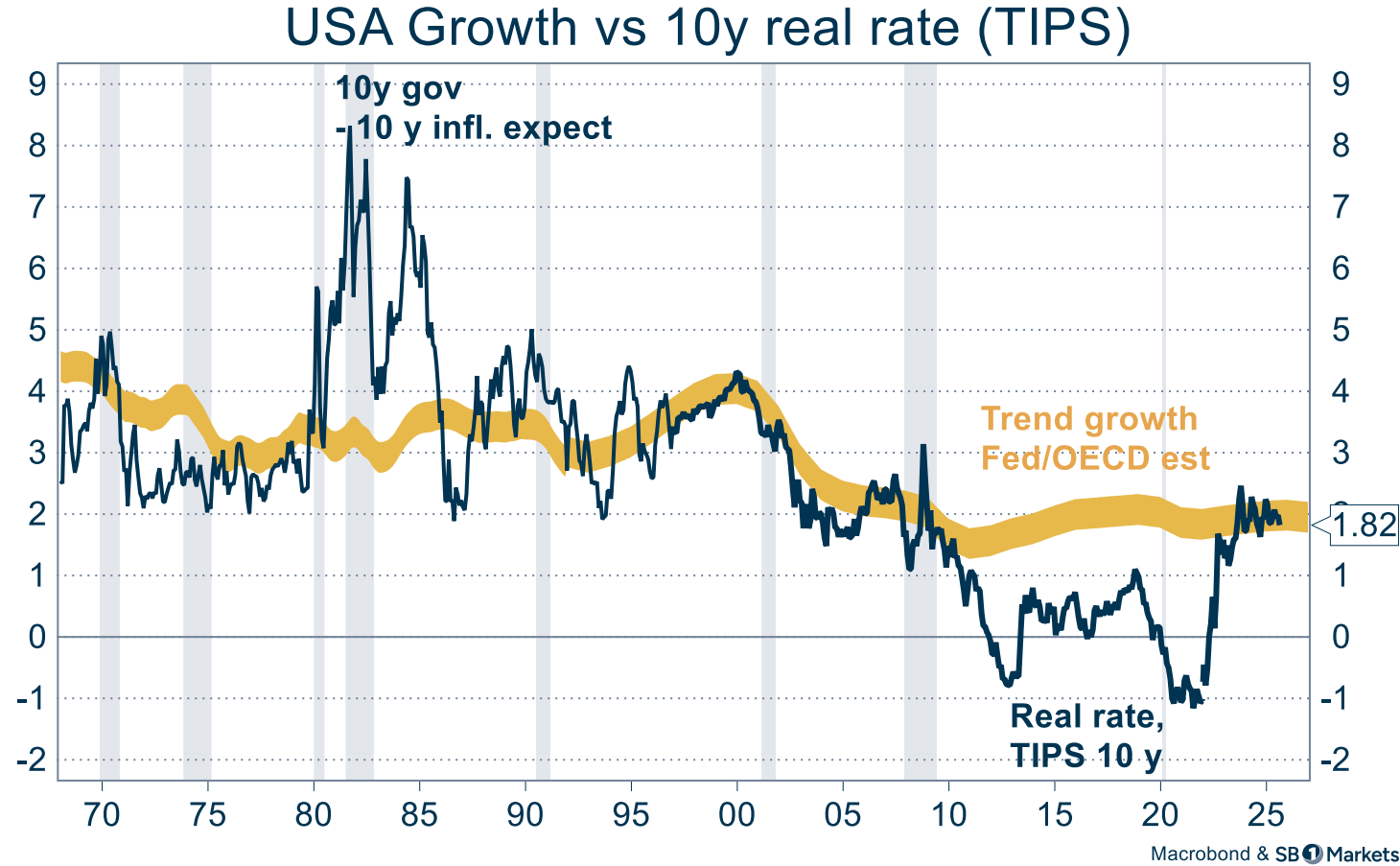
Men jeg synes at dagens rentekurve ikke ser så ille ut: NIBOR på nær 4% på lang sikt



- Kanskje litt for mye ned i 2025/26?

Opp fra grøften til «gul-stripen»?

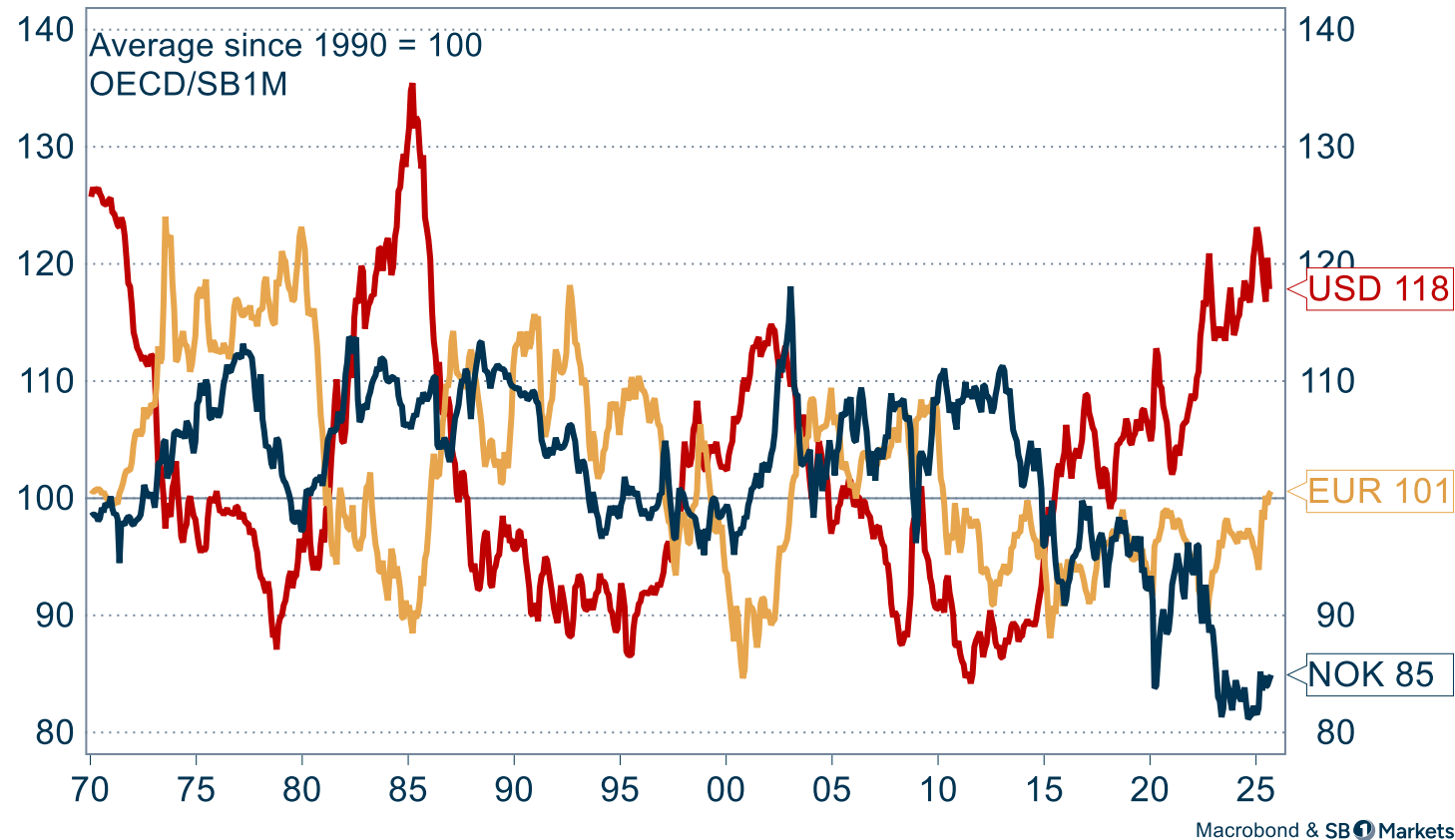
Langsiktige realrenter har kommet opp på et normalt nivå vs. veksten i økonomien. I USA som ellers



NOK var for sterk. Nå er NOK svak nok

Og USD har kommet ned fra toppen, men er fortsatt for sterk?

Prisnivået i ulike land (valuta + KPI)



- **Norske lønninger** er for lave i forhold til utenlandske
- **Norsk industri** (og reiseliv) er for konkurransedyktig, har aldri tjent mer
- Enten skal
 - norske lønninger og priser opp
 - eller så
 - skal **NOK opp**