



Makro- og markedsoppdatering

8. april 2015

Kyrre M. Knudsen, sjeføkonom



SpareBank
SR-BANK 

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Makroøkonomi

- USA – stemningen blant industribedriftene litt lavere enn ventet (men fortsatt greit nivå), mens det er lyse utsikter for servicebedriftene. Jobbveksten lavere enn ventet, men fortsatt vekst
- Europa – stemningen blant bedriftene blir bedre (og bedre enn ventet). Lav renter, svak valuta og lave energipriser bidrar til oppgangen
- Kina – stemningen blant industribedrifter holder seg nær uendret (omtrent som ventet), servicebedriftene har stabil utvikling på gode nivåer
- Norge – arbeidsledigheten stiger litt, men fortsatt på lavt nivå. Gjeldsveksten dempes noe

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs – god oppgang til over 640 og nær rekordnivå
- USA – aksjer litt opp, holder seg nær rekordnivåer
- Europa – aksjer har steget betydelig i år
- Renter – norske renter om lag uendret de siste ukene
- Valuta – litt svakere etter styrking ifm Norges Banks rentebeslutning

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) er volatil, sideveis omkring 55 USD/fat
- Amerikansk oljepris (WTI) omtrent samme utvikling som Brent
- Gassprisene i Europa litt ned og USA holder seg lavt

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Positivt

- USA – lyse utsikter for servicebedriftene.
- Europa – stemningen blant bedriftene blir bedre (og bedre enn ventet). Lav renter, svak valuta og lave energipriser bidrar til oppgangen

Som ventet

- Kina – stemningen blant industribedrifter holder seg nær uendret (omtrent som ventet), servicebedriftene har stabil utvikling på gode nivåer
- Norge – arbeidsledigheten stiger litt, men fortsatt på lavt nivå. Gjeldsveksten dempes noe

Negativt

- USA – stemningen blant industribedriftene litt lavere enn ventet. Jobbveksten lavere enn ventet, men fortsatt vekst

Overordnet - sentrale utviklingstrekk og utsikter

Makroøkonomi

- Verdensøkonomien – går nokså bra og lavere oljepris hjelper godt. Vi venter noe høyere vekst i år enn i fjor pga bedring i USA
- USA – veldig bra mot slutten av 2014, men som ventet har veksten avtatt noe. Vi venter vekst på 3% i 2015.
- Europa – dempet vekst omkring 1% og lav inflasjon. ECB starter nytt støtteprogram (QE) for å løfte vekst og inflasjon. Krisen ifm Krim og Russland er største trussel på kort sikt
- Kina – nøkkeltallene viser stabil og høy vekst på litt over 7% og vi venter at veksten holder seg godt også i 2015
- Norge – mye uro om oljeprisfallet og nedgang i investeringer og aktivitet. Vi venter at bedring i verdensøkonomien, svakere valuta og lave renter vil bidra til å dempe effekten på norsk økonomi, slik at Norge vil få moderat vekst på nær 2% også i 2015, som er litt lavere vekst enn i 2014

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs opp ca 5% i 2014 – dempes av oljeservice. Lavt priset på pris/bok
- Amerikanske børser har steget betydelig med bedring i makroøkonomien og holder seg nær rekordnivåer. Høyt priset på pris/bok. Europeiske børser fortsatt rimelig priset
- Lave renter internasjonalt bidrar til lave renter også i Norge

Energimarkeder

- Betydelig fall i oljeprisen (Brent) i 2014 – var nede i under 45 USD/fat i januar, men har nå kommet opp omkring 60 USD/fat. Vi venter at prisen kommer opp etter sommeren etter hvert som markedsbalansen strammes til
- Amerikansk oljepris (WTI) følger i stor grad Brent
- Gassprisene i Europa ,og særlig i USA, holder seg også nokså lave

01 Innledning og oppsummering

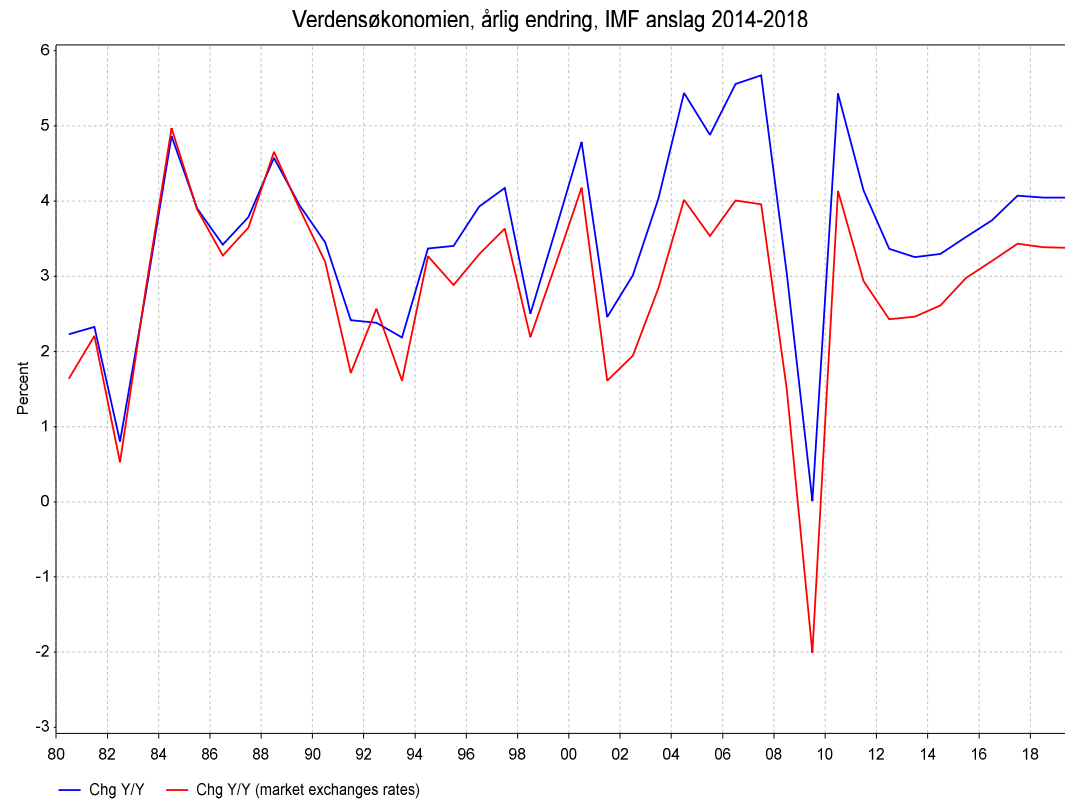
02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

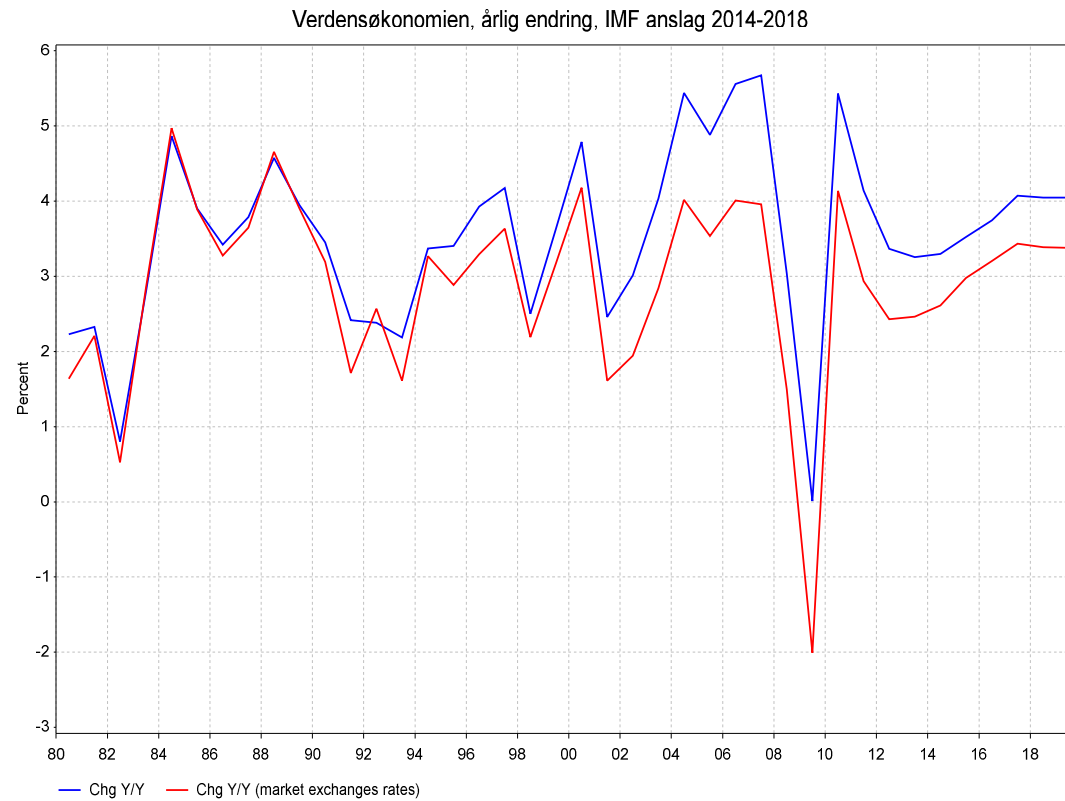
05 Vedlegg

Verdensøkonomien – veksten i verden er på vei opp og lavere oljepris hjelper godt



Source: Reuters EcoWin

Verdensøkonomien – veksten i verden er på vei opp og lavere oljepris hjelper godt

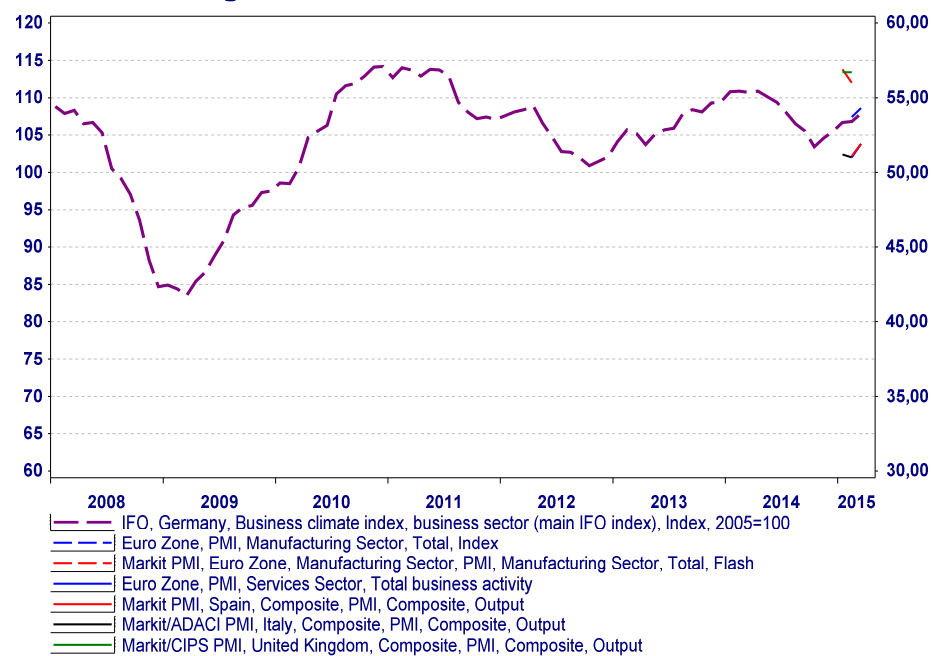


Source: Reuters EcoWin

Europa – svakere Euro, lavere energipriser og lave renter bidrar positivt. Tyske bedrifter (IFO-indeksen) ser lysere på fremtiden

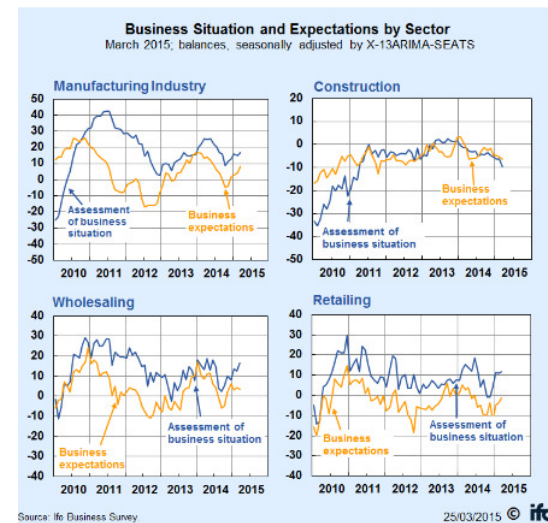
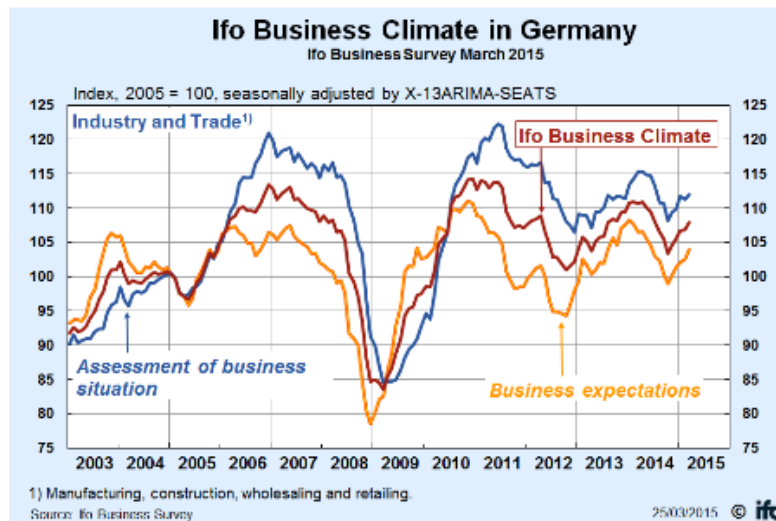
- Etter nedgangen i første halvår 2014, fortsetter den noe bedre utviklingen (som startet i andre halvår 2014)
- Europeiske industribedrifter, både målt ved den tyske IFO-indeksen og andre mål som Markit's PMI indikator, viser at bedringen fortsetter. Siste måling fortsatte opp og var litt bedre enn ventet
- Markit sin bedriftsmåling for industribedriftene ble 51,9, som er litt bedre enn ventet, og opp fra 51,0 forrige måned. Nivået indikerer således vekst kommende måneder (ettersom man er høyere enn det nøytrale 50-nivået). Tyskland trekker opp nivået, mens Frankrike er under 50 og trekker ned
- Servicebedriftene har samme trend som nevnt over med bedring fra andre halvår 2014. Indeksen er nå på 54,3, mot ventet 53,9 og forrige måned 53,7
- Disse tallene indikerer at Europa støttes av lave energipriser, svak valutakurs og lave renter. Sentralbankens tiltak bidrar også trolig til en lavere risiko for et kraftig tilbakeslag som trolig bidrar til at usikkerheten er blitt redusert
- De europeiske nøkkeltallene har for en periode vært bedre enn markedsforventningene. Ettersom markedsforventningene kommer opp, venter vi at tallene etter hvert kommer mer på linje med forventningene

Forventningsindikatorer:



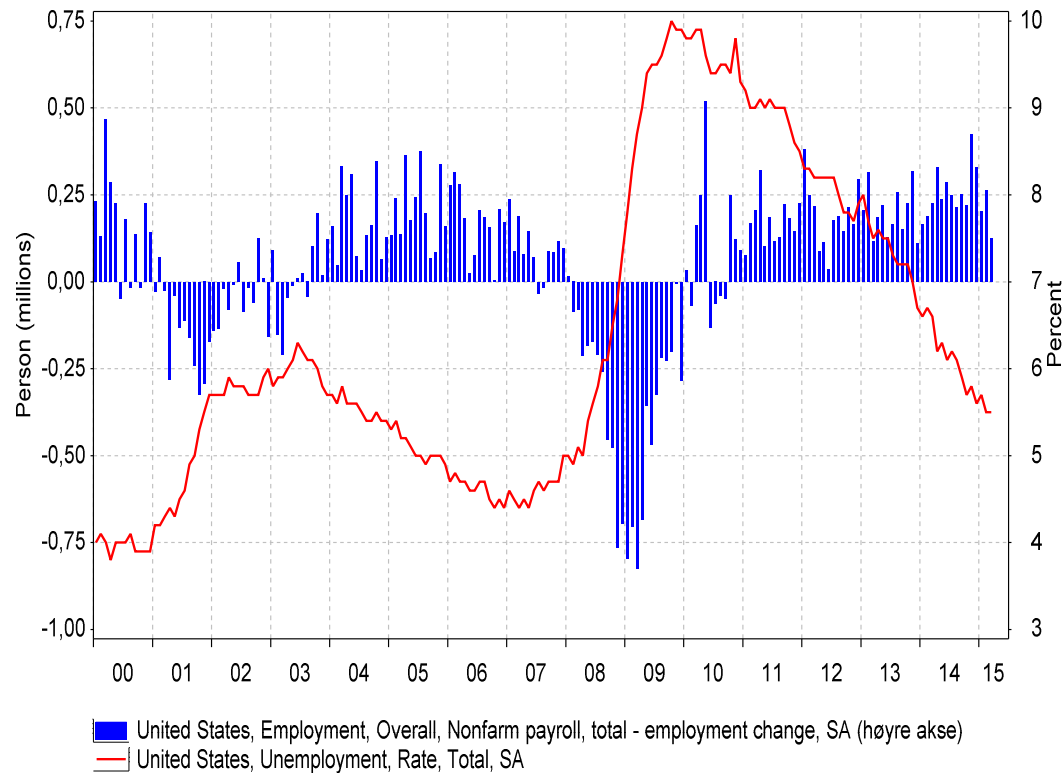
Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

Europa – Tyske bedrifter (IFO-indeksen) ser lysere på fremtiden. Bedring i de fleste sektorer med unntak av bygg/anlegg



USA – fortsatt jobbvekst, men lavere enn de siste månedene og lavere enn ventet. Arbeidsledigheten holder seg på 5,5%

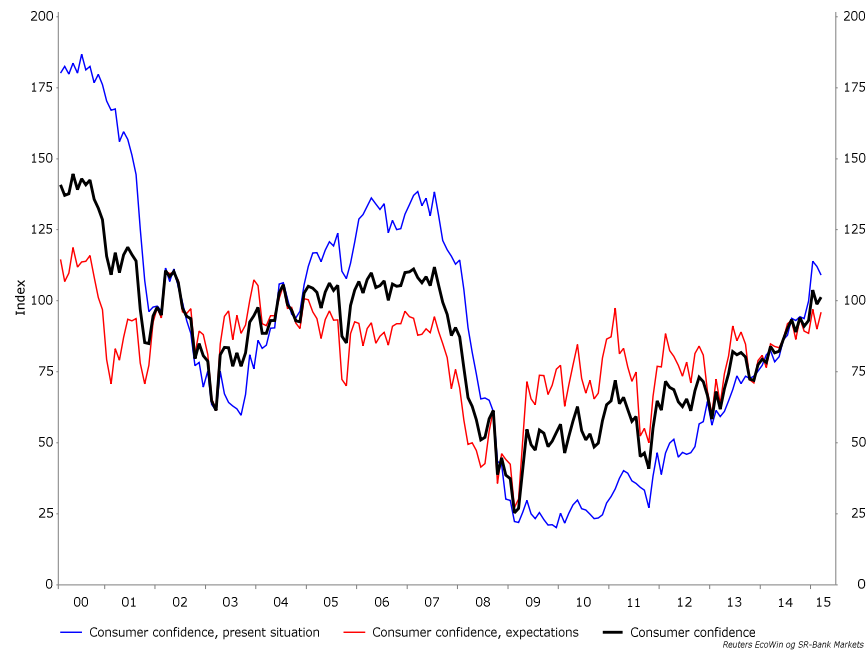
- *Nye jobber er at av de aller viktigste nøkkeltall for hvordan det går i USA (og globalt)*
- *Etter over et år med høye tall hver måned (opp mot 300,000), ble det en del lavere forrige måned med ca 125,000. Selv om dette er betydelig lavere, er det fortsatt et greit nivå og tilstrekkelig til at arbeidsledigheten holder seg lav.*
- *All veksten er i privat sektor innenfor servicesektoren/varehandelen/helse*
- *Vi tror jobbveksten vil komme noe opp igjen kommende måneder*



Source: Reuters EcoWin

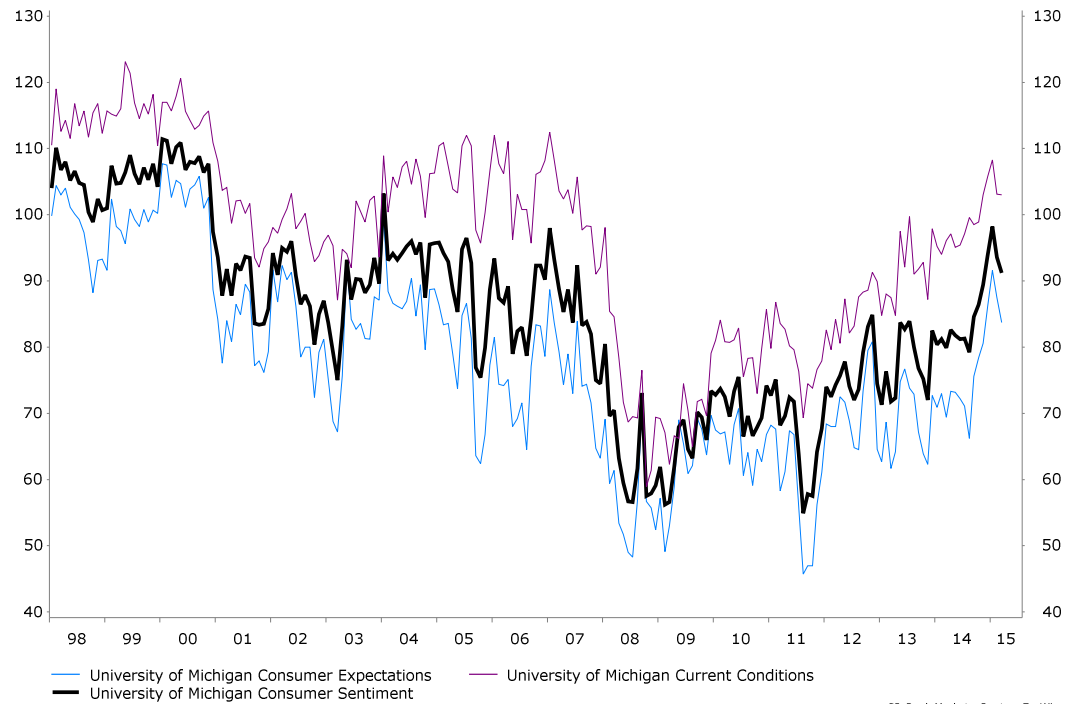
USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

- *Det er to viktige indekser som måler stemningen blant konsumenter i USA.*
- *Disse er University of Michigan (UoM) og Conference Board (CB)*
- *CB indeksen viser fortsatt høy stemning blant konsumentene.*
- *Den siste målingen steg litt fra forrige måned og nivået er høyt.*
- *Nåsituasjonen er en del høyere enn framtidsutsiktene*
- *Nivået støttes av bedring i økonomien, lavere arbeidsledighet, lave renter, oppgang i boligpriser og aksjer.*

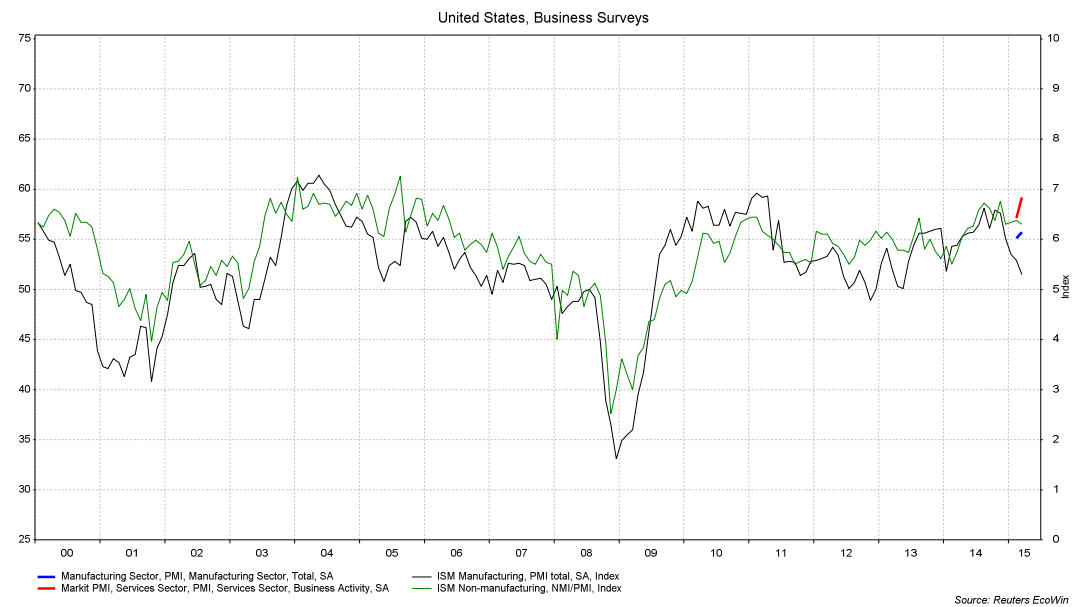


USA – noe lavere stemning blant konsumentene, men fortsatt bra nivå

- Det er to viktige indekser som måler stemningen blant konsumenter i USA.
- Disse er University of Michigan (UoM) og Conference Board (CB)
- UoM ble litt lavere enn ventet, men fortsatt høyt nivå. Både vurdering av nåsituasjon og fremtidsutsikter litt ned
- Blant ulike inntektsgrupper, falt indeksen blant de med lavere (delvis pga ekstremvær), mens den steg for de med høyere
- Nivået støttes av bedring i arbeidsmarked, lave renter, oppgang i boligmarked og aksjer. Nivået tilsvarer forbruksvekst på 3,3%



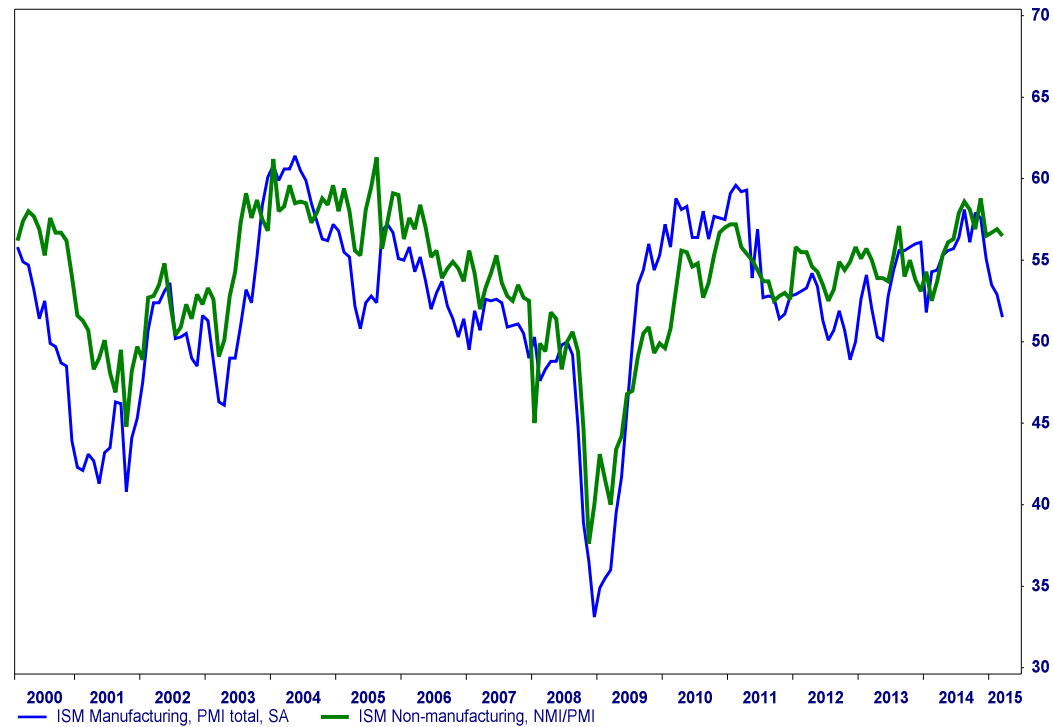
USA – stemningen blant industribedrifter dempes, mens servicebedrifter holder seg bra



USA – fortsatt gode utsikter i bedriftene

- *ISM-indeksene er blant de beste temperaturmålere for amerikansk økonomi*
- *Industrien (ISM manufacturing) har falt noe, men er fortsatt godt over det nøytrale nivået på 50. Indeksen ble 51,5 mot ventet 52,5 og ned fra 52,9 forrige måned. Nedgang i nye ordre og sysselsetting trekker ned. Det blir også pekt på havnestreik, lavere oljepris (som har både positive og negative virkninger avhengig av sektor), høyere premie for helseforsikring og sterkere dollar/international business*
- *Nivået tilsvarer BNP vekst på 2,6%*
- *Servicesektoren (ISM non-manufacturing) gjør det fortsatt bra. Sysselsetting holder seg bra og nye ordre (og særlig eksport) øker*

Forventningsindikatorer



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

USA – industrien dempes av dollar/svakere ordre, bra for servicebedrifter

Noe lavere tempo blant industribedriftene

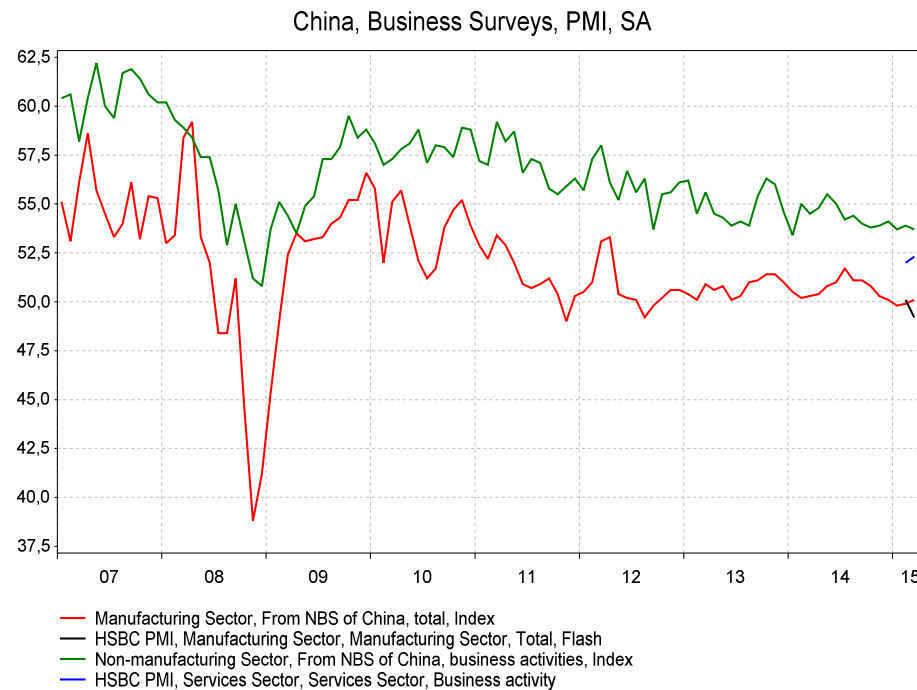
Utsiktene blant servicebedriftene holder seg godt

MANUFACTURING AT A GLANCE MARCH 2015						
Index	Series Index Mar	Series Index Feb	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	51.5	52.9	-1.4	Growing	Slower	27
New Orders	51.8	52.5	-0.7	Growing	Slower	28
Production	53.8	53.7	+0.1	Growing	Faster	31
Employment	50.0	51.4	-1.4	Unchanged	From Growing	1
Supplier Deliveries	50.5	54.3	-3.8	Slowing	Slower	22
Inventories	51.5	52.5	-1.0	Growing	Slower	3
Customers' Inventories	45.5	46.5	-1.0	Too Low	Faster	4
Prices	39.0	35.0	+4.0	Decreasing	Slower	5
Backlog of Orders	49.5	51.5	-2.0	Contracting	From Growing	1
Exports	47.5	48.5	-1.0	Contracting	Faster	3
Imports	52.5	54.0	-1.5	Growing	Slower	26
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	70
Manufacturing Sector				Growing	Slower	27

ISM® NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE COMPARISON OF ISM® NON-MANUFACTURING AND ISM® MANUFACTURING MARCH 2015						
Index	Non-Manufacturing					
	Series Index Mar	Series Index Feb	Percent Point Change	Direction	Rate of Change	Trend** (Months)
NMI®/PMI®	56.5	56.9	-0.4	Growing	Slower	62
Business	57.5	59.4	-1.9	Growing	Slower	68
Activity/Production						
New Orders	57.8	56.7	+1.1	Growing	Faster	68
Employment	56.6	56.4	+0.2	Growing	Faster	13
Supplier Deliveries	54.0	55.0	-1.0	Slowing	Slower	5
Inventories	49.5	54.5	-5.0	Contracting	From Growing	1
Prices	52.4	49.7	+2.7	Increasing	From Decreasing	1
Backlog of Orders	53.5	53.0	+0.5	Growing	Faster	2
New Export Orders	59.0	53.0	+6.0	Growing	Faster	12
Imports	55.5	51.0	+4.5	Growing	Faster	2
Inventory Sentiment	61.0	62.0	-1.0	Too High	Slower	214
Customers' Inventories	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Overall Economy				Growing	Slower	68
Non-Manufacturing Sector				Growing	Slower	62

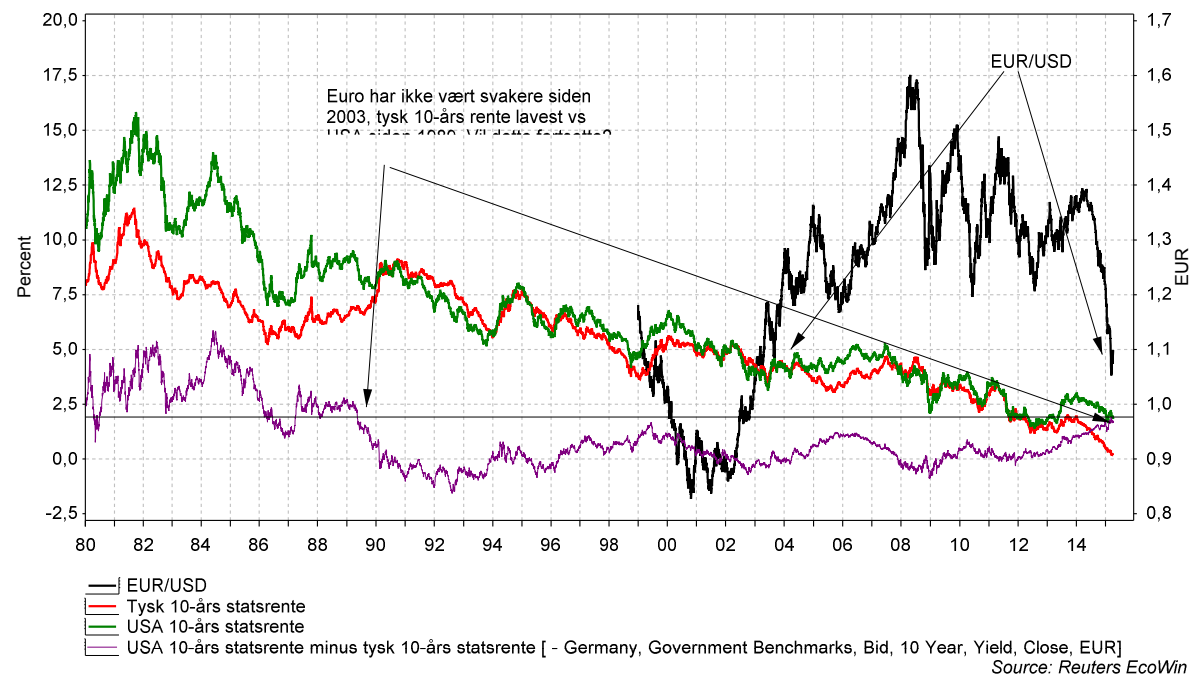
Kina – stemningen blant industribedriftene noe ned, men fortsatt nær nøytralt. Servicebedriftene holder seg godt

- Tall for industribedriftene (HSBC PMI manufacturing sector og den offentlige NBS manufacturing sector) - ble omtrent som ventet. Den offisielle målingen har nå flatet ut etter å ha falt andre halvår 2014
- Indeksene er fortsatt nær det nøytrale 50 nivået og indikerer vekst på 6-7%
- Servicesektoren holder seg på et høyere nivå og har hatt en mer stabil utvikling fra i fjor sommer
- Myndighetene har et mål om vekst på 7% i 2015 og vi tror veksten kommer til å bli på omtrent det nivået



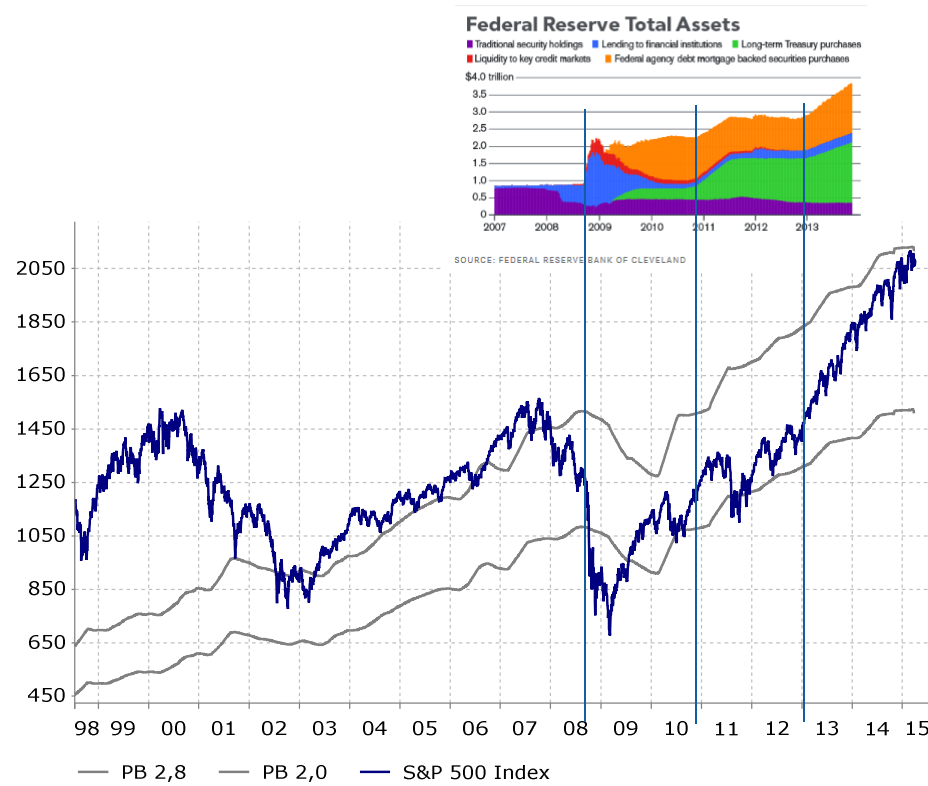
Source: Reuters EcoWin

Europa – sentralbanken har startet kjøp av sikre obligasjoner og presser ned renten og svekker valutaen, men valutaen har stabilisert seg de siste ukene



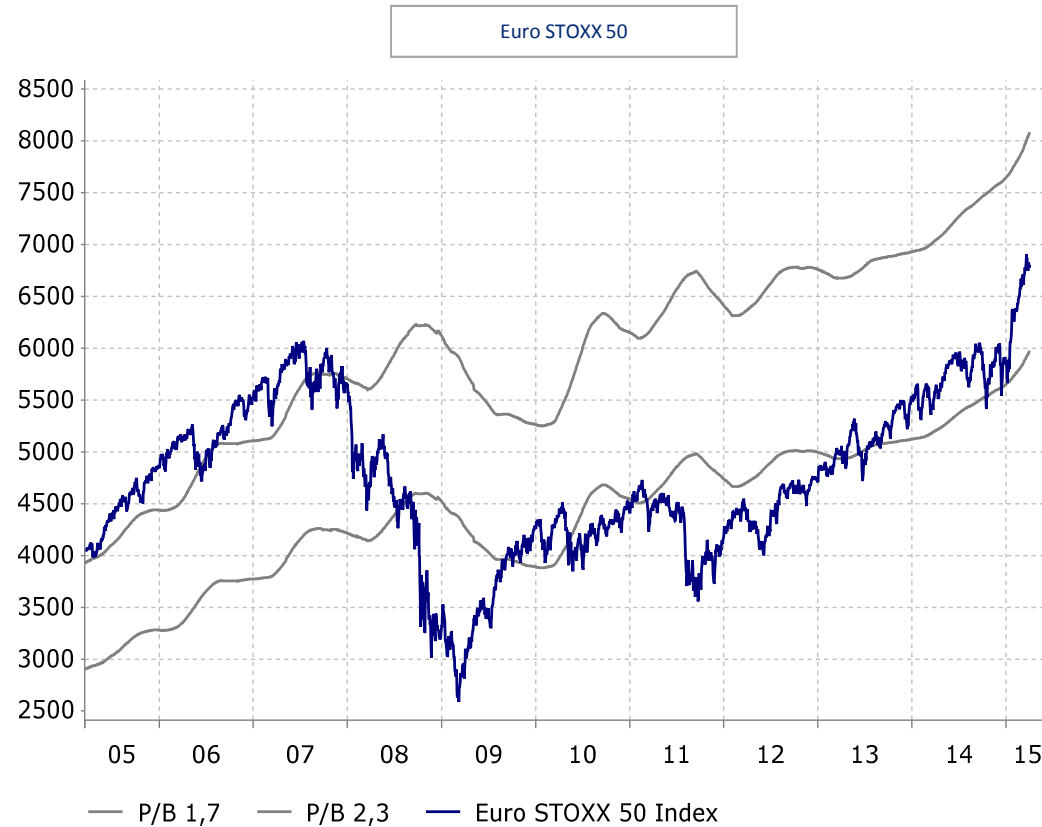
USA - amerikanske aksjer priset høyt på pris/bok. Sentralbankens støttekjøp av sikre obligasjoner (i tre omganger) har løftet aksjekursene

- Amerikanske aksjer prises fortsatt til over 2,5x bokførte verdier og dette er høyere enn Europa og Norge
- Prisingen i forhold til bokførte verdier har vært høyere i USA enn i Europa (og Norge) de siste 20 årene, delvis som følge av høyere egenkapitalavkastning
- Prising målt mot inntjening (P/E) er i den høye enden sammenlignet med historisk



Europa - europeiske aksjer har steget omkring 15% hittil i 2015. Sentralbanken har nylig startet støttekjøp. Mer å gå på?

- Europeiske aksjer har steget til ca 1,7 x bokført verdi
- Normalt prises børsen mellom 1,5 og 2,3 (som i Norge)
- Skal prisingen i øvre del av båndet, som USA, tilsier dette en oppgang på noe over 30%



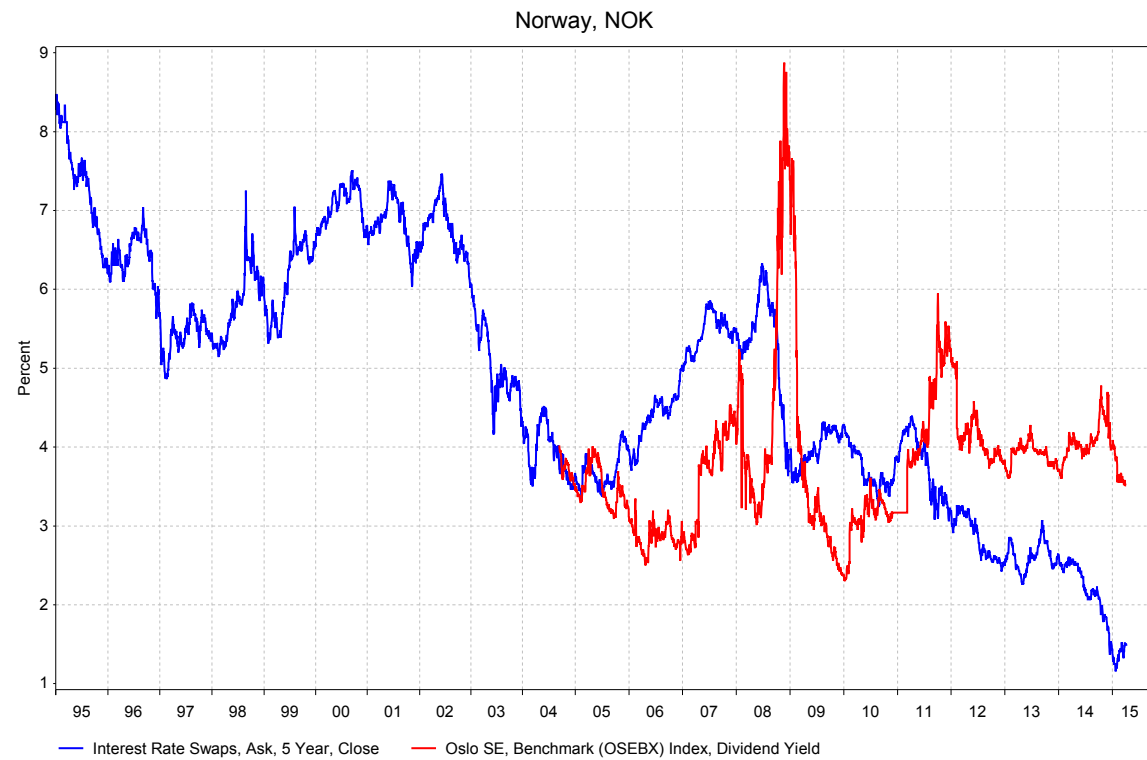
Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

- Nedgangen på Oslo Børs har bidratt til at man var under 1,5x bokførte verdier i fjor høst. De siste ti årene har man vært under dette nivået kun i korte perioder. Oppgangen deretter har bidratt til at man igjen er over nevnte nivå
- Bokført verdi stiger med god inntjening og tilbakeholdt overskudd blant bedriftene



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Prising Oslo Børs: utbytte yield betydelig høyere enn 5-års rente



Source: Reuters EcoWin

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

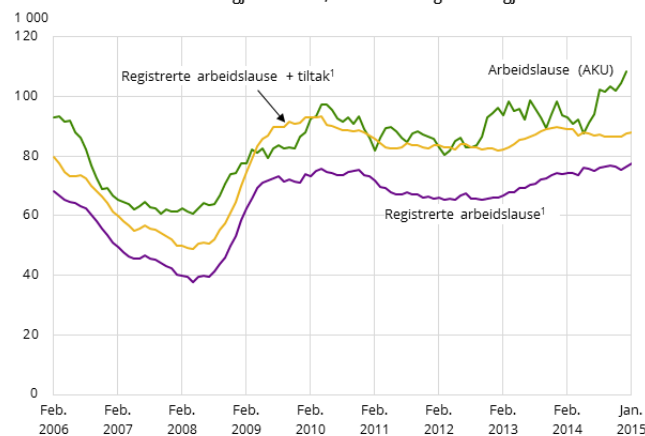
Norge – arbeidsledigheten (AKU) stiger litt, men fortsatt lavt nivå

- Ifølge Arbeidskraftundersøkinga (AKU) var den sesongjusterte arbeidsledigheten på 3,9 prosent i januar 2015 (gjennomsnitt av desember-februar). Dett er marginalt høyere enn i oktober i fjor. Registrerte arbeidsledige + tiltak hos NAV økte også litt i samme periode
- Ifølge AKU økte sysselsatte med 23 000 fra oktober 2014 til januar 2015. Dette er i tråd med utviklinga det siste året.
- Så langt har avdempingen i norsk økonomi gitt forholdsvis små utslag i arbeidsledigheten

	Januar 2015	Endring frå førre ikkje-overlappende tremånadersperiode
Arbeidslause personar	109 000	5 000
I prosent av arbeidsstyrken	3,9	0,1
Syssette personar	2 659 000	23 000
I prosent av befolkninga	68,6	0,4

¹ 3-månadersgjennomsnitt med namnet til midtarste månaden i perioden.

Figur 1. Arbeidslause (AKU), registrerte arbeidslause og registrerte arbeidslause pluss arbeidsmarknadstiltak. Sesongjusterte tal, tremånaders glidende gjennomsnitt



¹ Disse talene er rene månadsviser, ikke tremånaders glidende gjennomsnitt.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – gjeldsveksten dempes litt til 5,4%

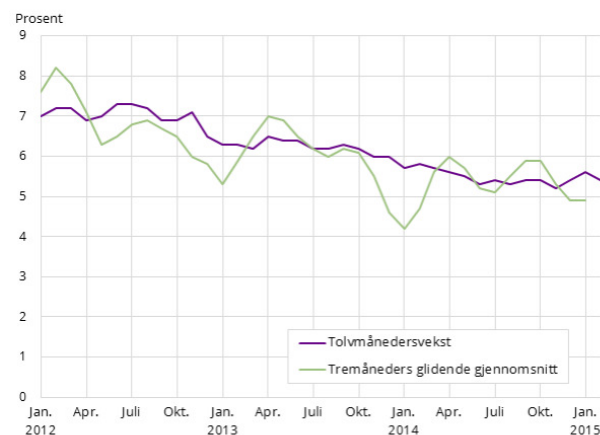
- Uendret gjeldsvekst for husholdningene. Husholdningenes innenlandske bruttogjeld utgjorde 2 736 milliarder kroner ved utgangen av februar, opp fra 2 727 milliarder kroner ved utgangen av januar. Tolv månedersveksten var 6,2 prosent fram til utgangen av februar, uendret fra måneden før.
- Svakere gjeldsvekst for ikke-finansielle foretak. De ikke-finansielle foretakenes innenlandske bruttogjeld utgjorde 1 521 milliarder kroner ved utgangen av februar, ned fra 1 522 milliarder kroner ved utgangen av januar. Tolv månedersveksten var 3,2 prosent fram til utgangen av februar, ned fra 3,8 prosent måneden før.
- Økning i kommuneforvaltningens gjeldsvekst
- Økt utlånsvekst i banker og kreditforetak samlet
- Svakere vekst i obligasjons- og sertifikatgjelden. Tolv månedersveksten i publikums obligasjonsgjeld var 11,1 prosent fram til utgangen av februar, ned fra 12,9 prosent måneden før. Tolv månedersveksten i publikums sertifikatgjeld var 1,0 prosent fram til utgangen av februar, ned fra 1,8 prosent fram til utgangen av januar.

	September 2014	Oktober 2014	November 2014	Desember 2014	Januar 2015	Februar 2015
Tolv månedersvekst, totalt	5,4	5,4	5,2	5,4	5,6	5,4
Glidende tremåneders gjennomsnitt, totalt ¹	5,9	5,9	5,3	4,9	4,9	..
Tolv månedersvekst, husholdninger	6,4	6,4	6,2	6,1	6,2	6,2
Tolv månedersvekst, ikke-finansielle foretak	2,7	2,8	2,8	3,4	3,8	3,2

¹ Omregnet til årlig rate

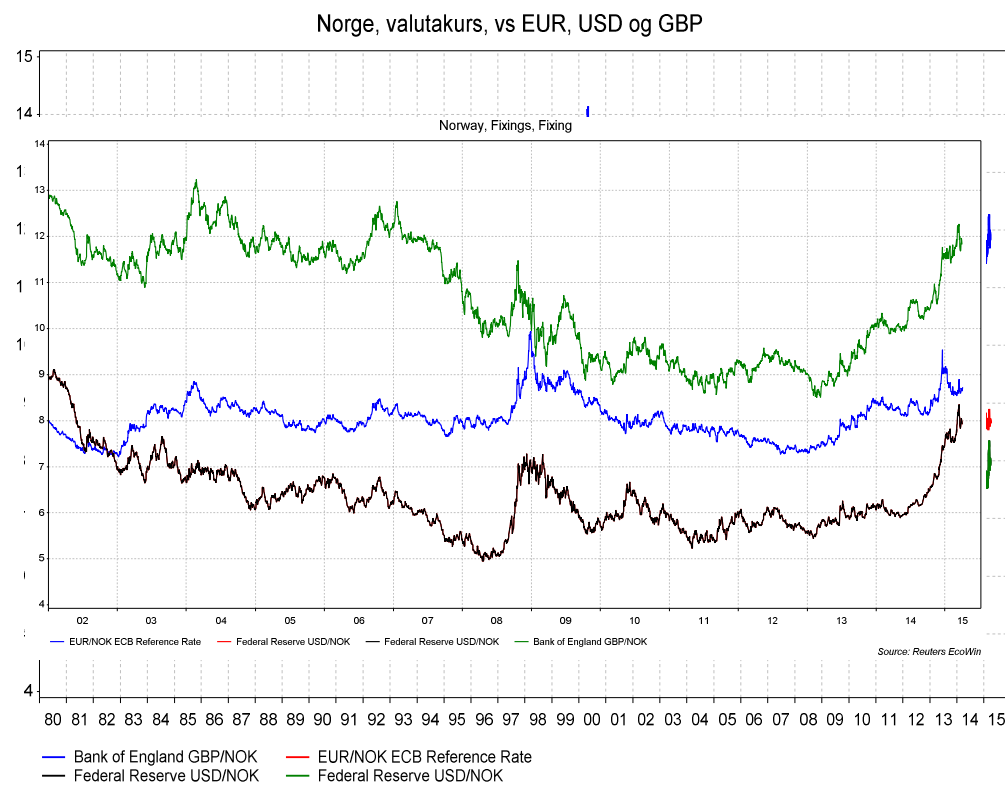
[Standardtegn i tabeller](#)

Figur 1. Kredittindikatoren K2



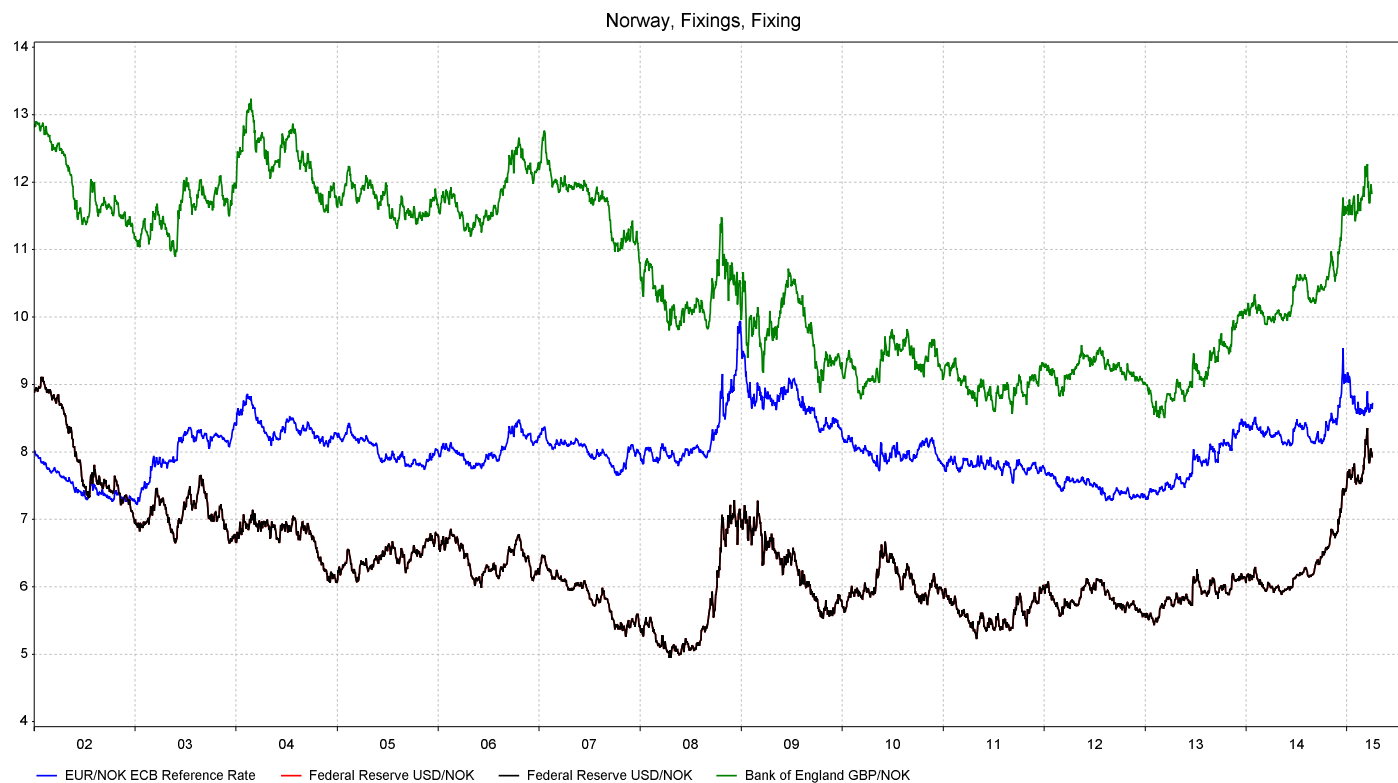
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Valutakurs – markert svakere mot USD og GBP, noe svakere mot Euro



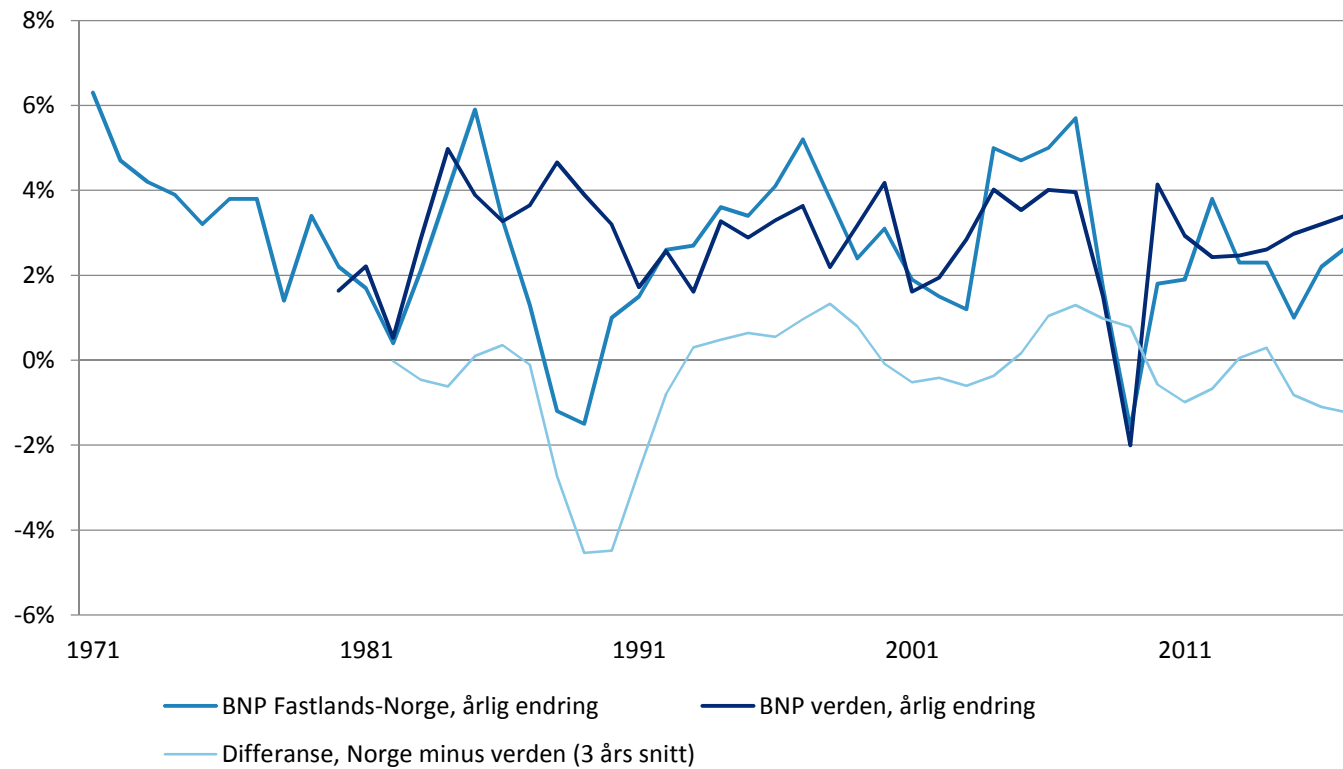
Source: Reuters EcoWin

Valutakurs – markert svakere mot USD og GBP, noe svakere mot Euro



Source: Reuters EcoWin

Regionen og norsk økonomi påvirkes av verdensøkonomien



Kilde: SSB (inkl anslag 2015-2017 og IMF (inkl anslag 2015-2017)

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

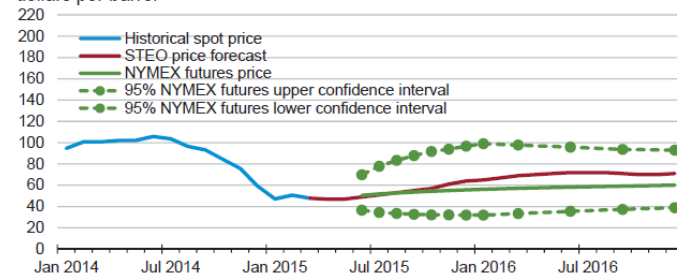
03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

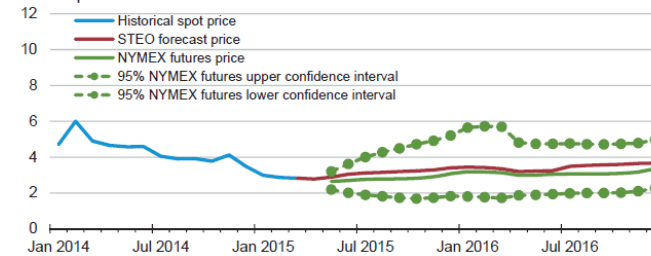
Olje og gass – EIA short-term outlook. Stor usikkerhet om pris i markedet. Olje i USA (WTI) mellom 40 og 100 USD/fat

West Texas Intermediate (WTI) Crude Oil Price
dollars per barrel



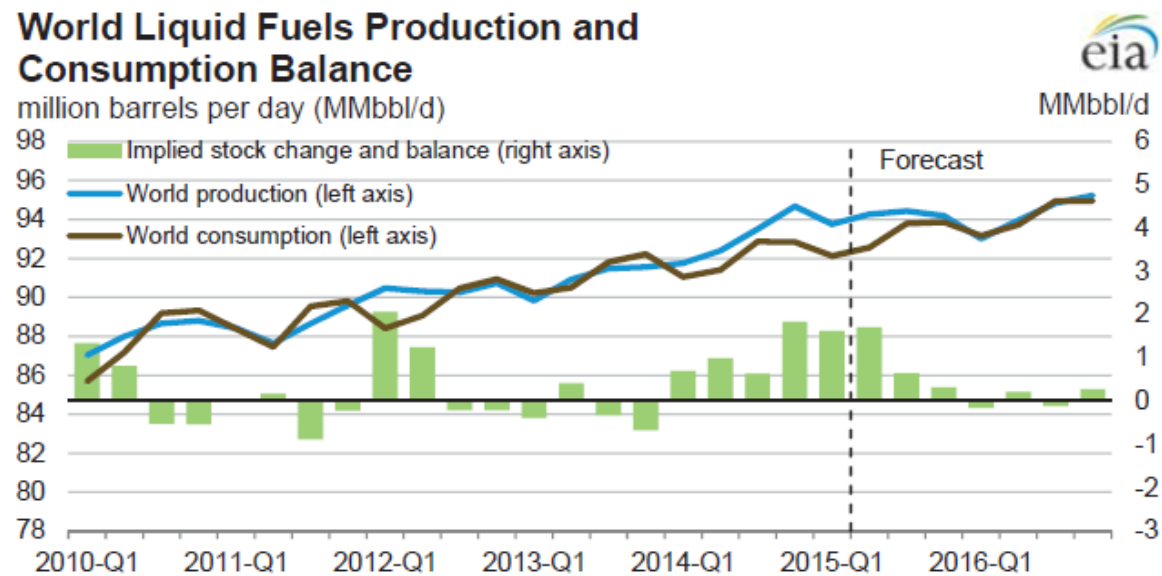
Note: Confidence interval derived from options market information for the 5 trading days ending Apr. 2, 2015. Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.
Source: Short-Term Energy Outlook, April 2015.

Henry Hub Natural Gas Price
dollars per million Btu



Note: Confidence interval derived from options market information for the 5 trading days ending Apr. 2, 2015. Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.
Source: Short-Term Energy Outlook, April 2015.

Olje og gass – EIA short-term outlook. Markedsbalansen bedrer seg noe raskere enn tidligere antatt

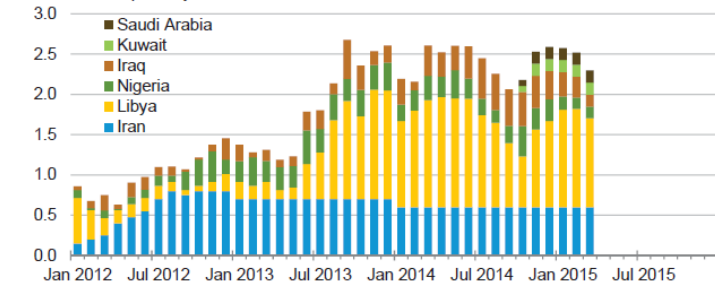


Source: Short-Term Energy Outlook, April 2015.

Olje og gass – EIA short-term outlook. Fortsatt mye produksjon som er ute

Estimated Historical Unplanned OPEC Crude Oil Production Outages

million barrels per day

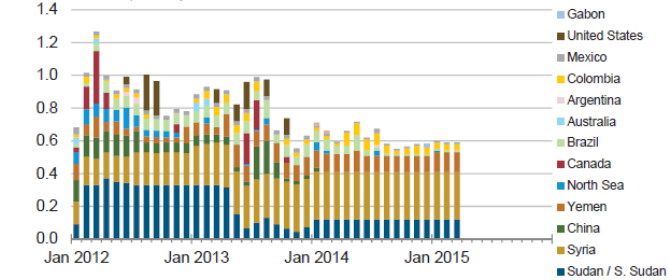


Source: Short-Term Energy Outlook, April 2015.



Estimated Historical Unplanned Non-OPEC Liquid Fuels Production Outages

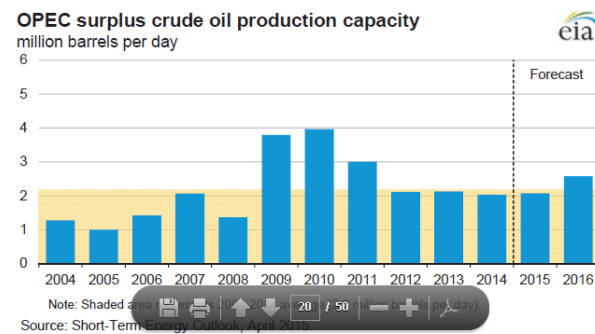
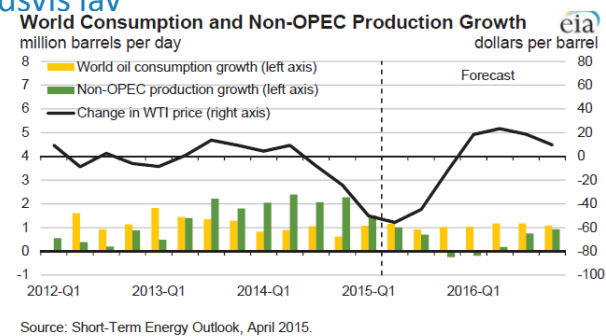
million barrels per day



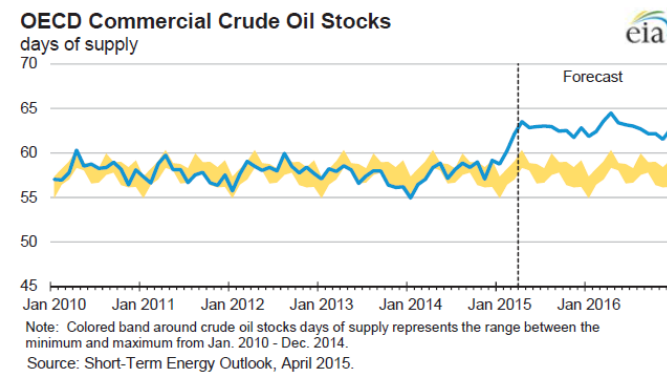
Source: Short-Term Energy Outlook, April 2015.



Olje og gass – EIA short-term outlook. Produksjonsvekst avtar. OPECs ledige kapasitet forholdsvis lav

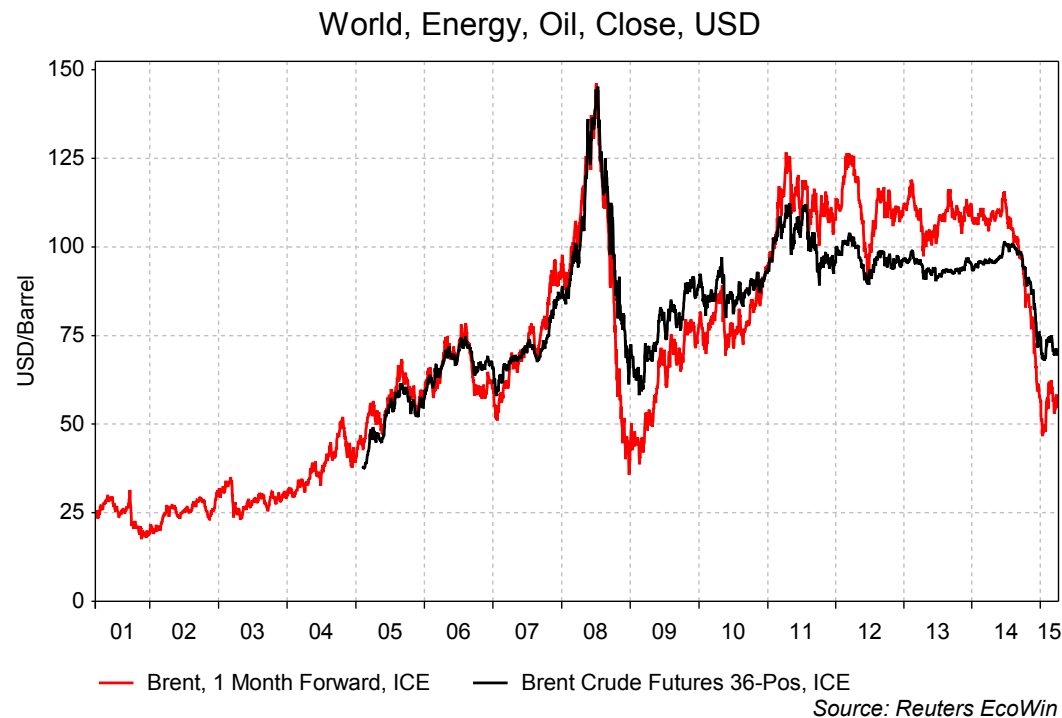


Olje og gass – EIA short-term outlook. Men lagre er høye og Iran avtalen (som er positiv for verden) kan dempe pris



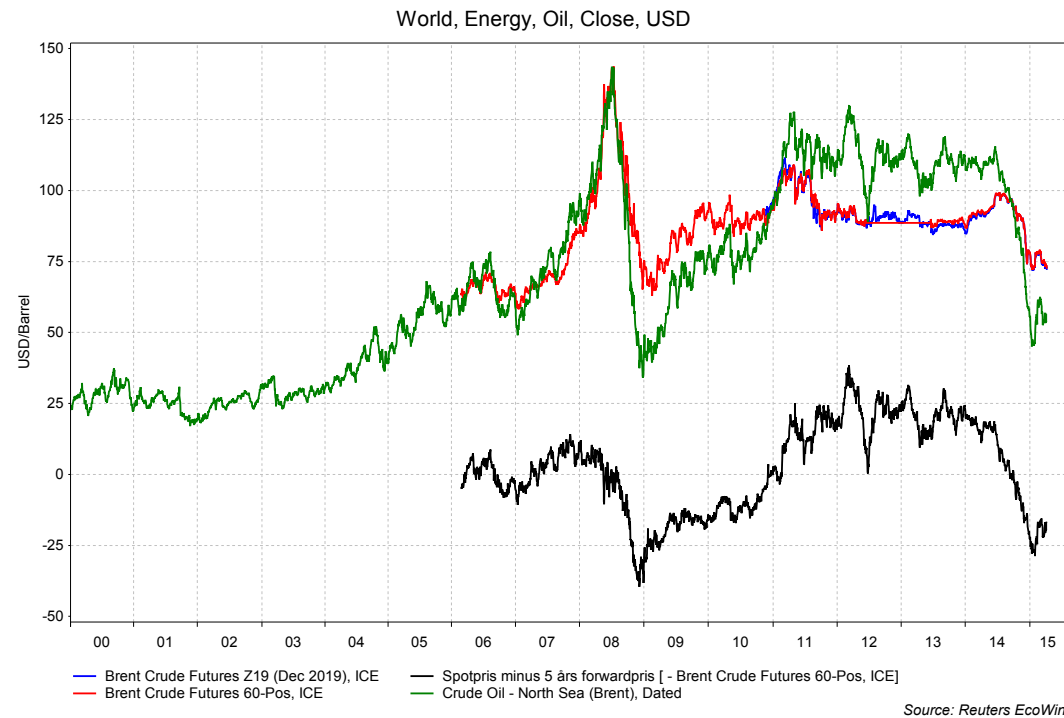
Olje - oljeprisen (Brent) omkring 55 USD/fat, markedet venter prisoppgang (markedet tror prisen vil stige til omkring 70 USD/fat om 3 år)

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter har den steget noe, men vært volatil
- Markedets forventninger til prisutvikling har kommet litt opp etter falt fra 100 til omkring 75 USD/fat
- Vi tror prisen vil holde seg forholdsvis lav og volatil frem mot sommeren, fordi det er fortsatt det er høyere produksjon enn konsum

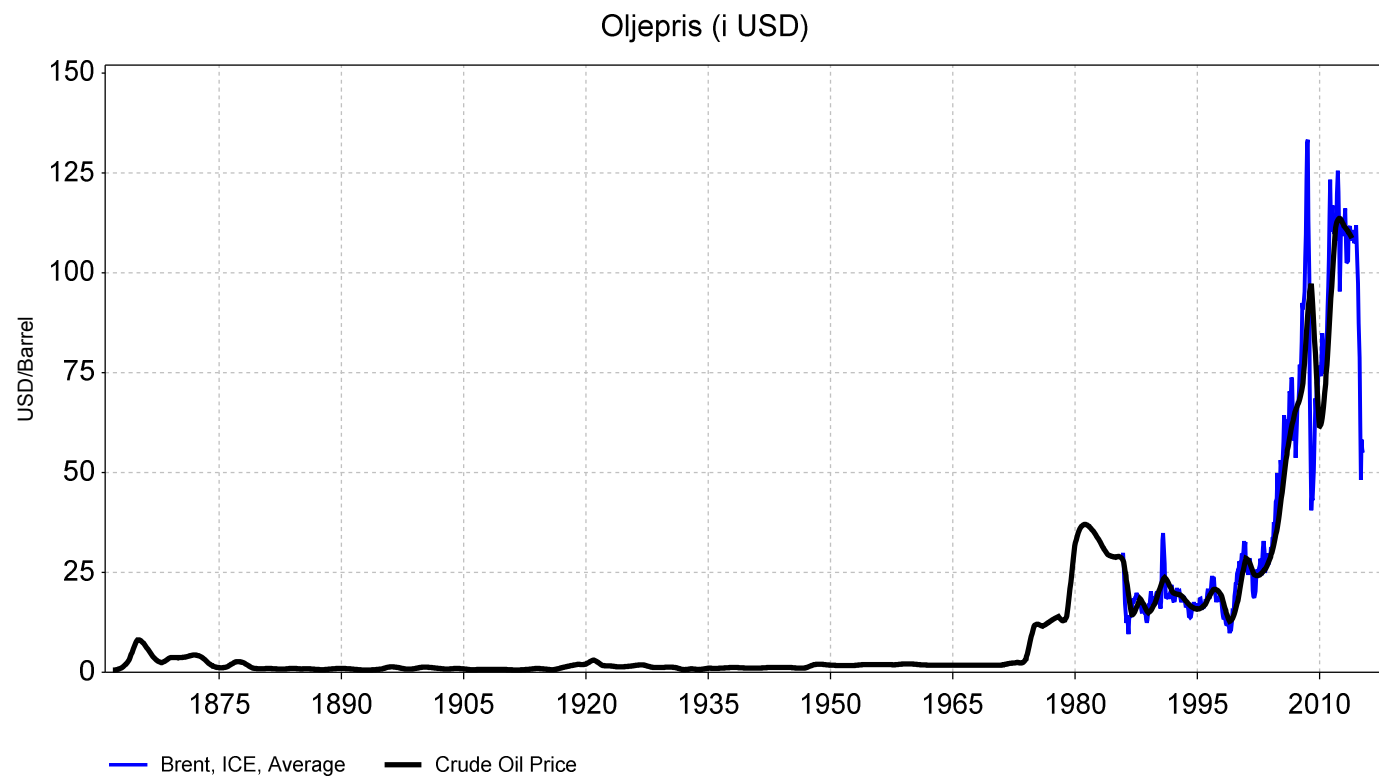


Olje - Spotpris svinger mer enn fremtidsprisen. Differansen er interessant

- *Fremtidsprisen (5 år frem i tid) har siden 2006 svingt mellom 60 og 110 USD/fat, men stor sett vært mellom 80 og 90 USD/fat. Nå er den 78 og nærmer seg således igjen dette intervallet*
- *Ettersom spotprisen svinger betydelig mer enn fremtidsprisen, varierer differansen mellom de to. Differansen siste måneder er det høyeste siden finanskrisen, men har kommet litt inn*

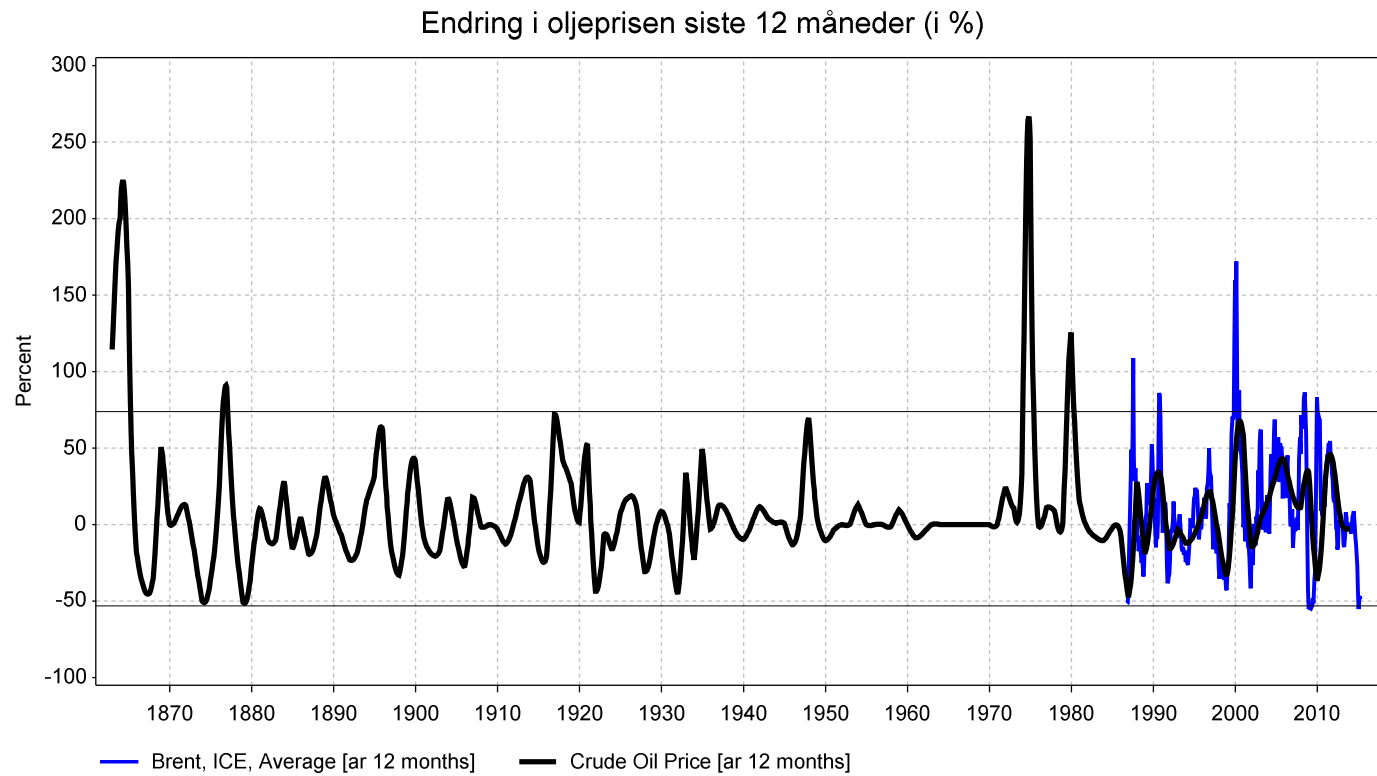


Olje – en råvare som svinger i pris. Unormalt stabil 2011-2014



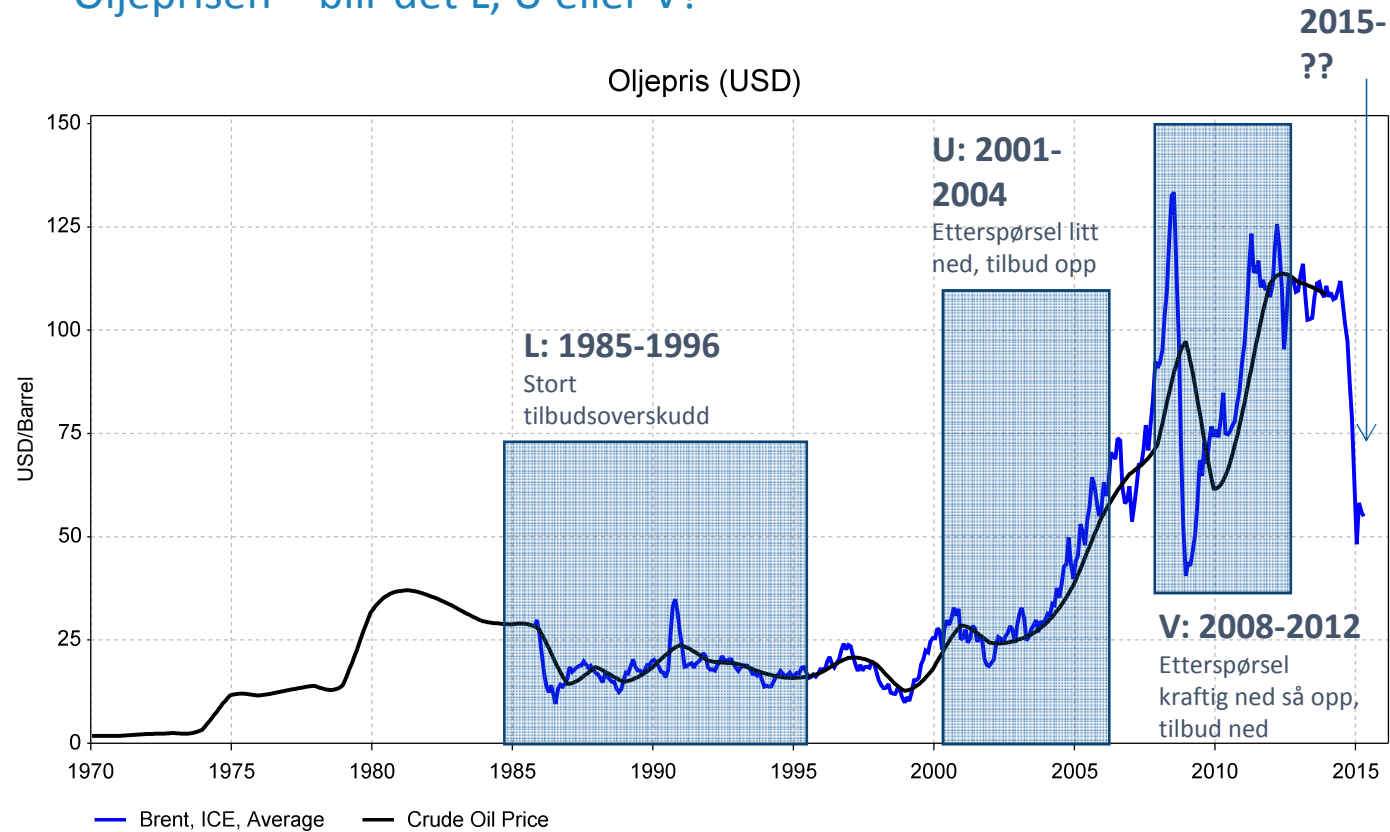
Source: Reuters EcoWin

Olje – en råvare som svinger i pris. Ikke veldig uvanlig det vi ser nå



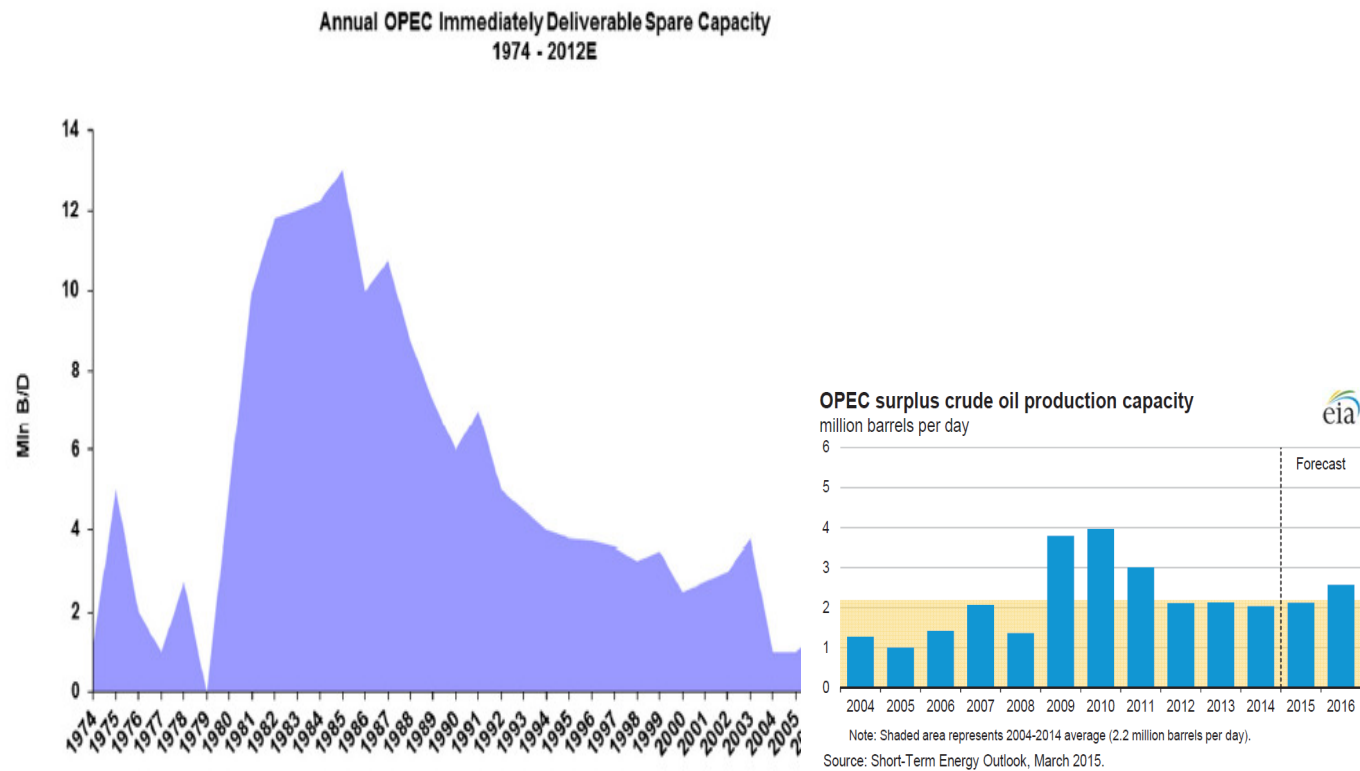
Source: Reuters EcoWin

Oljeprisen – blir det L, U eller V?

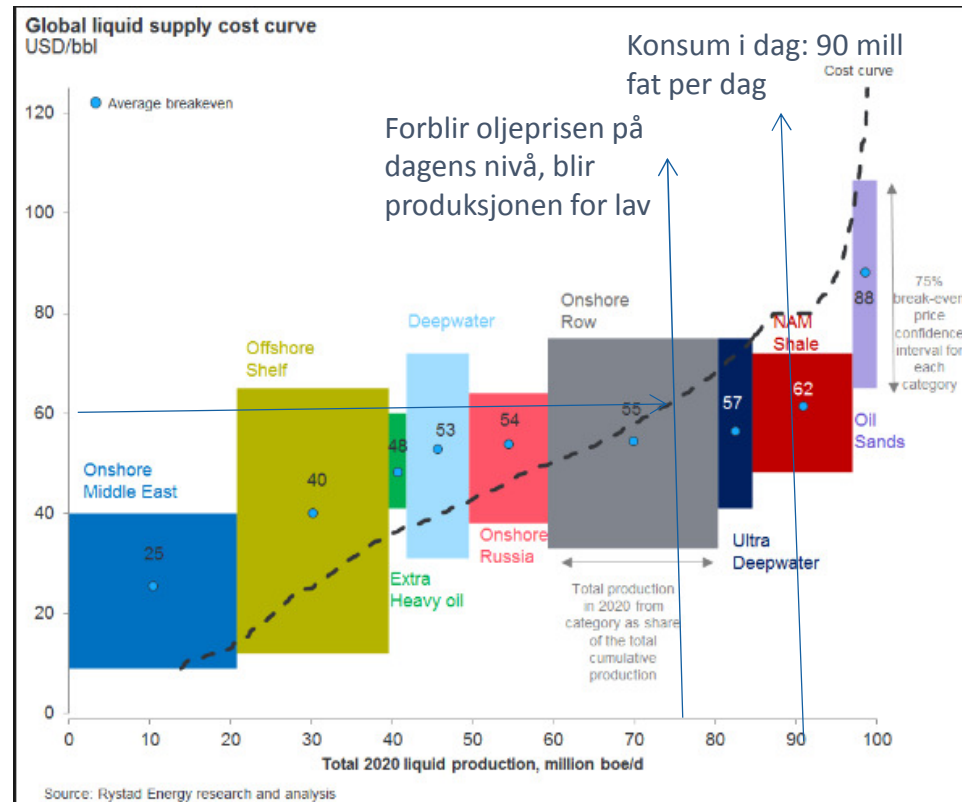


Source: Reuters EcoWin

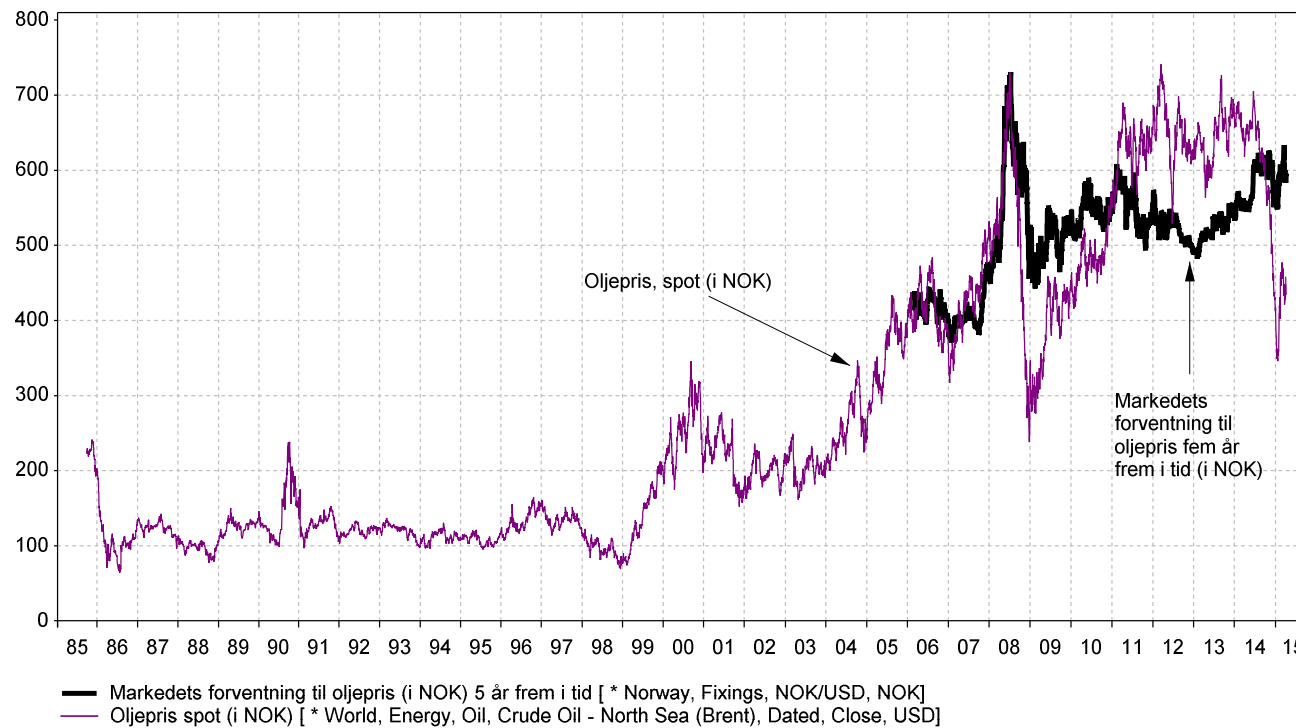
Olje – overskuddet av olje blir viktig for prisen fremover. Prisnedgangen demper etter hvert overskuddet av olje (målt ved ledig kapasitet i OPEC)



Olje – kostnaden er viktig på litt lengre sikt. Hvor mye koster oljen å produsere, og hva med Norge vs andre?



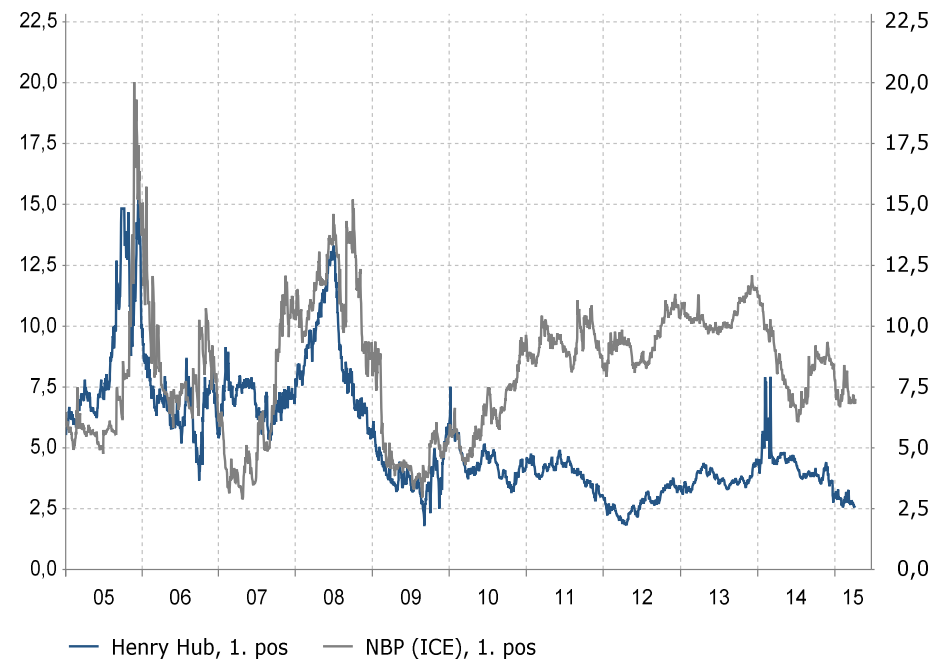
Olje – målt i norske kroner. Spotpris svinger, mer stabil fremtidspris



Source: Reuters EcoWin

Gassprisene i Europa holder seg bedre enn i USA

- *Prisutviklingen gjenspeiler utvikling i tilbud og etterspørsel*
- *Betydelig tilbud, særlig i USA*
 - *har bl a bidratt til lave kullpriser og kulleksport til Europa*
- *Dempet etterspørsel, særlig i Europa*
 - *Lave kullpriser har bidratt til at kull erstatter gass*
 - *Økt produksjon av fornybar*
- *Komfortabel løbersituasjon*



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

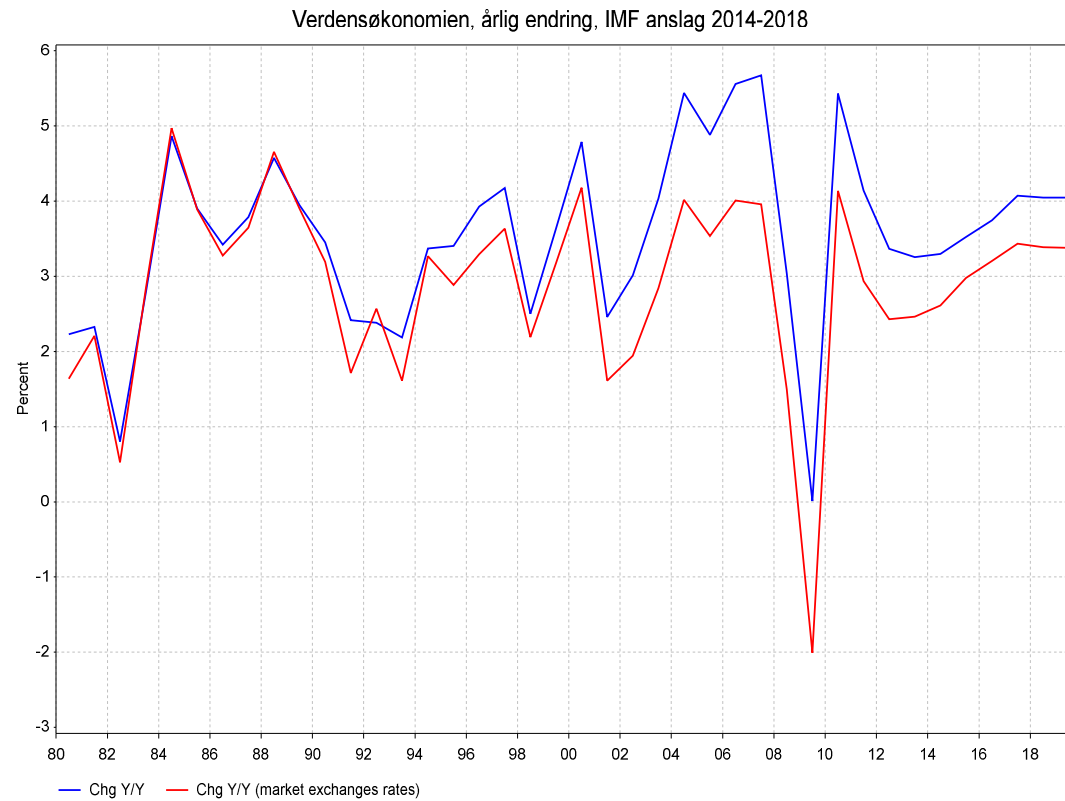
VEDLEGG

01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

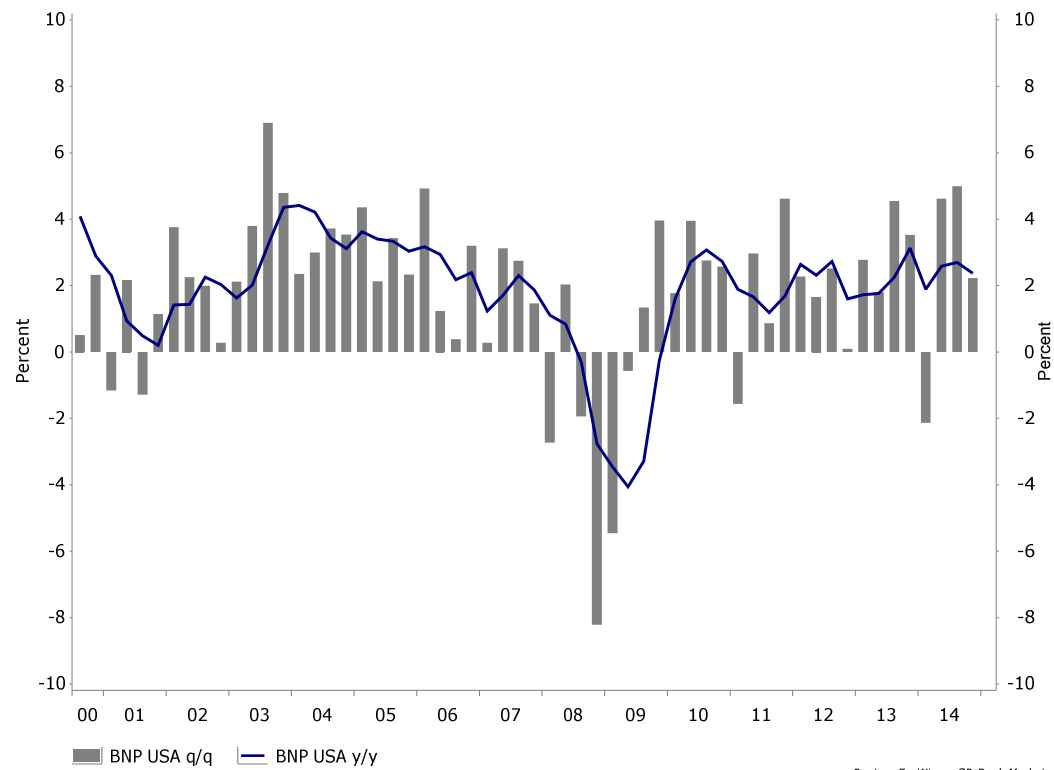
03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Verdensøkonomien – veksten i verden er på vei opp og lavere oljepris hjelper godt



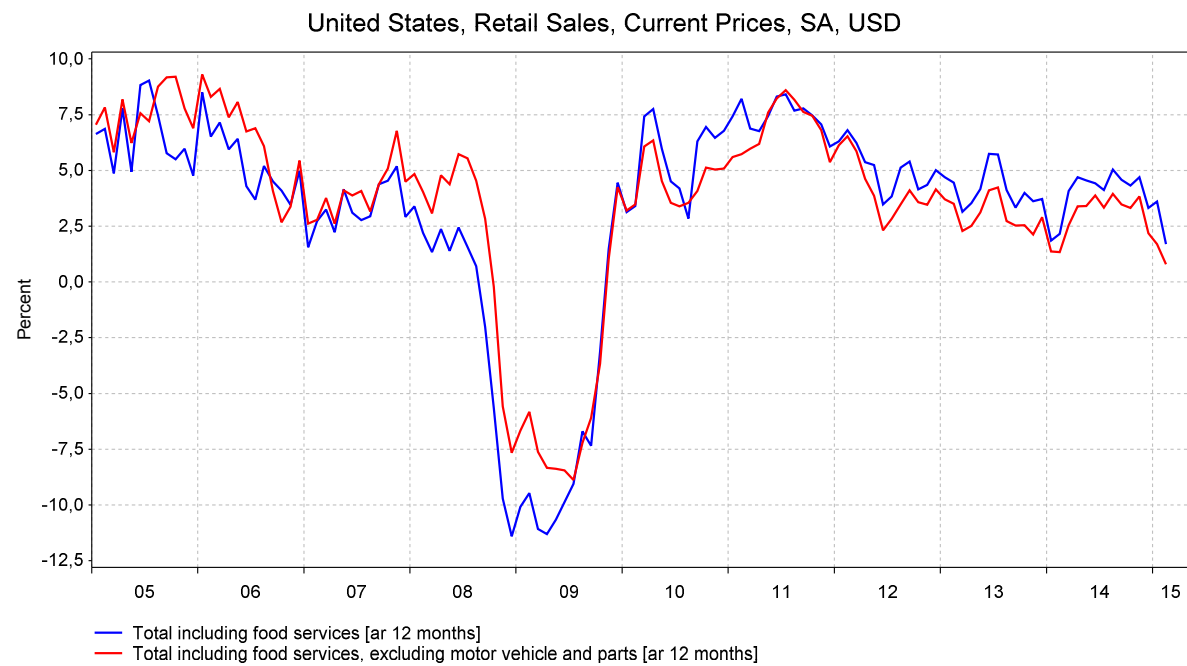
USA – god vekst i økonomien

- Det siste anslaget på veksten i USA i 3. kv 2014 var noe høyere enn ventet (5,0% vs 4,3% og opp fra det første anslaget på 3,3%)
- Veksten er solid og på linje med det høye nivået på 4,6% i 2. kv 2014



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

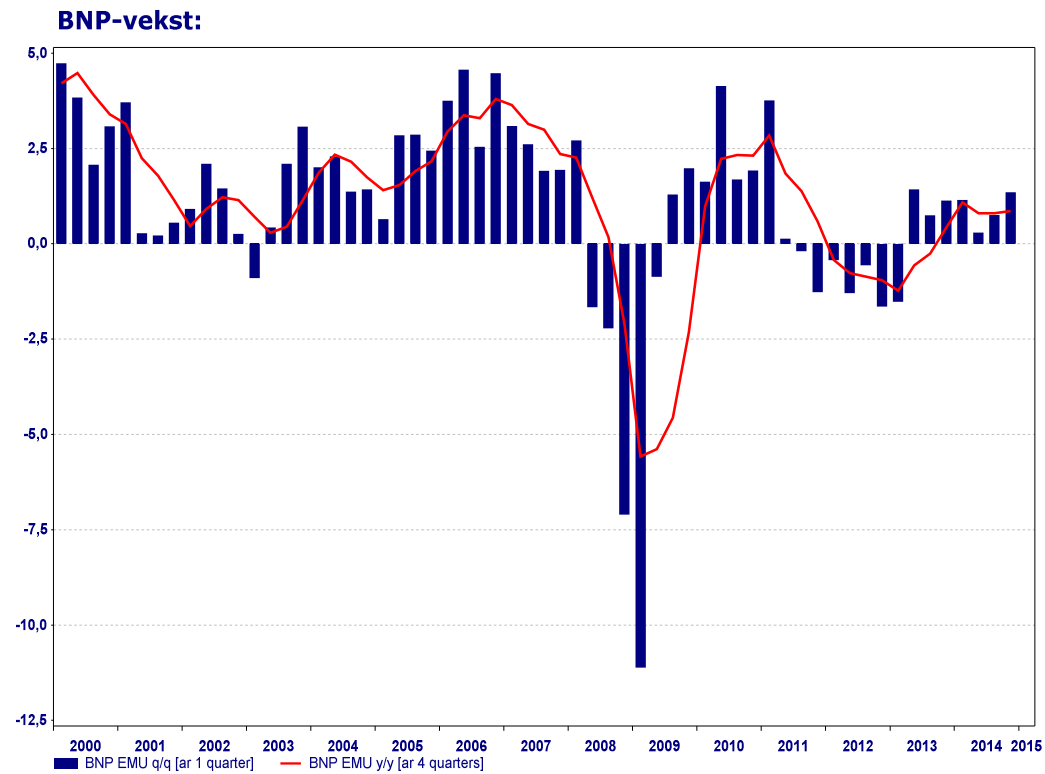
USA – noe mer dempet kjøpelyst



Source: Reuters EcoWin

Europa – økonomisk vekst i 4. kvartal 2014 litt bedre enn ventet

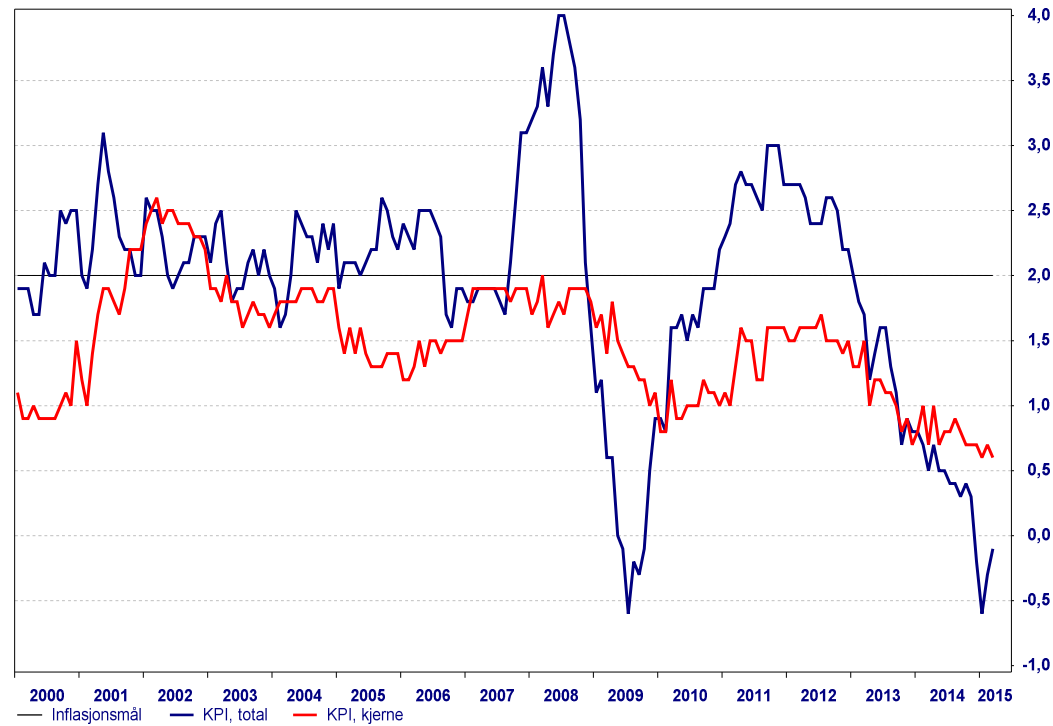
- Eurosonen vokste 0,3% fra 3. kv. til 4. kv. (litt høyere enn ventet på 0,2%)
- Det var i hovedsak Tyskland som ble bedre enn ventet med 0,7% vs ventet på 0,3%, mens Italia og Frankrike ble omtrent som ventet på nær 0



Europa – lav/fallende inflasjon er en utfordring (i tillegg til lav vekst...), men noen faktorer bidrar trolig til bedring fremover

- *Inflasjonen holder seg fortsatt lavt og langt under målet på 2%.*
- *Veksten er lav, men vi tror den vil ta seg noe opp som følge av svekket valutakurs, lavere energipriser og støtte fra sentralbanken (QE er på trappene)*

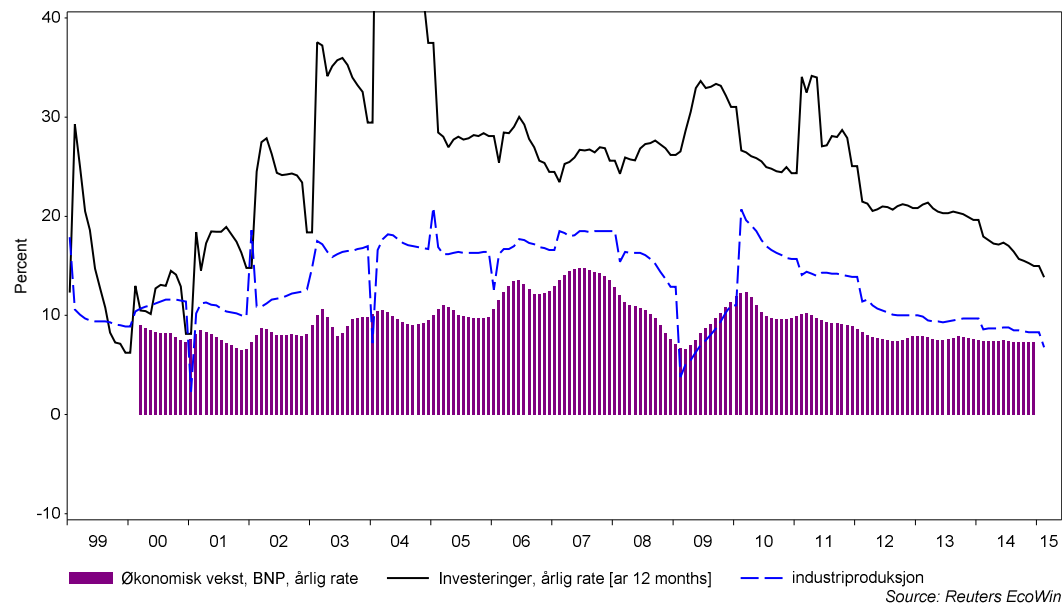
Konsumpriser:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

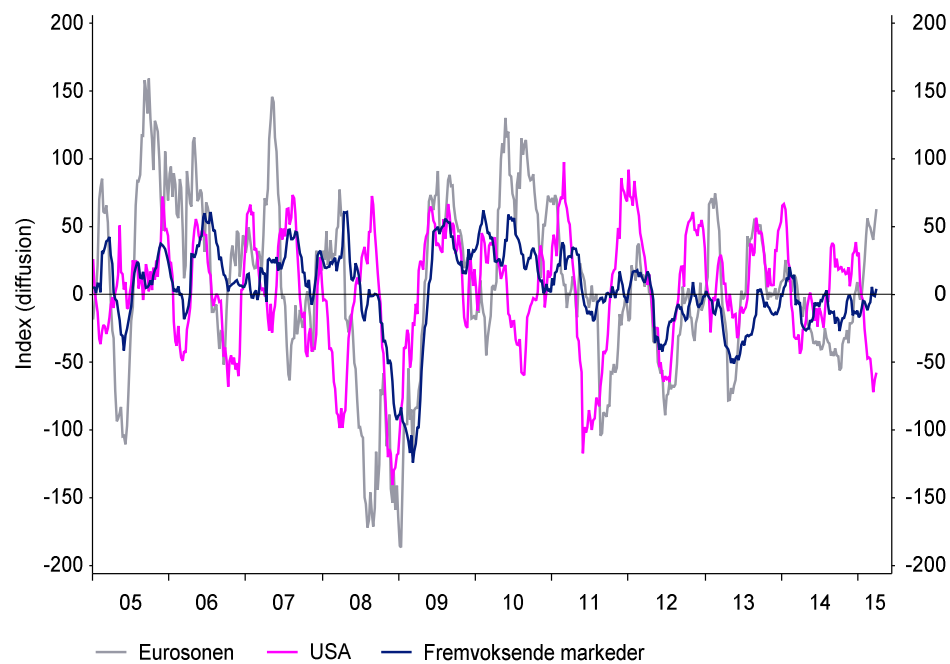
Kina – litt lavere vekst, men fortsatt nokså stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall

- Veksten holder seg godt på 7-7,5%
- Industriproduksjon litt lavere enn ventet med en årsvekst på nær 7%
- Investeringer litt lavere enn ventet med en årsvekst på nær 14%
- Konjunkturindeksene var noe svakere etter sommeren, flatet ut deretter, litt avdemping i det siste



Citigroups økonomiske overraskelsesindeks

- *USA overrasker nå på nedsiden, mens Eurosonen overrasker på oppsiden*



Source: Reuters EcoWin

VEDLEGG

01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Norge – arbeidsledigheten steg marginalt (noe mer i Rogaland), fortsatt lavt nivå

Ledige i alt

Mars 2015

I alt

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
Helt ledige	81 011	3,0	4 086	5	2,9
Delvis ledige	30 802	1,1	940	3	1,1
Arbeidssøkere på tiltak	14 101	0,5	-4 364	-24	0,7

Ledige, per fylke

Mars 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	81 011	3,0	4 086	5	2,9
Østfold	5 214	3,7	-389	-7	3,9
Akershus	8 292	2,7	424	5	2,6
Oslo	13 127	3,7	-74	-1	3,7
Hedmark	2 656	2,7	-373	-12	3,1
Oppland	2 296	2,4	-45	-2	2,4
Buskerud	4 285	3,0	146	4	2,9
Vestfold	3 919	3,2	-140	-3	3,3
Telemark	3 264	3,8	252	8	3,5
Aust-Agder	2 150	3,7	66	3	3,6
Vest-Agder	3 102	3,4	425	16	2,9
Rogaland	7 674	3,0	2 280	42	2,1
Hordaland	7 214	2,7	1 052	17	2,3
Sogn og Fjordane	1 246	2,2	-47	-4	2,3
Møre og Romsdal	3 398	2,5	368	12	2,2
Sør-Trøndelag	4 423	2,7	191	5	2,6
Nord-Trøndelag	1 978	2,9	60	3	2,8
Nordland	3 344	2,7	-90	-3	2,8
Troms	1 890	2,2	-74	-4	2,3
Finnmark	1 364	3,5	2	0	3,5
Øvrige områder	21	*	10	91	*
Ukjent	154	*	42	38	*

Norge – antall ledige stillinger på omtrent samme nivå som i fjor (også i Rogaland), men oljeeffekten bidrar til nedgang blant ingeniører

Arbeidsledighet, per yrkesgruppe

Mars 2015

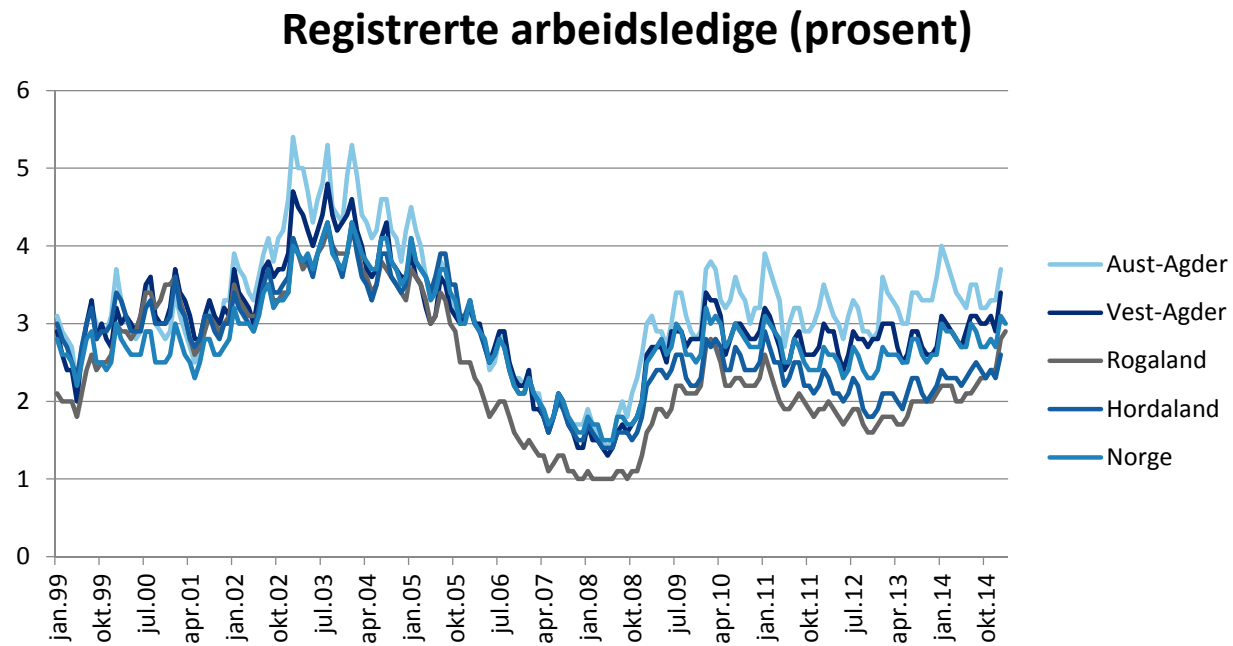
	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	21 884	3
Ledere	288	1
Ingeniør- og ikt-fag	1 209	-19
Undervisning	3 220	-7
Akademiske yrker	1 060	-3
Helse, pleie og omsorg	6 275	20
Barne- og ungdomsarbeid	686	-9
Meglere og konsulenter	695	28
Kontorarbeid	882	-11
Butikk- og salgsarbeid	1 495	5
Jordbruk, skogbruk og fiske	297	42
Bygg og anlegg	1 206	-10
Industriarbeid	1 006	-7
Reiseliv og transport	1 723	7
Serviceyrker og annet arbeid	1 530	0
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	312	9

Ledige stillinger, per fylke

Mars 2015

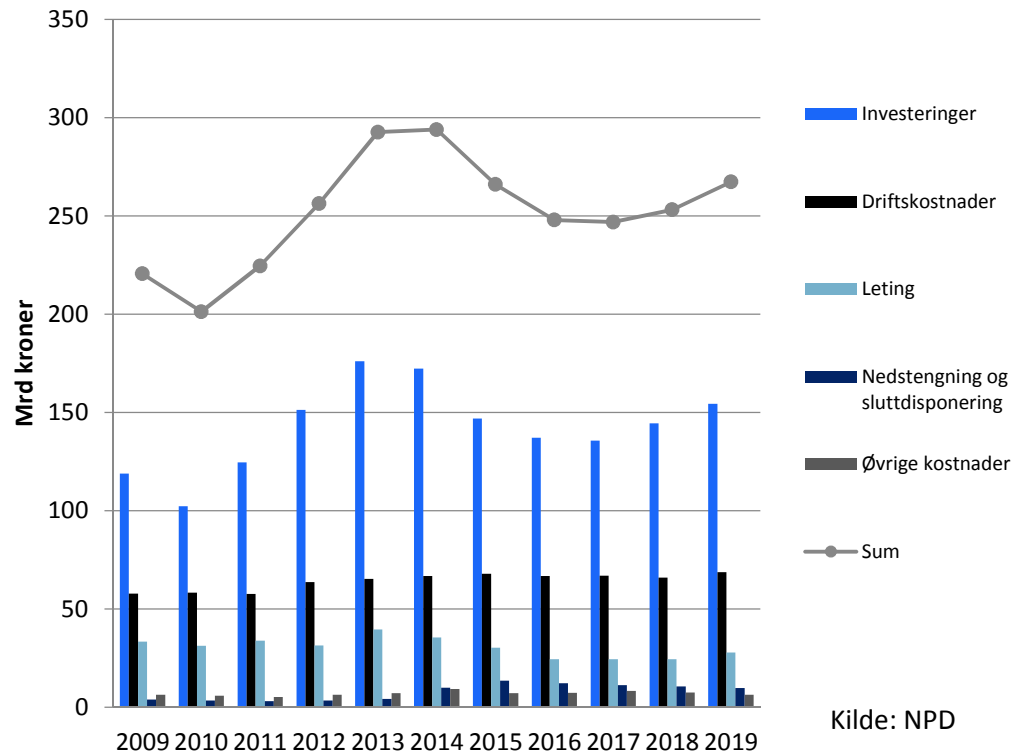
	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	21 884	3
Østfold	906	10
Akershus	2 035	0
Oslo	3 028	-8
Hedmark	943	32
Oppland	986	13
Buskerud	844	-5
Vestfold	807	-4
Telemark	789	21
Aust-Agder	533	22
Vest-Agder	644	-3
Rogaland	1 505	-2
Hordaland	1 873	-11
Sogn og Fjordane	653	35
Møre og Romsdal	1 288	10
Sør-Trøndelag	1 309	-7
Nord-Trøndelag	389	-16
Nordland	1 503	13
Troms	999	3
Finnmark	631	23
Øvrige områder	65	35
Utlend	154	64

Norge – arbeidsledighet har økt, men fortsatt på lave nivåer



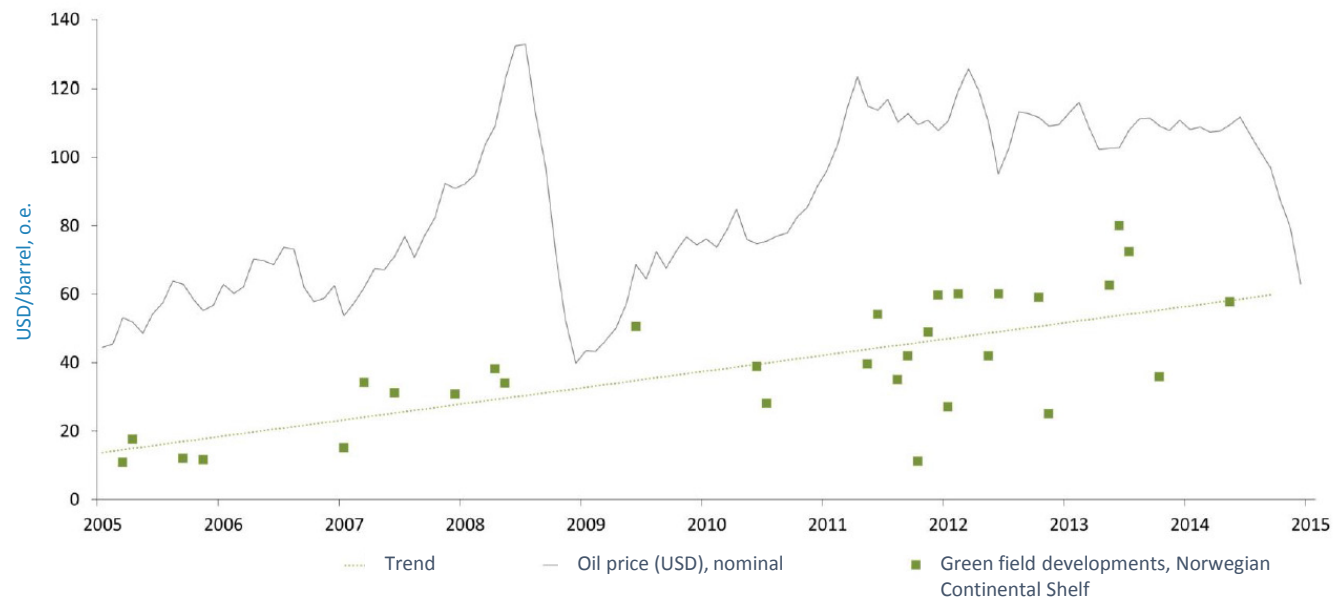
Petroleumsaktivitet er mer enn bare investeringer – driftskostnader er en betydelig del og er viktige for aktivitet i regionen

- *Investeringene varierer*
- *Driftskostnadene er mer stabile – og forventes å holde seg godt de kommende årene*

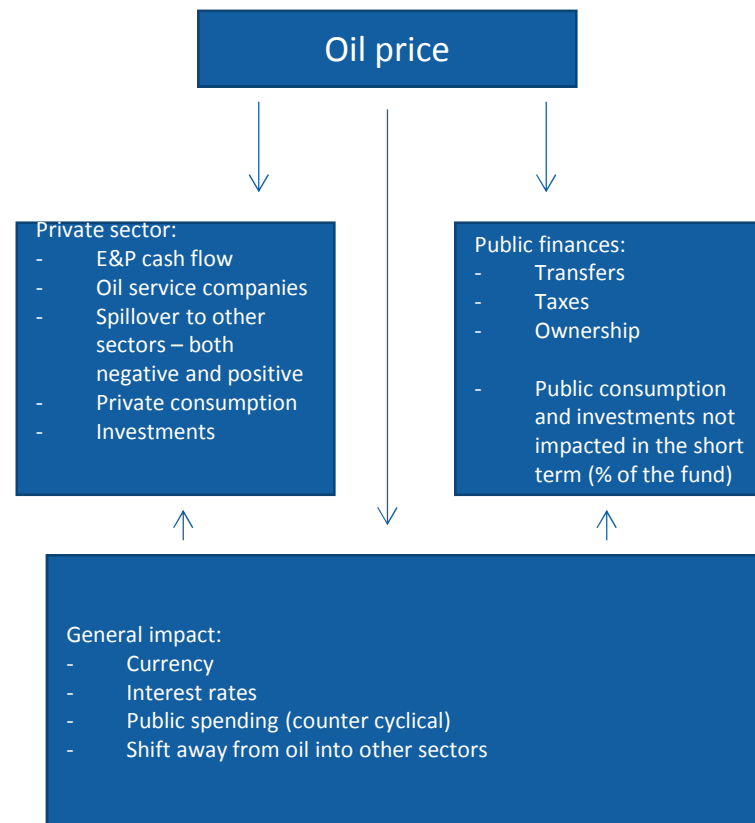


Kilde: NPD

Oil Price and Break-Even on the Norwegian Continental Shelf



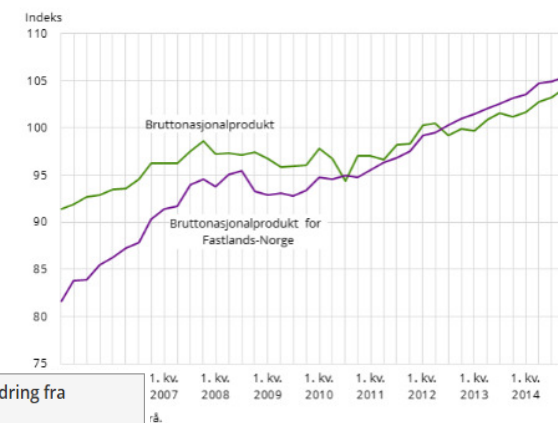
Impact of the Oil Price on the Norwegian Economy



Norge – veksten i norsk økonomi i 4. kv 2014 omtrent som ventet

- *BNP veksten i 4. kv 2014 ble 0,9% fra 3. kv 2014. Dette var høyere enn ventet, men samtidig ble to foregående kvartaler nedjustert slik at det i sum ble omtrent som ventet*
- *God utvikling i konsum, offentlig og privat, støtter veksten. Investeringene, herunder olje, demper veksten*
- *For 2014 ble veksten i Fastlands-Norge på 2,3% som er nokså nær trend og det historiske snitt (og således et greit år for norsk økonomi samlet sett)*
- *I sum illustrerer dette at norsk økonomi er mer enn bare olje.*
- *Samtidig venter vi at oljeaktiviteten vil dempe utviklingen noe i år, men at det fortsatt vil bli vekst og sånn sett et brukbart år for norsk økonomi)*

Figur 1. Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser. 2012=100



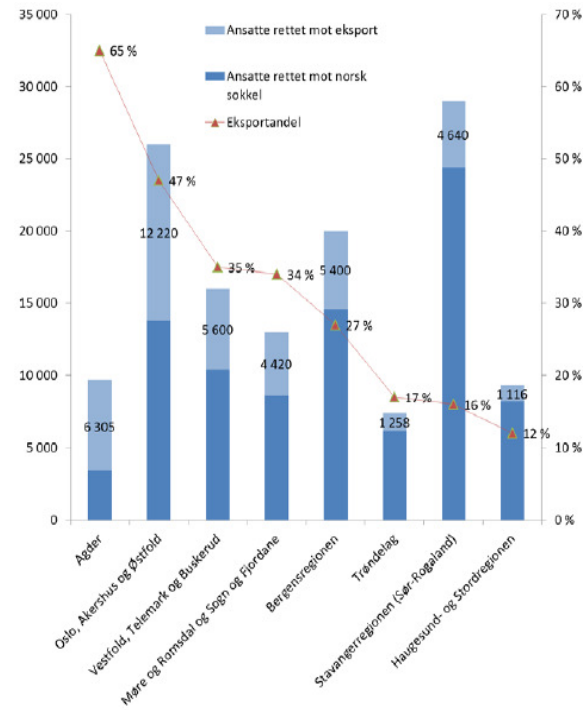
Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert volumendring fra foregående periode¹

	2014 ¹	1. kvartal 2014	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014
Bruttonasjonalprodukt	2,2	0,5	1,1	0,5	0,9
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge	2,3	0,4	1,2	0,1	0,5
Petroleumsvirksomhet og utenriks sjøfart	1,9	1,1	0,8	1,8	2,5
Innenlandsk sluttanvendelse	2,2	-0,4	1,8	0,8	-1,7
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,1	1,0	0,7	0,1	1,0
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	0,2	0,8	0,6	0,9
Bruttoinvestering i fast realkapital	1,2	0,7	1,2	-1,5	-2,7
Eksport i alt	1,7	2,1	-0,5	1,4	3,4
Import i alt	1,6	-0,3	1,0	2,8	-3,7
Sysselsatte personer	1,1	0,2	0,3	0,3	0,2
Utførte timeverk	1,6	0,2	0,3	0,2	0,3

¹ Tall for de to siste årene er foreløpige.

Betydelig eksport av oljeservice – høyest på Ager og Østlandet

Ansatte i petroleumsrettet leverandørindustri (dvs. petroleumssyssetting minus ansatte i operatørselskap) fordelt på eksport og hjemmemarked.
Kilde: Rystad Energy, oktober 2013



VEDLEGG

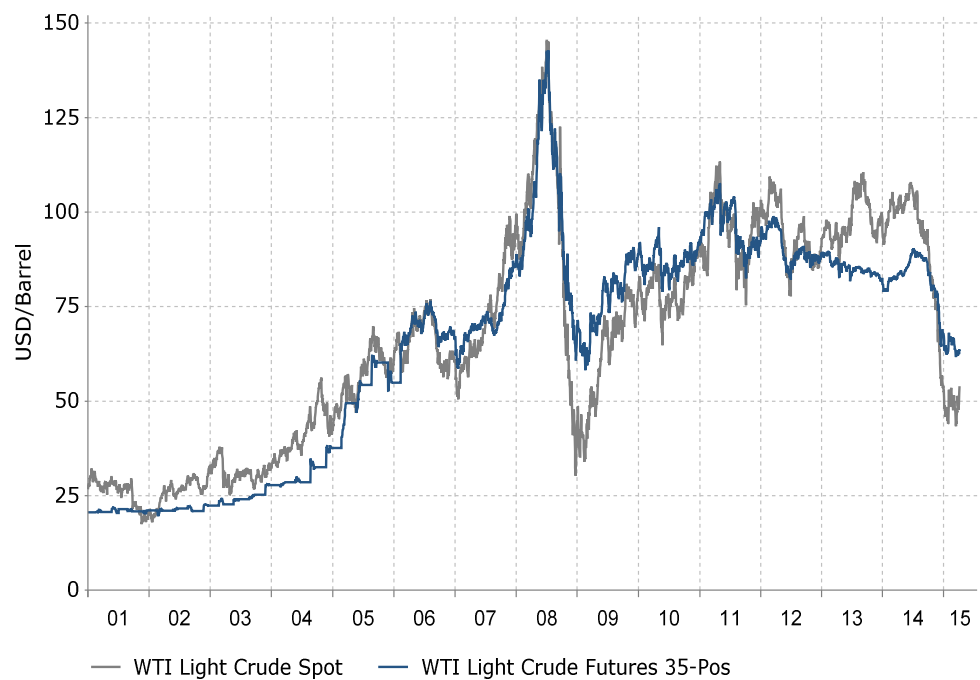
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

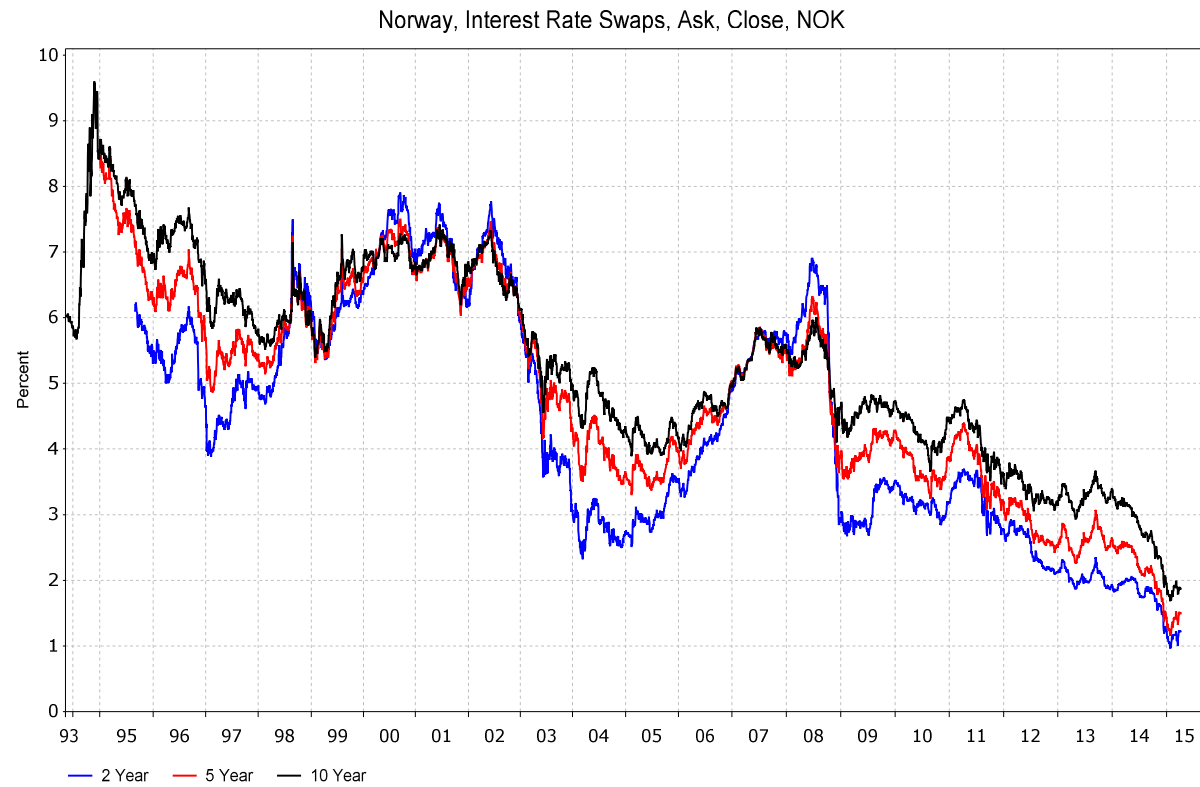
Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent

- Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent, men noe lavere pga flaskehals i energinfrastuktur i USA



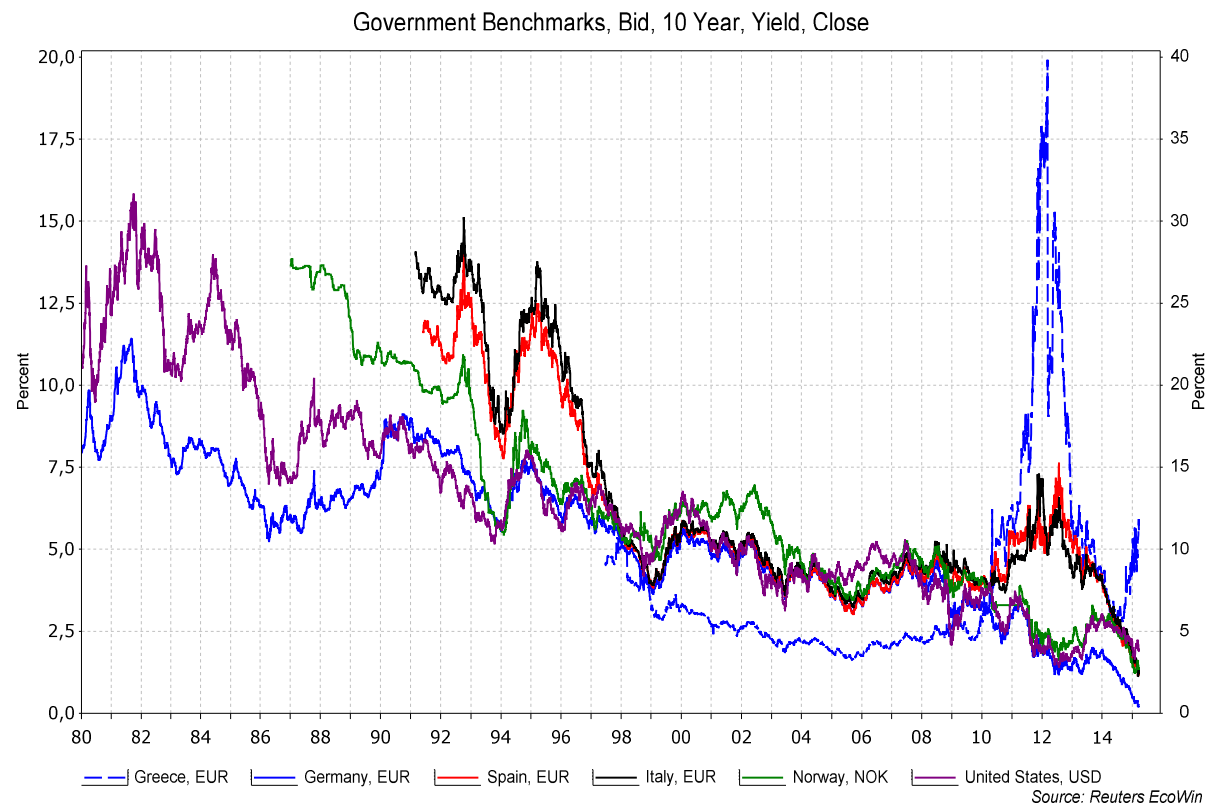
SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Norske lange (swap) renter skraper bunnen

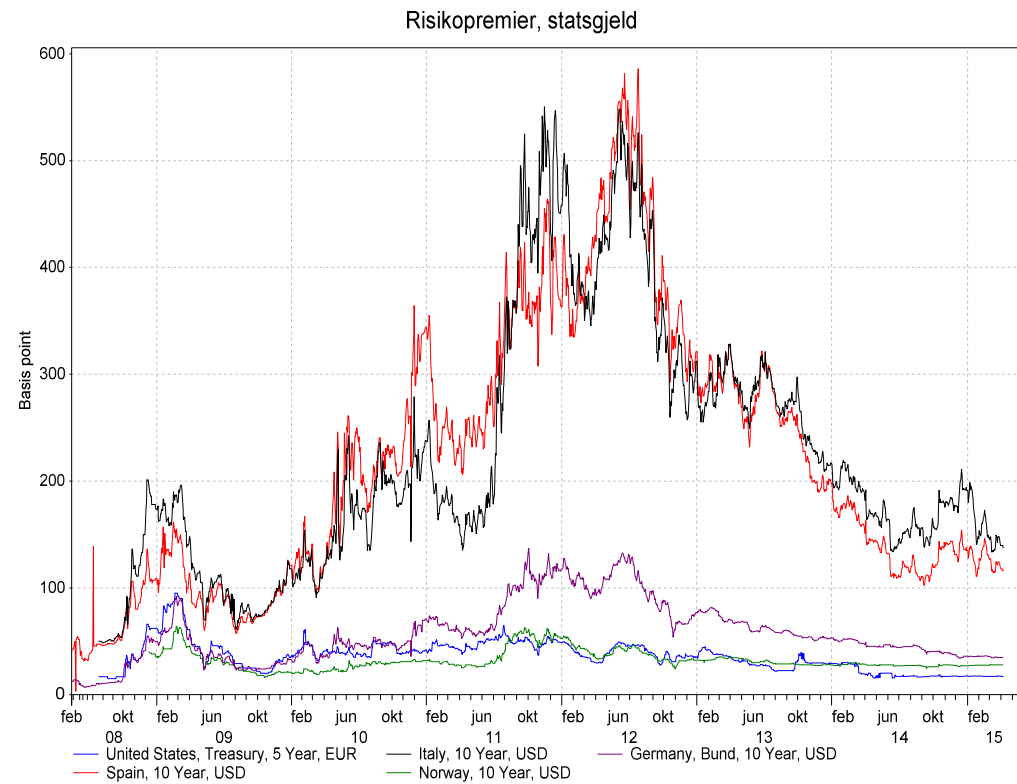


Source: Reuters EcoWin

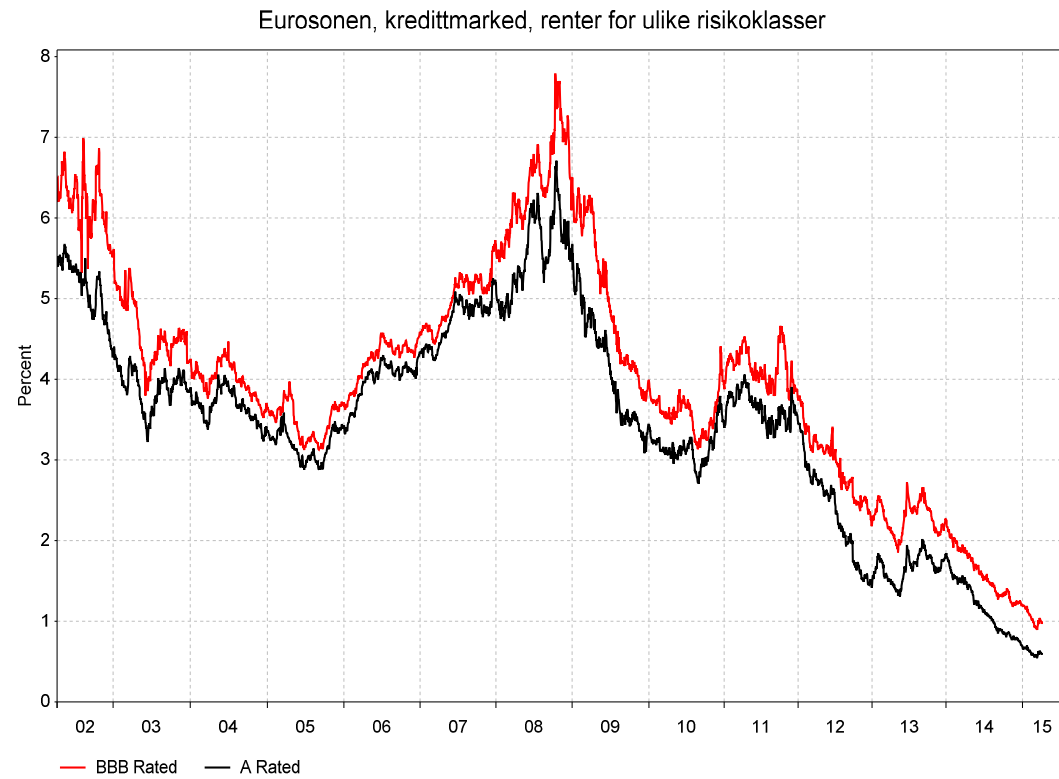
Statsobligasjoner 10 år – ned i 2014 og historisk lav tysk rente



Risikopremien på statsgjeld har falt siden sommeren 2012 – Italia og Spania ned med mer avklart situasjon i Hellas



Risikopremier for ulike risikoklasser – risikopremien har vært fallende



Source: Reuters EcoWin

Pressedekning

- DN: <https://www.dn.no/nyheter/okonomi/2015/04/04/0921/disse-tre-faktorene-skaper-strst-usikkerhet>
- DN: <https://www.dn.no/nyheter/okonomi/2015/04/05/0913/Makrookonomi/han-er-den-strste-oljeoptimisten>
- Aftenbladet: <http://www.aftenbladet.no/nyheter/okonomi/Aldri-har-renta-vart-lavere-3657794.html>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2015/03/05/1229/Oljeinvesteringer/-fallet-blir-mye-mindre>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2015/02/06/oljeenergi/statoil-gir-svaert-vage-klimasignaler/>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2015/02/05/meninger/krise-krise-krise-hvor-ille-blir-2015/>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/01/28/2153/Oljepris/inviterer-til-ekspertmte>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2015/01/28/oljeenergi/ingen-krise-for-oljeservice/>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2014/12/29/1556/Makrookonomi/han-er-den-eneste-som-tror-p-uendret-vekst-i-2015>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/01/05/2154/Industri/-det-er-et-tft-klima>
- Aftenbladet: <http://www.aftenbladet.no/nyheter/okonomi/Bedrifter-tror-fortsatt-pa-vekst-3600806.html>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2014/12/07/oljeenergi/oljeprisen-vil-stige-igjen/>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/energi/2014/11/28/2155/Olje/pner-pengesekken>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/energi/2014/12/01/2156/Olje/optimister-i-oljebyen>
- Fvn: <http://www.fvn.no/okonomi/?start=30>
- <http://e24.no/energi/derfor-tror-han-oljeprisfallet-er-midlertidig/23313061>
- <http://www.sysla.no/2014/10/07/meninger/et-statoil-uten-styring/> (og svar fra CFO i Statoil: <http://www.sysla.no/2014/10/08/meninger/statoil-styres-med-sikte-pa-langsiktig-verdiskaping/>)
- <http://www.sysla.no/2014/10/08/meninger/statoil-styres-med-sikte-pa-langsiktig-verdiskaping/>
- <http://www.sysla.no/2014/10/10/oljeenergi/de-beste-oljearene-ligger-foran-oss/>
- <http://www.aftenbladet.no/nyheter/okonomi/jobb/De-ber-studentene-tenke-utenfor-oljeboblen-3550259.html>