



Makro- og markedsoppdatering

27. mai 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

- Europa – stemningen blant bedriftene indikerer fortsatt vekst, med litt oppgang for industribedrifter (litt bedre enn ventet) og faller litt for servicebedriftene (noe svakere enn ventet) og kan indikere at det tidligere oppsvinget som følge av lavere renter, svakere valutakurs og lavere energipris er i ferd med å flate ut
- USA – stemningen blant konsumentene nær uendret fra forrige måned (som ventet) og nivået er fortsatt bra
- Kina – utsiktene blant industribedriftene steg fra forrige måned, men noe mindre oppgang enn ventet og nivået er under det nøytrale 50-nivået
- Norge – den økonomiske veksten i 1. kv 2015 ble 0,5%, som er noe bedre enn ventet, men lavere enn forrige kvartal. Økte lager bidro til en betydelig del av veksten. Ordretilgang og ordreservere innen bygg og anlegg faller litt fra samme periode i fjor

Aksje- og rentemarkeder

- Børs – Oslo børs noe ned mot 640 siste uken. USA og Europa også litt ned på uro omkring Hellas
- Renter – norske renter noe lavere siste uken etter tidligere oppgang med utlandet og rentebeslutning fra Norges Bank
- Valuta – sterkere dollar

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) fortsatt omkring 65 USD/fat
- Amerikansk oljepris (WTI) omtrent samme utvikling som Brent, men dempes av høy produksjon og infrastrukturutfordringer
- Gassprisene i Europa sideveis, USA litt opp, men fortsatt betydelig lavere enn Europa

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

- Norge – den økonomiske veksten i 1. kv 2015 ble 0,5%, som er noe bedre enn ventet, men lavere enn forrige kvartal. Økte lager bidro til en betydelig del av veksten. Ordretilgang og ordresreserve innen bygg og anlegg faller litt fra samme periode i fjor

Positivt

Som ventet

- Europa – stemningen blant bedriftene indikerer fortsatt vekst, med litt oppgang for industribedrifter (litt bedre enn ventet) USA – stemningen blant konsumentene nær uendret fra forrige måned (som ventet) og nivået er fortsatt bra
- Norge – ordretilgang og ordresreserve innen bygg og anlegg faller litt fra samme periode i fjor

Negativt

- Europa – stemningen faller litt for servicebedriftene (noe svakere enn ventet) og kan indikerer at det tidligere oppsvinget som følge av lavere renter, svakere valutakurs og lavere energipris er i ferd med å flate ut
- Kina – utsiktene blant industribedriftene steg fra forrige måned, men noe mindre oppgang enn ventet og nivået er under det nøytrale 50-nivået

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 og Hellas er største trussel på kort sikt
- Kina – nøkkeltallene viser stabil og vekst på 7% og vi venter at veksten dempes noe men holder seg nokså nær dette 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 i 2015, som er noe 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

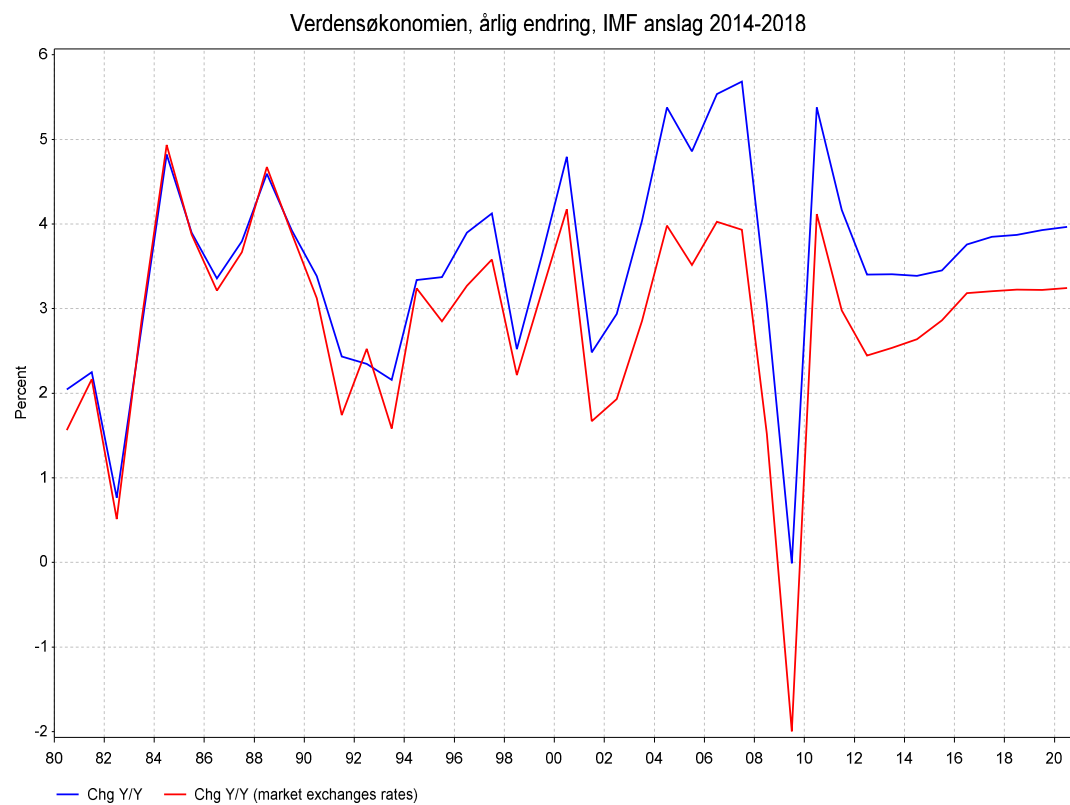
02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

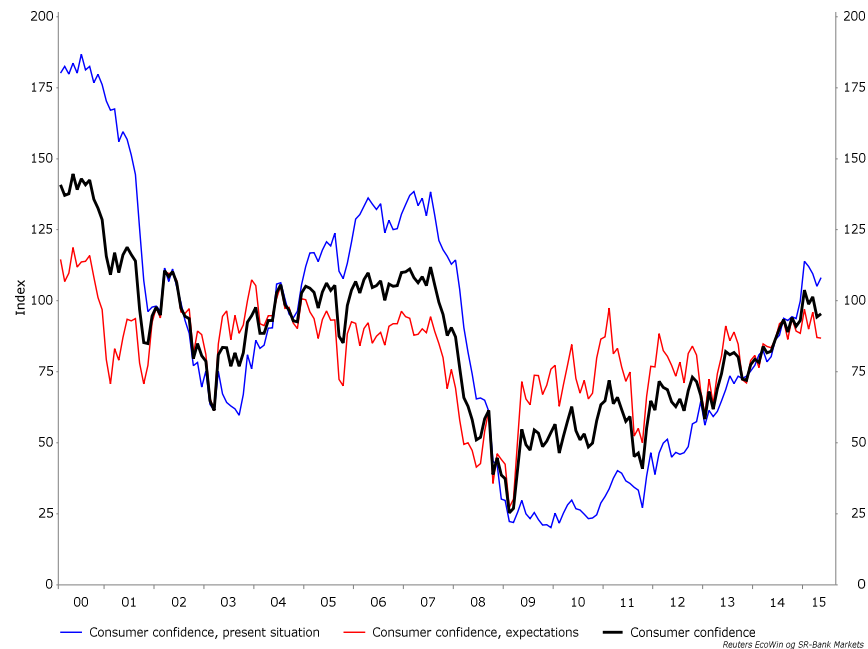
05 Vedlegg

Verdensøkonomien – veksten i verden litt opp, lavere oljepris hjelper



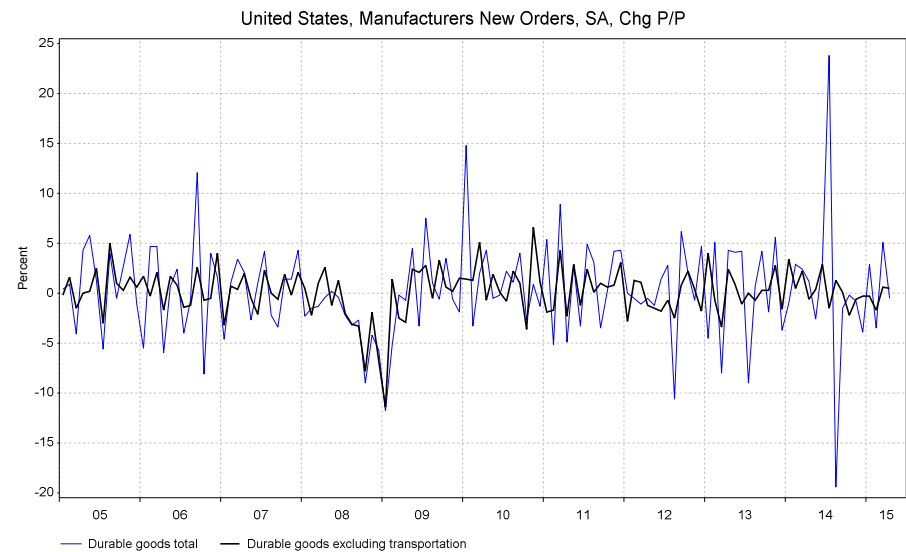
USA – stemningen blant konsumentene flater ut på bra nivå etter nedgang forrige måned

- *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 bra stemning blant konsumentene.*
- *Den siste målingen steg litt fra forrige måned og nivået er solid. Bedring i arbeidsmarkedet bidrar til å trekke opp vurdering av nåsituasjonen*
- *Nåsituasjonen er en del høyere enn framtidsutsiktene, som falt litt, og indikerer fortsatt usikkerhet om utviklingen fremover.*
- *Nivået støttes av bedring i økonomien, lavere arbeidsledighet, lave renter, oppgang i boligpriser og aksjer.*



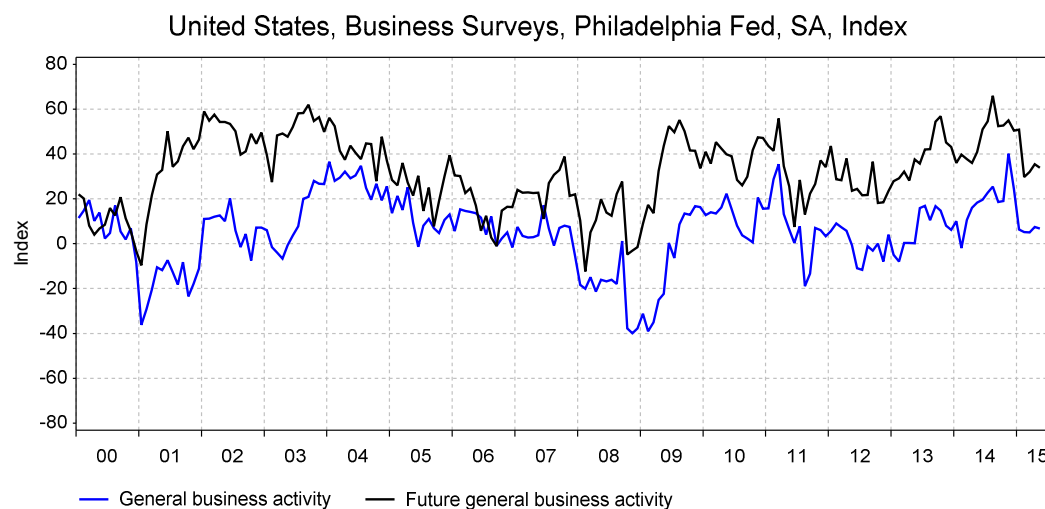
USA – nye varige goder (kjerne) steg fra forrige måned, som ventet

- *Nye varige goder (kjerne) steg med 0,5% siste måned. Samme økning som forrige måned etter noen måneder med fall*
- *Samlet for varige goder ble det som ventet en nedgang på 0,5%. Denne svinger mye fra måned til måned*



USA – nær uendret stemning blant bedriftene omkring Philadelphia, men litt lavere enn ventet

- Indeksen nær uendret
- Indikerer marginalt flere enn positive
- Oppgang i nye ordre og shipments trekker opp
- Sysselsetting og lavere priser trekker indeksen ned
- Forventningene kommende 6 måneder er (som vanlig) godt over nåsituasjonen

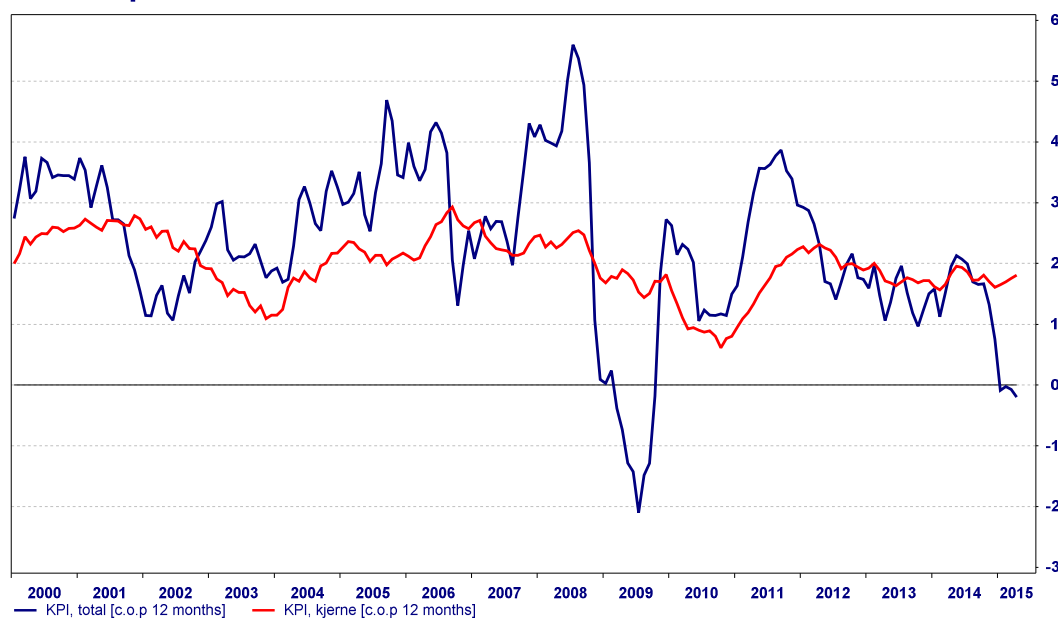


Source: Reuters EcoWin

USA – kjerneinflasjonen stiger litt, mens samlet inflasjon litt under null

- Lavere energipriser bidrar til å holde samlet inflasjon nede og nær null-vekst nå
- Kjerneinflasjonen (eks energi og mat) holder seg mer stabil og stiger litt mer enn ventet

Konsumpriser:

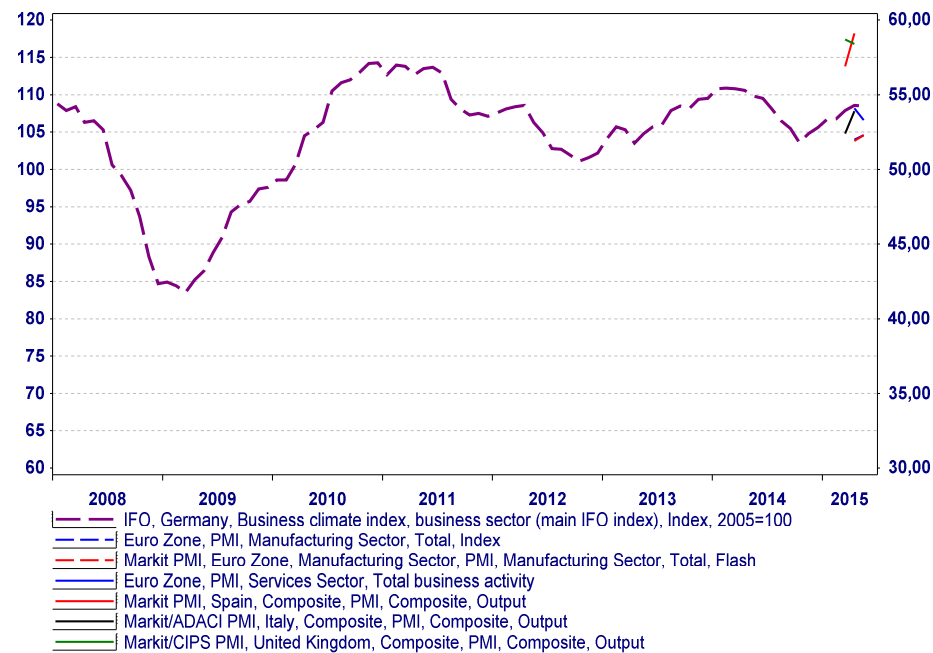


Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

Europa – bedriftenes forventninger flater ut. Er effekten av svakere Euro, lavere energipriser og lave renter uttømt?

- Blant europeiske bedrifter ble nedgangen i første halvår 2014 avløst av noe bedre utvikling andre halvår 2014 som har fortsatt inn i 2015.
- Den viktige tyske IFO-indeksen (for industribedriftene) flater ut på siste måling (22. mai) på et greit nivå
- Denne utflatingen ser vi også i tallene for Europa
- Markit sin bedriftsmåling for industribedriftene i Europa steg marginalt fra 52,0 til 52,3 (mot ventet 51,8). Dette er over det nøytrale 50-nivået og illustrerer at svekkelsen i valutakursen fortsatt gir litt drahjelp. Tyskland ble litt svakere enn ventet (51,4) mens Frankrike ble bedre enn ventet (49,3). Dette er i tråd med BNP-tallene for 1. kv 2015
- Også blant servicebedriftene i Europa er det tegn til utflating. Indeksen (PMI) ble 53,3 (mot forrige 54,1 og forventet 53,9). Både Frankrike og Tyskland er over 50, men ble svakere enn ventet. Spania og Italia trekker opp
- Disse tallene indikerer at de positive effektene for Europa av lave energipriser, svak valutakurs og lave renter flater ut. Reversering av valutakurs og renteoppgangen de siste ukene kan også bidra til større usikkerhet
- De europeiske nøkkeltallene har for en periode vært bedre enn markedsforventningene. Dette har bidratt til oppjusterte markedsforventninger og tallene er nå mer på linje med forventningene.

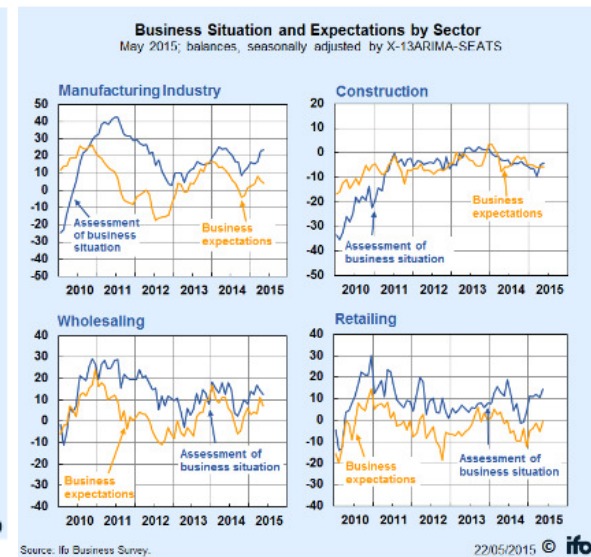
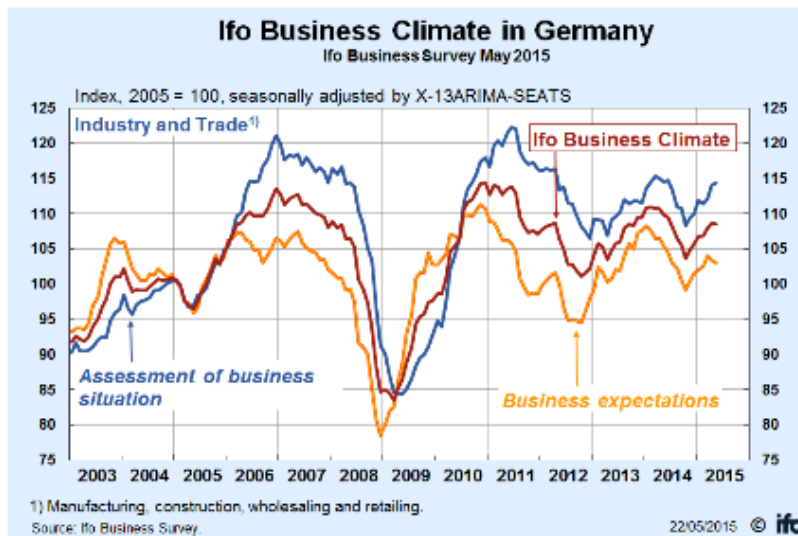
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

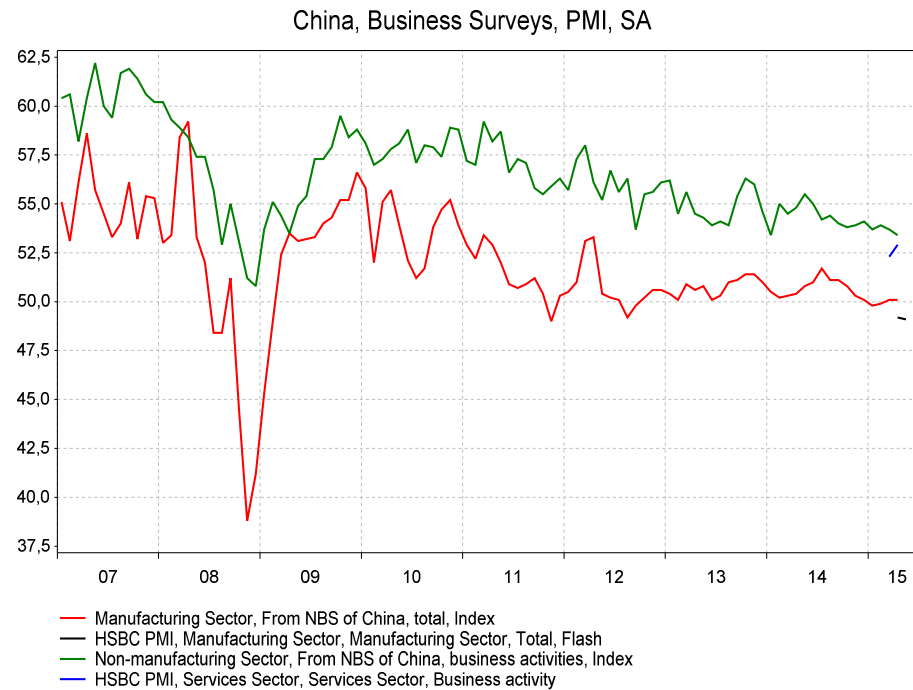
Europa – Stemningen blant tyske bedrifter (IFO-indeksen) holder seg på bra nivå.
Vurdering av nåsituasjon øker, mens forventningene faller litt

Ifo Business Climate Germany (Index)



Kina – stemningen blant industribedriftene nær uendret, litt under nøytralt nivå. Servicebedriftene holder seg bedre

- Det er ulike mål på temperaturen i bedriftene.
- HSBC sin indikator for industrien (publisert 20. mai) viser omtrent uendret nivå fra forrige måling. Den ble 49,1, som er litt lavere enn ventet på 49,4 (og forrige måling ble justert ned til 48,9). Indeksen er lavere enn det nøytrale 50-nivået og indikerer avdemping i Kina med dempet utvikling for de fleste delindekser som følge av lavere etterspørsel både hjemme og ute. Produksjon var ned for første gang i 2015
- De siste målingene fra det offentlige statistikkbyrået (NBS) viser at utsiktene for industrien flater ut på omkring 50, som er nøytralt nivå. Dette var som ventet. For bedrifter utenfor industrien ble nivået noe lavere enn forrige måned. Den var ned fra 53,7 til 53,4, men nivået er fortsatt godt over 50.
- Myndighetene har innført støttetiltak for å dempe nedgangen, bl a rentenedgang lettet på reservekravene for banker, og vi venter at det vil komme mer.
- Det har vært en avdemping i kinesisk økonomi siden sommeren i fjor (og utflating i år) men foreløpig ingen dramatisk nedgang og veksten holder seg trolig i området 6,5-7%



Source: Reuters EcoWin

Europa – klarer Hellas å betale neste låneforfall på 300 mill Euro til IMF 5. juni?

- *Fortsatt ingen avtale mellom Hellas og institusjonene. Hellas er ikke villig til å gjennomføre reformer (pensjon, arbeidsmarked mm) og institusjonene holder igjen*
- *Hellas har ikke mye likvider igjen (et par uker) og det kom nylig en uttalelse fra gresk hold om at de kanskje ikke klarer neste betaling til IMF. Dette bidrar til mer usikkerhet i finansmarkedene og svakere Euro og aksjer*
- *Hellas klarer ikke neste IMF låneforfall uten avtale med EU/IMF og tilhørende låneutbetaling*

Germany sees progress on Greece, EU officials to confer on Thursday

BERLIN/BRUSSELS



A woman makes her way past a graffiti artwork titled 'Death of euro' made by French street artist Goin in Athens May 26, 2015. A senior German official said on Tuesday there was no reason to believe Greece would be in default after a 300 million euro payment to the IMF...

REUTERS/BALKIS KONSTANTINIDIS

A senior German official said on Tuesday there was no reason to believe Greece would be in default after a 300 million euro payment to the IMF falls due on June 5.

Separately, euro zone officials said deputy finance ministers would hold a teleconference on Thursday to follow up on days of negotiations between representatives of Greece and creditors the International Monetary Fund (IMF), the European Central Bank and the European Commission.

Greece must repay four loans totaling 1.6 billion euros (\$1.76 billion) to the IMF next month, starting with a 300 million euro payment on June 5.

If no deal is reached within EU/IMF for new loans to be disbursed to Athens, Greece is likely to default on the IMF loan repayment. This would start a process that could lead Greece out of the euro zone.

But in Berlin a senior German official, speaking on condition of not being named, said it was encouraging that Greece had signaled its desire to meet the looming debt obligations.

JUBILEUMSKUPPI

PEUGEOT 208 Active Style 82 hk
Kun kr. 199.900,-

SE HELE TILBUDET

TRENDING ON REUTERS

- 1 Charler agrees to buy Time Warner Cable for \$56 billion
- 2 China to extend military reach, build lighthouses in disputed waters
- 3 Malaysian police reveal grim secrets of jungle trafficking camps
- 4 Iraqi Shiite militia claim leadership of campaign against Islamic State
- 5 Japan to join U.S., Australia war games amid growing China tensions

Sponsored Financial Content

Day Trading: 15 Secrets to Success - Free 6 page guide. Guardian Stockbrokers

Top 10 Trading Mistakes with CFDs - Free 5 page guide. Guardian Stockbrokers

Essential Guide to Inheritance Tax - Free 7 page Guide. Buckingham Gate

Increase your knowledge of CFD trading. Guardian Stockbrokers

Expert views on the global markets from RMG Wealth Management. Abert/View

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

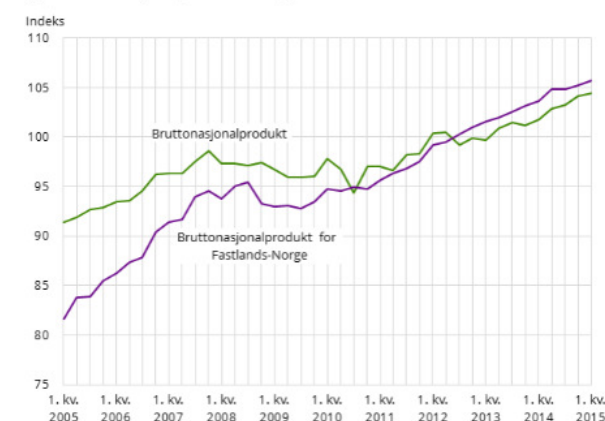
04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

Norge – den økonomiske veksten i 1. kv 2015 ble lavere enn forrige kvartal, men noe høyere enn ventet

- Den økonomiske veksten for Fastlands-Norge ble 0,5% i 1. kvartal 2015 fra med forrige kvartal, men ca 0,3pp av dette skyldes økte lagre. Det var liten nedrevidering av veksten i 2014
- Dette var noe bedre enn markedet ventet (omkring 0,2%),
- Nedgangen i petroleumssektoren trekker ned med et fall på 0,7% fra forrige kvartal (nedgang i leverandørindustrien inkl verft, maskiner og utstyr).
- Bygg og anlegg økte fra forrige kvartal
- Tjenesteytende næringer økte med 0,7% (offentlig sektor opp 0,6%)
- Husholdningenes konsumvekst økte med 0,7%
- Bruttoinvesteringer på fastlandet var ned og i industri og bergverk falt investeringene med vel 20 prosent. Nedgangen var spesielt kraftig for ressursbasert industri og skipsbyggingindustrien.

Figur 1. Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser. 2012=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert volumendring fra foregående periode ¹					
	2014	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014	1. kvartal 2015
Bruttonasjonalprodukt	2,2	1,0	0,4	0,9	0,2
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge	2,2	1,1	0,0	0,4	0,5
Petroleumsvirksomhet og utenriks sjøfart	2,1	0,9	1,9	2,6	-0,7
Innenlandsk sluttanvendelse	1,9	2,1	0,5	-1,7	2,9
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,0	0,6	0,1	0,8	0,6
Konsum i offentlig forvaltning	2,7	0,6	0,5	0,7	0,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,6	2,3	-1,2	-3,9	-0,3
Eksport i alt	2,7	0,4	2,6	3,4	-3,8
Import i alt	1,9	3,6	3,4	-3,6	2,8
Sysselsatte personer	1,1	0,3	0,2	0,2	0,0
Utførte timeverk	1,6	0,4	0,2	0,2	-0,1

¹ Tall for de to siste årene er foreløpige.

Norge – noe lavere ordretilgang og –reserve for bygg og anlegg sammenlignet med i fjor

- Til tross for at tilgangen på nye ordre for boligbygg hadde en stor økning fra 1. kvartal 2014 til 1. kvartal i 2015, sank [ordretilgangen](#) på næringsbygg med 9 prosent. Sammenlignet med et rekordhøyt 1. kvartal i 2014 har anleggsnæringen hatt en nedgang i ordretilgangene på 23 prosent. Totalt sett hadde bygge- og anleggsnæringen derfor en reduksjon i ordretilgangene denne perioden på 4 prosent, målt i løpende kroner.
- [Ordreserven](#) for anleggsnæringen har blitt 10 prosent lavere siden 1. kvartal 2014. Reserven for byggeprosjekter gikk opp med 3 prosent, med en økning både i boligbygg og næringsbygg. Sammenlignet med 4. kvartal 2014 økte ordreserven for bygg- og anleggsnæringen med 3 prosent

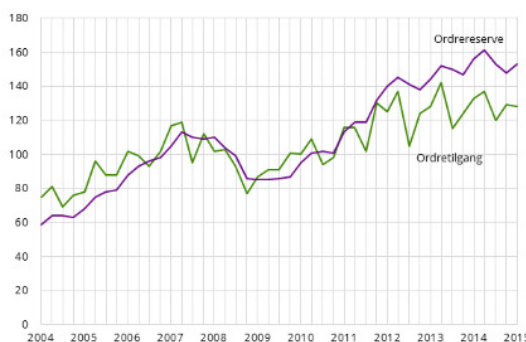
Fortsatt økt tilgang på boligprosjekter

Tilgangen på nye ordre av boligbygg var 37 prosent høyere i 1. kvartal 2015 enn i samme kvartal året før. Totalt sett hadde bygge- og anleggsnæringen likevel en nedgang i ordretilganger på 4 prosent.

Bygge- og anleggsvirksomhet, ordrestatistikk. 2010=100			
	Prosent		Indeks
	4. kvartal 2014 - 1. kvartal 2015	1. kvartal 2014 - 1. kvartal 2015	
Ordretilgang			
I alt	-1	-4	128
Bygg	4	9	113
Anlegg	-10	-23	161
Ordreserver			
I alt	3	-2	153
Bygg	2	3	144
Anlegg	6	-10	173

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Ordretilgang og ordreserver totalt. Ujustert. 2010=100



¹ Mesta AS, som er skilt ut som et privat selskap fra Statens vegvesen, er tatt med i beregningsgrunnlaget fra og med 1. kvartal 2003.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – sparingen holder seg høy

- *Lønnsinntektene økte med 1,1 prosent i 1. kvartal 2015*
- *Disponibel realinntekt vokste med 0,8 prosent.*
- *Utgifter til konsum økte med 1,5 prosent eller rundt 5 milliarder kroner sammenliknet med 4. kvartal 2014.*
- *Den sesongjusterte spareraten var på 8,4 prosent, omtrent som gjennomsnittet i 2014, men litt lavere enn forrige kvartal som var på historisk høyt nivå.*

Fortsatt høy sparing

Husholdningene og ideelle organisasjoners disponible inntekt økte med 1,1 prosent fra 4. kvartal 2014 til 1. kvartal 2015, viser sesongjusterte tall. Sparingen er fortsatt høy selv om den er litt lavere enn i 4. kvartal 2014.

	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014	1. kvartal 2015
Lønnsinntekter	354 360	355 309	358 910	362 752
Disponibel inntekt	329 749	331 829	337 200	340 778
Konsum	320 917	323 523	327 423	332 456
Sparing	30 274	30 426	32 628	30 613
Sparerate (i prosent)	8,6	8,6	9,1	8,4
Disponibel realinntekt, vekst	2,0	0,0	1,3	0,8

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Disponibel realinntekt. Sesongjustert. 2009=100



01 Innledning og oppsummering

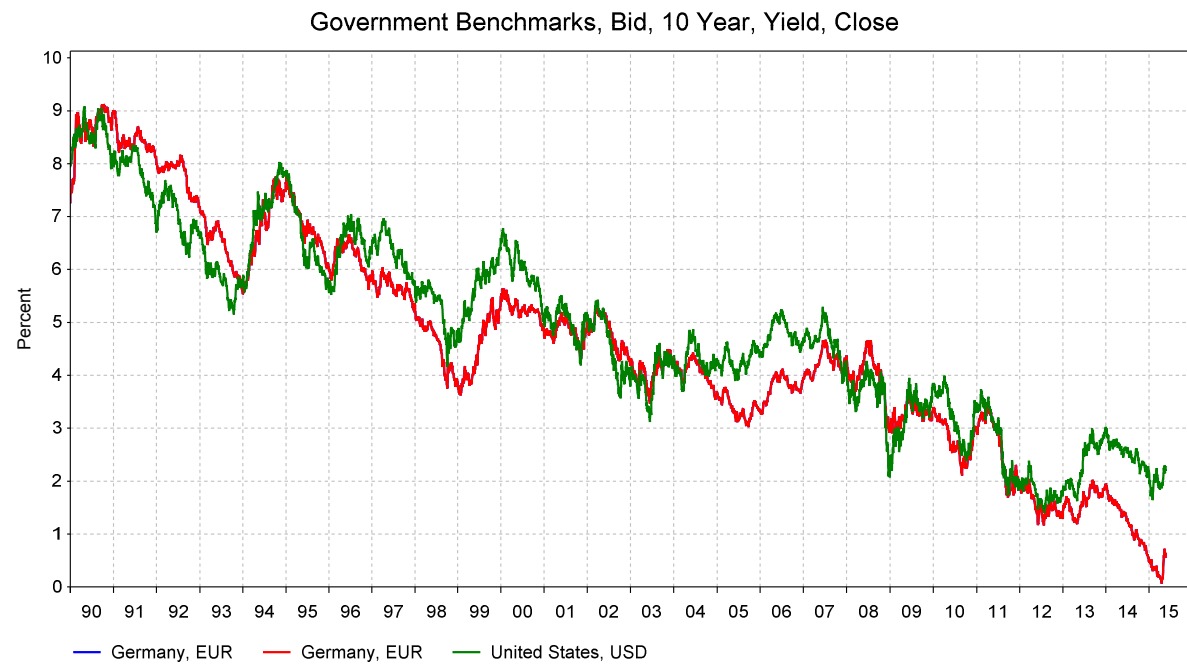
02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

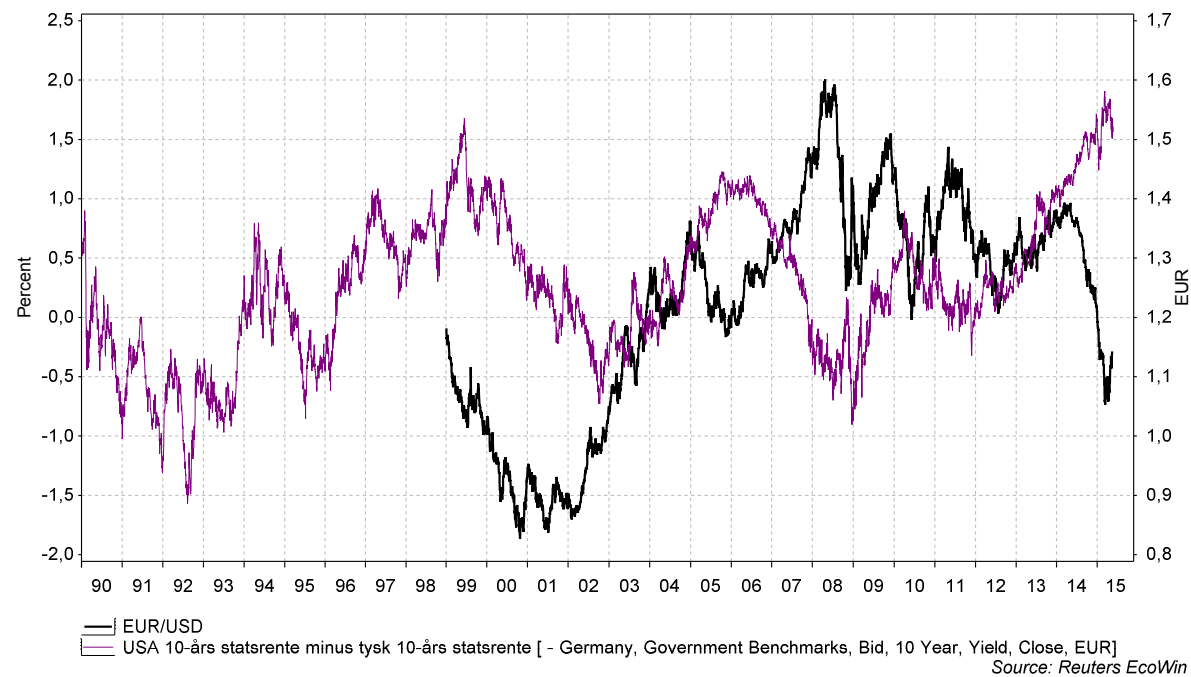
05 Vedlegg

Europa – sentralbanken har startet kjøp av sikre obligasjoner og presser ned rentene, som er betydelig lavere enn i USA. Noe oppgang siste uker



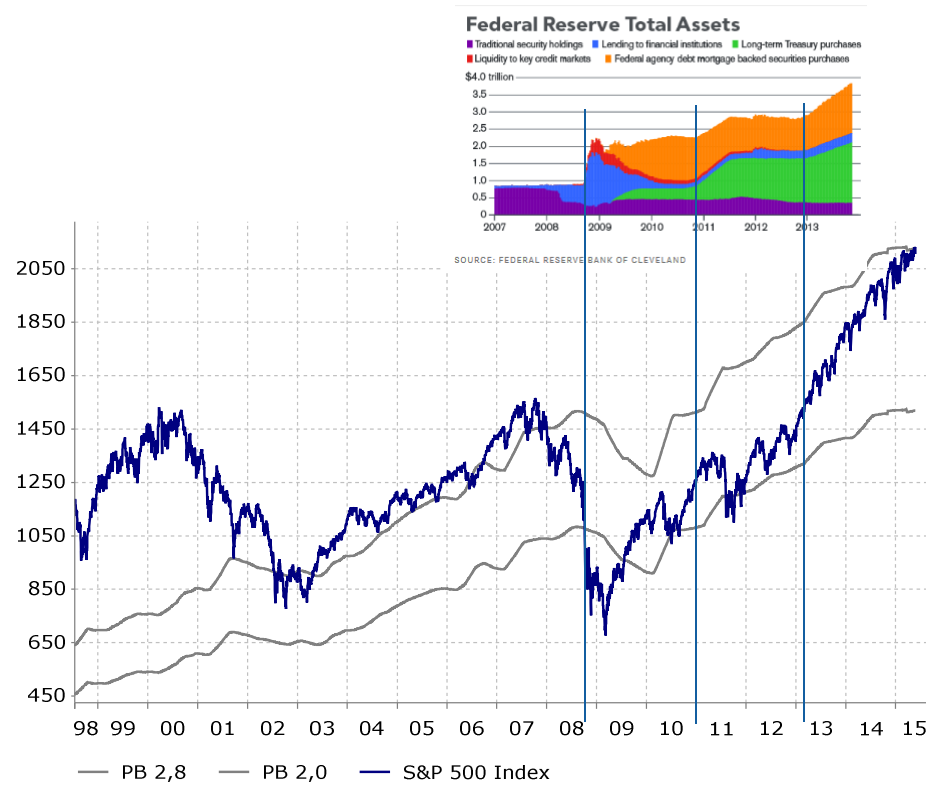
Source: Reuters EcoWin

Europa – sentralbankens støttekjøp har presset renten ned og differansen mot USA til nær rekordnivå. Dette har også bidratt til markert svekkelse av valutaen, men utflating/reversering siste tiden



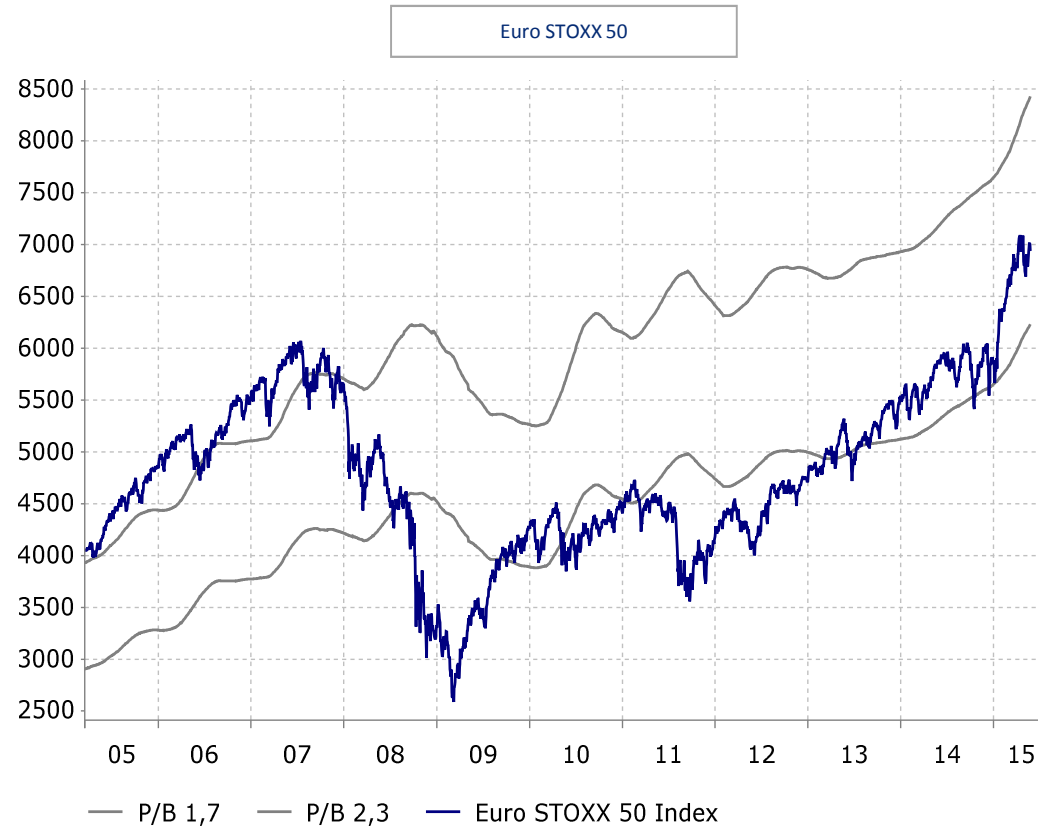
USA - amerikanske aksjer priset høyt på pris/bok. Sentralbankens støttekjøp av sikre obligasjoner (i tre omganger) har løftet aksjekursene

- 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 15-20% hittil i 2015 og har nå tatt igjen mye av siste ukers korreksjon. Mer å gå på som følge av sentralbankens støttekjøp?

- 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%

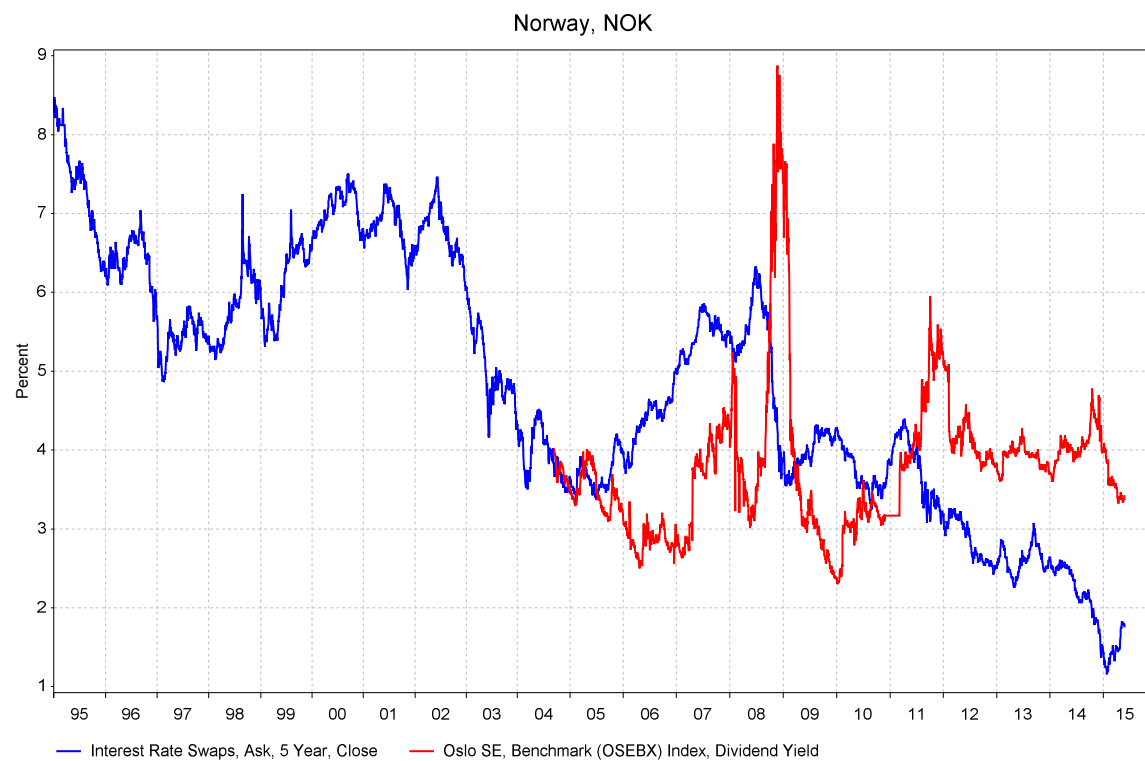


Prising Oslo Børs: fortsatt ikke dyrt målt mot bokførte verdier

- Etter nedgangen i høst har Oslo Børs steget, og tilbake over 1,5x bokførte verdier. De siste ti årene har man vært under dette nivået på 1,5*bok kun i korte perioder. Børsen er nå på omkring 1,6x bokførte verdier
- Bokført verdi stiger med god inntjening og tilbakeholdt overskudd blant bedriftene



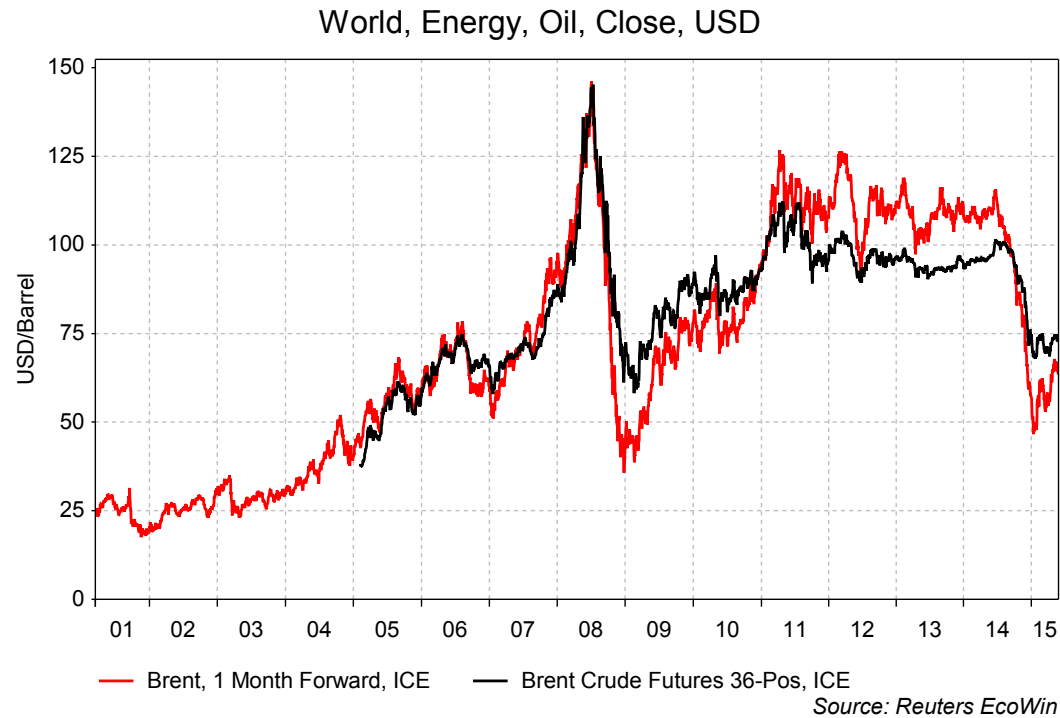
Prising Oslo Børs: utbytte yield fortsatt betydelig høyere enn 5-års rente



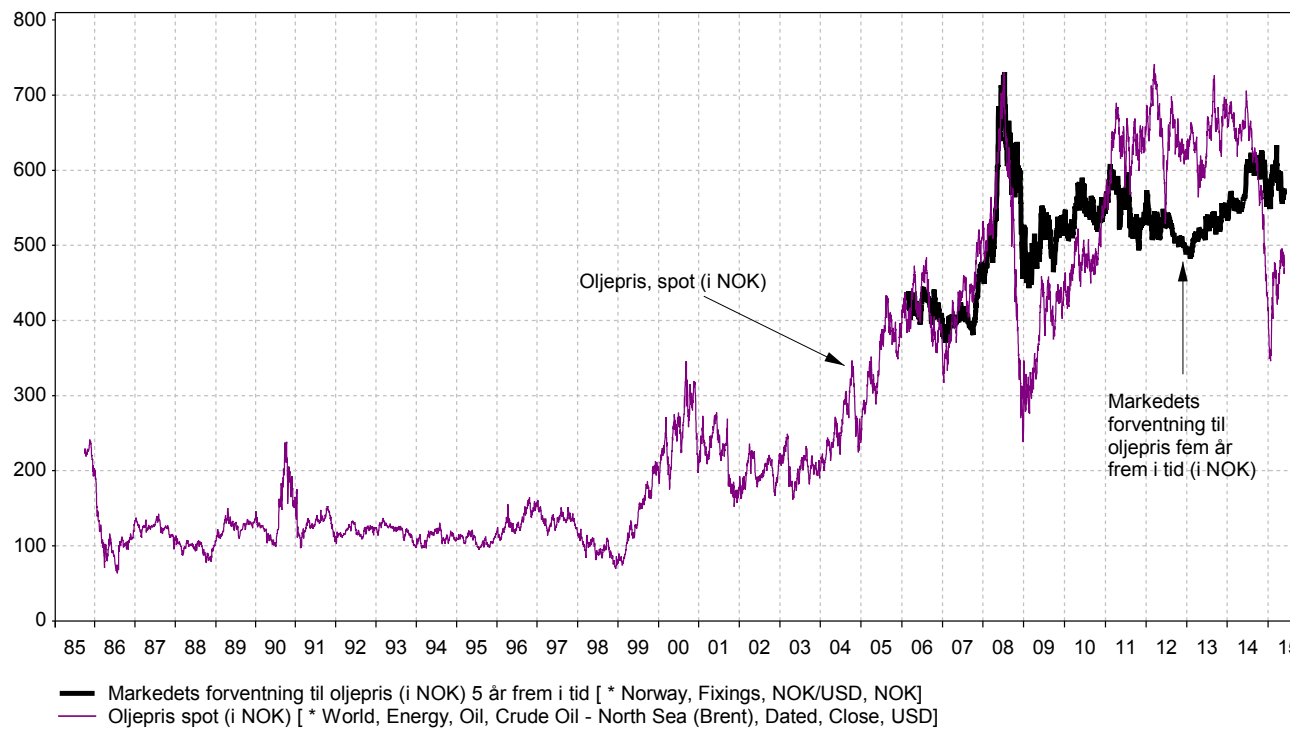
Source: Reuters EcoWin

Olje - oljeprisen (Brent) omkring 65 USD/fat, markedet venter prisoppgang (i markedet prises olje 3 år frem i tid til omkring 75 USD/fat)

- 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
- Geopolitisk uro har bidratt til oppgang
- Markedsbalansen strammer seg til i løpet av året, men overskudd av olje tilsier et usikkert prisbilde



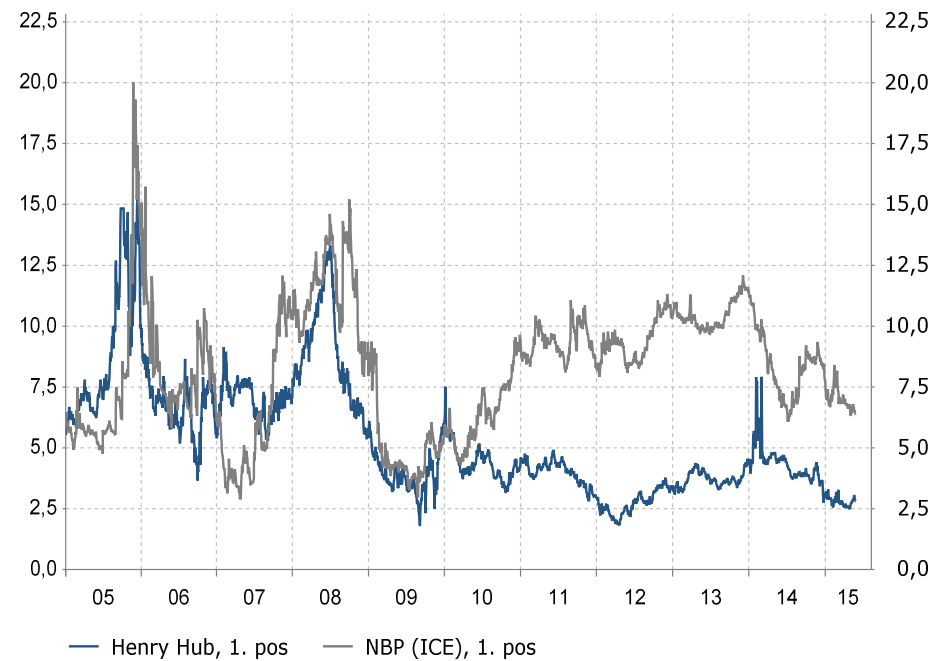
Olje – målt i norske kroner. Spotpris svinger, mer stabil fremtidspris



Source: Reuters EcoWin

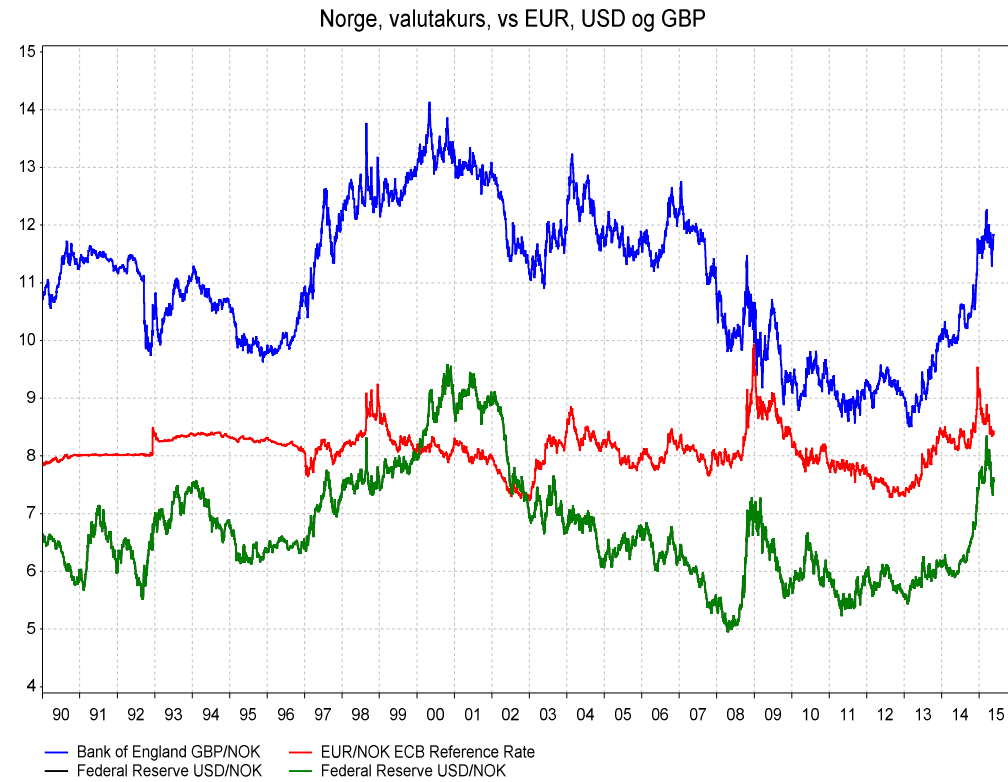
Gassprisene i Europa holder seg bedre enn i USA

- *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 labersituasjon*

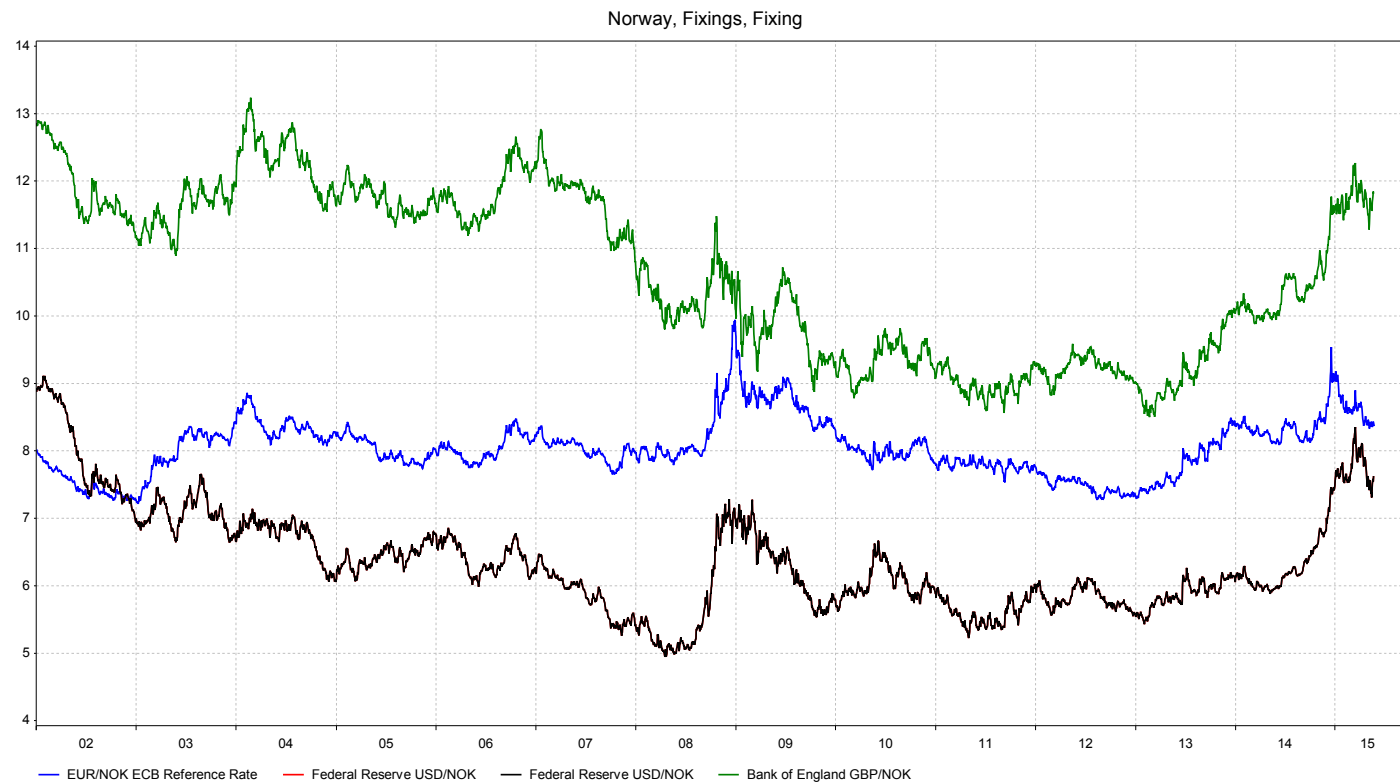


SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Norske kroner har styrket seg noe etter markert svekkelse i fjor



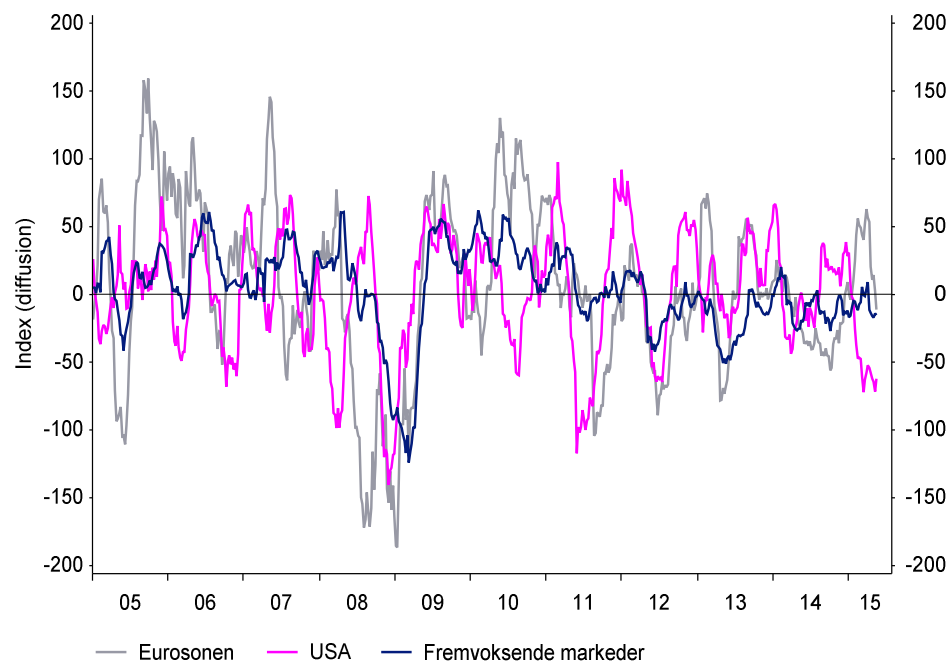
Norske kroner har styrket seg noe etter markert svekkelse i fjor



Source: Reuters EcoWin

Citigroups økonomiske overraskelsesindeks

- *Alle de tre store regionene overrasker nå på nedsiden, også Eurosonen er kommet under null*



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

VEDLEGG

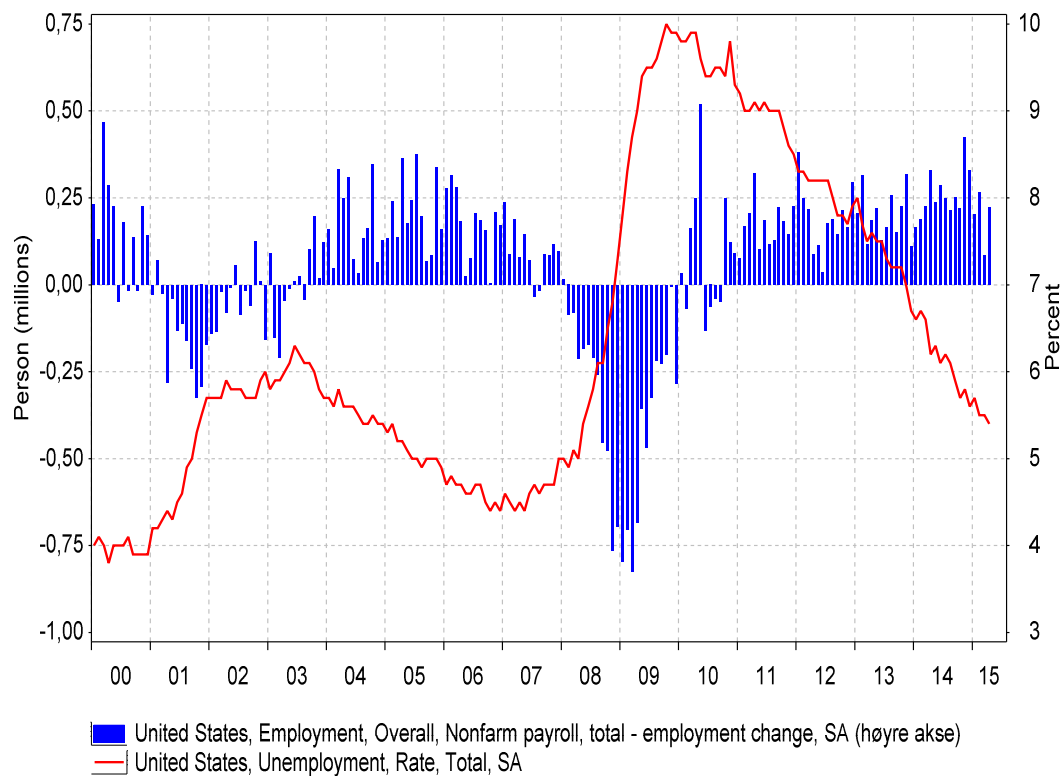
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

USA – jobbveksten tok seg opp til gode nivåer som ventet, men foregående måned nedjustert. Arbeidsledigheten litt ned til 5,4%

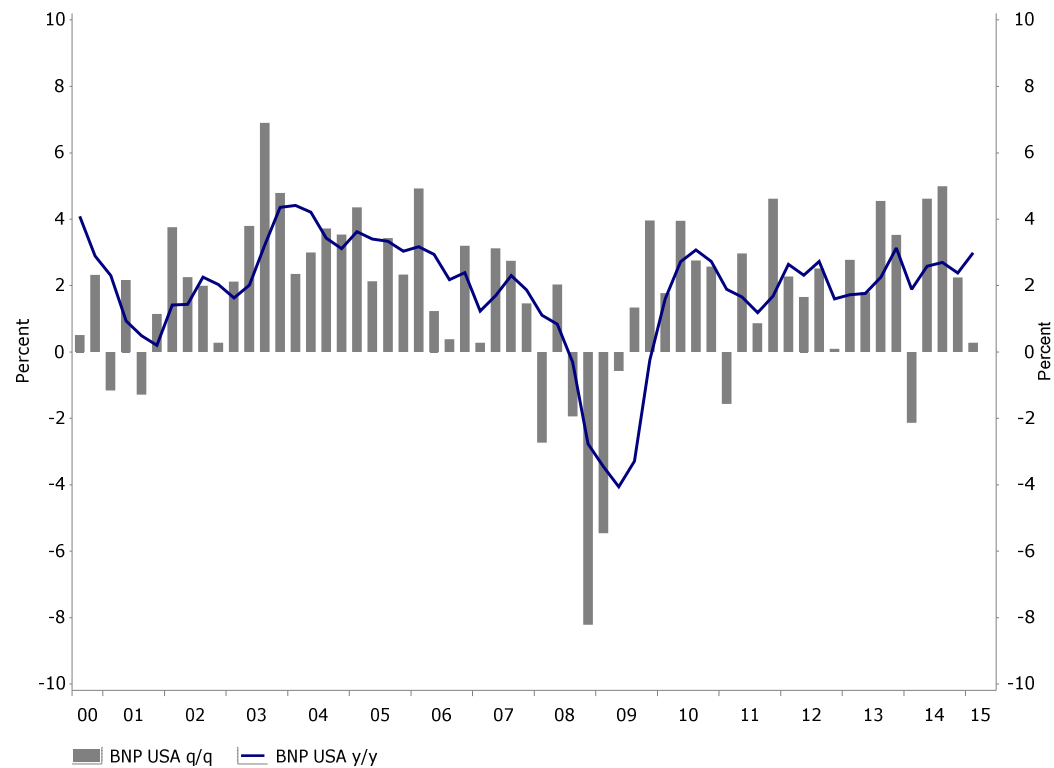
- *Nye jobber er at av de aller viktigste nøkkeltall for hvordan det går i USA (og globalt)*
- *Jobbveksten tok seg godt opp igjen siste måned med 223,000 nye jobber utenfor landbruket i USA i april. Dette er en oppgang fra det overraskende lave mars-tallet (som ble enda svakere enn først antatt, nedjustert fra 125,000 til 85,000). Nå er jobbveksten tilbake på nivået det siste året.*
- *Det var oppgang i privat sektor: profesjonell og forretningmessig tjenesteyting, helse og bygg/anlegg. Utvinning (gruve og petroleum) falt.*
- *Arbeidsledigheten falt litt til 5,4%.*
- *Vi tror jobbveksten vil holde seg omkring dagens nivå kommende måneder*
- *Lønnsveksten ble lave 0,1% (ventet 0,2%)*



Source: Reuters EcoWin

USA – godt oppsving i fjor, men svak start på året i år

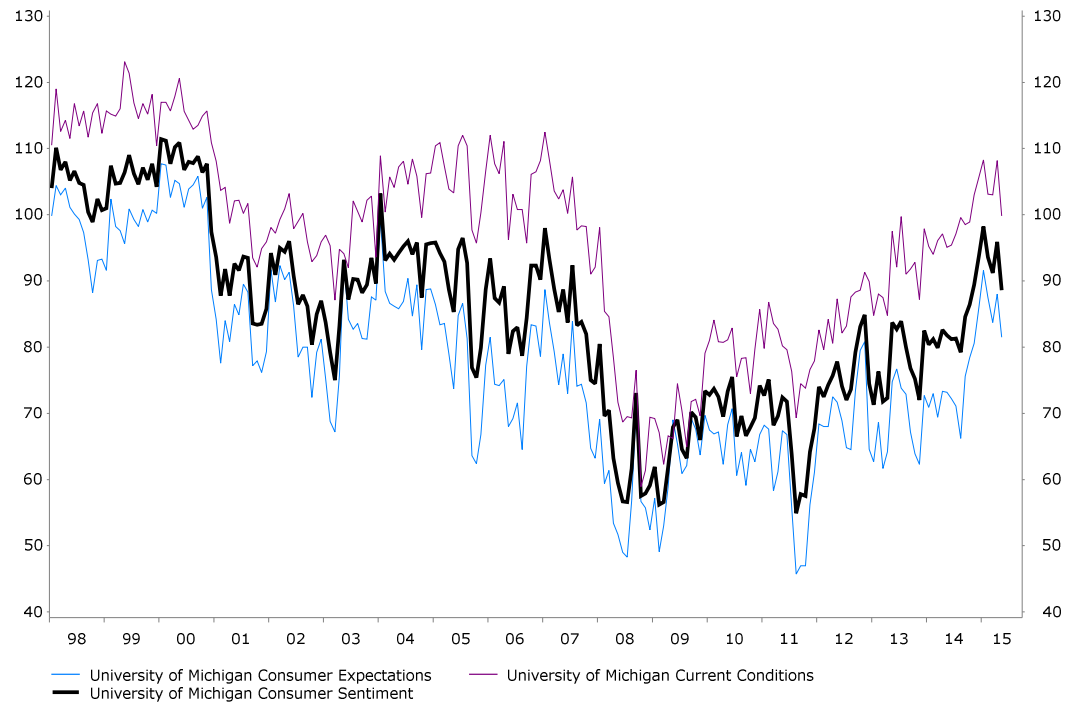
- Høy vekst på 4-5% i 2. og 3. kvartal i fjor, men det dempet seg noe til 2% i 4. kvartal
- Første anslag for veksten i 1. kvartal 2015 ble 0,2% (årlig rate) og lavere enn ventet på 1%
- Det var ventet at veksten ville bli noe dempet av midlertidige effekter (vær og havnestreik)
- Konsum økte og bidro til vekst, sammen med oppgang i lager og investeringer, mens eksport (sterkere dollar) offentlig konsum trakk ned



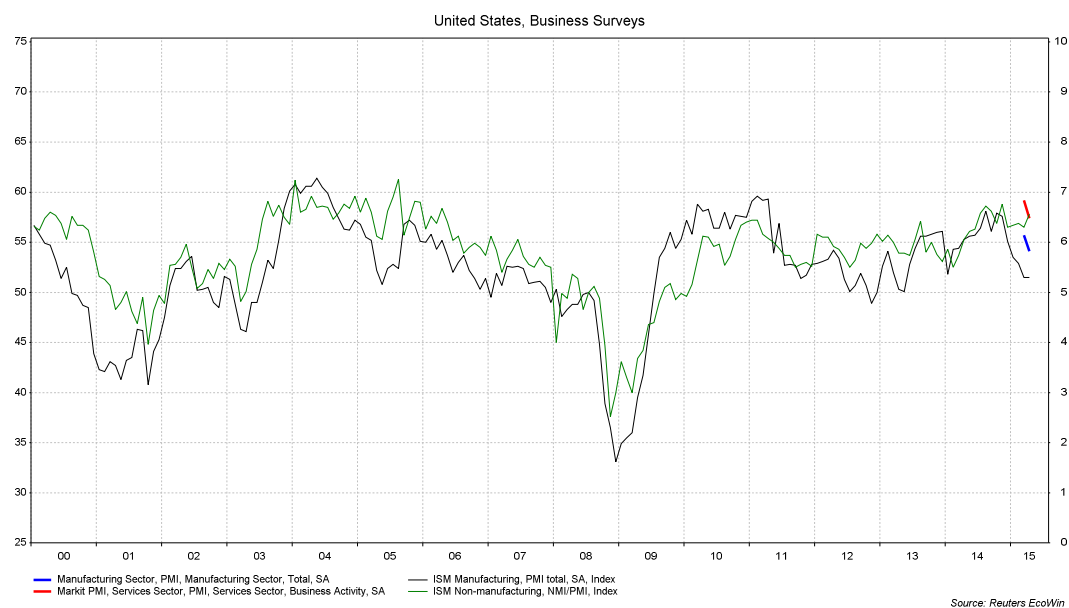
Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

USA – noe lavere stemning blant konsumentene, men fortsatt nokså 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 falt fra forrige måling og ble lavere enn ventet. Nivået er imidlertid fortsatt nokså bra
- Avdempingen skyldes trolig at konsumentene er noe usikre på om det vil komme et godt løft etter svak utvikling i økonomisk vekst i 1. kvartal 2015. Nedgangen fra forrige måned var jevnt fordelt mellom ulike alders- og inntektsgrupper og ulike regioner.
- Nivået indikerer omkring 3% konsumvekst for 2015



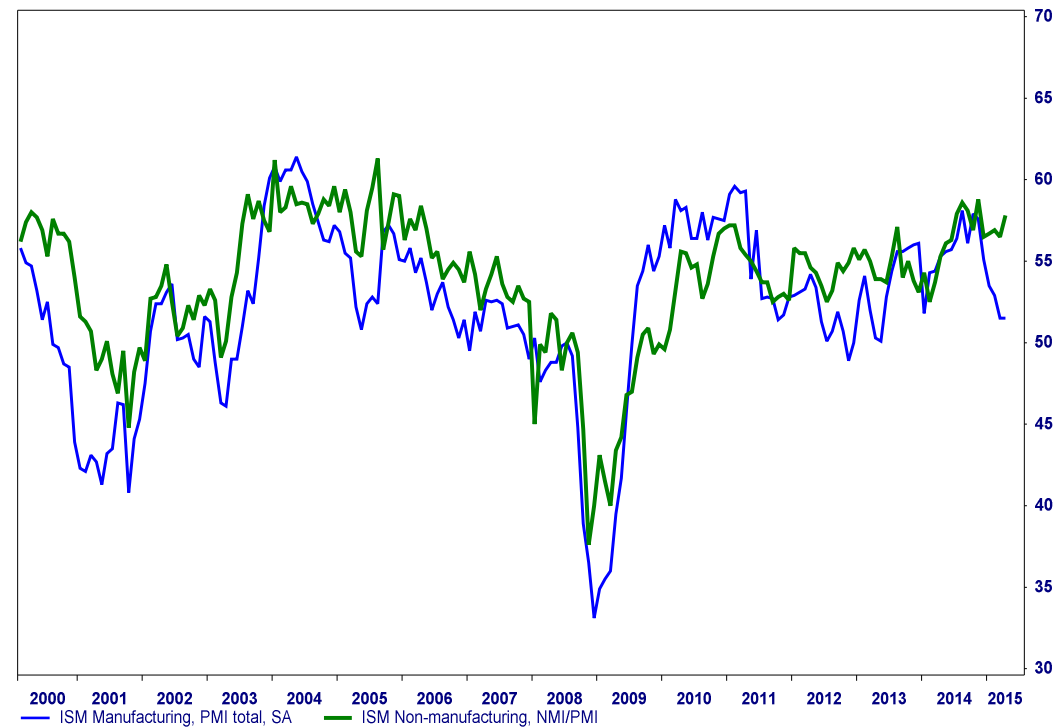
USA – stemningen blant industribedrifter dempes, mens servicebedrifter holder seg bra



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

- *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 uendret i april fra forrige måned på 51,5 mot ventet 52,1. Produksjon og nye ordre trekker opp, mens sysselsetting trekker ned.*
- *Nivået tilsvarer BNP vekst på 2,6%*
- *Servicesektoren (ISM non-manufacturing) gjør det fortsatt bra, løftet av produksjon. Sysselsetting holder seg bra og nye ordre øker (men ned for eksport)*

Forventningsindikatorer



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

Noe lavere tempo blant industribedriftene (april)

Utsiktene blant servicebedriftene holder seg godt (fra mars)

MANUFACTURING AT A GLANCE						
APRIL 2015						
Index	Series Index	Series Index	Percentage Point	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
	Apr	Mar	Change			
PMI®	51.5	51.5	0.0	Growing	Same	28
New Orders	53.5	51.8	+1.7	Growing	Faster	29
Production	56.0	53.8	+2.2	Growing	Faster	32
Employment	48.3	50.0	-1.7	Contracting	From Unchanged	1
Supplier Deliveries	50.1	50.5	-0.4	Slowing	Slower	23
Inventories	49.5	51.5	-2.0	Contracting	From Growing	1
Customers' Inventories	44.0	45.5	-1.5	Too Low	Faster	5
Prices	40.5	39.0	+1.5	Decreasing	Slower	6
Backlog of Orders	49.5	49.5	0.0	Contracting	Same	2
Exports	51.5	47.5	+4.0	Growing	From Contracting	1
Imports	54.0	52.5	+1.5	Growing	Faster	27
OVERALL ECONOMY				Growing	Same	71
Manufacturing Sector				Growing	Same	28

Manufacturing ISM® *Report On Business*® data is seasonally adjusted for New Orders, Production, Employment and Supplier Deliveries indexes.

*Number of months moving in current direction.

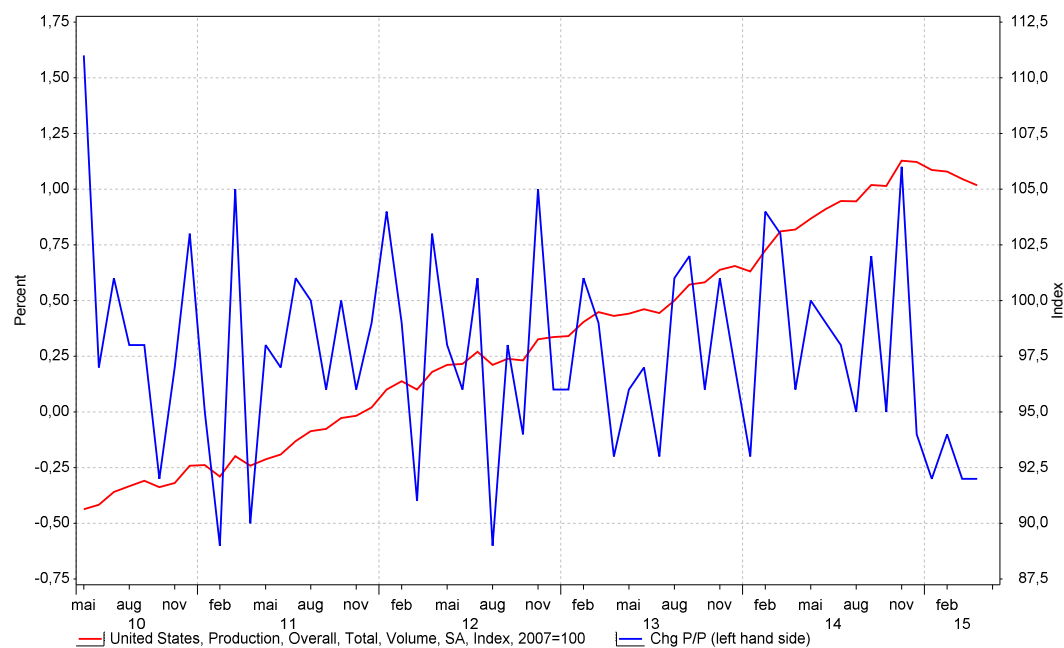
ISM® NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE									
COMPARISON OF ISM® NON-MANUFACTURING AND ISM® MANUFACTURING SURVEYS*									
APRIL 2015									
Index	Non-Manufacturing						Manufacturing		
	Series Index	Series Index	Percentage Point	Direction	Rate of Change	Trend** (Months)	Series Index	Series Index	Percentage Point
	Apr	Mar	Change				Apr	Mar	Change
NMI®/PMI®	57.8	56.5	+1.3	Growing	Faster	63	51.5	51.5	0.0
Business Activity/Production	61.6	57.5	+4.1	Growing	Faster	69	56.0	53.8	+2.2
New Orders	59.2	57.8	+1.4	Growing	Faster	69	53.5	51.8	+1.7
Employment	56.7	56.6	+0.1	Growing	Faster	14	48.3	50.0	-1.7
Supplier Deliveries	53.5	54.0	-0.5	Slowing	Slower	6	50.1	50.5	-0.4
Inventories	51.0	49.5	+1.5	Growing	From Contracting	1	49.5	51.5	-2.0
Prices	50.1	52.4	-2.3	Increasing	Slower	2	40.5	39.0	+1.5
Backlog of Orders	54.5	53.5	+1.0	Growing	Faster	3	49.5	49.5	0.0
New Export Orders	48.5	59.0	-10.5	Contracting	From Growing	1	51.5	47.5	+4.0
Imports	51.5	55.5	-4.0	Growing	Slower	3	54.0	52.5	+1.5
Inventory Sentiment	59.5	61.0	-1.5	Too High	Slower	215	N/A	N/A	N/A
Customers' Inventories	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	44.0	45.5	-1.5
Overall Economy				Growing	Slower	69			
Non-Manufacturing Sector				Growing	Slower	63			

* Non-Manufacturing ISM® *Report On Business*® data is seasonally adjusted for Business Activity, New Orders, Prices and Employment Indexes. Manufacturing ISM® *Report On Business*® data is seasonally adjusted for New Orders, Production, Employment and Supplier Deliveries.

** Number of months moving in current direction.

USA – industriproduksjonen faller litt

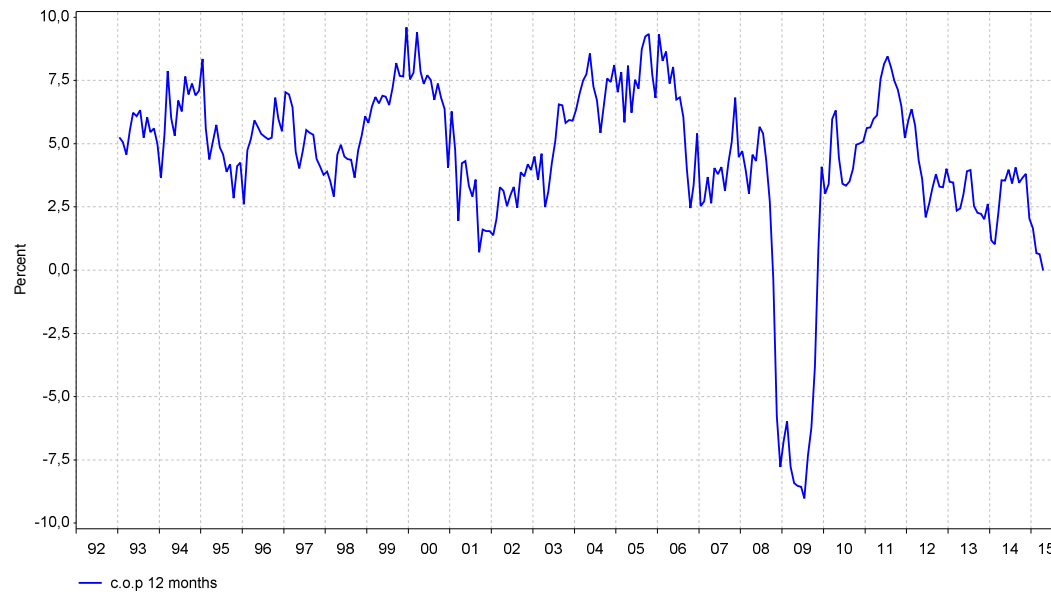
- *Industriproduksjonen i USA falt med 0,3% i April. Det er femte måned på rad med nedgang*
- *Vareproduksjon var uendret, mens gruvedrift/utvinning falt med 0,8% som følge av betydelig nedgang innen olje og gass boring*
- *Nivået er noe høyere enn på samme tid i fjor*
- *Kapasitetsutnyttelsen falt litt og er 1,9% lavere enn langsiktig gjennomsnitt*



USA – kjøpelysten avtar

- *Detaljhandelen hadde en flat utvikling siste måned, mens det var ventet en oppgang på hhv 0,7% for kjerne og 1,1% samlet*
- *Utviklingen har vært svak de siste månedene og kan indikere, sammen med avtakende konsumenttillit, at det oppsvinget i amerikansk økonomi i 2. kvartal 2015 blir mindre enn ventet (etter et svakt 1. kvartal)*

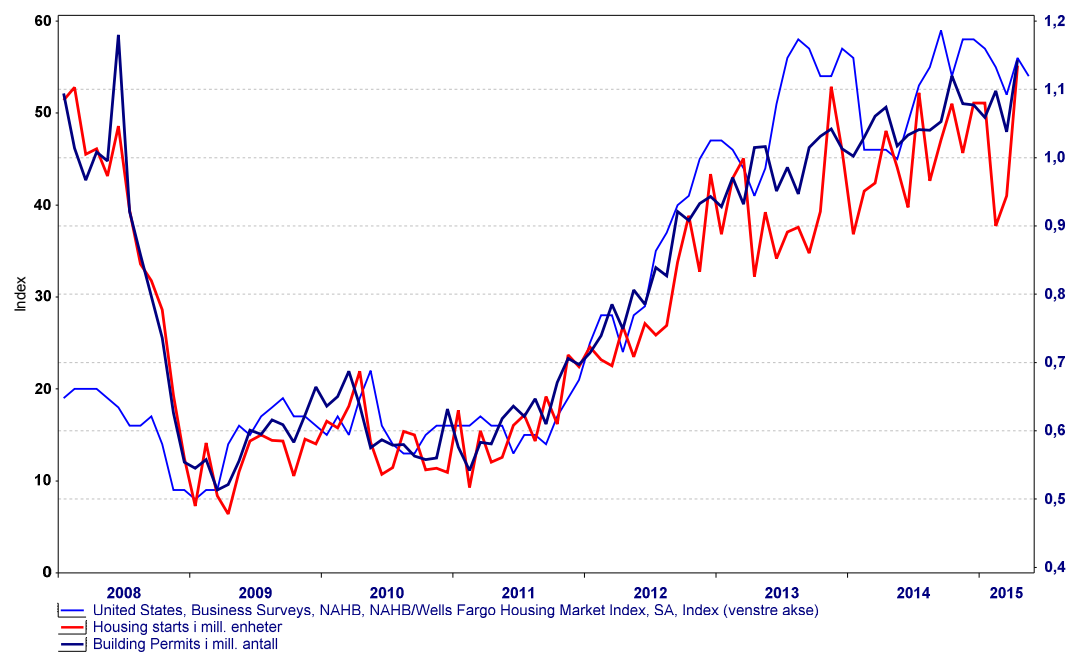
United States, Retail Sales, Total including food services, excluding motor vehicle and parts, Current Prices, SA, USD



Source: Reuters EcoWin

USA – boligmarkedet holder seg godt

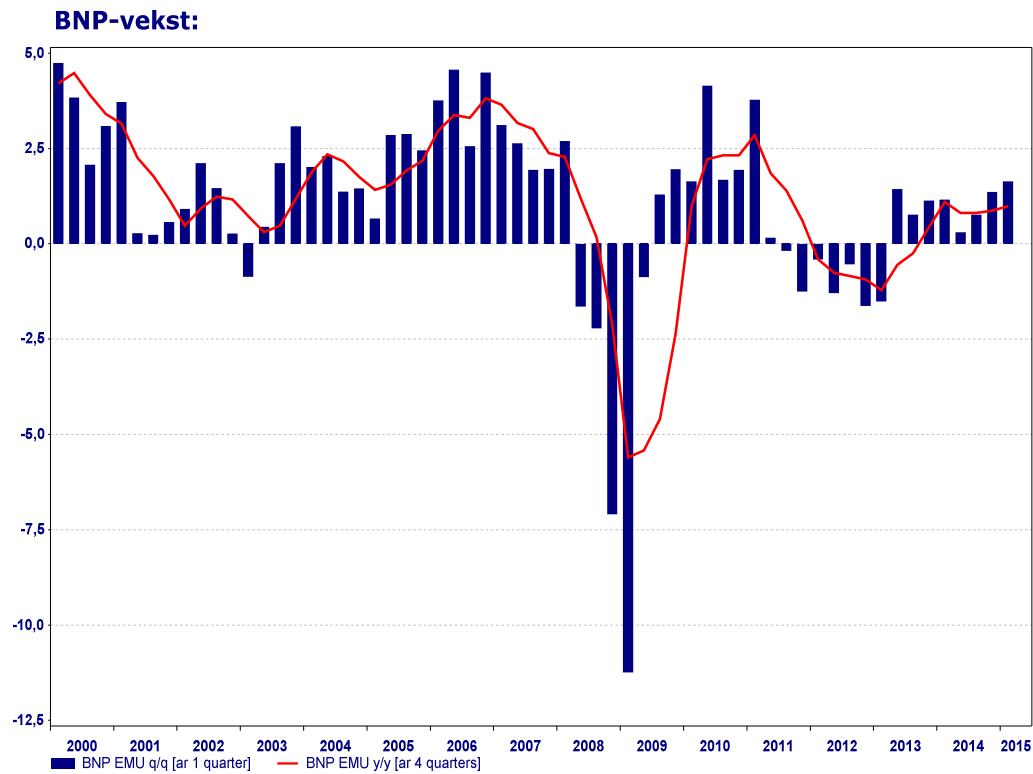
Antallet igangsettinger og byggetillatelser holder seg godt. Tallene ble noe nedre enn ventet



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

Europa – økonomisk vekst i 1. kvartal 2015 høyere enn forrige kvartal, men litt svakere enn ventet

- BNP for Eurosonen steg 0,4% fra 4. kv. 2014 til 1. kv. 2015 (litt lavere enn ventet på 0,5%)
- Frankrike (0,6% vs ventet 0,4%) og Italia (0,3% vs ventet 0,2%) overrasket på oppsiden
- Tysk økonomi vokste mindre enn ventet med 0,3% mot ventet 0,5% og var hovedårsaken til at samlet BNP for Eurosonen ble lavere enn ventet.



Europa – økonomisk vekst i 1. kvartal 2015 høyere enn forrige kvartal, men litt svakere enn ventet

Growth rates of GDP in volume
(based on seasonally adjusted* data)

	Percentage change compared with the previous quarter				Percentage change compared with the same quarter of the previous year			
	2014			2015	2014			2015
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
EA19	0.1	0.2	0.3	0.4	0.8	0.8	0.9	1.0
EA18	0.1	0.2	0.3	0.4	0.8	0.8	0.9	1.0
EU28	0.2	0.3	0.4	0.4	1.3	1.2	1.3	1.4
Member States								
Belgium	0.1	0.3	0.2	0.3	1.1	1.0	1.0	0.9
Bulgaria	0.3	0.4	0.4	0.9	1.8	1.5	1.3	2.0
Czech Republic	0.3	0.4	0.4	:	2.1	2.2	1.4	:
Denmark	0.1	0.6	0.5	:	1.3	1.2	1.6	:
Germany	-0.1	0.1	0.7	0.3	1.4	1.2	1.5	1.0
Estonia	1.0	0.4	1.2	-0.3	2.6	2.4	2.9	1.8
Ireland	1.2	0.4	0.2	:	6.1	4.1	4.1	:
Greece	0.3	0.7	-0.4	-0.2	0.3	1.5	1.3	0.3
Spain	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.6	2.0	2.6
France	-0.1	0.2	0.0	0.6	-0.2	0.2	0.0	0.7
Croatia	-0.2	0.2	0.0	:	-1.0	-0.6	0.4	:
Italy	-0.2	-0.1	0.0	0.3	-0.3	-0.5	-0.5	0.0
Cyprus	-0.2	-0.8	-0.4	1.6	-1.8	-2.1	-1.8	0.2
Latvia	0.7	0.4	0.5	0.4	3.3	2.3	2.1	2.1
Lithuania	0.8	0.5	0.7	-0.6	3.3	2.7	2.6	1.5
Luxembourg	0.5	2.3	:	:	1.3	3.8	:	:
Hungary	1.0	0.6	0.9	0.6	3.9	3.4	3.3	3.1
Malta	1.2	0.8	0.8	:	3.1	3.9	3.9	:
Netherlands**	0.7	0.3	0.8	0.4	1.1	1.0	1.4	2.4
Austria***	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	0.3	0.0	0.1
Poland	0.6	0.8	0.7	:	3.3	3.3	3.2	:
Portugal	0.5	0.2	0.4	0.4	0.9	1.2	0.6	1.4
Romania	-0.6	2.2	1.0	1.6	1.8	2.9	2.7	4.2
Slovenia	1.0	0.6	0.3	:	2.8	3.1	2.0	:
Slovakia	0.7	0.6	0.7	0.8	2.4	2.5	2.6	2.9
Finland	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Sweden	0.6	0.5	1.1	:	2.4	2.3	2.6	:
United Kingdom	0.8	0.6	0.6	0.3	2.9	2.8	3.0	2.4
Other countries								
Iceland	-0.6	4.2	0.2	:	1.8	2.1	1.9	:
Norway	1.1	0.5	0.9	:	1.9	1.7	3.0	:
Switzerland	0.3	0.7	0.6	:	1.6	1.9	2.0	:
United States	1.1	1.2	0.5	0.1	2.6	2.7	2.4	3.0

: Data not available.

* The seasonal adjustment does not include a working-day correction for Ireland, Romania, Slovakia and Iceland.

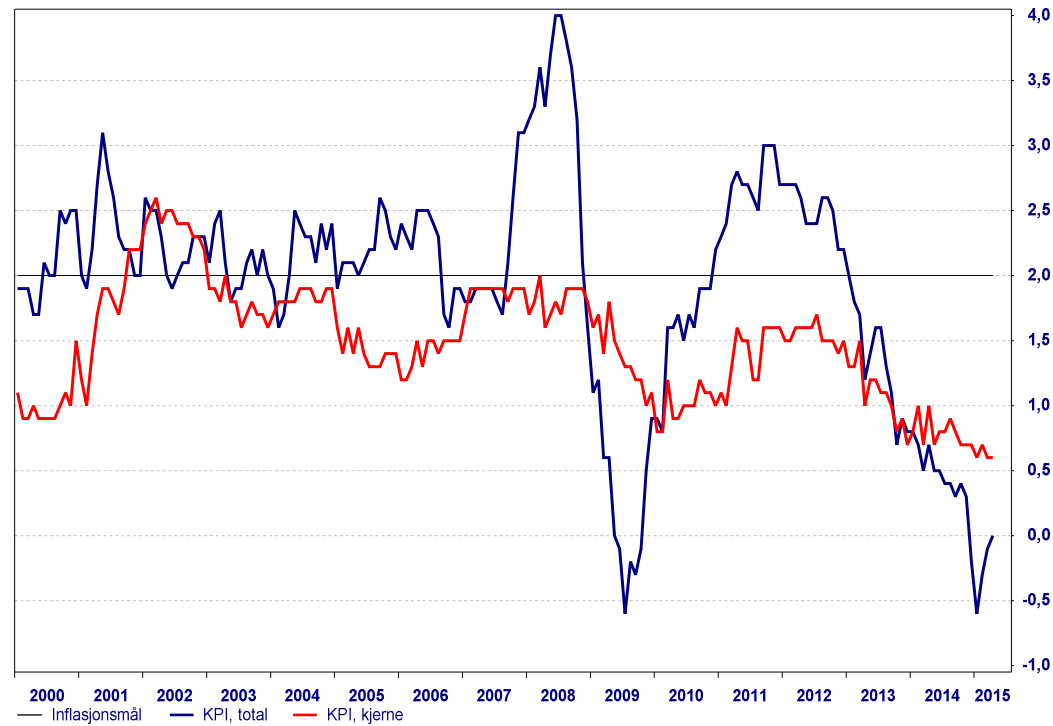
** Percentage change compared with the same quarter of the previous year calculated from working-day adjusted data.

*** The Austrian Institute of Economic Research in its domestic publication uses the trend cycle growth rate. Quarterly national accounts data in unadjusted and seasonally adjusted format are published by Statistics Austria 2 months after the reference period.

Europa – lav/fallende inflasjon er en utfordring (i tillegg til lav vekst...), men noen faktorer bidrar til et noe bedre vekstbilde

- *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)*

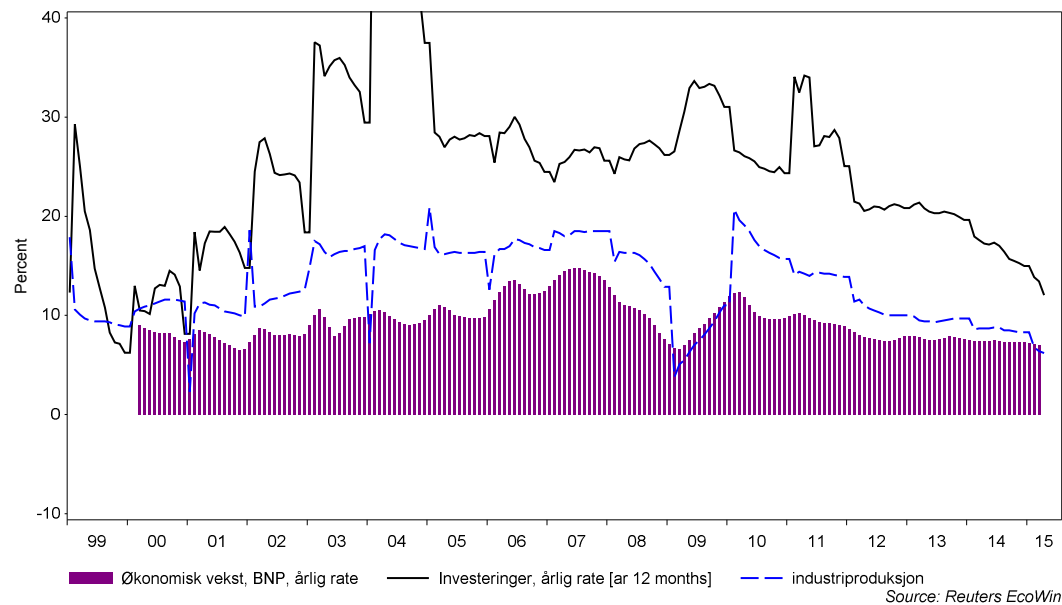
Konsumpriser:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

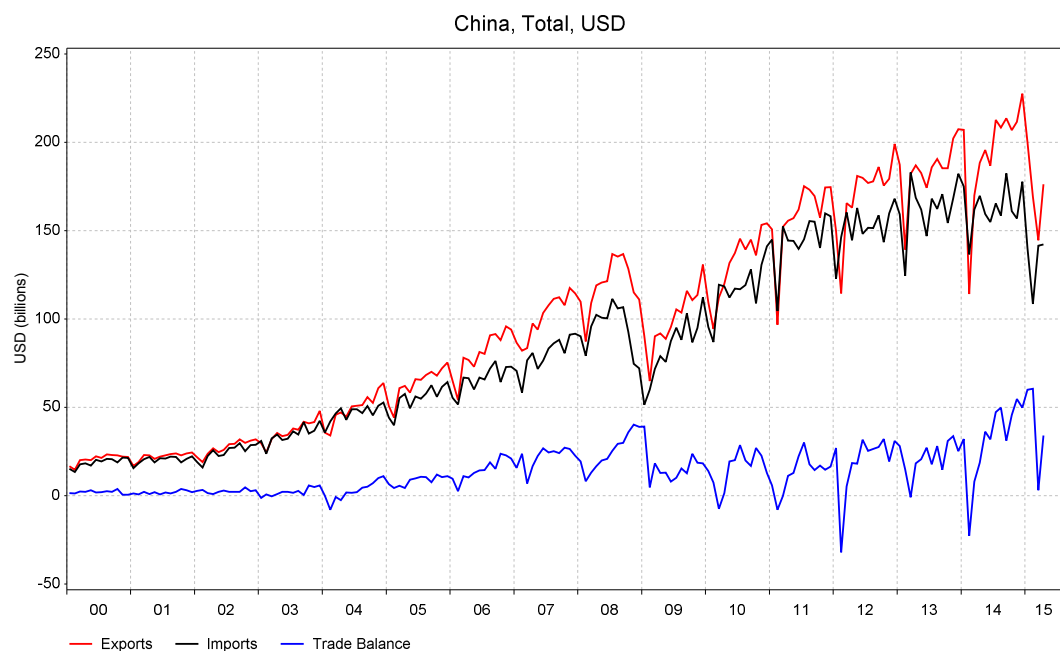
Kina – lavere vekst makroøkonomiske nøkkeltall

- BNP veksten siste kvartal ble som ventet 7%
- Industriproduksjon litt lavere enn ventet med en årsvekst på 5,9% (mot ventet 6,1 og forrige 5,6)
- Investeringer lavere enn ventet med en årsvekst på 12% (mot ventet, 13,6 og forrige 13,5%)
- Detaljhandel litt lavere enn ventet med vekst på 10% (mot ventet 10,4%)
- Konjunkturindeksene var noe svakere etter sommeren, flatet ut deretter, litt avdemping i det siste
- Vi venter at myndighetene vil lansere noen støttetiltak, samtidig som deler av avdemping i økonomien også skyldes at myndighetene ønsker å få mer kontroll med eiendoms- og kredittmarkeder



Kina – bedring i handelsbalansen som ventet, men fortsatt ikke veldig sprekt. Sentralbanken setter ned styringsrentene for å dempe nedgangen

- Etter en overraskende svak handelsbalanse forrige måling, ble det bedring i april. Noen midlertidige forhold kan ha bidratt til å trekke ned forrige måling, men det er også underliggende noe svakere utvikling
- Eksporten øker, men det er noe svakhetstegn i eksporten til USA og Europa, samtidig kan nær uendret import også indikerer dempet aktivitetsnivå innenlands
- For å dempe en noe svakere utvikling satte sentralbanken nylig ned styringsrentene, med 0,25 til 5,1% (for 1-års utlånsrente)
- Inflasjonen i Kina ned fra 1,6 til 1,5% siste måned



Source: Reuters EcoWin

VEDLEGG

01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Norge – arbeidsledigheten øker litt (AKU fra SSB)

- Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) fra SSB var den sesongjusterte arbeidsledigheten på 4,1 prosent i februar 2015 (gjennomsnitt av januar-mars). Dette er opp fra 3,8% i foregående tre-måneders periode. SSB skriver at oppgangen er så vidt innenfor feilmarginen, men i tråd med stigende trend siden mai 2014.
- Andelen langtidsledige (ledige i mer enn 26 uker) har økt fra 29 til 38% det siste året.
- Ifølge AKU falt sysselsettingen med 8000 fra november 2014 til februar 2015. Endringen er innenfor feilmarginen i AKU
- Sysselsettingsandelen falt fra 68,6 til 68,2 prosent i perioden

Arbeidsløysa fortset å stige

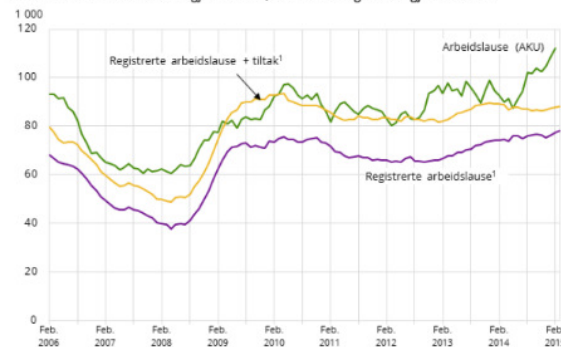
I februar var det 112 000 arbeidslause som utgjorde 4,1 prosent av arbeidsstyrken.

	Februar 2015	Endring frå førre ikkje-overlappende tremånadersperiode
Arbeidslause personar	112 000	10 000
I prosent av arbeidsstyrken	4,1	0,3
Sysselettede personar	2 645 000	-8 000
I prosent av befolkninga	68,2	-0,4

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

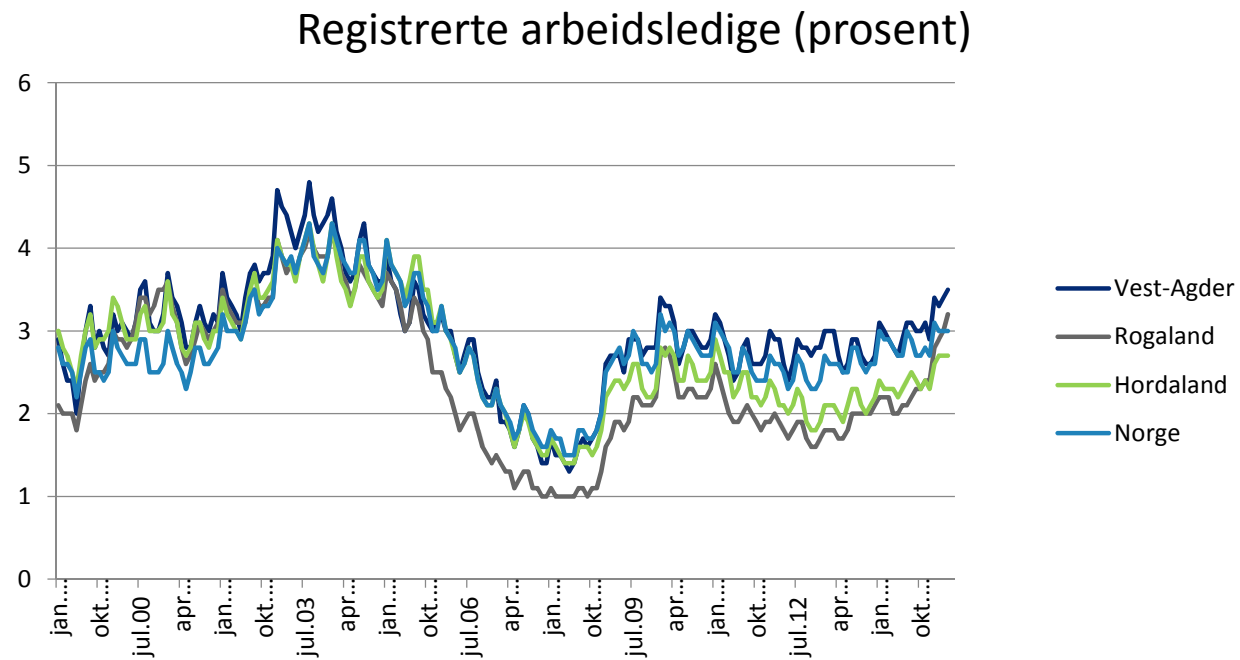
[Standardtegn i tabeller](#)

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



¹ Disse tal er reine månadsviset tal, ikkje tremånaders glidende gjennomsnitt.
Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – oppgang i arbeidsledigheten (NAV) siste år, men stabil hittil i år, oppgang i Rogaland og på Sørlandet



Norge – oppgang i arbeidsledigheten på Sør- og Vestlandet

April 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	81 569	3,0	6 944	9	2,8
Østfold	5 191	3,7	-266	-5	3,8
Akershus	8 246	2,7	856	12	2,4
Oslo	13 389	3,7	630	5	3,6
Hedmark	2 645	2,7	-226	-8	3,0
Oppland	2 210	2,3	-73	-3	2,4
Buskerud	4 169	2,9	37	1	2,9
Vestfold	3 821	3,1	-96	-2	3,2
Telemark	3 168	3,6	254	9	3,4
Aust-Agder	2 109	3,7	136	7	3,4
Vest-Agder	3 168	3,5	590	23	2,8
Rogaland	8 160	3,2	3 019	59	2,0
Hordaland	7 361	2,7	1 236	20	2,3
Sogn og Fjordane	1 251	2,2	48	4	2,1
Møre og Romsdal	3 479	2,5	534	18	2,1
Sør-Trøndelag	4 455	2,7	358	9	2,5
Nord-Trøndelag	1 912	2,8	61	3	2,7
Nordland	3 355	2,7	-132	-4	2,8
Troms	1 975	2,3	18	1	2,3
Finnmark	1 357	3,5	-80	-6	3,7
Øvrige områder	19	*	*	*	*
Ukjent	129	*	24	23	*

April 2015

Rogaland

	Antall	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent
I alt	8 160	3 019	59
Ledere	72	9	14
Ingeniør- og ikt-fag	991	684	223
Undervisning	114	27	31
Akademiske yrker	129	60	87
Helse, pleie og omsorg	349	58	20
Barne- og ungdomsarbeid	323	48	17
Meglere og konsulenter	251	142	130
Kontorarbeid	772	302	64
Butikk- og salgsarbeid	717	139	24
Jordbruk, skogbruk og fiske	128	6	5
Bygg og anlegg	1 326	548	70
Industriarbeid	1 358	635	88
Reiseliv og transport	708	159	29
Serviceyrker og annet arbeid	659	150	29
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	263	52	25

Norge – antall ledige stillinger omtrent uendret i Norge, noe ned i Rogaland

April 2015

Norge

	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	22 027	1
Ledere	356	-1
Ingeniør- og ikt-fag	1 237	-16
Undervisning	3 594	-1
Akademiske yrker	1 070	-9
Helse, pleie og omsorg	5 421	12
Barne- og ungdomsarbeid	895	-7
Meglere og konsulenter	672	-1
Kontorarbeid	1 003	-3
Butikk- og salgsarbeid	1 673	-8
Jordbruk, skogbruk og fiske	225	0
Bygg og anlegg	1 490	16
Industriarbeid	974	-5
Reiseliv og transport	1 709	10
Serviceyrker og annet arbeid	1 482	-6
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	226	31

April 2015

Rogaland

	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	1 547	-10
Ledere	17	-48
Ingeniør- og ikt-fag	97	-30
Undervisning	223	-3
Akademiske yrker	69	-24
Helse, pleie og omsorg	436	11
Barne- og ungdomsarbeid	74	-34
Meglere og konsulenter	29	-24
Kontorarbeid	58	-36
Butikk- og salgsarbeid	111	-20
Jordbruk, skogbruk og fiske	8	-69
Bygg og anlegg	185	43
Industriarbeid	76	-25
Reiseliv og transport	90	36
Serviceyrker og annet arbeid	66	-47
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	8	

Norge – litt høyere kredittvekst

- Gjeldsveksten steg fra 5,5 til 5,8% den siste måneden, med oppgang både for husholdninger og ikke-finansielle foretak

Sterkere gjeldsvekst

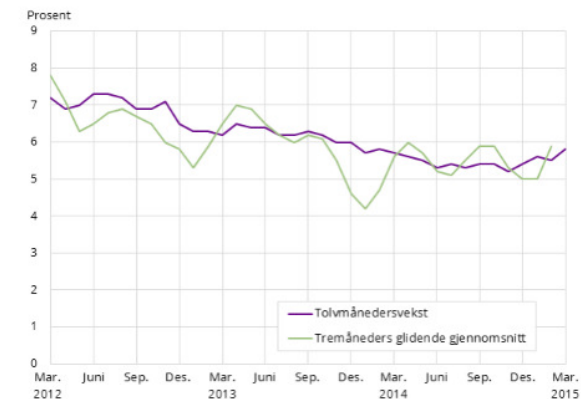
Tolv månedersveksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) var 5,8 prosent fram til utgangen av mars, opp fra 5,5 prosent måneden før.

	Oktober 2014	November 2014	Desember 2014	Januar 2015	Februar 2015	Mars 2015
Tolv månedersvekst, totalt	5,4	5,2	5,4	5,6	5,5	5,8
Glidende tremåneders gjennomsnitt, totalt ¹	5,9	5,3	5,0	5,0	6,0	..
Tolv månedersvekst, husholdninger	6,4	6,2	6,1	6,2	6,2	6,4
Tolv månedersvekst, ikke-finansielle foretak	2,8	2,8	3,4	3,9	3,3	3,9

¹ Omregnet til årlig rate

[Standardtegn i tabeller](#)

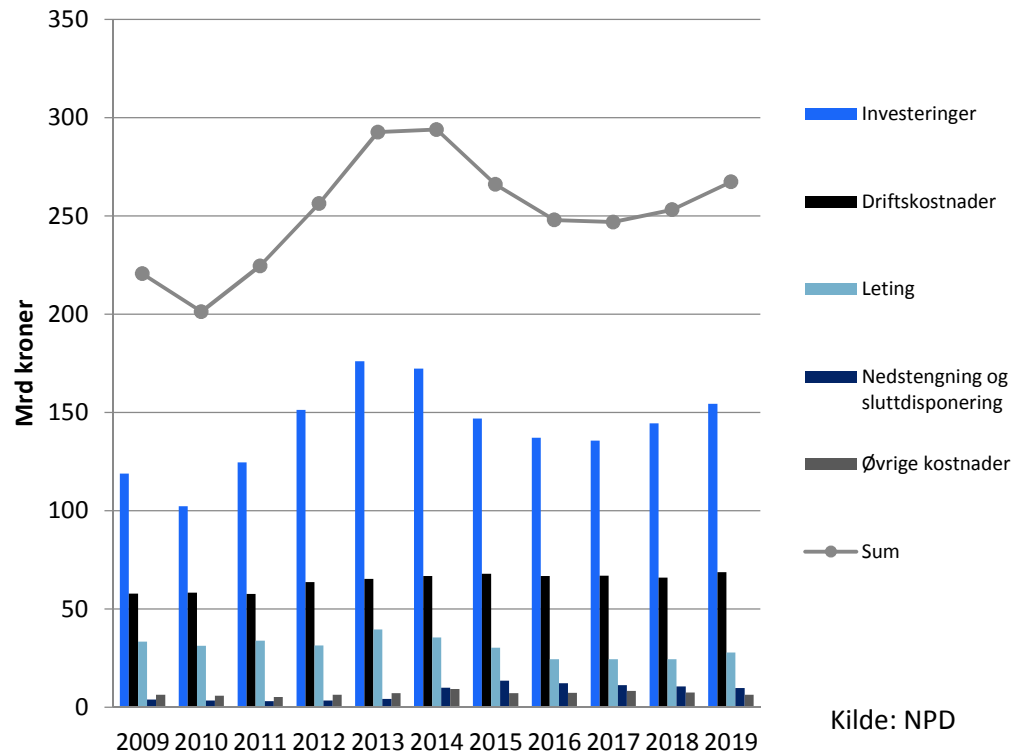
Figur 1. Kredittindikatoren K2



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

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



Kilde: NPD

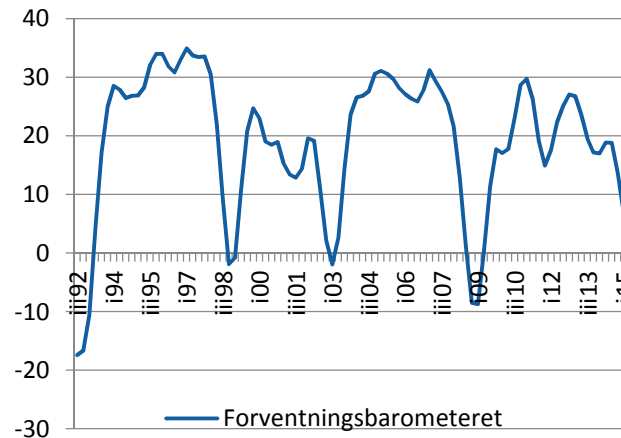
Norge – stemningsbarometeret fra Finans Norge faller videre

- *Ytterligere nedgang i forventningsbarometeret fra forrige kvartal. Nivået er nå det laveste siden 2009*
- *Det er særlig utviklingen for landets økonomi som trekker ned. Forventningen til kommende år faller videre*
- *På den annen side holder forventningene til egen økonomi seg omtrent uendret.*
 - *Stigende boligpriser og rekordlave lånerenter har slått positivt ut for husholdningene. Det store usikkerhetsmomentet er utviklingen i arbeidsmarkedet, men økende arbeidsledighet ser ennå ikke ut til å skape privatøkonomisk bekymring.*

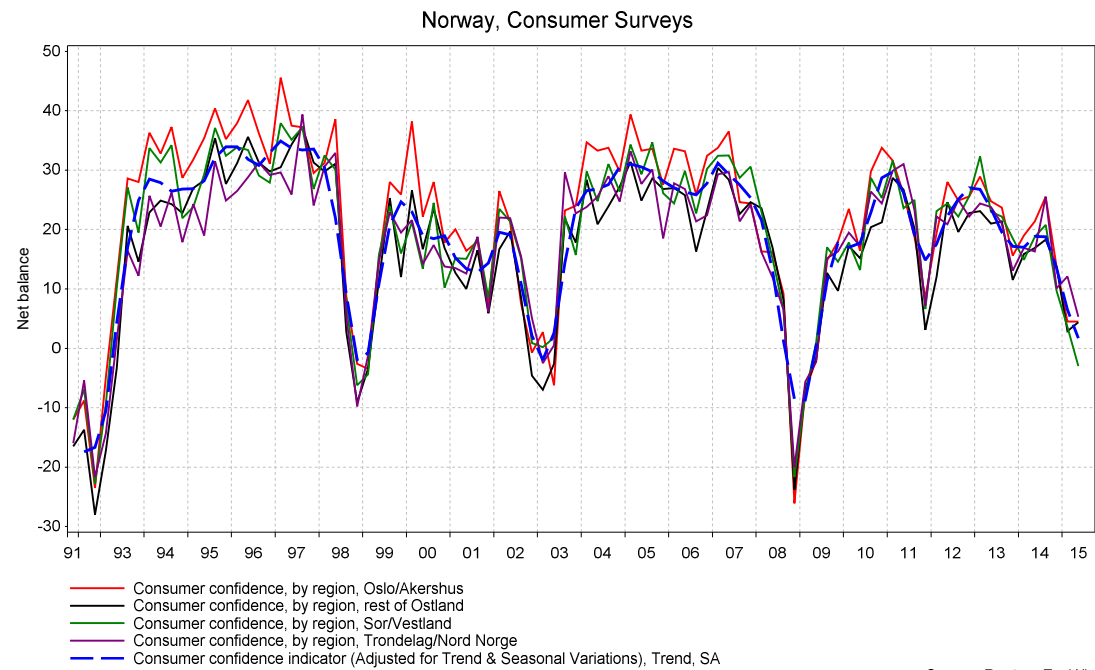
Forventningsbarometeret 2014/2015:

	2.kvartal 2014	3.kvartal 2014	4.kvartal 2014	1.kvartal 2015	2.kvartal 2015
Forventningsbarometeret (justert for sesong- og tilfeldige variasjoner)	18,8	18,8	13,5	6,5	1,7
Landets økonomi siste år	15,1	21,1	3,2	- 14,9	- 21,0
Landets økonomi neste år	3,5	1,2	- 19,0	- 23,7	- 32,2
Større anskaffelser	28,5	33,5	27,8	18,8	18,4
Egen økonomi siste år	20,6	24,3	21,0	23,1	22,6
Egen økonomi neste år	24,5	30,4	26,0	22,4	23,6

Målingen for 2.kvartal er gjennomført fra 23. til 29. april



Norge – lavere stemning i alle regioner. Mest ned og lavest på Sør- og Vestlandet



VEDLEGG

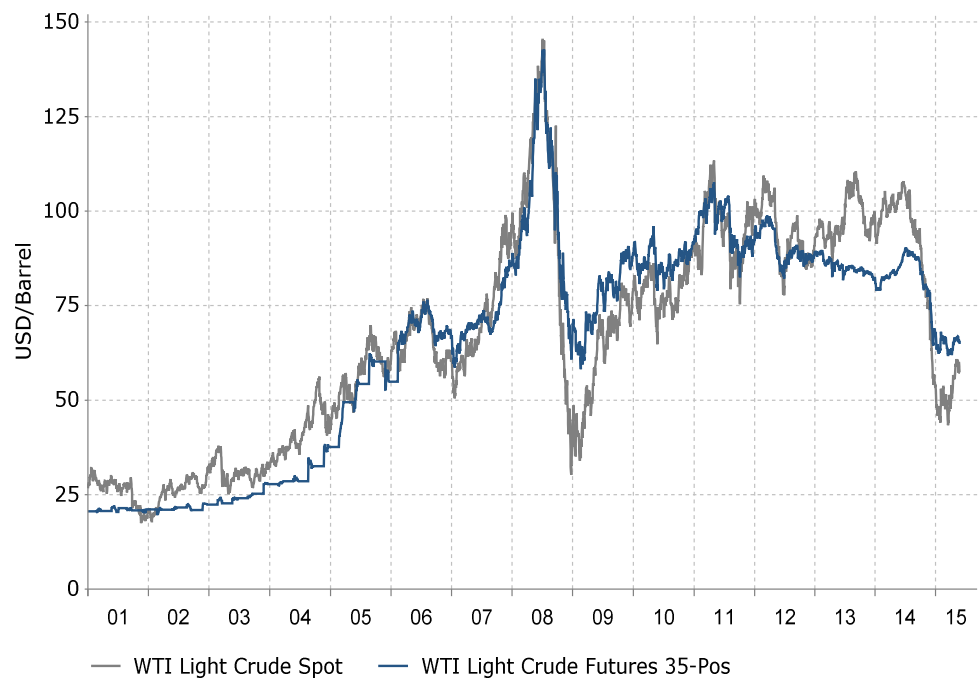
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

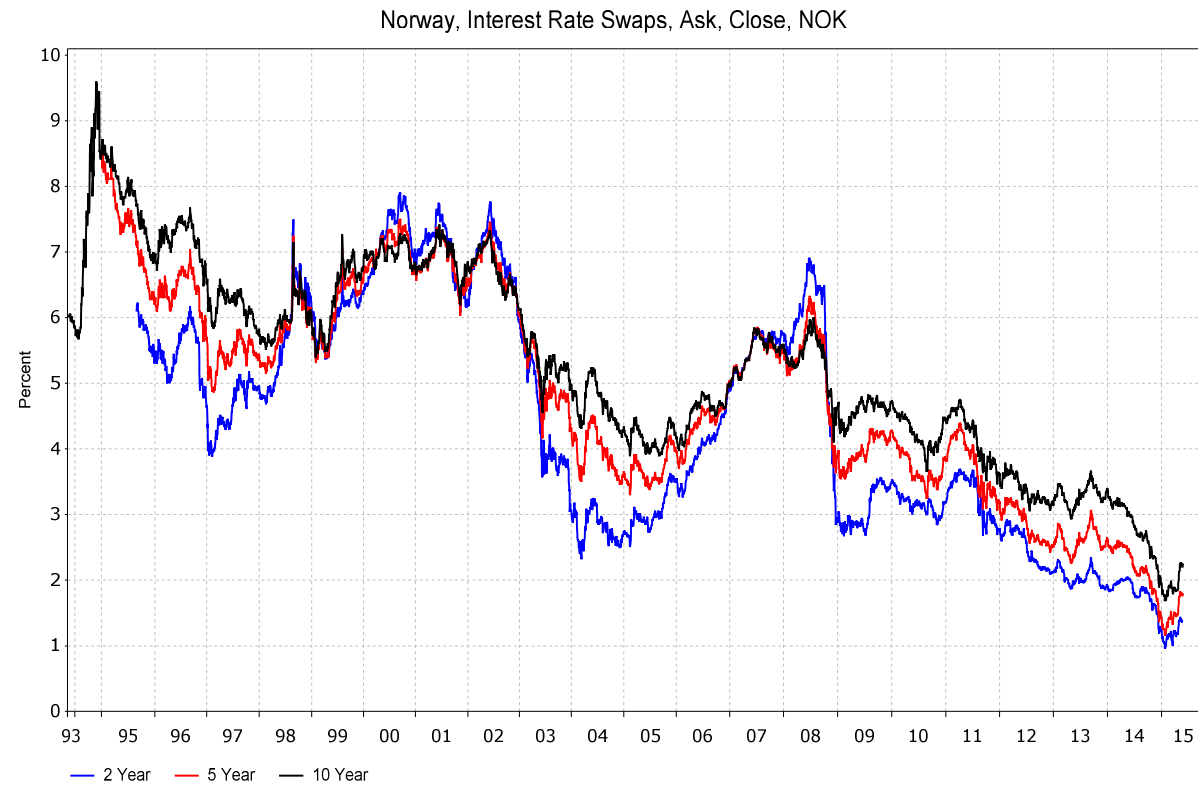
Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent

- Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent og har kommet godt opp, men noe lavere pga flaskehals i energinfrastruktur i USA*



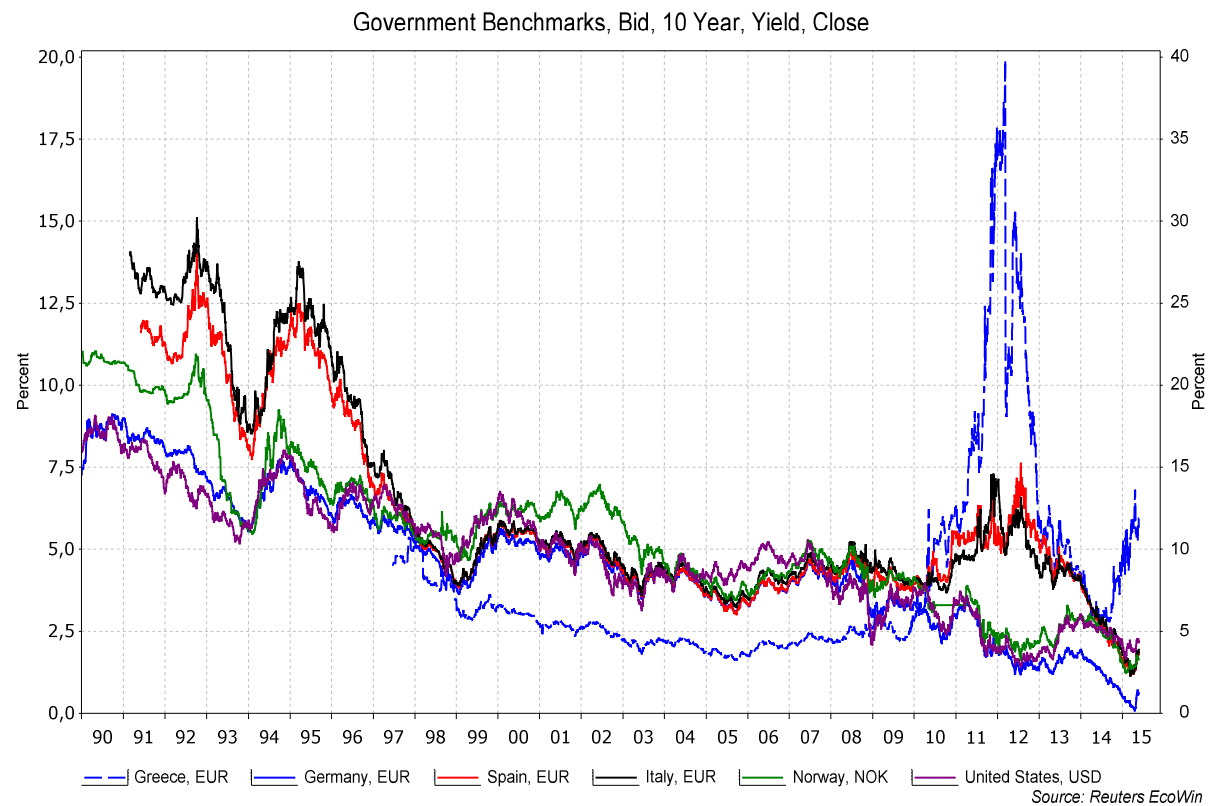
SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Norske lange (swap) renter skraper bunnen

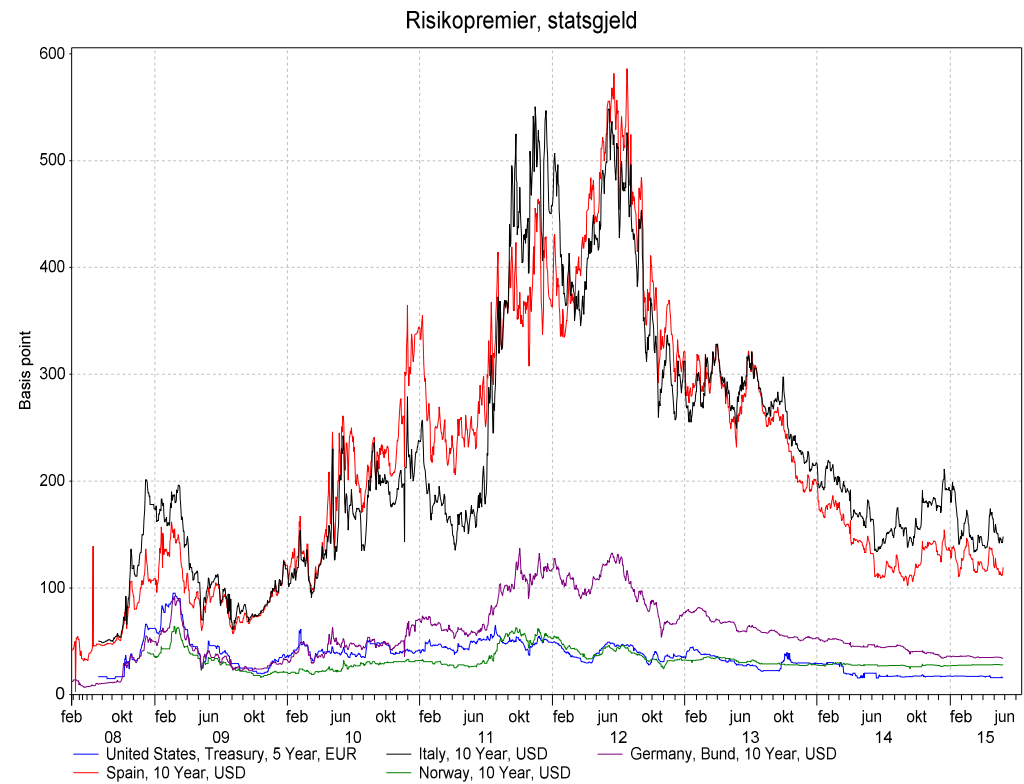


Source: Reuters EcoWin

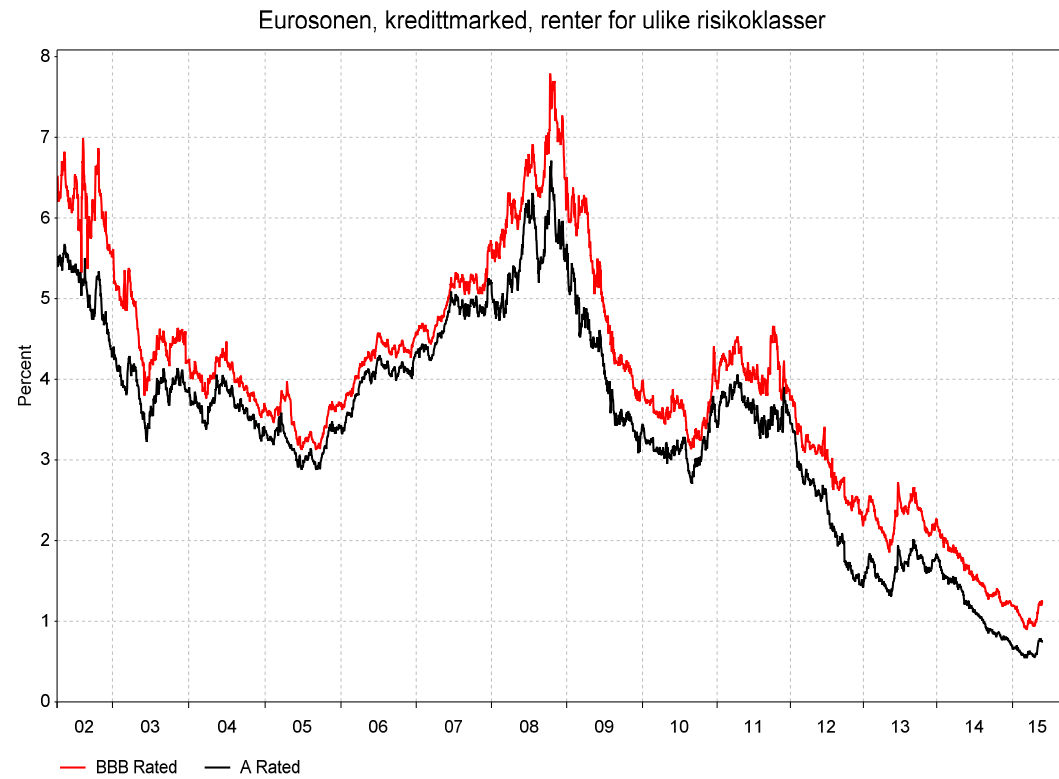
Statsobligasjoner 10 år – ned i 2014 og historisk lav tysk rente, noe opp i det siste



Risikopremien på statsgjeld har falt siden sommeren 2012 – Italia og Spania litt opp med mer uro rundt Hellas i det siste



Risikopremier for ulike risikoklasser – risikopremien har vært fallende



Source: Reuters EcoWin

Disclaimer

Dette er utarbeidet av SpareBank 1 SR-Bank ASA, Markets (heretter benevnt SR-Bank Markets).

Innholdet er kun ment for bruk av personer og/eller selskapet som har fått tilgang til informasjonen fra SR-Bank Markets. Enhver form for reproduksjon/gjenbruk av hele eller deler av innholdet må ikke finne sted uten etter forutgående samtykke fra SR-Bank Markets. Innholdet må ikke på noen måte gjøres tilgjengelig for allmennheten.

Denne rapporten må anses som markedsføringsmateriale med mindre den er utarbeidet i henhold til krav for investeringsanalyse, jf Forskrift til verdipapirhandelloven 2007/06/29 nr 876. SR-Bank Markets gjør sitt ytterste for at informasjonen skal være så korrekt og fullstendig som mulig, og informasjonen baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men SR-Bank Markets kan på ingen måte innta ansvar for at informasjonen er korrekt, presis eller fullstendig, og/eller egnet for kundens formål med å innhente informasjonen. Det skjønn som eventuelt kommer til uttrykk i dokumentet må ikke oppfattes som garanti, forsikring eller løfte. SR-Bank Markets fraskriver seg ett hvert økonomisk ansvar for tap, både direkte eller indirekte tap eller kostnader, som helt eller delvis skyldes beslutninger, handlinger og/eller unnlatelser foretatt med utgangspunktet i den informasjon som følger av dokumentet. Uttalelsene i dokumentet gir uttrykk for SR-Bank Markets oppfatninger på det tidspunkt dokumentet ble utarbeidet, og oppfatningen vil kunne være gjenstand for endringer uten særskilt varsel.

Lovbestemmelser og/eller internt regelverk om taushetsplikt vil kunne være til hinder for utveksling av informasjon mellom selskaper, avdelinger og ansatte i SpareBank 1 SR-Bank ASA konsernet. Det vil si at det kan foreligge informasjon i SpareBank 1 SR-Bank ASA konsernet som kan ha betydning for den informasjon og de oppfatninger som fremkommer i dette dokument, men som ikke har vært tilgjengelig for vedkommende som har utarbeidet dokumentet.

SpareBank 1 SR-Bank ASA og/eller datterselskap av banken og/eller ansatte i konsernet kan være markedspleier (market maker) i, handle med eller ha posisjoner i omtalte markeder og/eller finansielle instrumenter, eller ha sikkerhet i omtalte eller beslektede finansielle instrumenter, eller yte finansielle råd eller banktjenester til og innenfor de samme områder/markeder.

Informasjonen skal ikke forstås som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter (eller valuta) eller posisjonstaking i omtalte markeder, og verken hele eller deler av informasjonen kan brukes som grunnlag for inngåelse av noen form for kontrakt eller forpliktelse.

Vennligst ta kontakt med SR-Bank Markets for ytterligere informasjon vedrørende denne rapport, slik som eierskap, offentlig kjente corporate oppdrag og øvrig informasjon relatert til Lov om verdipapirhandel 2007/06/29 nr 75 og Forskrift til verdipapirhandelloven 2007/06/29 nr 876. Informasjon om SR- Markets Alminnelige forretningsvilkår er tilgjengelig på vår hjemmeside www.sr-bank.no.

SR-Bank Markets, en divisjon i SpareBank 1 SR-Bank ASA - organisasjonsnummer NO 937 895 321 i Foretaksregisteret, er medlem av Norges Fondsmeglerforbund og underlagt tilsyn av Finanstilsynet.

SpareBank1 SR-Bank ASA, Markets

