

SpareBank 1 SR-Bank Markets

Ukesoppdatering makro

13. Januar 2015

Aksjemeglere	51915300
Per Olav Sætren	5150 9477
Erik Hagerup	5150 9406
Marius Tengesdal	5150 9405
Arild Lauvsnes	5150 9403
Stian Wold	51509404
Analyse	
Kyrre M. Knudsen	5150 9499
Øyvind Dale Spørck	5150 9458
Espen Kyllingstad	5150 9422
Maren S. Oftedal	5150 9379

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Makroøkonomi

- Europa – stabil utvikling i bedriftene (bra i Spania, svakere i Italia); inflasjonen under null
 - USA – god vekst i nye jobber; noe lavere vekst i bedriftene, men fortsatt bra nivå
 - Kina – stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall; handelsbalansen som ventet godt i pluss
 - UK – stemningen blant bedriftene noe ned, men fortsatt greit nivå
 - Norge – boligprisene stiger videre
-

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs opp til 580
 - Amerikanske børser også opp – holder seg nær rekordnivåer
-

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) fortsatt volatil, ned under 50 USD/fat
- Amerikansk oljepris (WTI) har en tilsvarende utvikling
- Gassprisene i Europa og USA noe ned

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Positivt

- USA – god vekst i nye jobber og arbeidsledigheten litt ned
- Norge – boligprisene stiger videre

Som ventet

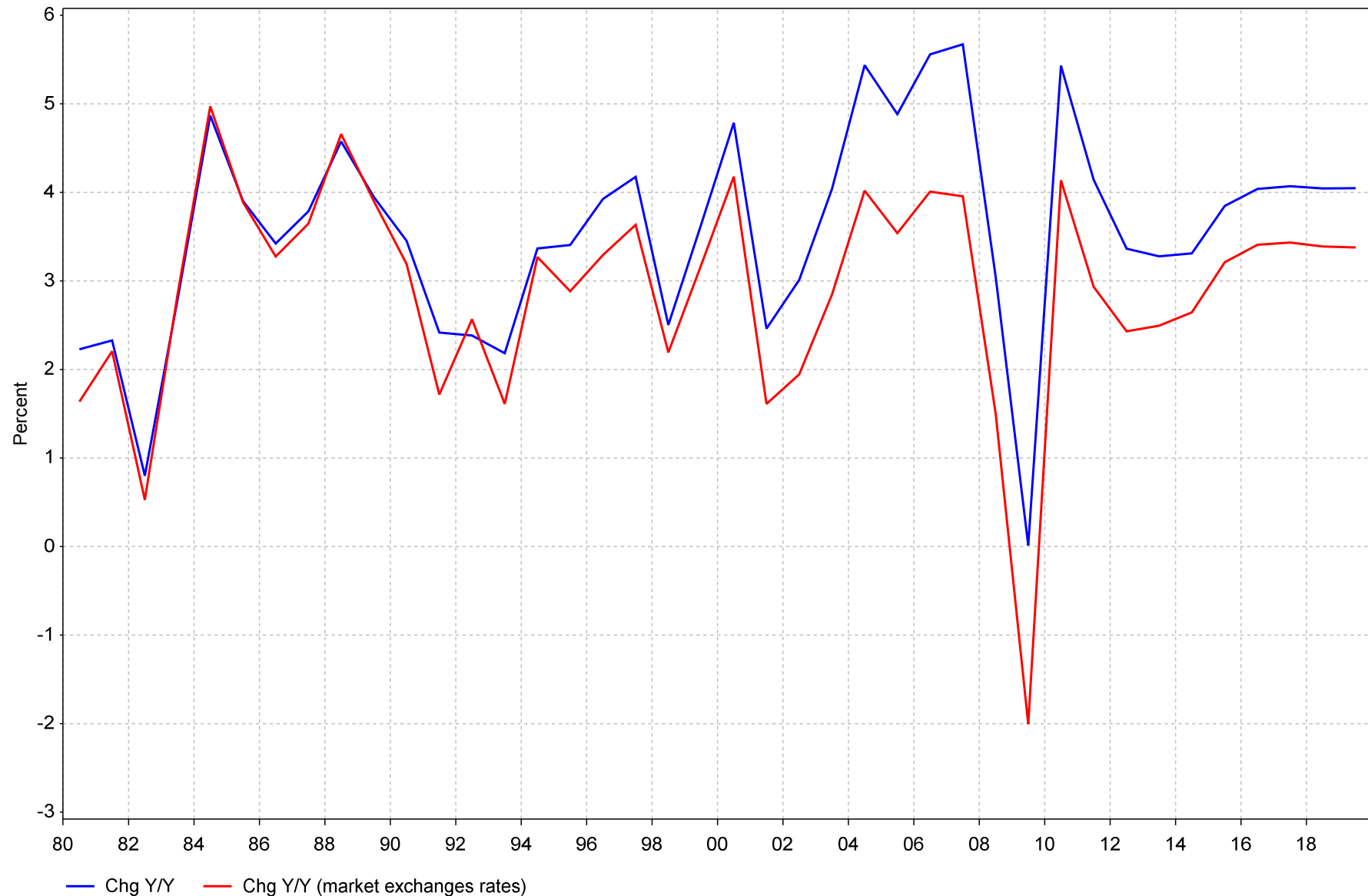
- Europa – stabil utvikling i bedriftene
- USA – god vekst i nye jobber; noe lavere vekst i bedriftene, men fortsatt bra nivå. Arbeidsledigheten holder seg på gode nivåer.
- Kina – stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall; handelsbalansen som ventet godt i pluss

Negativt

- USA - noe lavere vekst i bedriftene, men fortsatt bra nivå.
- Europa – inflasjonen under null
- UK – stemningen blant bedriftene noe ned, men fortsatt greit nivå

Det makroøkonomiske bildet – veksten i verden er på vei opp og lavere oljepris hjelper godt

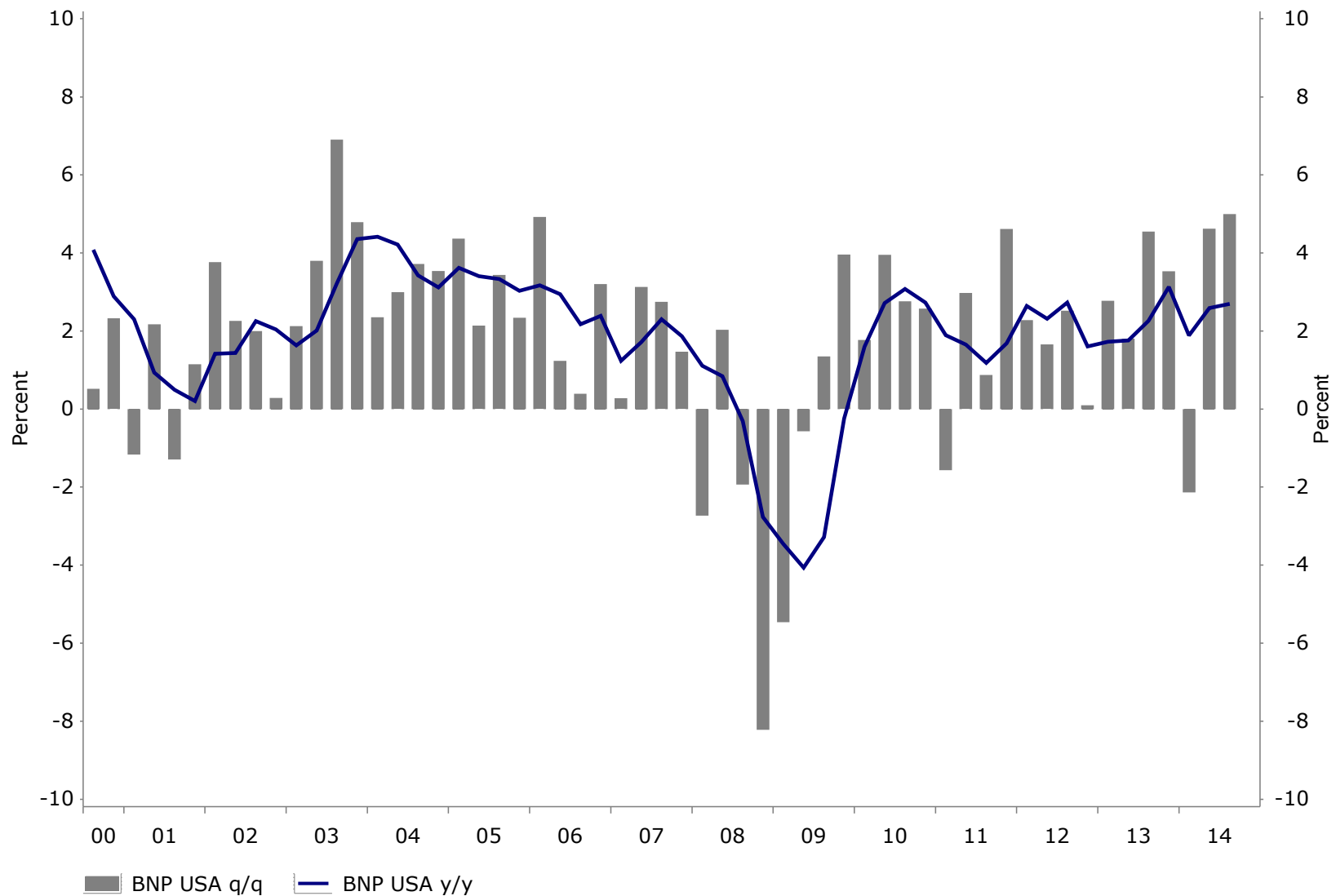
Verdensøkonomien, årlig endring, IMF anslag 2014-2018



Source: Reuters EcoWin

USA – økonomien vokser noe mer enn ventet

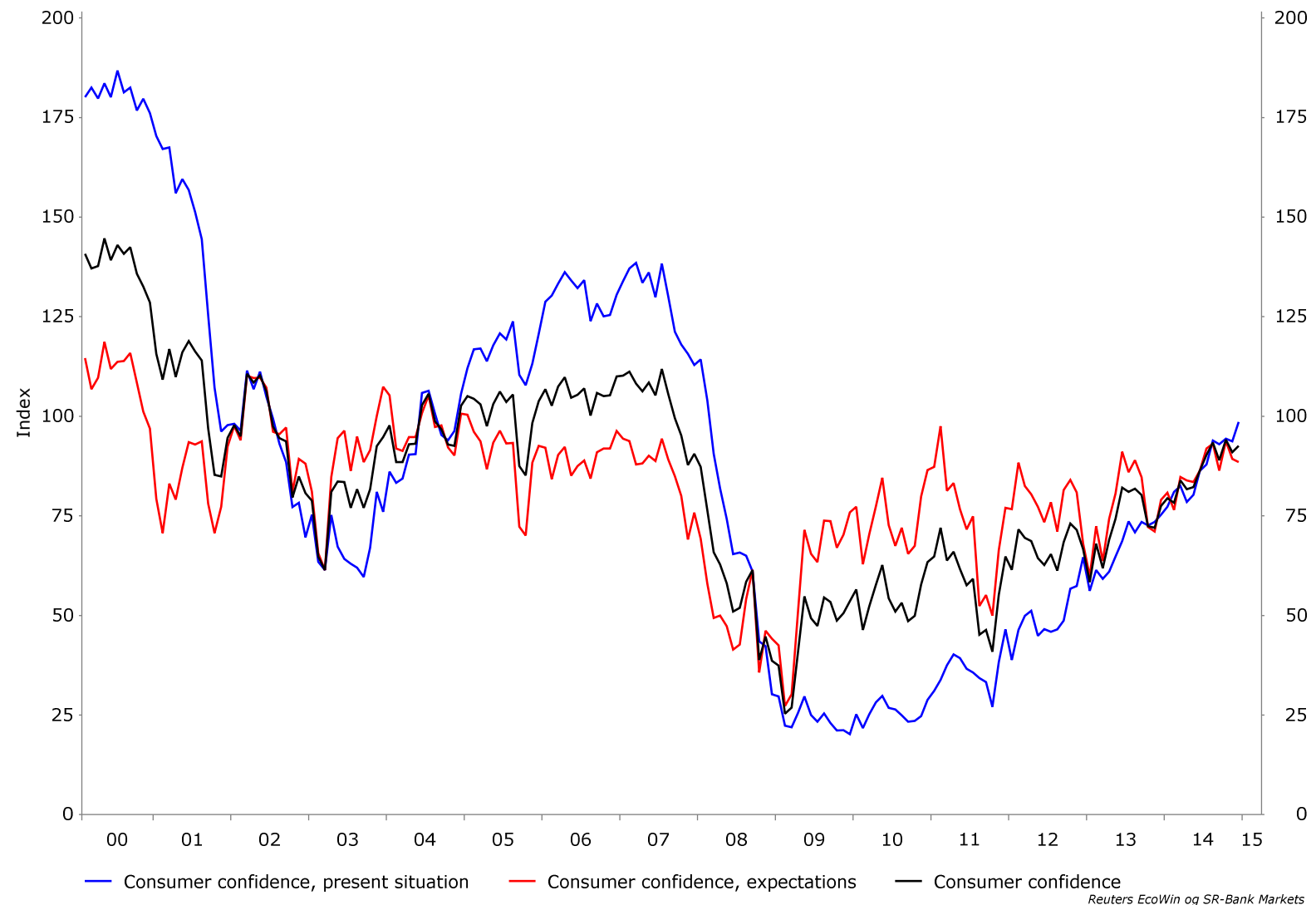
- Det siste anslaget på veksten i USA i 3. kv 2014 var noe høyere enn ventet (5,0% vs 4,3% og opp fra det første anslaget på 3,3%)
- Veksten er solid og på linje med det høye nivået på 4,6% i 2. kv 2014



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

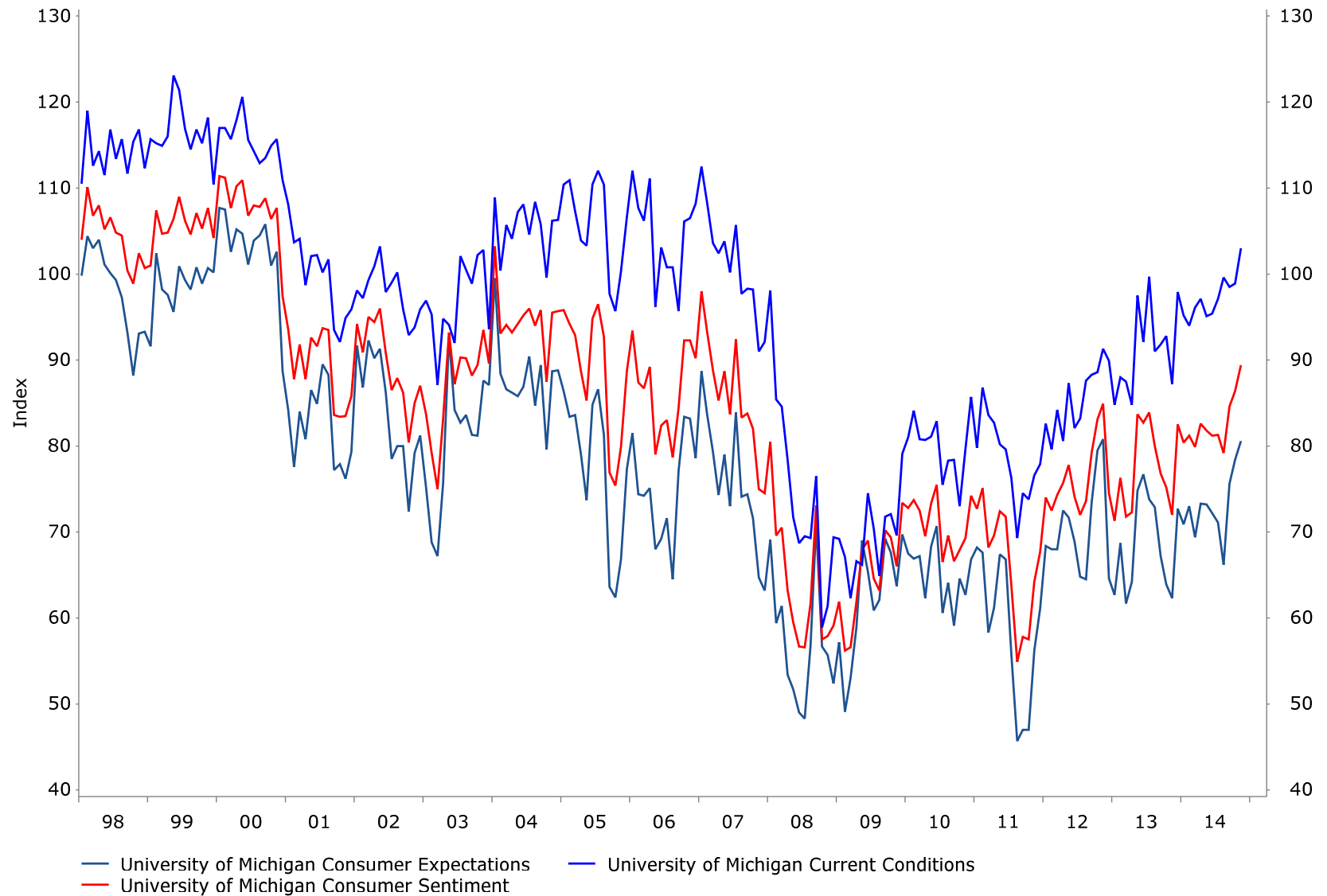
USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

- *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. Nåsituasjonen og framtidsutsiktene er fortsatt på nokså likt nivå*
- *Nivået støttes av bedring i økonomien, lavere arbeidsledighet, lave renter, oppgang i boligpriser og aksjer.*



USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

- UoM's foreløpige forbruker sentiment viser fortsatt bedring i stemningen blant konsumentene og er på høyt nivå
- Nivået løftes av bedring i økonomien, lavere arbeidsledighet, lave renter, oppgang i boligpriser og aksjer.

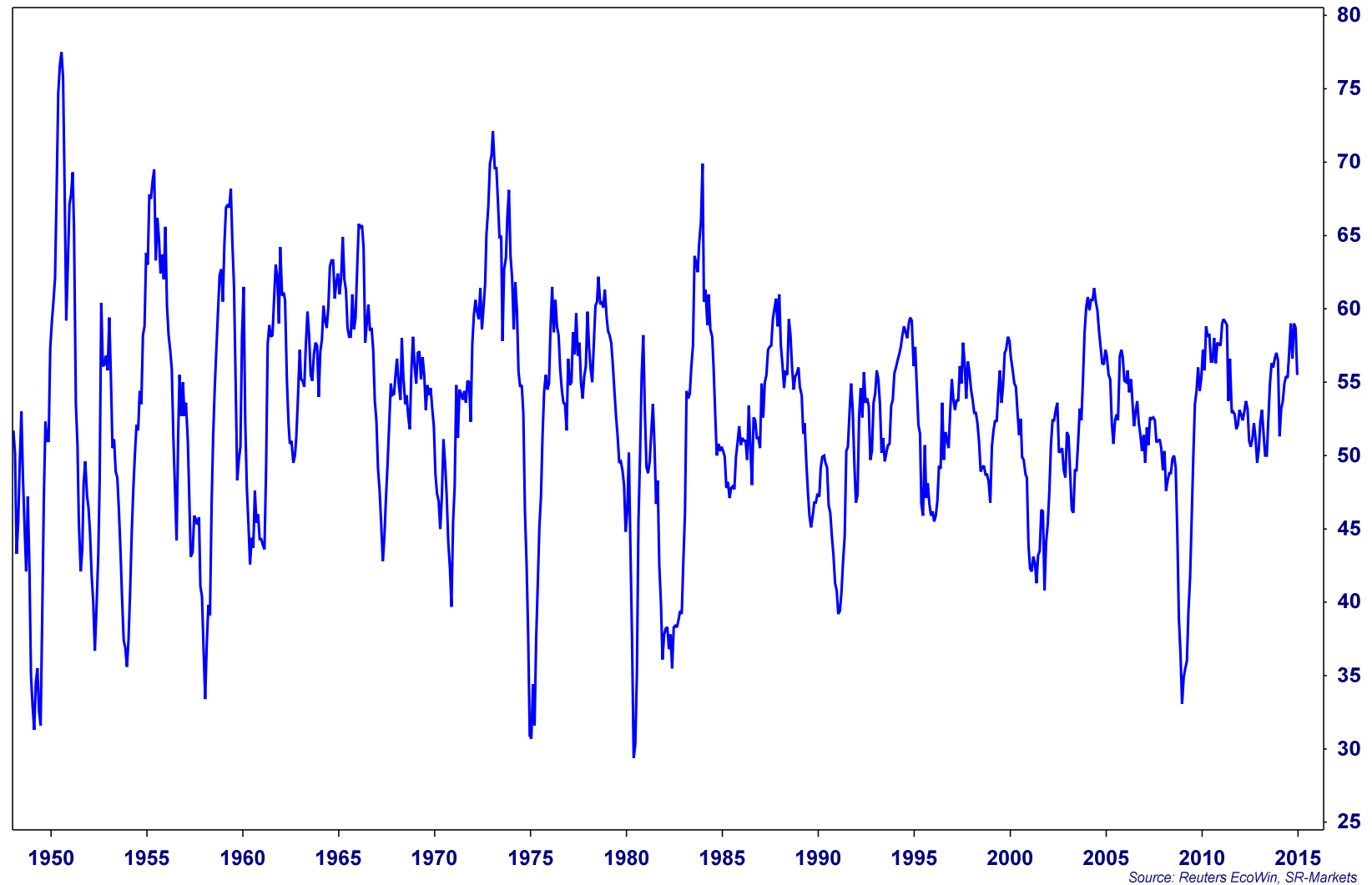


Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

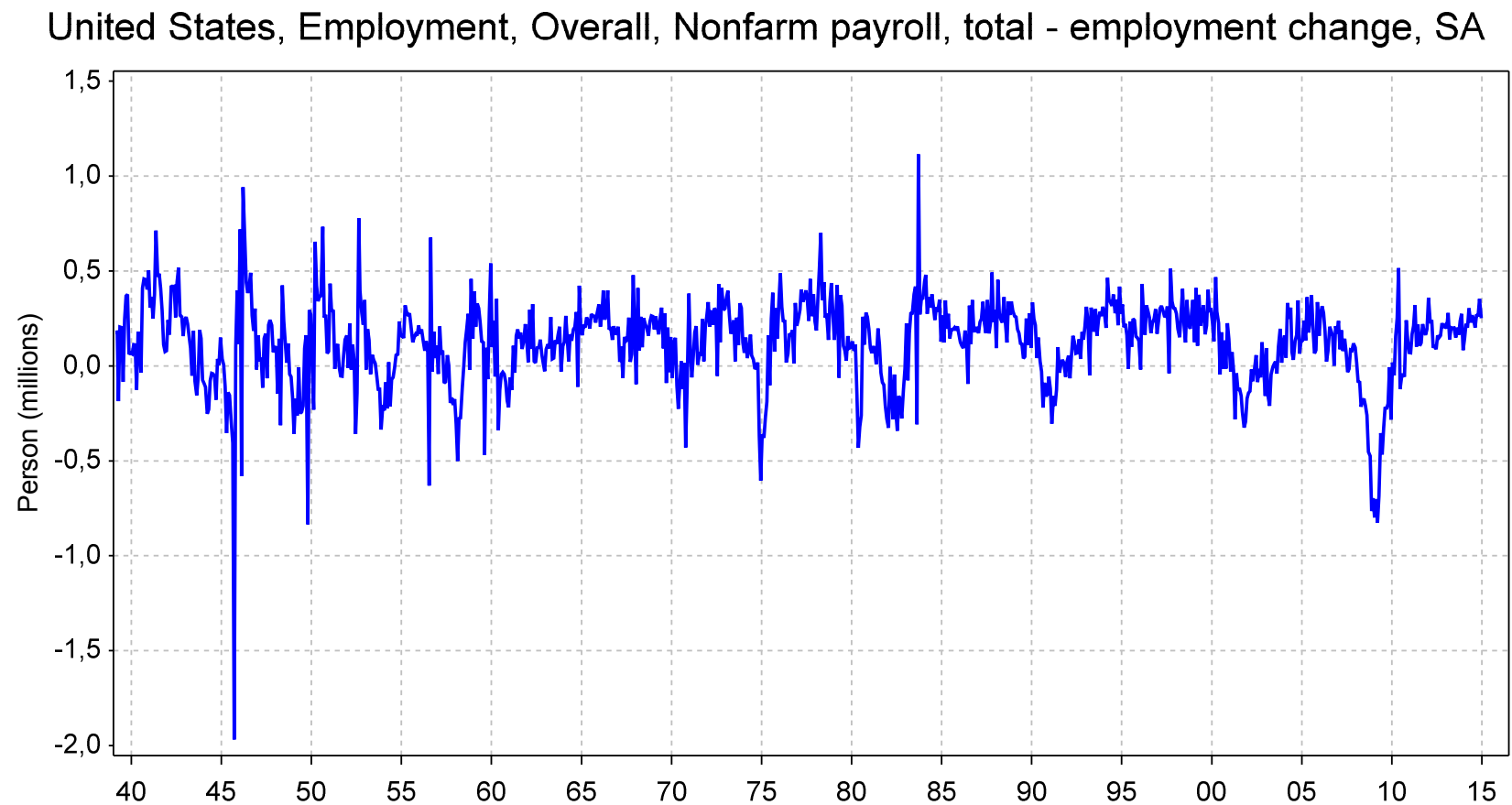
USA – optimisme blant bedriftene

- *ISM (PMI) ble noe lavere, men nivået er fortsatt veldig bra*

Forventningsindikatorer



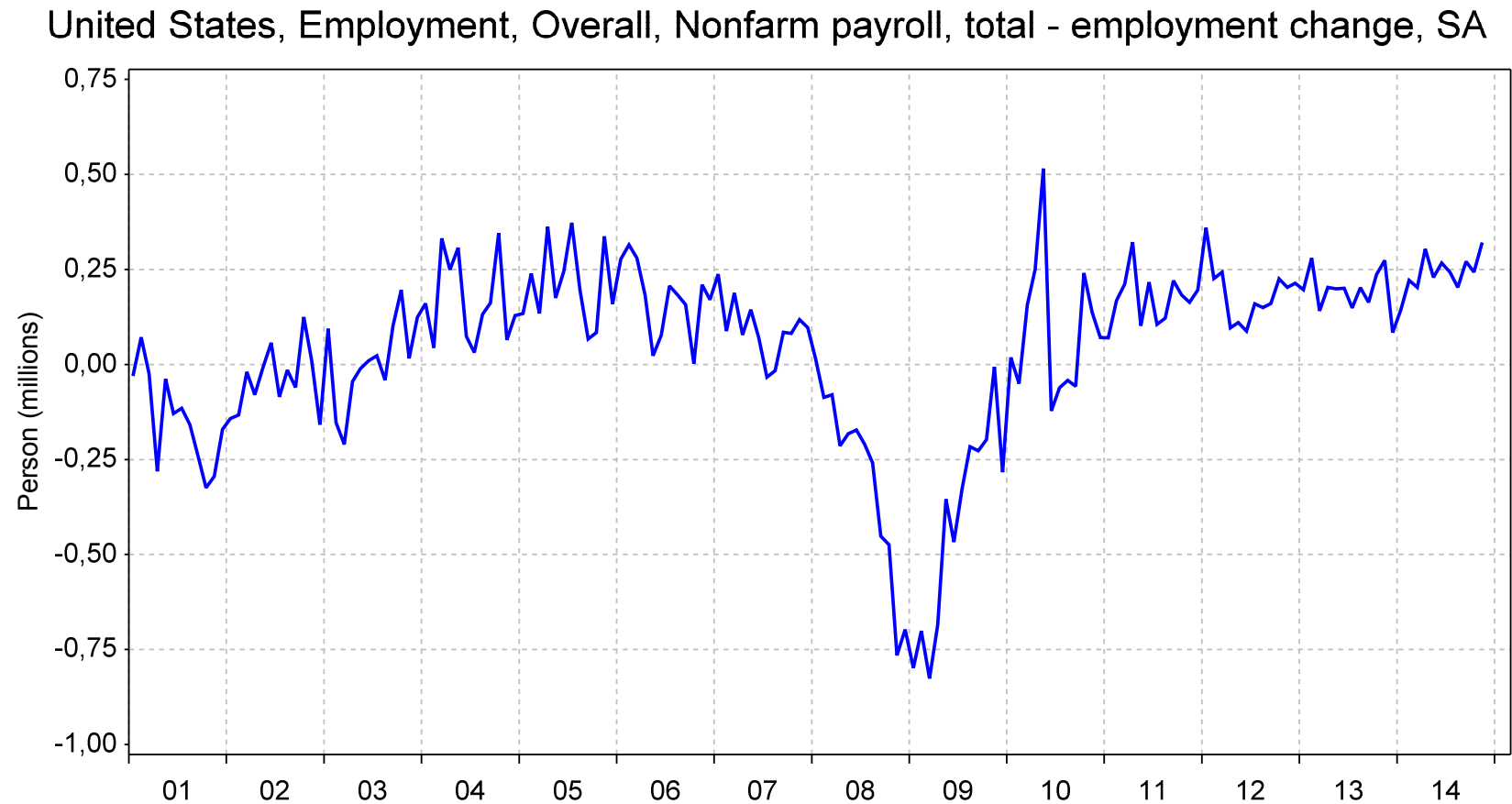
USA – Solid økning i antall nye jobber forrige måned



Source: Reuters EcoWin

USA – Solid økning i antall nye jobber forrige måned

- *Antall nye jobber skapt i amerikansk økonomi holder fortsatt godt tempo*



Source: Reuters EcoWin

Nye arbeidsledige i USA holder seg på lave nivåer

- *Antallet arbeidssøkende holder seg stabilt på lave nivåer*
- *Tall lavere enn 350.000 har historisk vært konsistent med bedring i jobbmarkedet*
- *Grafen er glattet*

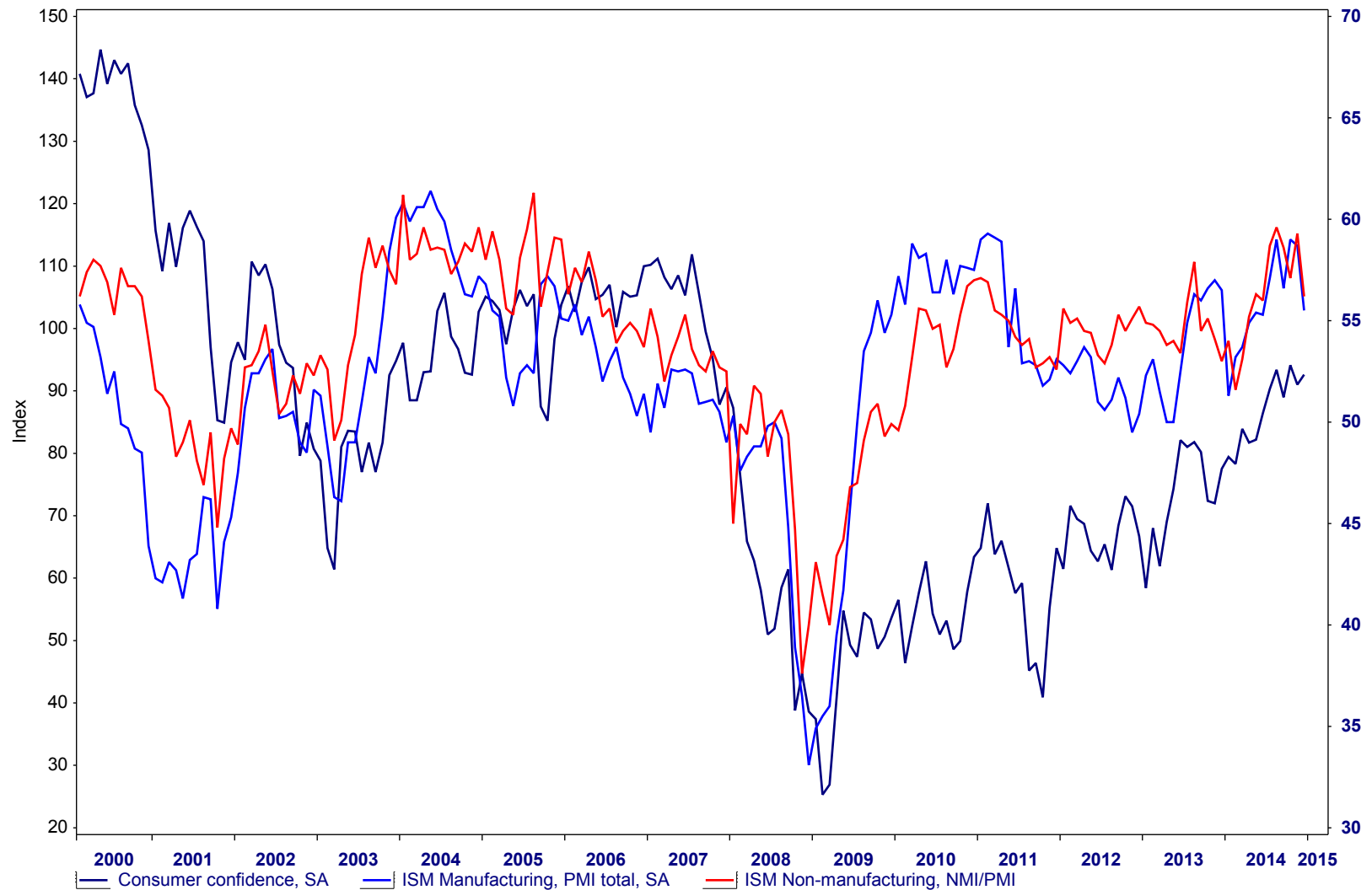


Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

USA – stemningen blant bedrifter og husholdninger holder seg godt

- Bra i bedriftene
 - ISM manufacturing PMI kom inn litt lavere men fortsatt bra nivå
 - ISM non-manufacturing noe ned, men bra nivå
- Stemningen blant konsumentene også på bra nivå

Forventningsindikatorer

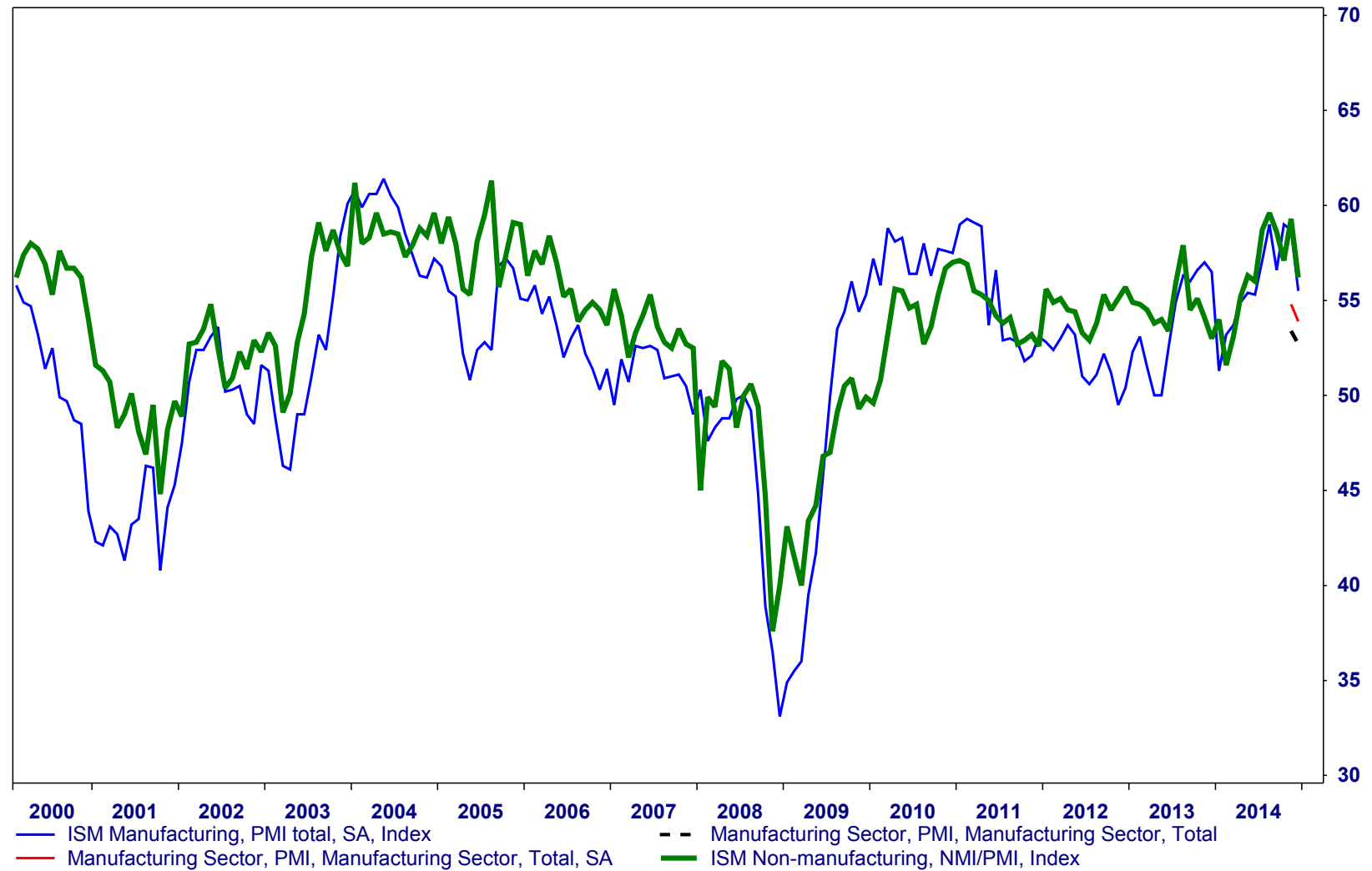


Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

USA – lavere, men fortsatt god stemning blant bedriftene

- *Fortsatt godt driv blant servicebedriftene. Noe lavere for industri*

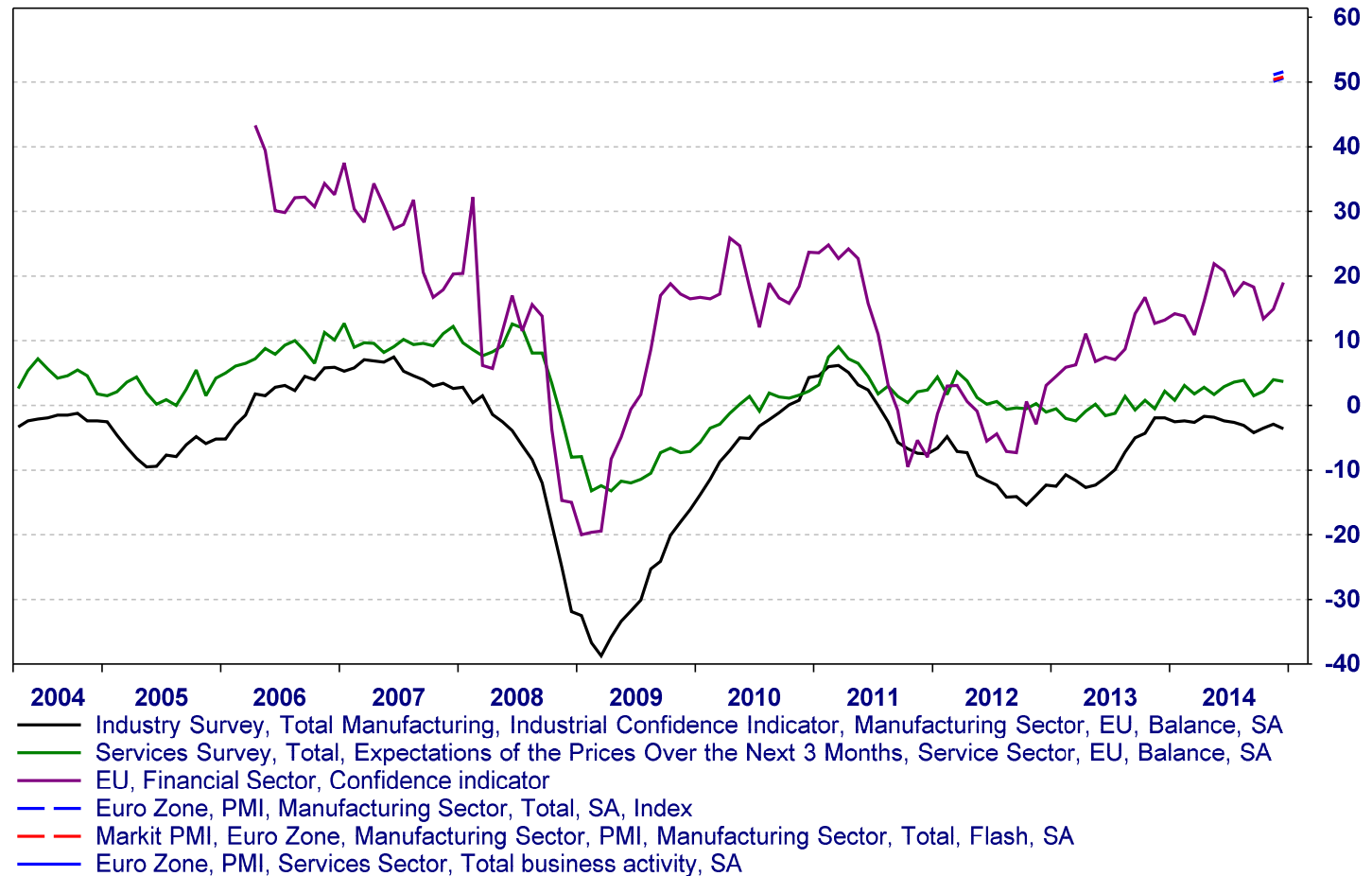
Forventningsindikatorer



Europa – Stemningen stiger sakte men sikkert

- *Stemningen blant europeiske bedrifter holder seg greit*
- *Tyske ZEW indeksen kom godt opp og den viktige IFO-indeksen holdt seg stabil*

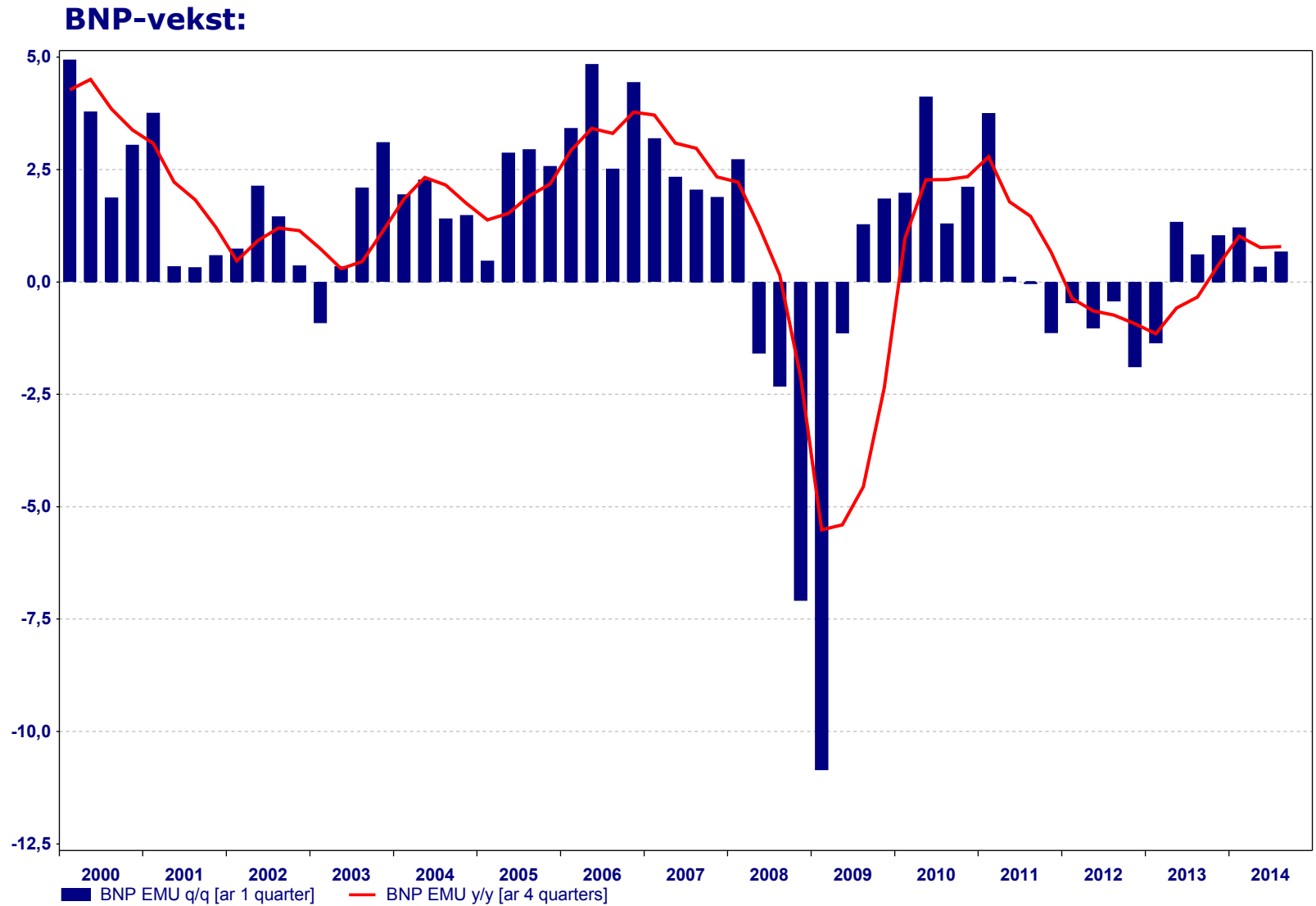
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

Europa – økonomisk vekst i 3. kvartal var litt bedre enn ventet

- Eurosonen vokste 0,2% i 3. kv (litt høyere enn ventet på 0,1%)

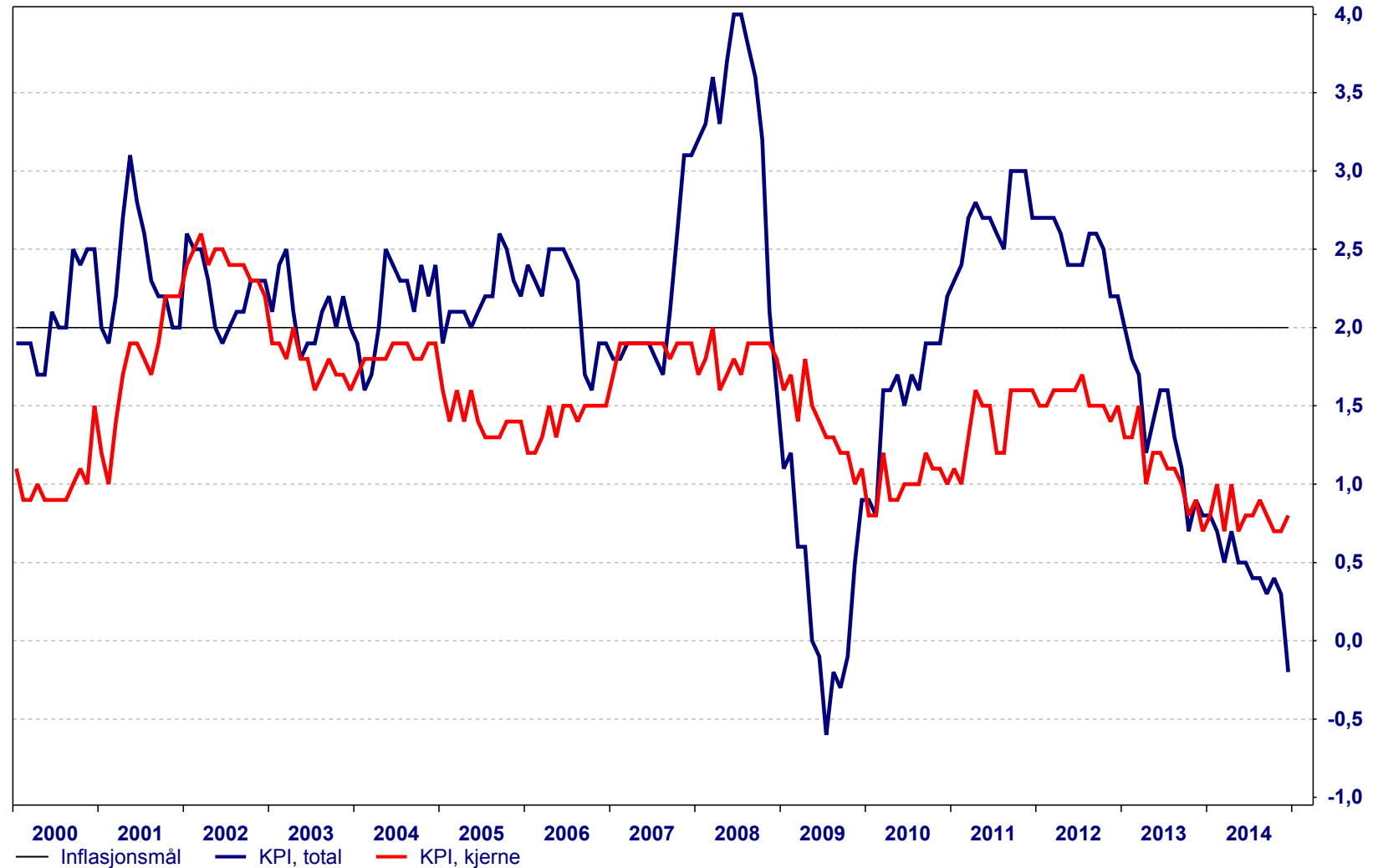


Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

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

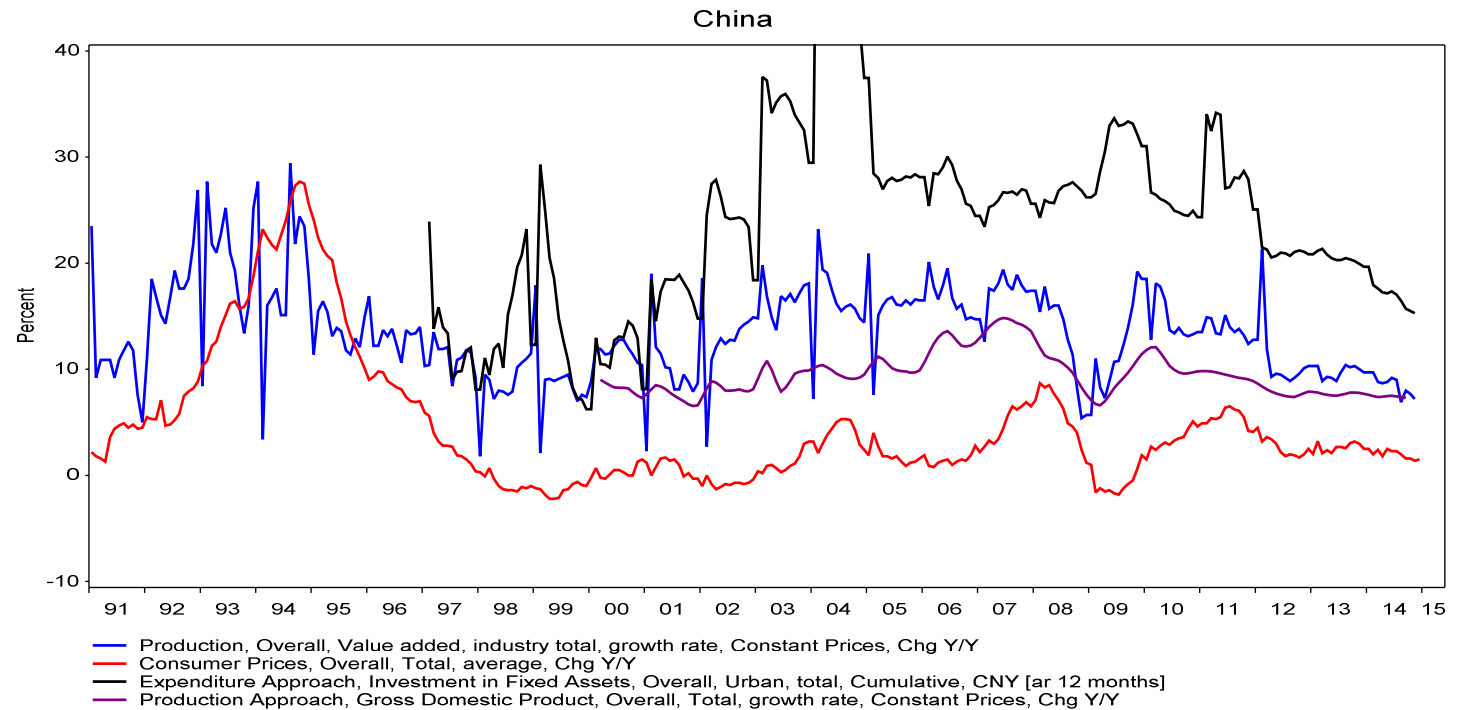
- *Inflasjonen holder seg fortsatt lavt og langt under målet på 2%.*
- *Veksten er lav, men vi tror den vil ta seg noe opp som følge av svekket valutakurs, lavere energipriser og støtte fra sentralbanken (QE er på trappene)*

Konsumpriser:



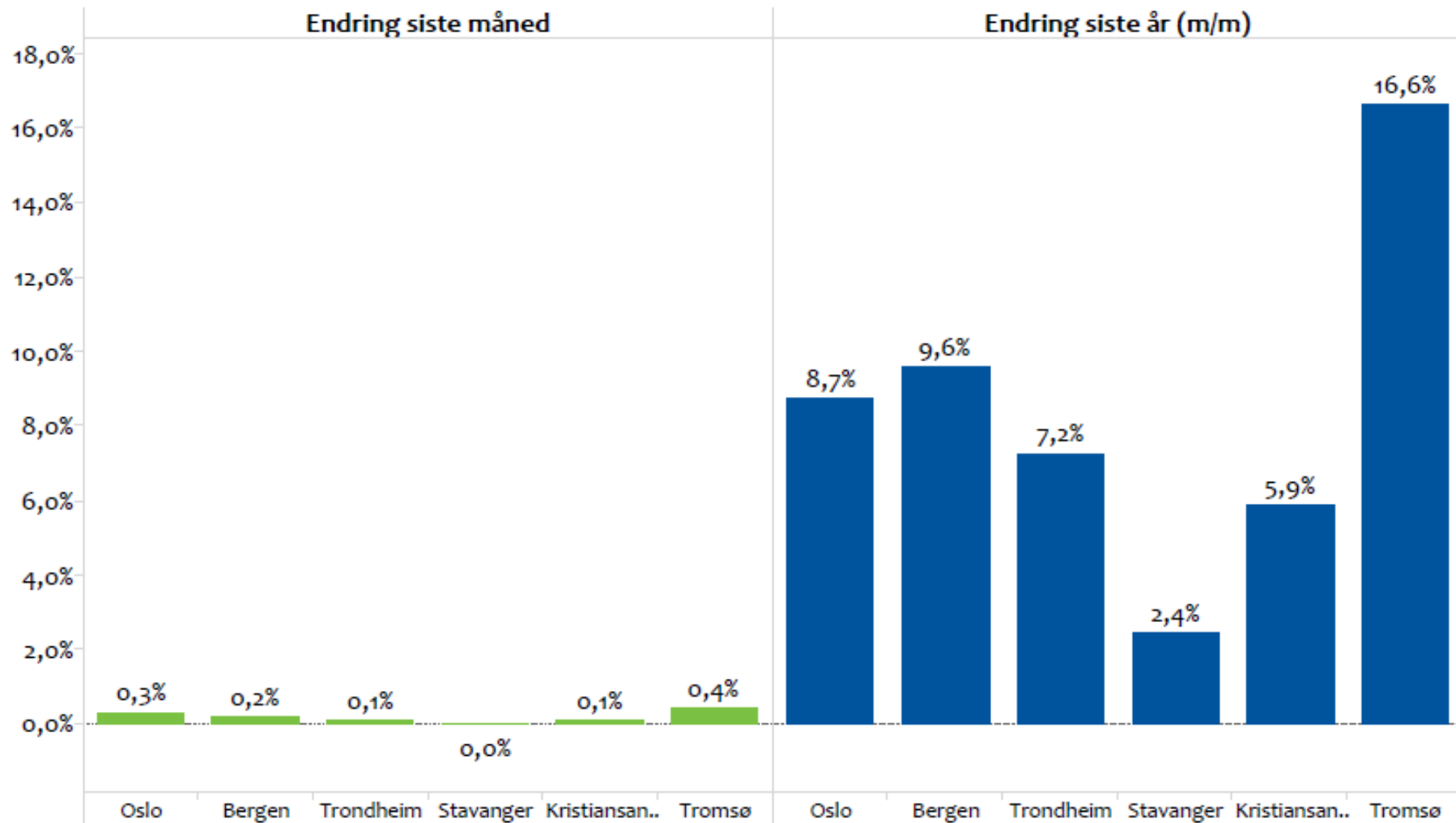
Stabil utvikling i kinesiske makroøkonomiske nøkkeltall

- Veksten holder seg godt på 7-7,5%
- Konjunkturindeksene var noe svakere etter sommeren, men har flatet ut i det siste



Norge – boligprisene stiger

Figur 2 Endring i prisutviklingen for utvalgte byer. Prosentvis endring siste måned og siste 12 måneder.



Kilde: Eiendom Norge

Norge – fortsatt høyest BNP i Oslo og på Sør- og vestlandet

Oslo og Vestlandsfylker på BNP-toppen

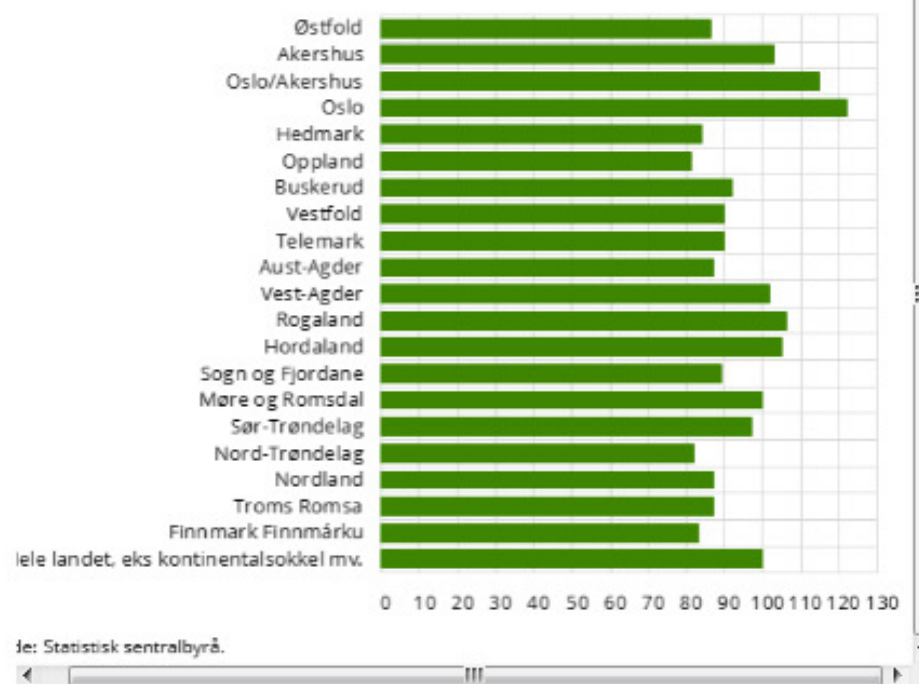
I alt seks fylker hadde bruttoprodukt per sysselsatt på landsgjennomsnittet eller over i 2012. Oslo lå som tidligere år klart over gjennomsnittet. Også Rogaland og Hordaland, i tillegg til Akershus og Vest-Agder lå over landsgjennomsnittet, mens Møre og Romsdal var på landsgjennomsnittet.

Hovedtallstabell. Fylkesfordelt nasjonalregnskap, per innbygger og per sysselsatt. Indeks. Hele landet =100

	2012		
	BNP per sysselsatt, indeks	BNP per innbygger, indeks	Disponibel inntekt per innbygger, indeks
Hele landet	100	100	100
Østfold	86	70	92
Akershus	103	92	107
Oslo	122	174	111
Hedmark	84	72	92
Oppland	81	72	93
Buskerud	92	84	99
Vestfold	90	76	95
Telemark	90	77	94
Aust-Agder	87	73	92
Vest-Agder	102	96	93
Rogaland	106	116	106
Hordaland	105	106	101
Sogn og Fjordane	89	88	95
Møre og Romsdal	100	98	97
Sør-Trøndelag	97	96	98
Nord-Trøndelag	82	73	92
Nordland	87	81	95
Troms Romsa	87	85	98
Finnmark Finnmarku	83	83	97

Standardtegn i tabeller

Figur 1. BNPR per sysselsatt 2012. BNP i basisverdi eks kontinentalsokkelen og albard=100



Norge – fortsatt høyest BNP i Oslo og på Sør- og vestlandet

Oversikt

Bruttoprodukt per sysselsatt i Oslo lå 22 prosent over landsgjennomsnittet i 2012. Årsaken til at hovedstaden ligger vesentlig høyere enn landsgjennomsnittet, må blant annet sees i sammenheng med næringsstrukturen i Oslo. Næringer som har høyt bruttoprodukt per sysselsatt, uavhengig av region, er sterkt representert i hovedstaden. Blant annet er om lag halvparten av bank- og finansvirksomhet lokalisert i Oslo. Videre ligger rundt en tredel av tjenestenæringer som informasjon og kommunikasjon, omsetning og drift av fast eiendom og teknisk tjenesteyting, i hovedstaden. Av disse fire grupperingene har omsetning og drift av fast eiendom størst bruttoprodukt per sysselsatt i landet sett under ett, og i Oslo lå dette i tillegg 50 prosent høyere. De fire tjenestegrupperingene er ikke bare sterkt representerte i Oslo, men de er også viktige for Oslo ettersom de utgjør over en tredel av Oslo sitt bruttoprodukt.

Også varehandelen er stor i Oslo, og bidro med 13 prosent av bruttoprodukt. Bruttoprodukt per sysselsatt er spesielt høyt i hovedstaden og lå nesten 70 prosent over landsgjennomsnittet for varehandelen.

Stor oljerelatert aktivitet i Rogaland

Bruttoproduktet per sysselsatt i Rogaland lå 6 prosent over landsgjennomsnittet. Næringsstrukturen i Rogaland skiller seg fra hovedstaden, siden den i mye større grad er oljerelatert. Selv om mesteparten av utvinningen av olje og gass foregår på kontinentalsokkelen, er den landbaserte virksomheten i tilknytning til utvinningsnæringen viktig for Rogaland. Hele 60 prosent av denne ligger i fylket. I Rogaland finnes også en relativ stor andel av næringer som leverer til olje- og gassvirksomheten. Dette gjelder blant annet tjenester tilknyttet til olje- og gassutvinning og teknisk tjenesteyting. Sammen med den landbaserte olje- og gassvirksomheten, bidro disse med nærmere en firedel av bruttoprodukt i Rogaland. Rogaland har også en stor andel industriproduksjon, spesielt verftsindustri og «leverandørindustri» som produksjon av metallvarer, maskiner og utstyr.

Stor andel av all industrivirksomhet foregår i Vestlandsfylker

Hordaland lå 5 prosent over landsgjennomsnittet. Fylket er ikke i like stor grad som Rogaland preget av oljerelatert aktivitet, men har en større andel av sitt bruttoprodukt knyttet til finansnæringene, informasjonsteknologi og eiendomsdrift. Fylket har også en stor industriproduksjon. I Hordaland, som har godt over 12 prosent av samlet industriproduksjon i landet, bidro industriene med nærmere 12 prosent av bruttoproduktet i fylket.

Godt over 40 prosent av all industrivirksomhet i Norge foregår i Rogaland, Hordaland og Møre og Romsdal i tillegg til Vest-Agder. Både i Vest-Agder og i Møre og Romsdal utgjorde industrien omtrent 20 prosent av bruttoproduktet. I Vest-Agder dominerer produksjon av metallvarer, maskiner og utstyr, mens i Møre- og Romsdal er både verftsindustri, produksjon av metallvarer, maskiner og utstyr i tillegg til næringsmiddelindustri viktige bidragsytere. Møre og Romsdal får i tillegg et stort bidrag til sitt bruttoprodukt fra forsyning og andre sjøtransporttjenester for offshore.

Store innslag av offentlig tjenesteyting og forvaltning i fylker med lavt bruttoprodukt

Lavest bruttoprodukt per sysselsatt hadde Oppland, Nord-Trøndelag og Finnmark. Disse fylkene lå mellom 17 og 19 prosent under landsgjennomsnittet.

Kjennetegnet ved disse fylkene er at de har relativt store innslag av offentlig tjenesteyting, og forvaltningen utgjorde over 30 prosent av det samlede bruttoproduktet i fylket. Til sammenlikning utgjorde offentlig tjenesteyting på landsbasis i underkant av en firedel av bruttoproduktet.

I motsetning til det som er tilfellet ved markedsrettet produksjon, blir bruttoproduktet i offentlig forvaltning konvensjonelt beregnet uten å inkludere kapitalavkastning. Det medfører at bruttoprodukt per sysselsatt i offentlig tjenesteyting blir lavere enn for eksempel i privat tjenesteyting.

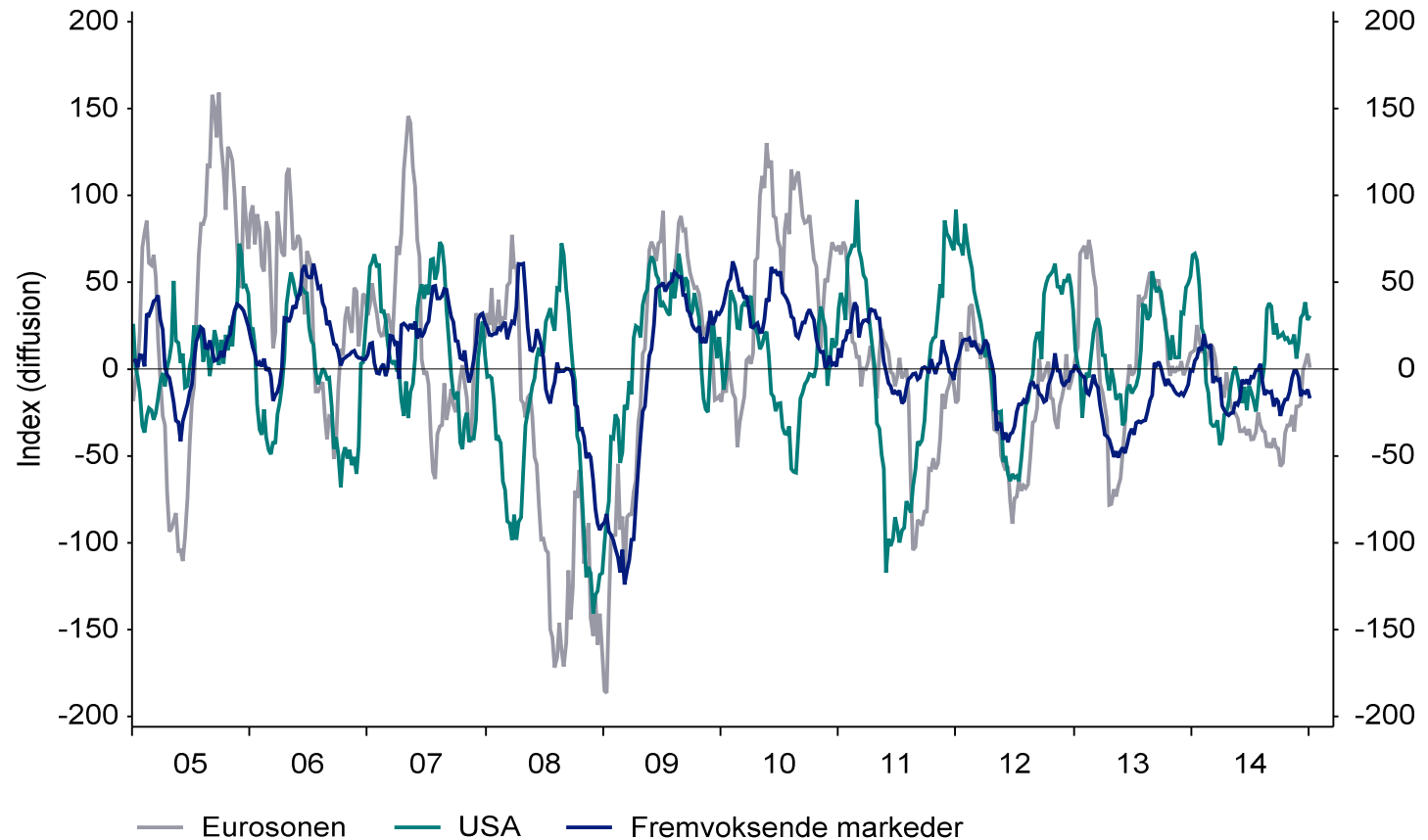
Lavest disponibel inntekt i Nord-Trøndelag

Oslo hadde høyest disponibel inntekt per innbygger, med et nivå 11 prosent over landsgjennomsnittet. I Oslo var den disponible inntekten per innbygger i underkant av 250 000 kroner i 2012. I Oslo bidrar netto formuesinntekter klart positivt til den disponible inntekten per innbygger. For landet som helhet er derimot renteutgiftene høyere enn formuesinntektene, og trekker inntekten ned.

Lavest disponibel inntekt per innbygger finner vi i Nord-Trøndelag. Her var disponibel inntekt per innbygger i underkant av 207 000 kroner i 2012. Det er verdt å merke seg at disponibel inntekt varierer vesentlig mindre over fylkene enn det bruttoprodukt per sysselsatt gjør.

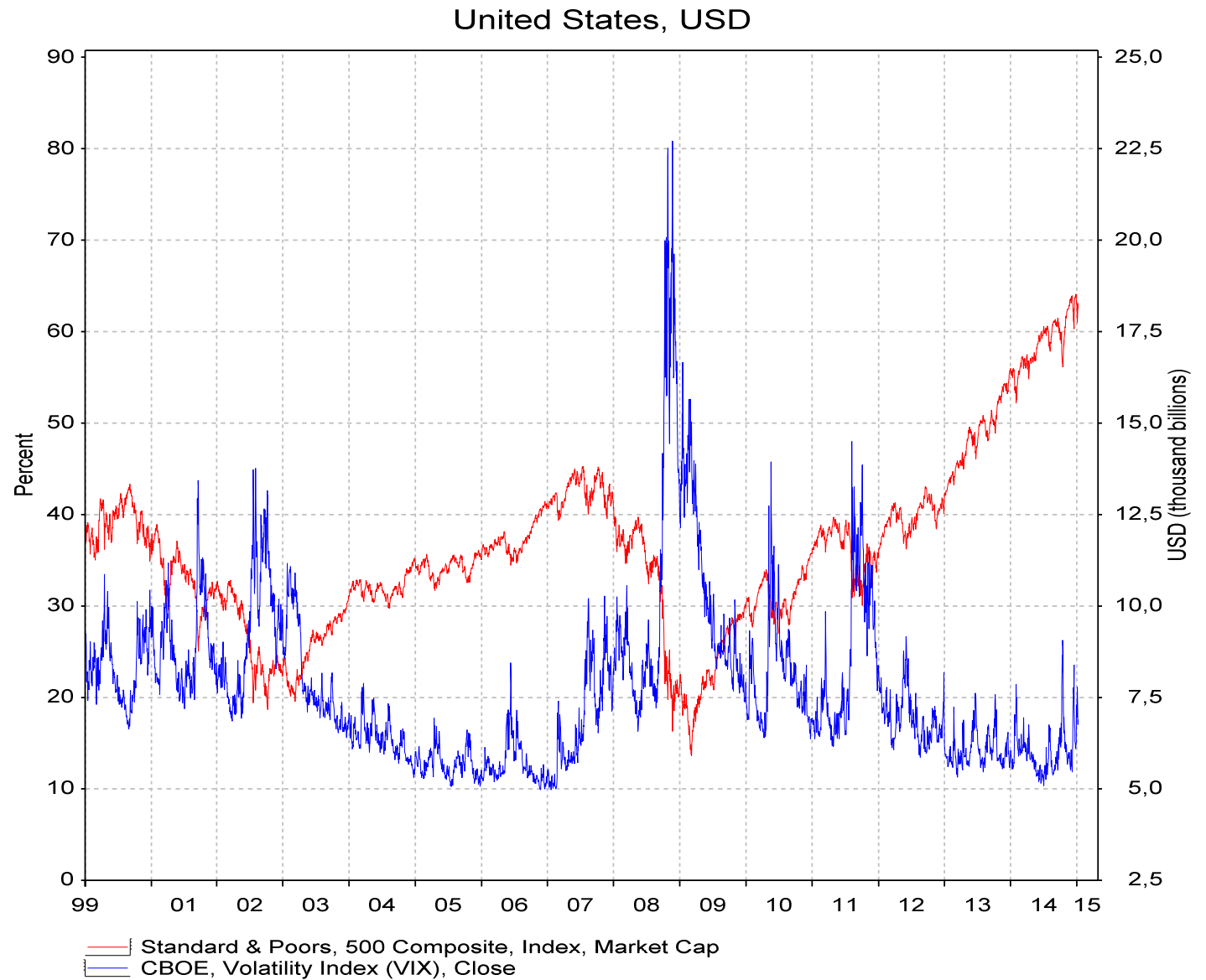
Citigroups økonomiske overraskelsesindeks

- *USA fortsetter å overraske på oppsiden*
- *Nøkkeltallene for EU og fremvoksende markeder under forventningene hittil i år, men på vei opp*



Source: Reuters EcoWin

Volatilitet – kommet ned igjen

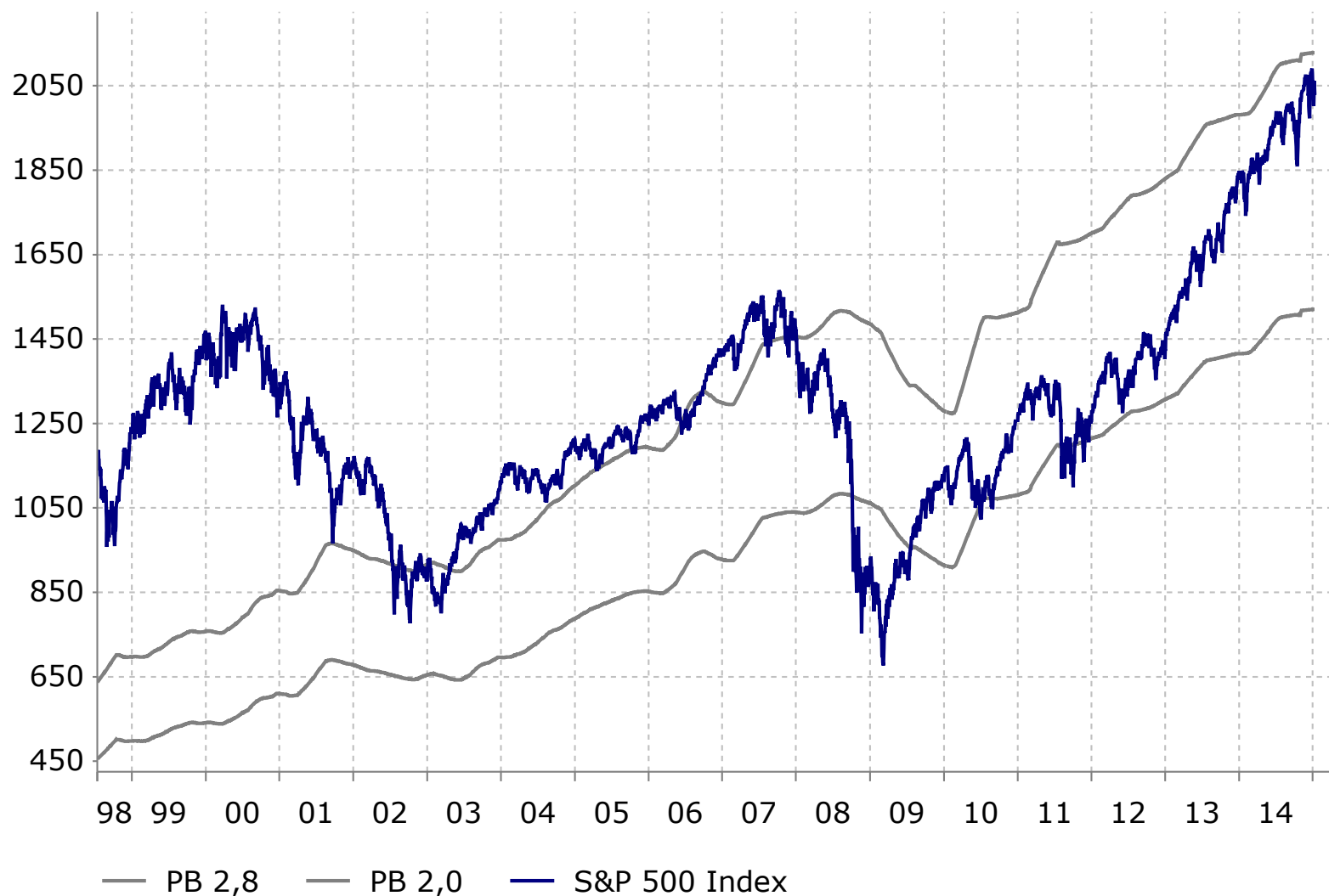


Source: Reuters EcoWin

Prising amerikanske aksjer:

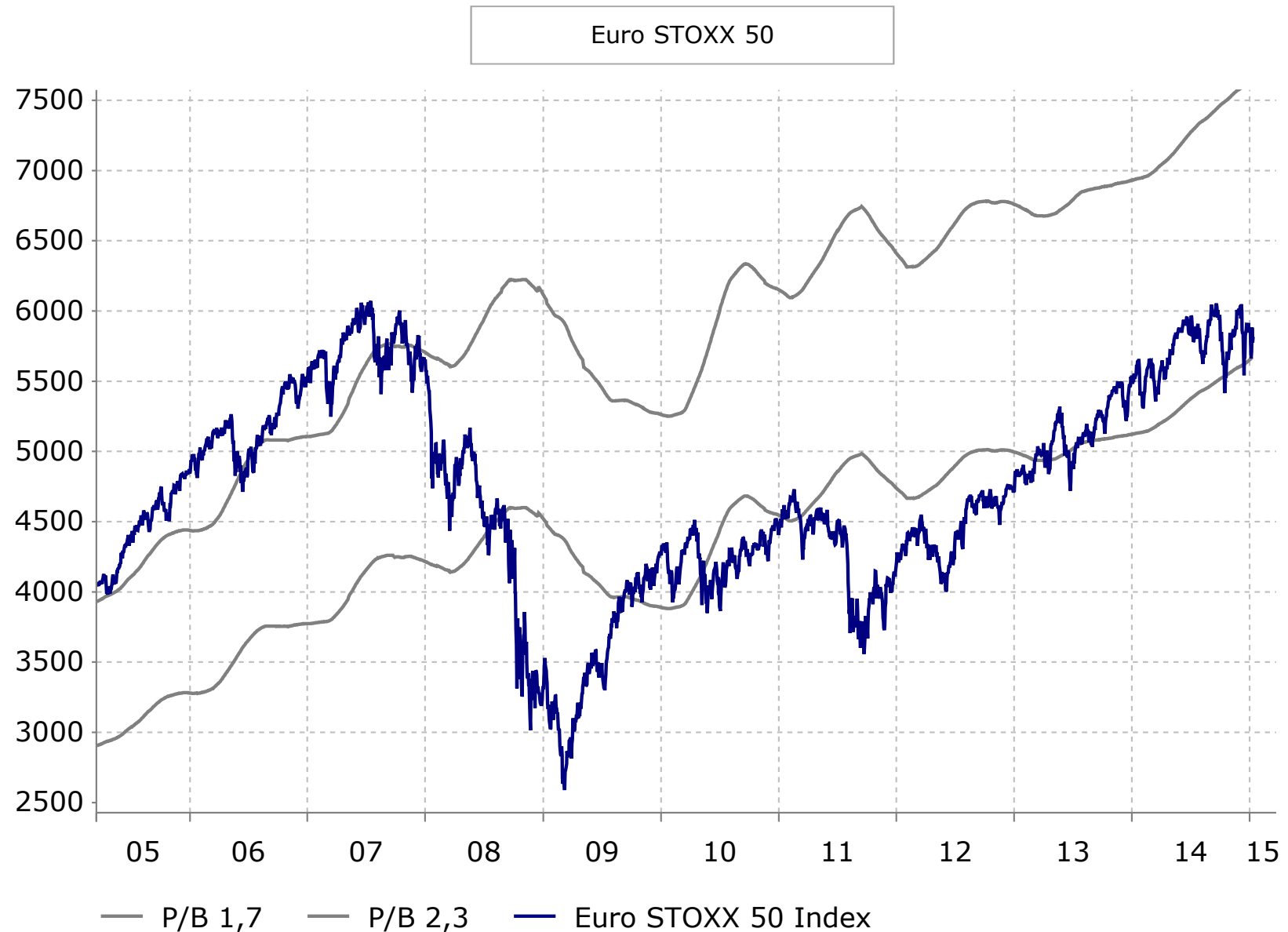
Solid børsutvikling de siste årene; S&P opp 60 % siste tre år

- 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



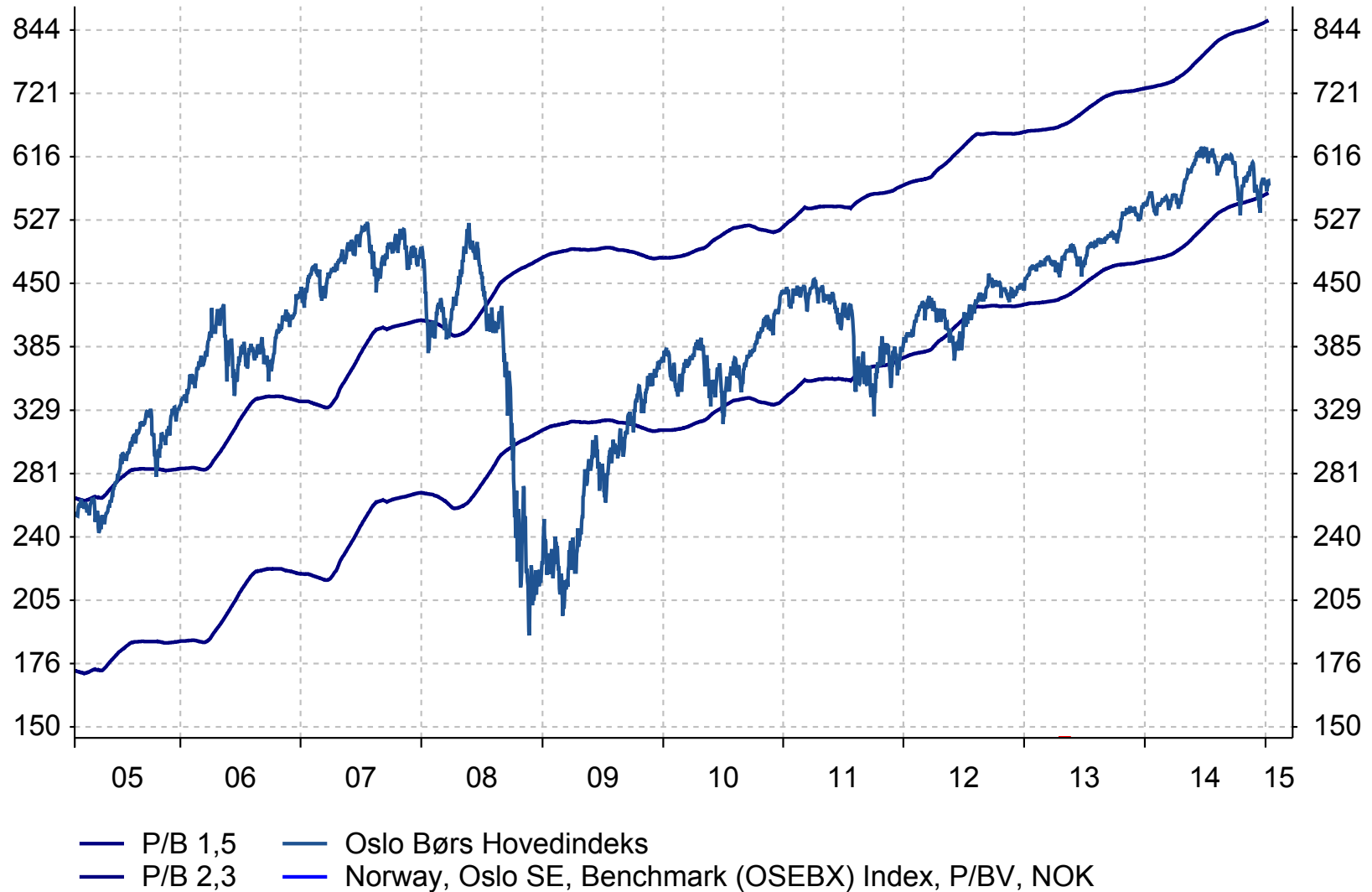
Prising europeiske aksjer: god avkastning siden 2011

- Europeiske aksjer prises noe høyere enn norske hva gjelder pris målt mot bokførte verdier. Normalt prises børsen mellom 1,5 og 2,3 (som i Norge)



Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

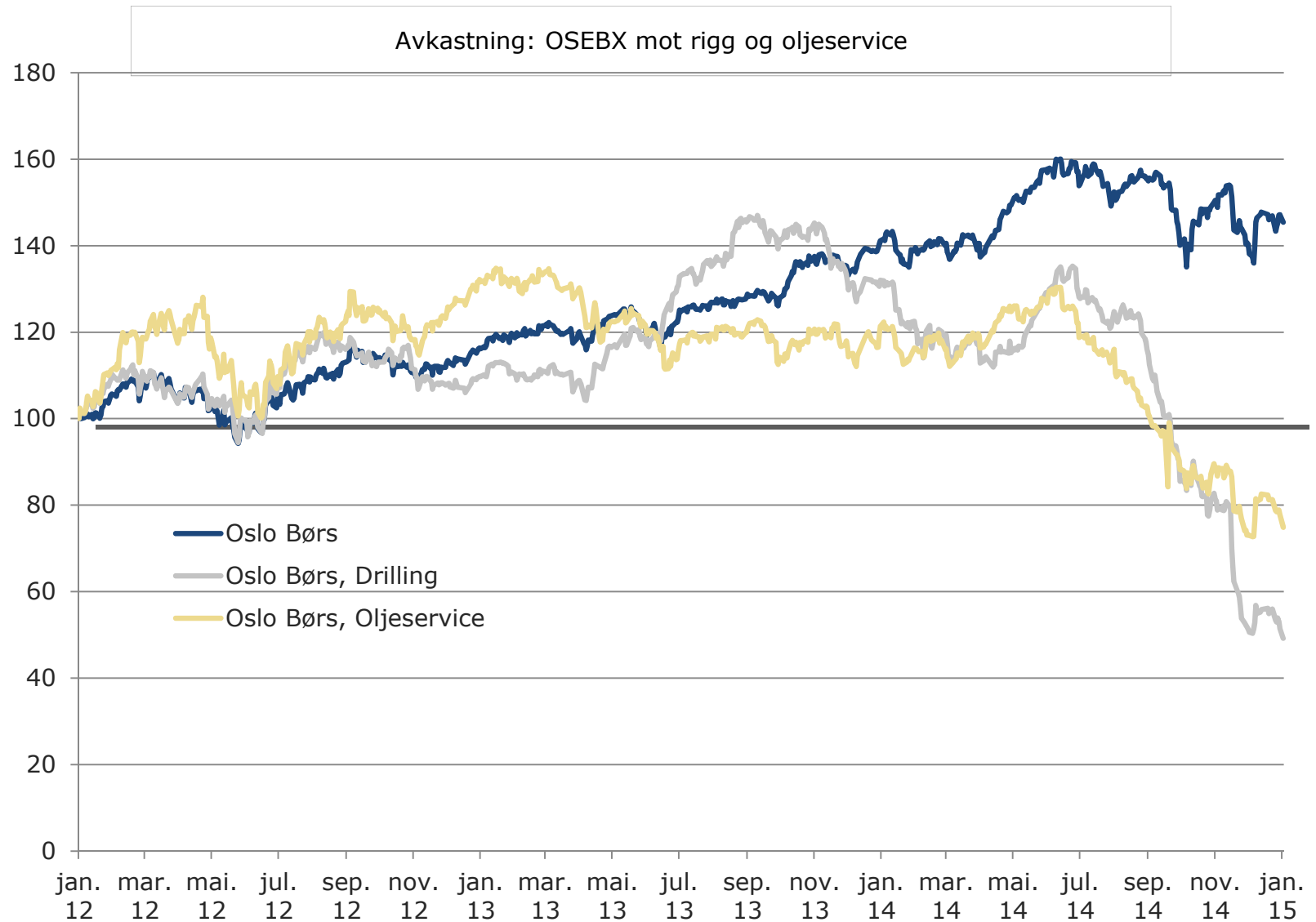
- Nedgangen på Oslo Børs har bidratt til at man var under 1,5x bokførte verdier. De siste ti årene har man vært under dette nivået kun i korte perioder. Oppgangen den siste tiden har bidratt til at man igjen er over nevnte nivå
- Bokført verdi stiger med god inntjening og tilbakeholdt overskudd blant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



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

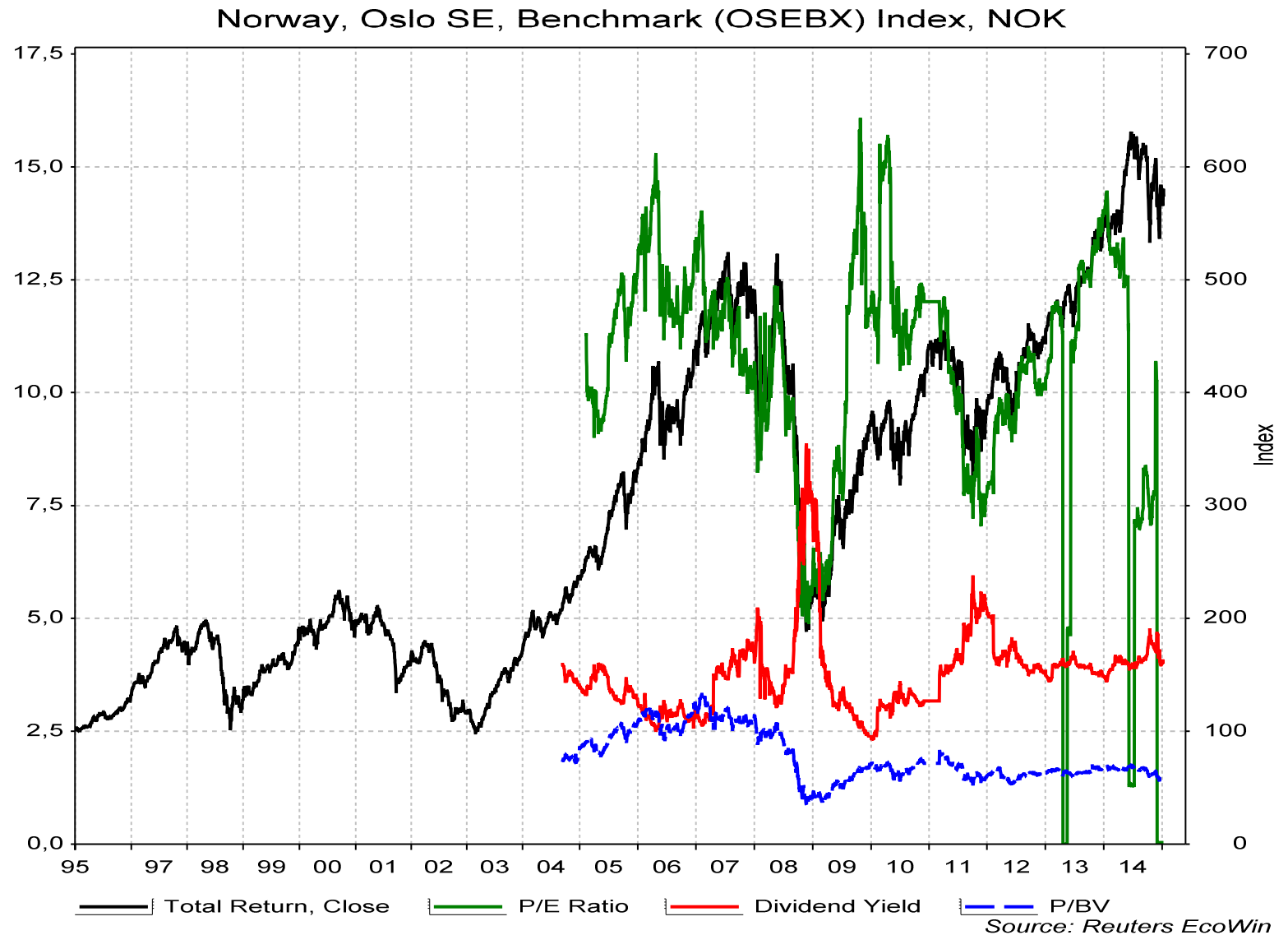
OSEBX har steget 46 % siden 2012; riggaksjer ned 50 % i samme periode

- Oslo Børs har gitt en avkastning på 50 % de siste 3 årene
 - I samme periode har oljeservice og riggsektoren falt med henholdsvis 25 og 50 prosent

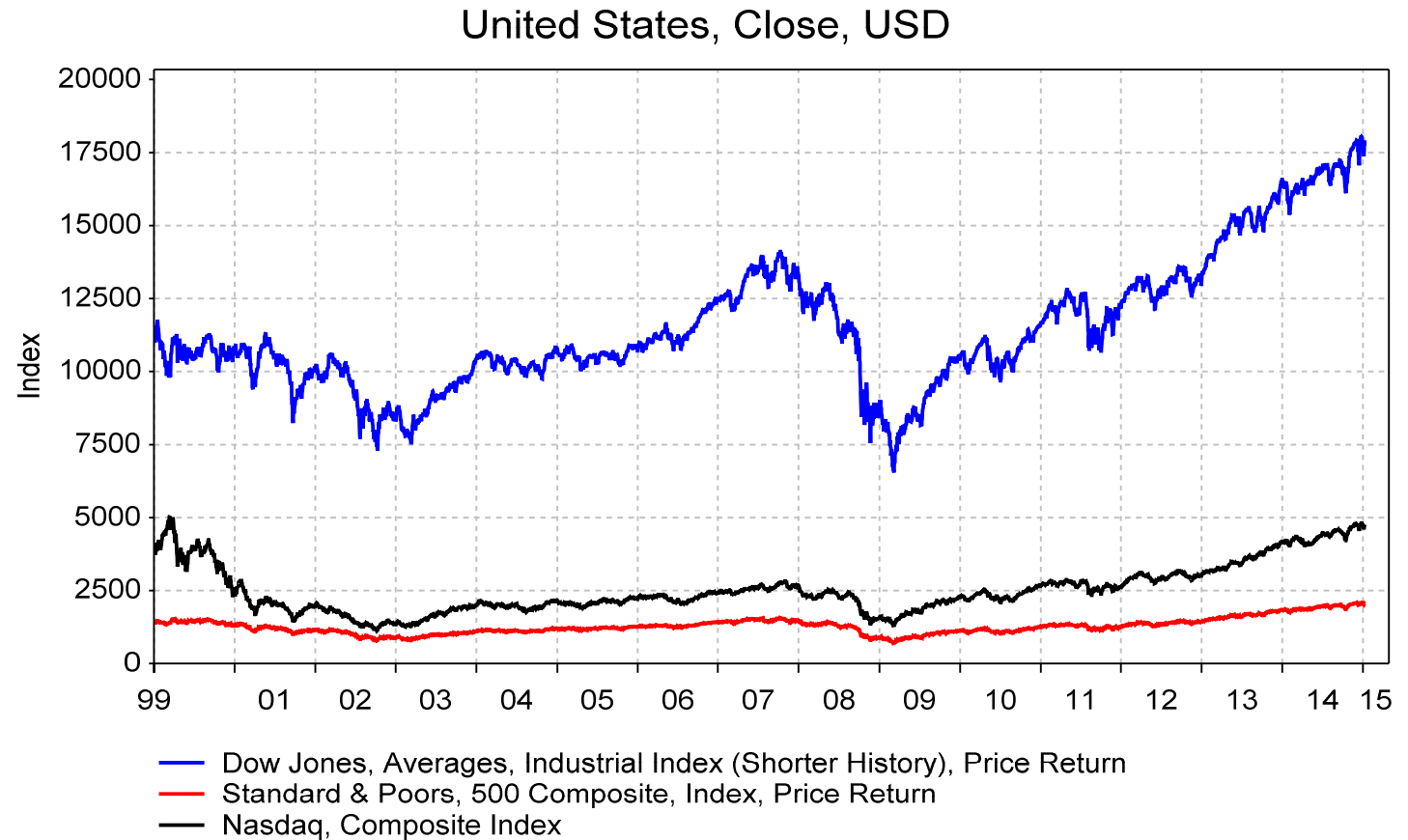


Prising Oslo Børs: utbytte/yield har kommet opp med kursnedgangen

- *Utbytteyielden holder seg godt (mens renter har falt)*



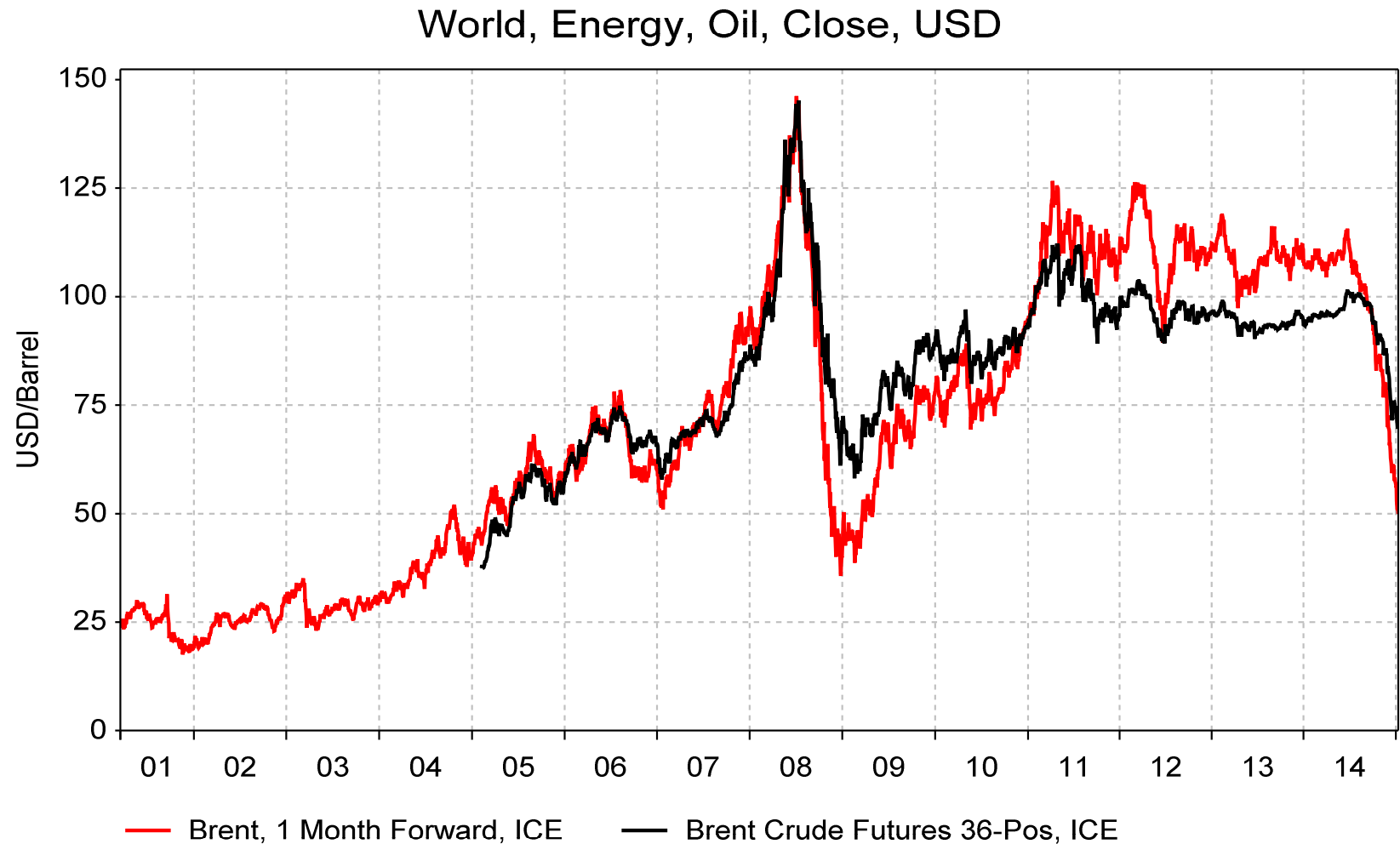
Aksjemarkedet i USA har tatt igjen det tapte



Source: Reuters EcoWin

Oljeprisen (Brent) omkring 46 USD/fat, fremtidig pris også korrigeret ned

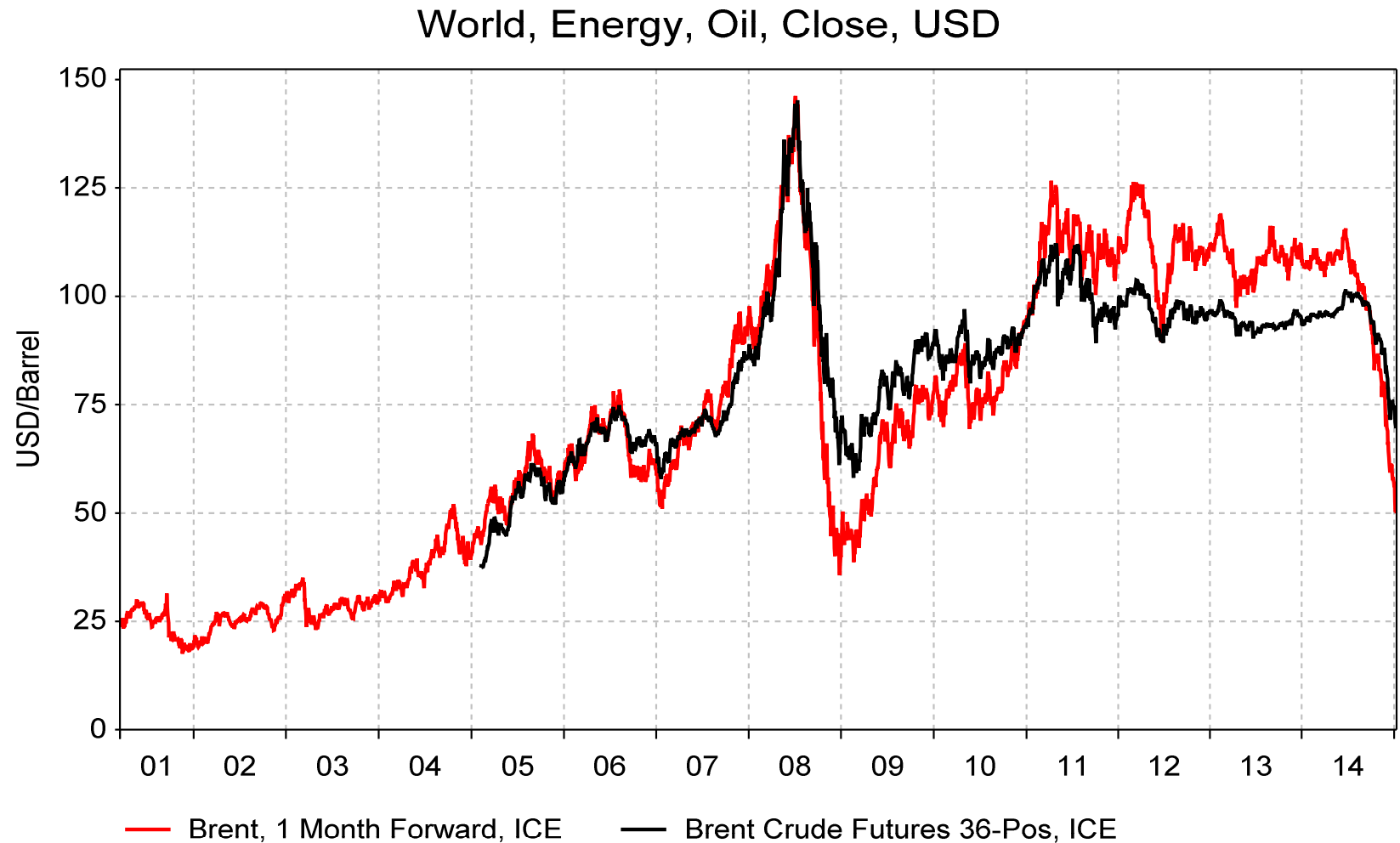
- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent) var stabil tidligere i år og var stort sett handlet mellom 105 og 110 USD/fat. Etter en kort periode opp mot 115 USD/fat er prisen nå under 50 USD/fat.
- Økt tilbud, noe dempet etterspørsel og noe frykt for at geopolitisk uro skal redusere tilbudssiden ytterligere har bidratt til nedgangen. Siste nedgang drevet av uendret produksjonsmål fra Opec
- Markedets forventninger til prisutvikling har kommet ned (3 år frem i tid/futures) til omkring 75 USD/fat



Source: Reuters EcoWin

Noen spekulasjoner omkring oljeprisfallet – og er vi nær bunnen?

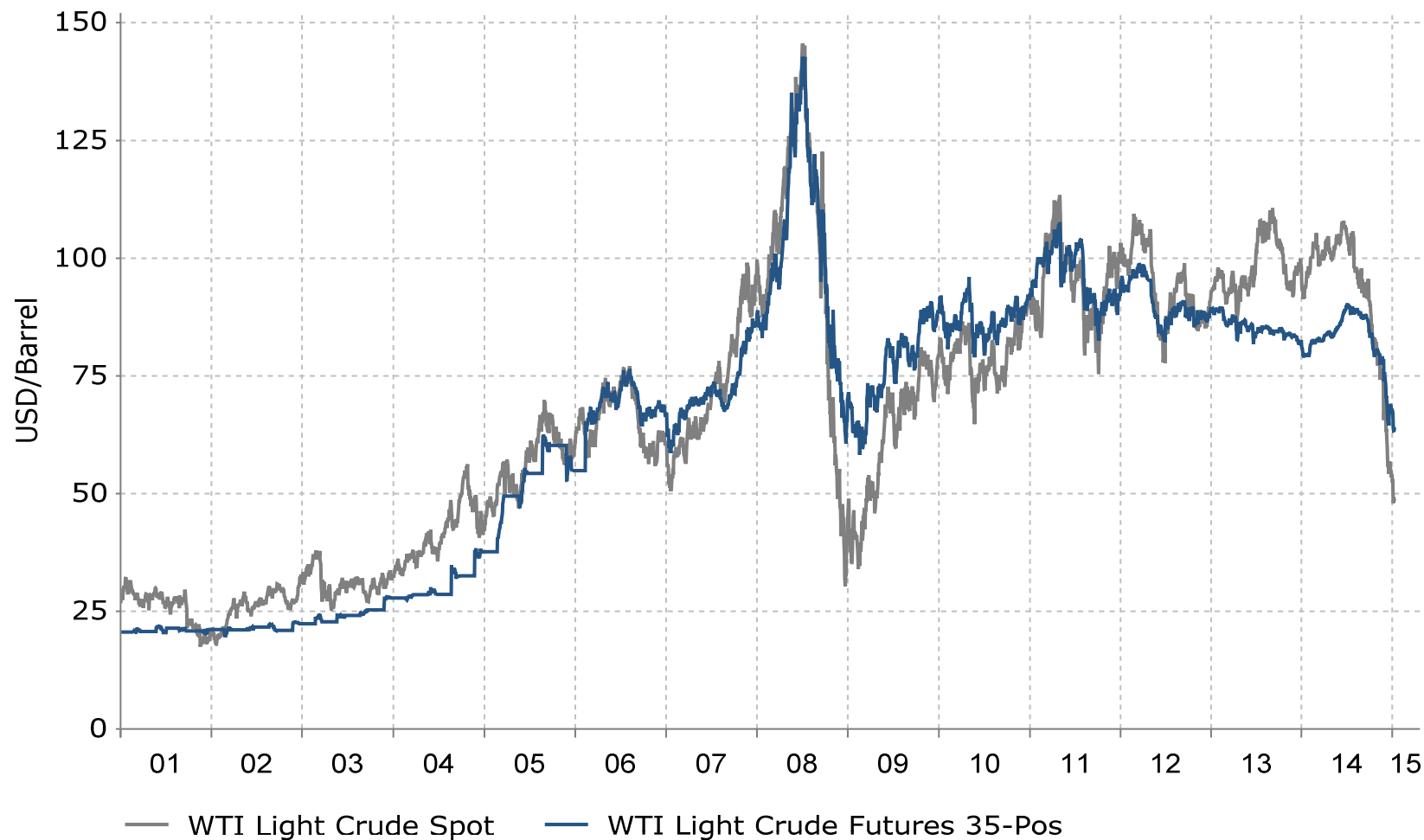
- *OPEC og Saudi-Arabia vil bidra til et mer usikkert prisbilde, som vil påvirke produksjon av olje f eks i USA, mens også andre (dyre) prosjekter i Arktis og innen dypvann og shale/tight utenfor USA*
- *OPEC vil ikke pålegge medlemmene disiplin om volum (f eks i land preget av ustabilitet som Libya med mer)*
- *OPEC og Saudi (sammen med USA) vil ramme det Iranske regimet, samt, og Russland*



Source: Reuters EcoWin

Amerikansk oljepris (WTI) har også falt

- Amerikansk oljepris (WTI) ned sammen med Brent og ligger nå i overkant av 50 USD/fatet.



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Gassprisene i Europa og USA noe ned

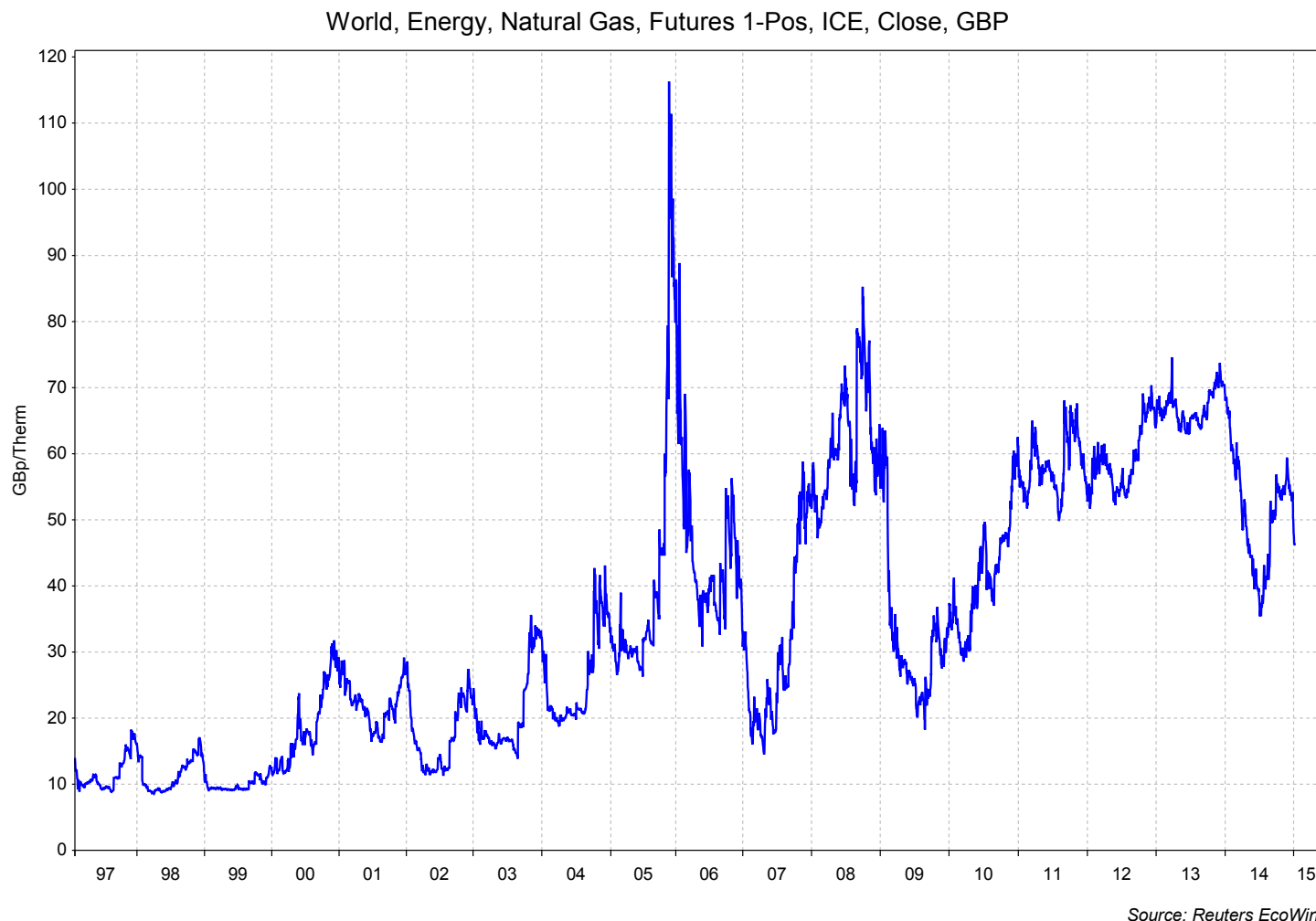
- *Europeiske gasspriser har falt markert i år. Prisutviklingen gjenspeiler lavere etterspørsel (sesongmessig) og komfortabel lagersituasjon i Europa, i kombinasjon med lav etterspørsel. Prisene har kommet noe opp igjen i det siste*
- *Økt bruk av kull og økt produksjon av fornybar energi demper også etterspørselen i Europa og det ventes nær nullvekst i Europa*
- *Gassprisen i USA (Henry Hub) har også stabilisert seg etter høy volatilitet ifm ekstremvær tidligere i år*



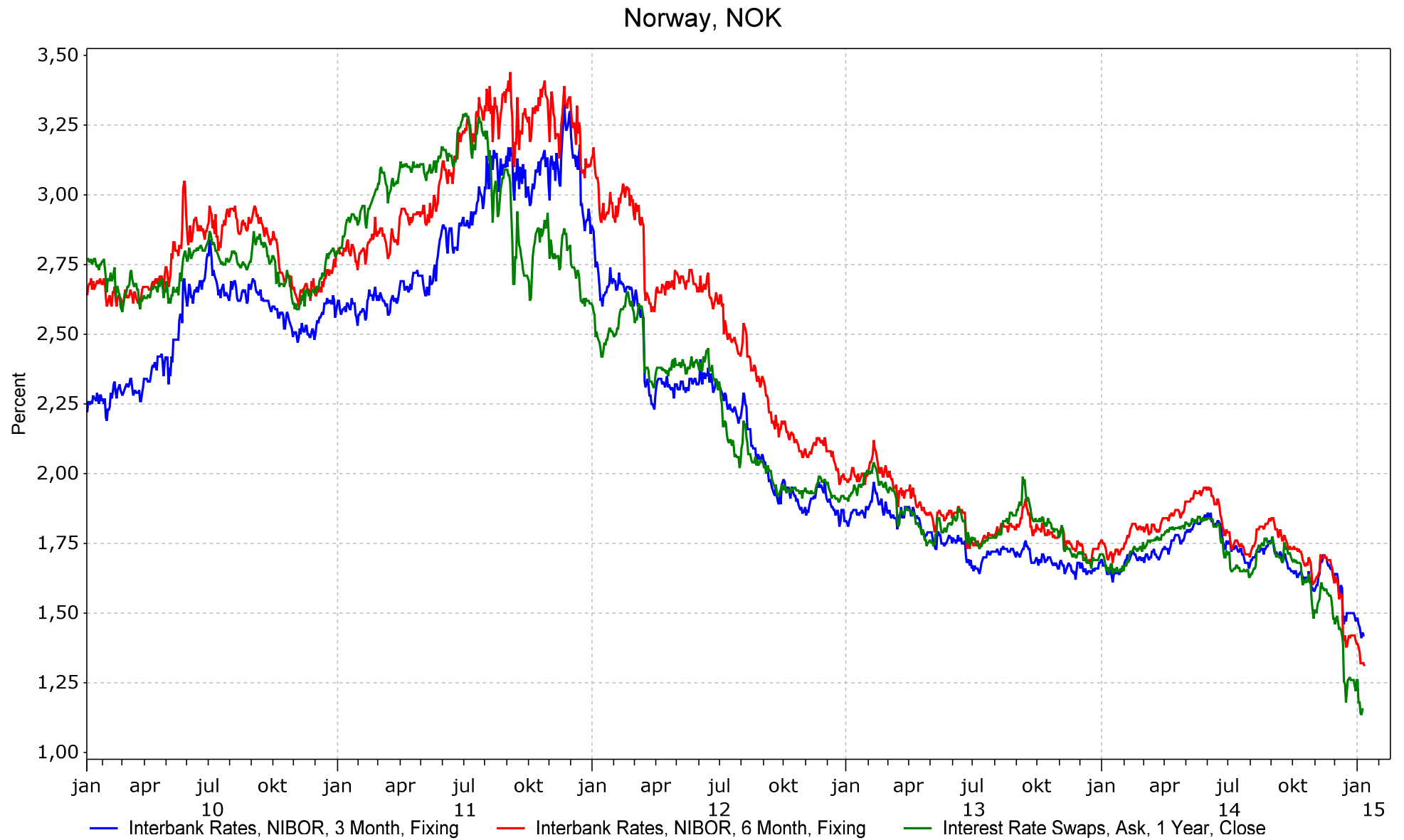
SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Gassprisene i Europa/UK

- *Europeiske gasspriser har falt markert i år. Prisutviklingen gjenspeiler lavere etterspørsel (sesongmessig) og komfortabel lagersituasjon i Europa, i kombinasjon med lav etterspørsel. Prisene har kommet noe opp igjen i det siste*
- *Økt bruk av kull og økt produksjon av fornybar energi demper også etterspørselen i Europa og det ventes nær nullvekst i Europa*
- *Gassprisen i USA (Henry Hub) har også stabilisert seg etter høy volatilitet ifm ekstremvær tidligere i år*

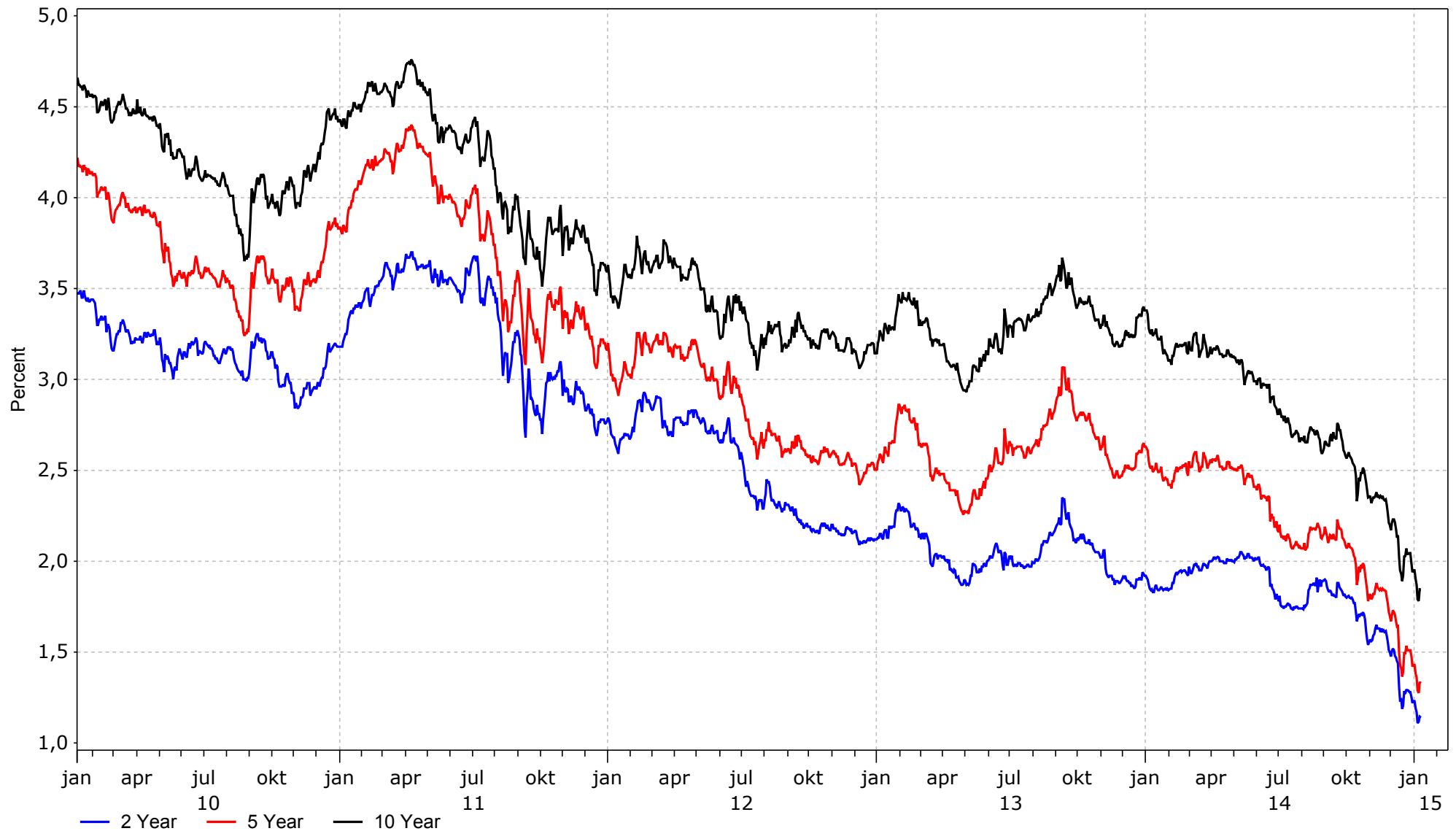


Norske pengemarkedsrenter ned med Europa - rekordlavt



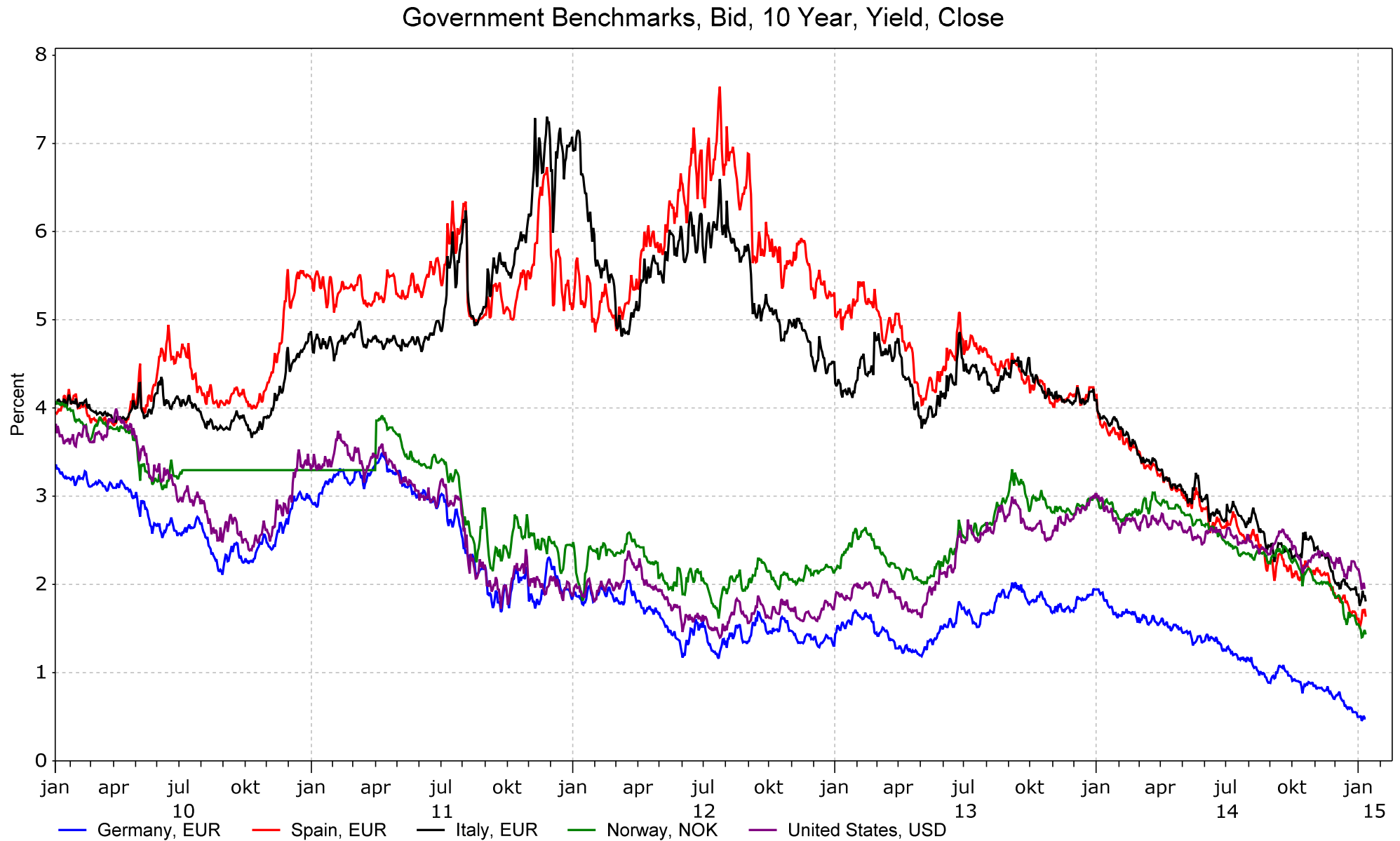
Norske lange (swap) renter skraper bunnen

Norway, Interest Rate Swaps, Ask, Close, NOK



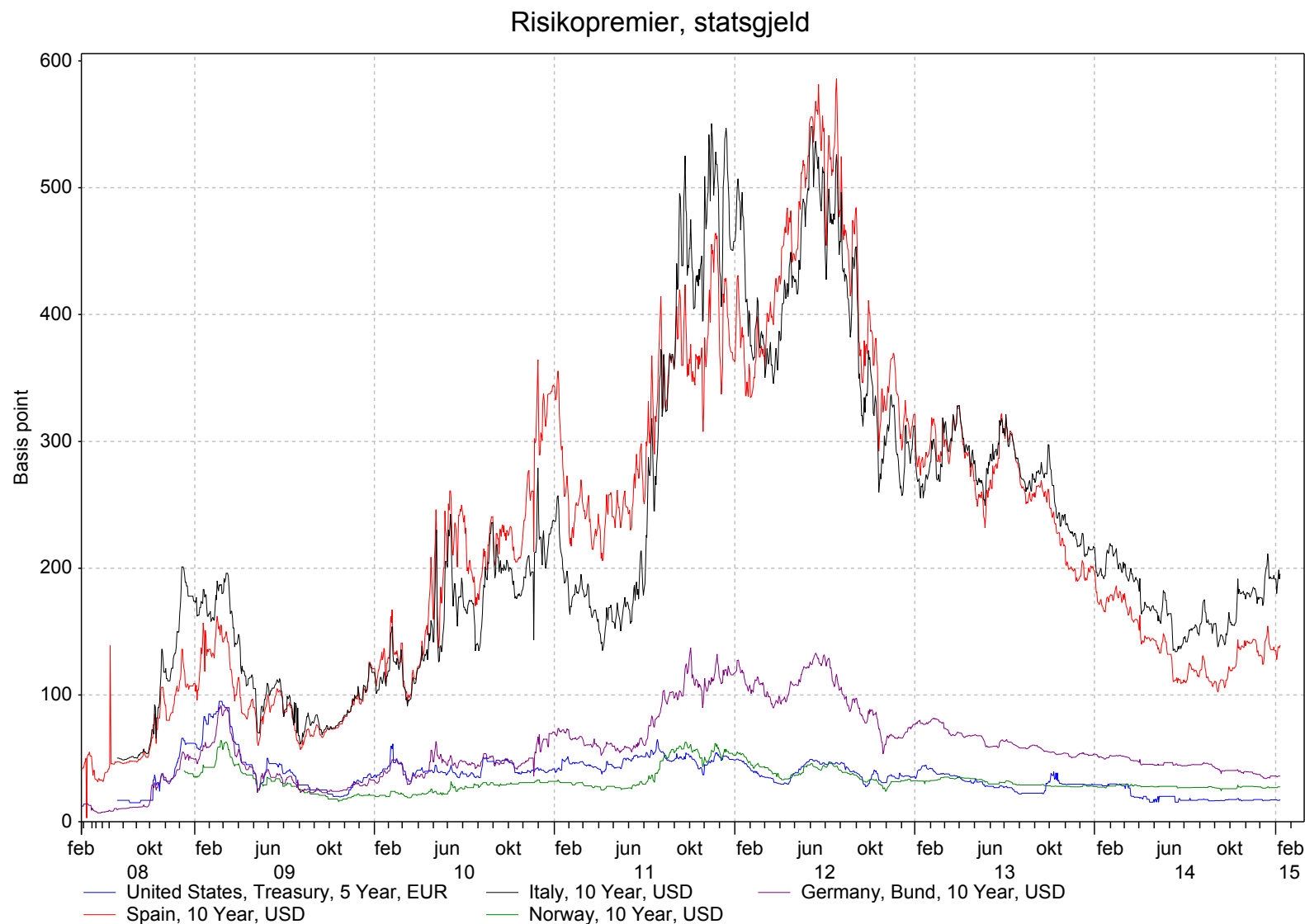
Source: Reuters EcoWin

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

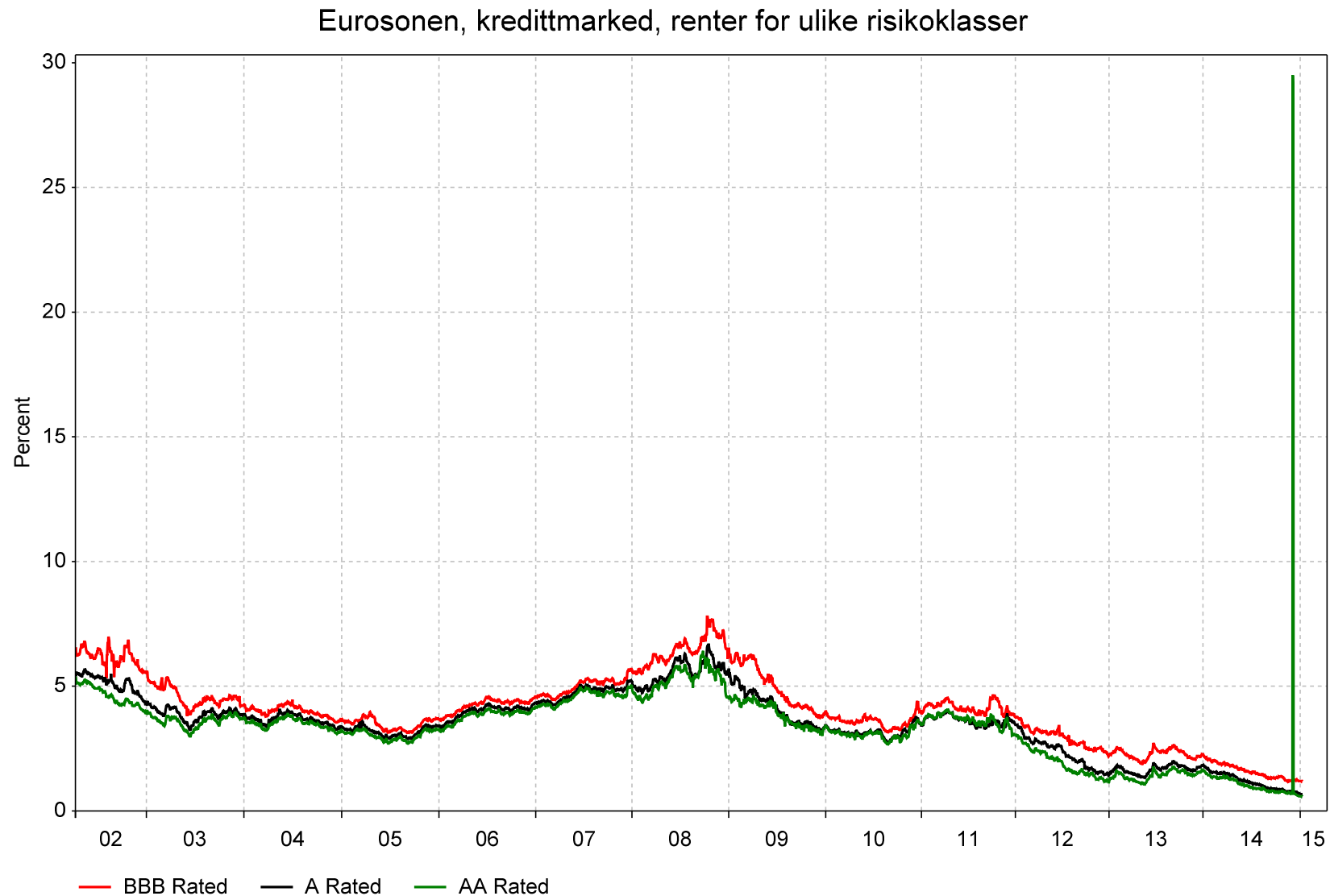


Source: Reuters EcoWin

Risikopremien på statsgjeld har falt siden sommeren 2012 – Italia og Spania opp litt i det siste

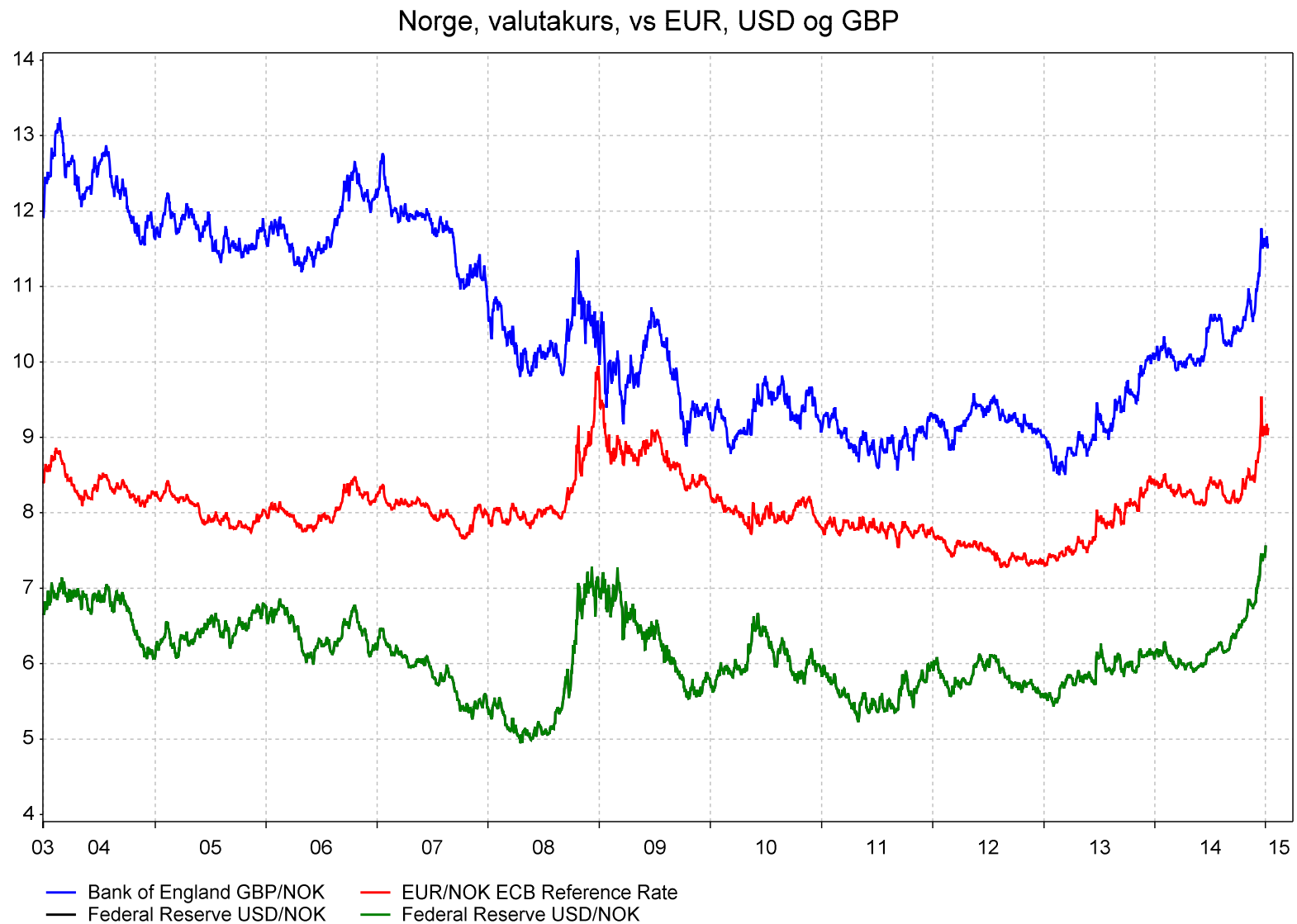


Rentenedgang for ulike risikoklasser – bedriftenes lånekostnad har falt, men litt opp i BBB (og lavere kredittkvalitet) i det siste



Source: Reuters EcoWin

Norske kroner – svakere i fjor, sideveis/litt svakere i år



Source: Reuters EcoWin

Tue Jan 13	4:30am	GBP	🇬🇧	CPI y/y	📁	0.7%	1.0%
		GBP	🇬🇧	PPI Input m/m	📁	-2.5%	-1.0%
		GBP	🇬🇧	RPI y/y	📁	1.7%	2.0%
	10:00am	USD	🇺🇸	JOLTS Job Openings	📁	4.86M	4.83M
	1:01pm	USD	🇺🇸	10-y Bond Auction	📁		2.21 3.0
Wed Jan 14	14th-15th	CNY	🇨🇳	New Loans	📁	885B	853B
	Tentative	EUR	🇪🇺	European Court of Justice Ruling	📁		
	5:00am	EUR	🇪🇺	Industrial Production m/m	📁	0.0%	0.1%
	Tentative	EUR	🇪🇺	German 10-y Bond Auction	📁		0.74 1.1
	8:30am	USD	🇺🇸	Core Retail Sales m/m	📁	0.1%	0.5%
		USD	🇺🇸	Retail Sales m/m	📁	0.2%	0.7%
		USD	🇺🇸	Import Prices m/m	📁	-2.7%	-1.5%
	9:15am	GBP	🇬🇧	BOE Gov Carney Speaks	📁		
	10:00am	USD	🇺🇸	Business Inventories m/m	📁	0.2%	0.2%
	10:30am	USD	🇺🇸	Crude Oil Inventories	📁		-3.1M
	6:50pm	JPY	🇯🇵	Core Machinery Orders m/m	📁	4.8%	-6.4%
Thu Jan 15	8:30am	USD	🇺🇸	PPI m/m	📁	-0.3%	-0.2%
		USD	🇺🇸	Unemployment Claims	📁	299K	294K
		USD	🇺🇸	Core PPI m/m	📁	0.2%	0.0%
		USD	🇺🇸	Empire State Manufacturing Index	📁	5.3	-3.6
	10:00am	USD	🇺🇸	Philly Fed Manufacturing Index	📁	20.3	24.5
	11:15am	EUR	🇪🇺	German Buba President Weidmann Speaks	📁		
	6:50pm	JPY	🇯🇵	Tertiary Industry Activity m/m	📁	0.3%	-0.2%

Fri Jan 16	5:00am	EUR	📅	Final CPI y/y	📁	-0.2%	-0.2%
	8:30am	USD	📅	CPI m/m	📁	-0.3%	-0.3%
		USD	📅	Core CPI m/m	📁	0.1%	0.1%
	9:15am	USD	📅	Capacity Utilization Rate	📁	80.2%	80.1%
		USD	📅	Industrial Production m/m	📁	0.1%	1.3%
	9:55am	USD	📅	Prelim UoM Consumer Sentiment	📁	94.2	93.6 ↗
	11:00am	USD	📅	FOMC Member Williams Speaks	📁		
Sat Jan 17							
Sun Jan 18							
Mon Jan 19	6:00am	EUR	📅	German Buba Monthly Report	📁		
	All Day	USD	📅	Bank Holiday	📁		
	9:00pm	CNY	📅	GDP q/y	📁		7.3%
		CNY	📅	Industrial Production y/y	📁		7.2%
		CNY	📅	Fixed Asset Investment ytd/y	📁		15.8%
Tue Jan 20		CNY	📅	NBS Press Conference	📁		
	5:00am	EUR	📅	German ZEW Economic Sentiment	📁		34.9
		EUR	📅	ZEW Economic Sentiment	📁		31.8
	6:00am	GBP	📅	CBI Industrial Order Expectations	📁		
	10:00am	USD	📅	NAHB Housing Market Index	📁		57
	Tentative	JPY	📅	Monetary Policy Statement	📁		

Pressedekning siste tiden

- DN: <http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2014/12/29/1556/Makroekonomi/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>

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



