



Makro- og markedsoppdatering

4. September 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

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter

Makroøkonomi

- USA – stemningen blant industribedrifter litt ned (sterk dollar), men veldig bra blant servicebedrifter (innenlandsk økonomi går bra)
- Europa – grei stemning blant bedriftene, ECB holder styringsrenten uendret på lavt nivå og stimulanseprogrammet forsetter
- Kina – utsiktene blant servicebedriftene noe ned, men ikke dramatisk
- Norge – arbeidsledigheten (registrert, NAV) uendret i Norge, men litt opp for olje-fylkene. SSB publiserte oppdaterte prognoser og venter at oljeinvesteringer faller nær 10% i år og neste år. SSB venter BNP vekst på 1,3% i år, 1,8% neste år og 2,9% i 2017 (de venter således ingen krise for norsk økonomi selv om oljeinvesteringene faller)

Aksje- og rentemarkeder

- Børs – fortsatt store bevegelser. Oslo Børs nær uendret siste uken
- Renter – holder seg lav pga utlandet og lav oljepris
- Valuta – noe sterkere norsk krone med oppgang i oljepris

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) svinger betydelig. Nær uendret siste uken på nær 50 USD/fat. Et vedvarende tilbudsoverskudd (dvs høyere produksjon og lavere etterspørsel enn ventet), samt uro om etterspørselen særlig knyttet til Kina i det siste trekker prisen ned
- Amerikansk oljepris (WTI) følger Brent men noe lavere enn Brent som følge av høy produksjon og infrastrukturutfordringer
- Gassprisene også noe ned både i Europa og USA. Fortsatt betydelig høyere i Europa

Overordnet - sentrale utviklingstrekk og utsikter

Makroøkonomi

- Verdensøkonomien – vekst nær normalen i 2015 (på linje med 2014) og lavere oljepris støtter veksten. Vi venter omtrent samme vekst i år som i fjor (noe høyere i Europa, uendret i USA, noe lavere i Kina)
- USA – bra i deler av 2014, men svak start på 2015. Vi venter at veksten tar seg opp og blir omkring 2% i 2015.
- Europa – dempet vekst omkring 1% og lav inflasjon. ECB har startet nytt støtteprogram (QE) for å løfte vekst og inflasjon. Krisen ifm Krim og Russland og Hellas er største usikkerhet på kort sikt
- Kina – det har vært noe avdemping i nøkkeltallene, og vi venter at veksten dempes noe i 2015 sammenlignet med 2014
- Norge – oljenedgangen trekker ned aktiviteten. Samtidig bidrar grei utvikling i verdensøkonomien, svakere valuta og lave renter til at effekten på norsk økonomi dempes. Vi venter vekst på 1-1,5% i 2015, som er noe lavere enn 2,2% i 2014

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs opp ca 5% i 2014, men dempes av oljenedturen både E&P og oljeservice. Målt mot pris/bok er børsen fortsatt i den rimelige enden
- Amerikanske børser har steget betydelig med bedring i makroøkonomien (og lave renter) og er høyt priset på pris/bok. Europeiske børser er lavere priset enn USA
- Lave renter internasjonalt bidrar til lave renter også i Norge

Energimarkeder

- Betydelig fall i oljeprisen (Brent) i 2014. Høy produksjon/tilbud har bidratt til prisfall i løpet av sommeren. Amerikansk oljepris (WTI) følger i stor grad Brent
- Gassprisene i Europa, og særlig i USA, holder seg også nokså lave

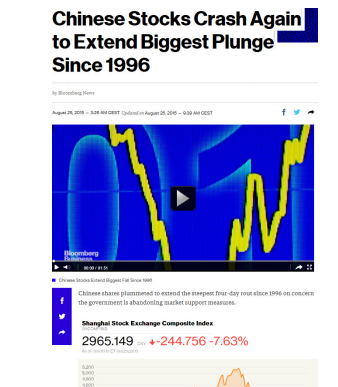
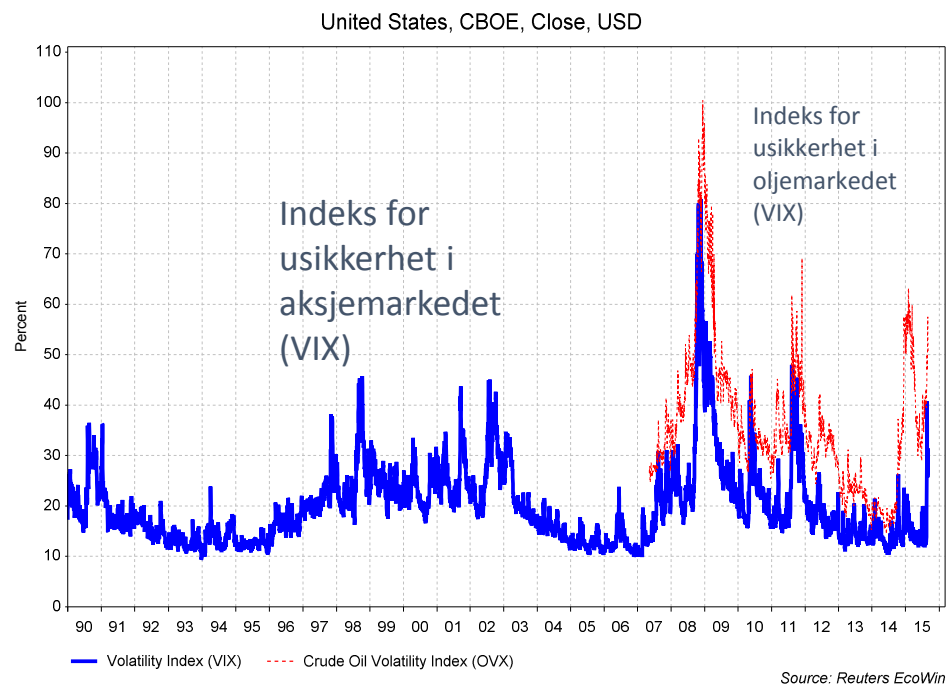
01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

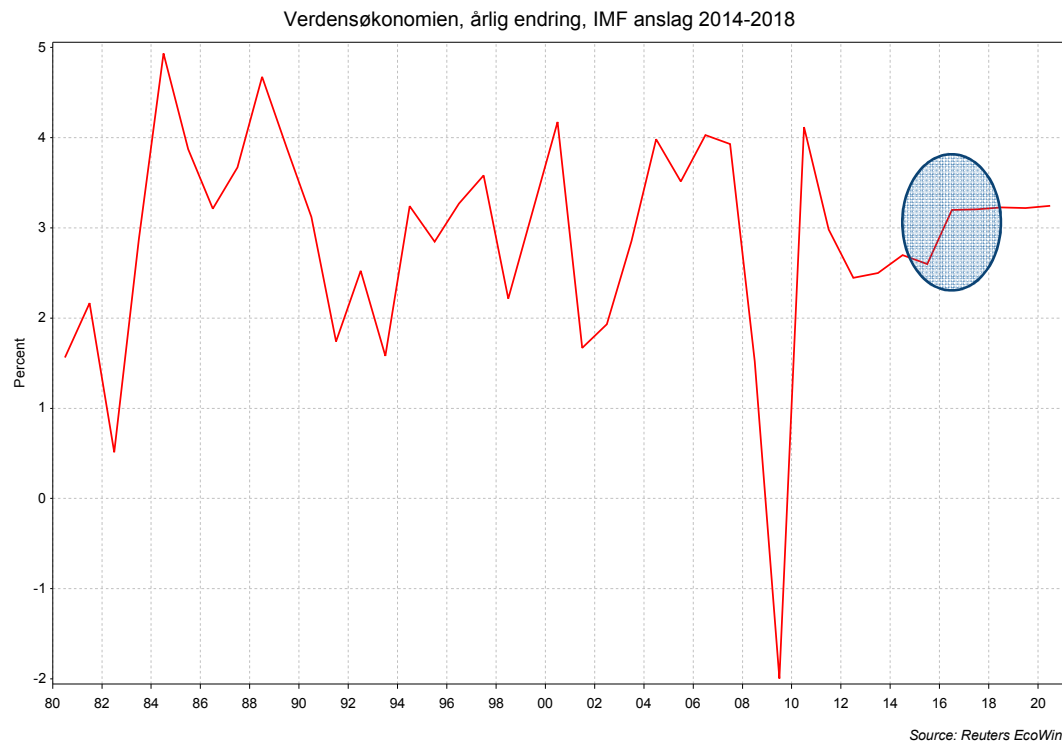
04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Markedsuro har tiltatt, men kortvarig korreksjon – sell in May...



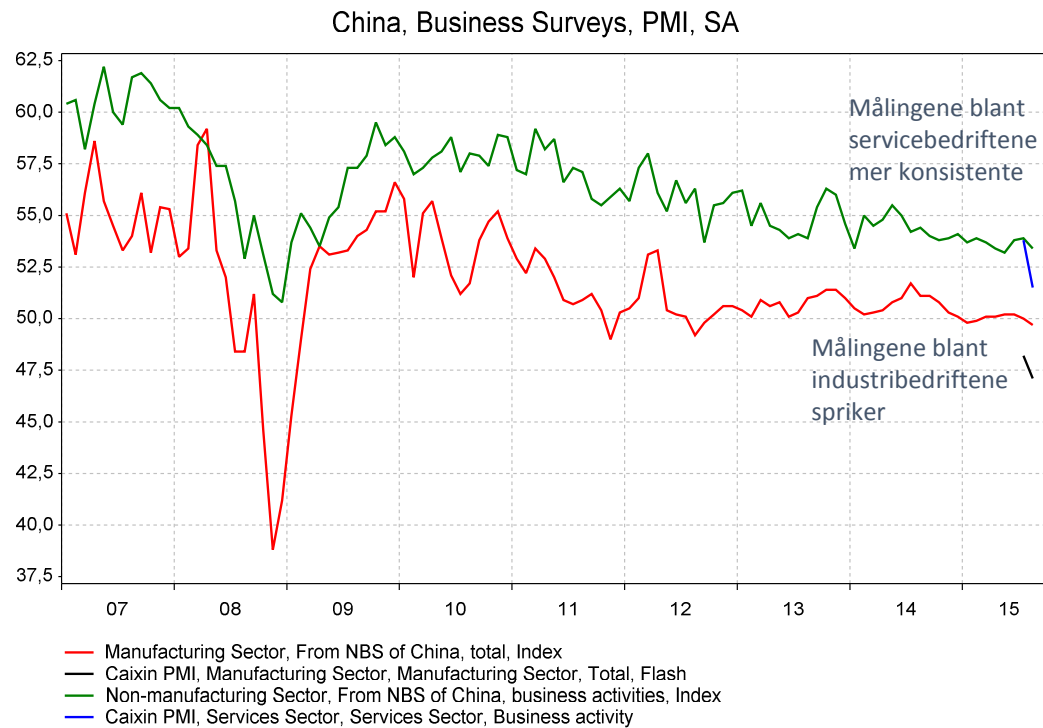
Verdensøkonomien – vekst i år på linje med 2014, lavere oljepris hjelper, men uro/usikkerhet om Kina har økt. Høyere vekst neste år (?)

- Verden – gradvis bedring i industrialiserte land, noe svakere i fremvoksende økonomier
- USA går bedre, etter et svakt første kvartal
- Europa klarer seg greit, til tross for Hellas.
- Kina har vist noen svakhetstegn (men fortsatt rapporteres vekst i 2. kv på 7%). Myndighetene støtter med diverse tiltak



Kina – noe svakere også blant servicebedrifter (Caixin PMI)

- For en uke siden ble Caixin PMI for industri (manufacturing) publisert. Den var noe svakere enn ventet og bidro til økt usikkerhet om situasjonen og veksten i Kina
- I helgen ble Caixin PMI for servicesektor publisert, også den viste nedgang (og den offisielle målingen viste litt nedgang)

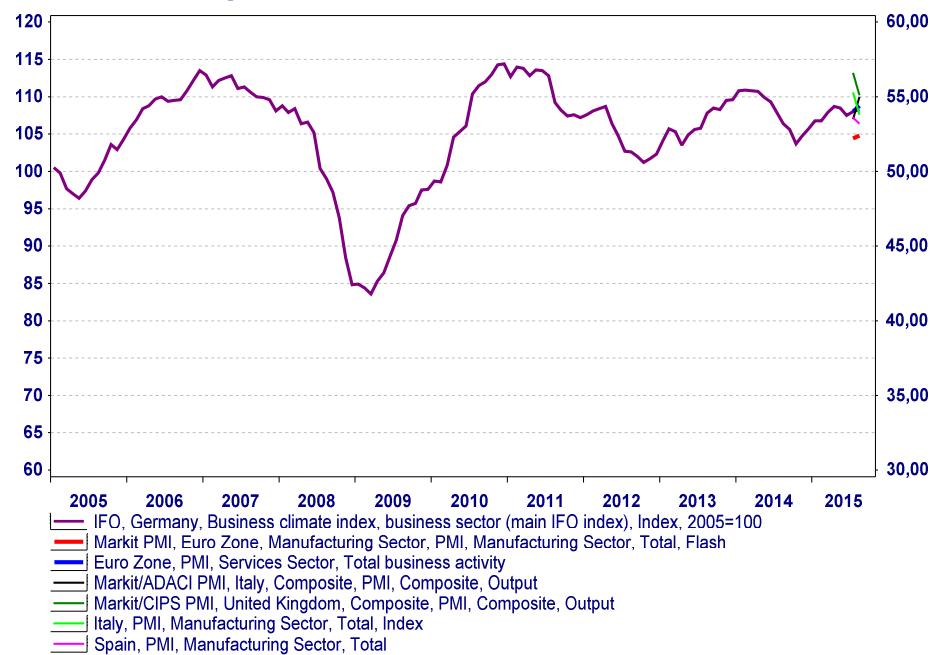


Source: Reuters EcoWin

Europa – utsiktene for bedriftene på greie nivåer, til tross for Hellas uro

- PMI industri i Italia og Spania ble noe svakere enn ventet, men fortsatt greit nivå. Frankrike ble som ventet, men er svakere på under 50
- PMI for servicesektor ble bedre og er på bra nivå

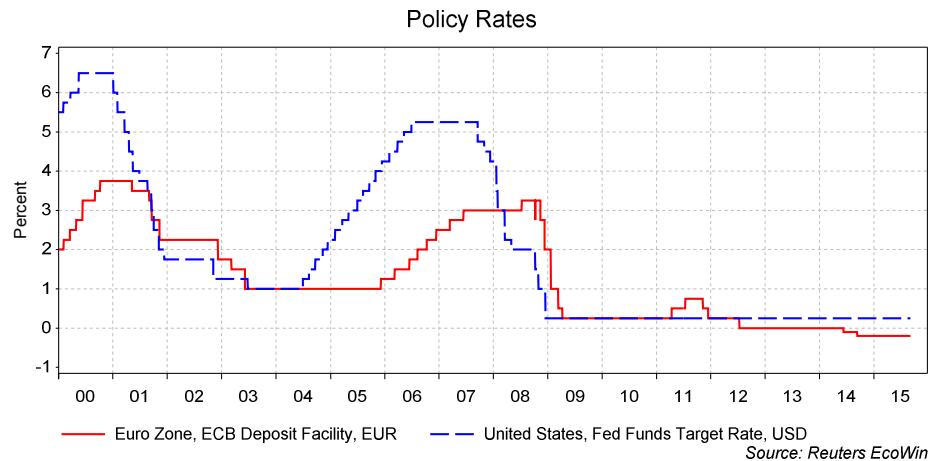
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

Europa – sentralbanken holder styringsrenten på -0,2% uendret. USA kommer mest sannsynlig til å heve styringsrenten i løpet av høsten (første gang siden 2008)

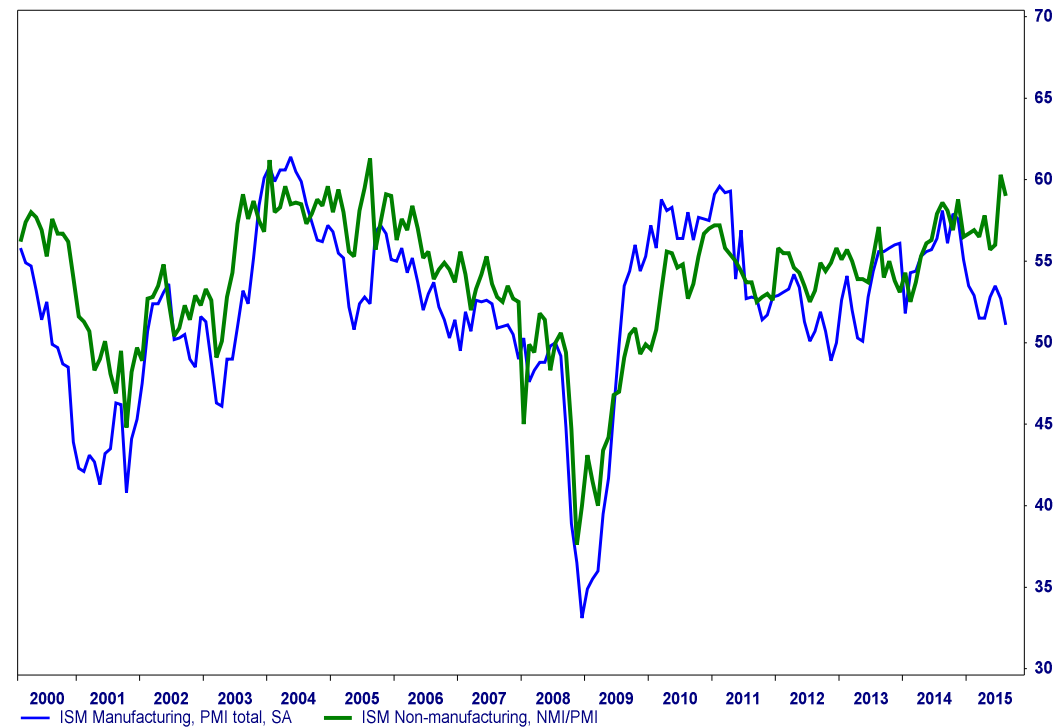
- “At today’s meeting the Governing Council of the ECB decided that the interest rate on the main refinancing operations and the interest rates on the marginal lending facility and the deposit facility will remain unchanged at 0.05%, 0.30% and -0.20% respectively.”



USA – stemningen blant industribedrifter litt ned (servicebedrifter på veldig bra nivå)

- *ISM-indeksene er blant de beste temperaturmålere for amerikansk økonomi*
- *Stemningen i industrien (ISM manufacturing) litt ned 51,1*
- *Både nye ordre og sysselsetting falt. Ordreserven økte. Kundernes lagre økte mye*
- *Stemningen i servicesektoren (non-manufacturing) holder seg veldig høy og indikerer godt driv i den innenlandske økonomien*

Forventningsindikatorer



USA – stemningen blant industribedrifter stiger, servicebedriftene holder seg godt

Noe ned blant industribedriftene (august)

Utsiktene blant servicebedriftene holder seg veldig bra (juli)

MANUFACTURING AT A GLANCE AUGUST 2015						
Index	Series Index Aug	Series Index Jul	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	51.1	52.7	-1.6	Growing	Slower	32
New Orders	51.7	56.5	-4.8	Growing	Slower	33
Production	53.6	56.0	-2.4	Growing	Slower	36
Employment	51.2	52.7	-1.5	Growing	Slower	4
Supplier Deliveries	50.7	48.9	+1.8	Slowing	From Faster	1
Inventories	48.5	49.5	-1.0	Contracting	Faster	2
Customers' Inventories	53.0	44.0	+9.0	Too High	From Too Low	1
Prices	39.0	44.0	-5.0	Decreasing	Faster	10
Backlog of Orders	46.5	42.5	+4.0	Contracting	Slower	3
Exports	46.5	48.0	-1.5	Contracting	Faster	3
Imports	51.5	52.0	-0.5	Growing	Slower	31
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	75
Manufacturing Sector				Growing	Slower	32

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.

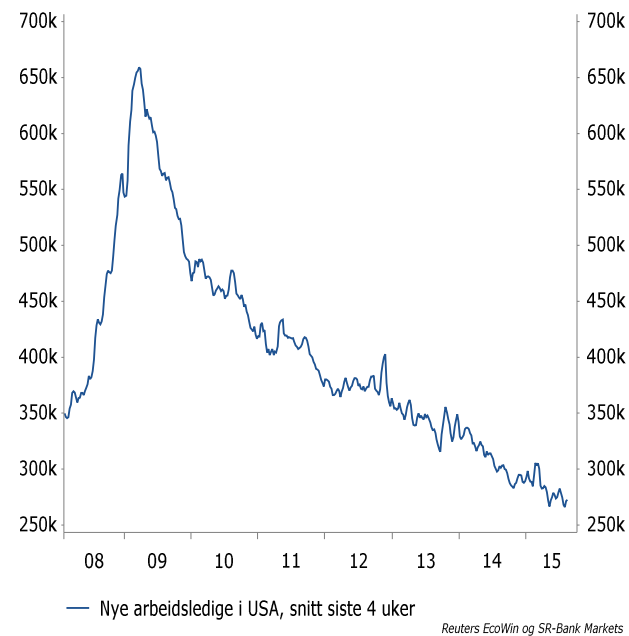
ISM® NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE COMPARISON OF ISM® NON-MANUFACTURING AND ISM® MANUFACTURING SURVEYS* AUGUST 2015									
Index	Non-Manufacturing					Manufacturing			
	Series Index Aug	Series Index Jul	Percent Point Change	Direction	Rate of Change	Trend** (Months)	Series Index Aug	Series Index Jul	Percent Point Change
NMI®/PMI®	59.0	60.3	-1.3	Growing	Slower	67	51.1	52.7	-1.6
Business Activity/Production	63.9	64.9	-1.0	Growing	Slower	73	53.6	56.0	-2.4
New Orders	63.4	63.8	-0.4	Growing	Slower	73	51.7	56.5	-4.8
Employment	58.0	59.6	-3.6	Growing	Slower	18	51.2	52.7	-1.5
Supplier Deliveries	52.5	53.0	-0.5	Slowing	Slower	3	50.7	48.9	+1.8
Inventories	54.5	57.0	-2.5	Growing	Slower	5	48.5	49.5	-1.0
Prices	50.8	53.7	-2.9	Increasing	Slower	6	39.0	44.0	-5.0
Backlog of Orders	56.5	54.0	+2.5	Growing	Faster	3	46.5	42.5	+4.0
New Export Orders	52.0	56.5	-4.5	Growing	Slower	4	46.5	48.0	-1.5
Imports	51.5	50.5	+1.0	Growing	Faster	2	51.5	52.0	-0.5
Inventory Sentiment	69.0	63.5	+5.5	Too High	Faster	219	N/A	N/A	N/A
Customers' Inventories	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	53.0	44.0	+9.0
Overall Economy					Growing	Slower	73		
Non-Manufacturing Sector					Growing	Slower	67		

* 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.

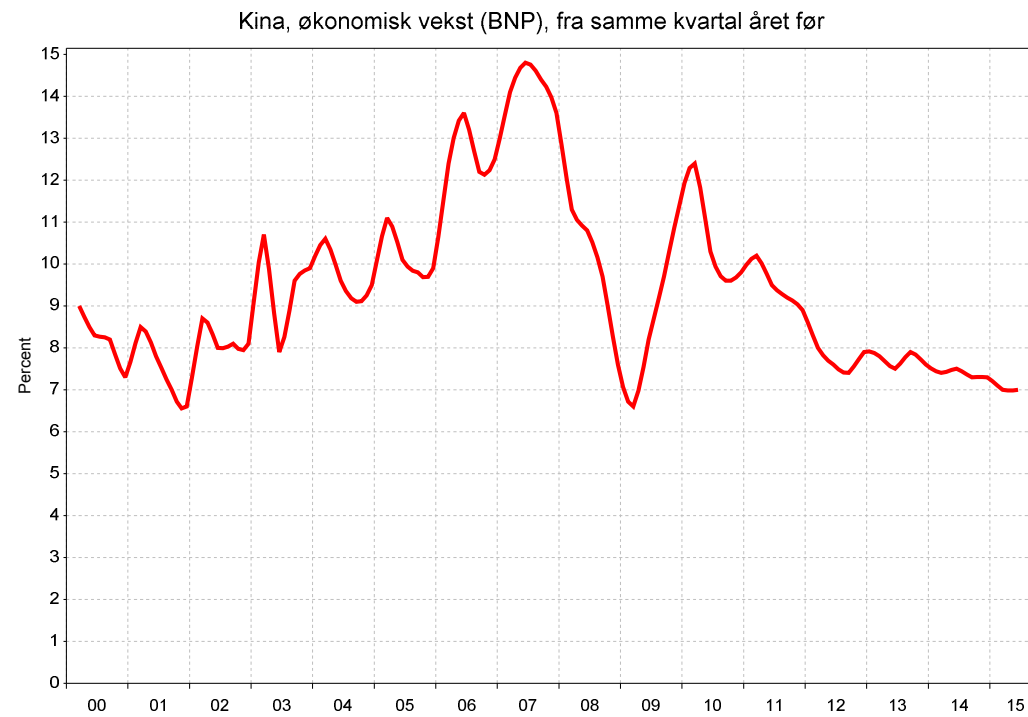
** Number of months moving in current direction.

USA - nye arbeidsledige i USA holder seg lavt

- Nye arbeidsledige holder seg lavt (omkring 270,000). Fra uke til uke svinger disse en del, og det er vanlig å se på siste 4 ukers snitt for å finne retning.
- Dette nær er de laveste nivåene vi har sett relativt til befolkningsstørrelsen siden 70-tallet.
- Nivåene er lave, noe som begrenser potensialet for ytterligere nedgang.



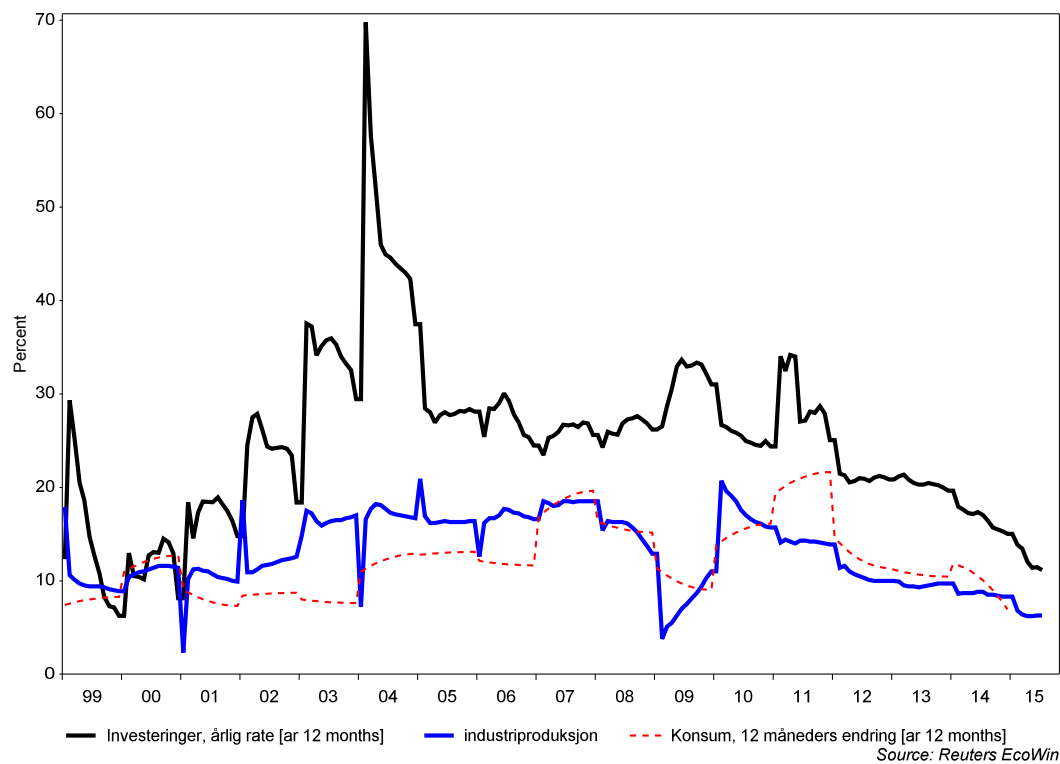
Kina – veksten avtar, men hvor raskt og hvor mye?



Source: Reuters EcoWin

Kina – veksten avtar, men hvor mye?

- Den økonomiske veksten i 2. kv ble 7%
- Veksten i industriproduksjon ned til 6,0%
- Veksten i investeringer 11%
- Veksten i detaljhandel 10%



Mange er urolige for Kina

Norway's Richest Man Says He's 'Very Worried' About China

by Jonas Cho Walgaard

August 24, 2015 – 3:49 PM CEST Updated on August 25, 2015 – 9:16 AM CEST



■ Frontline Ltd CEO John Fredriksen. Photographed: Bruno Vincent/CAMERA PRESS via Redux



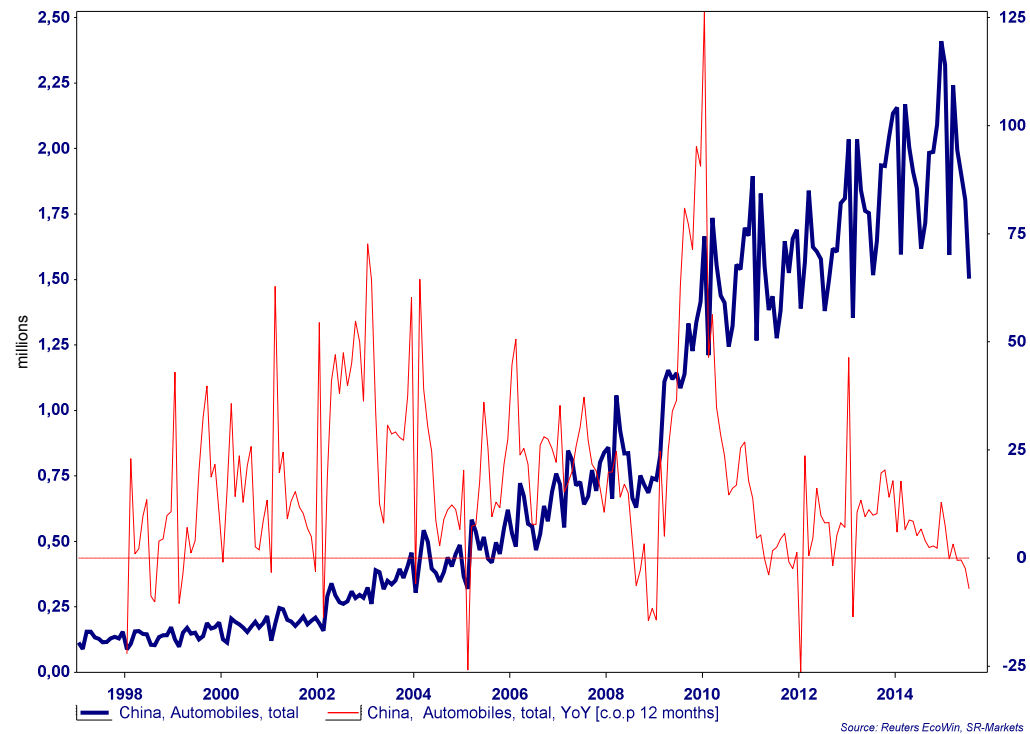
John Fredriksen, the billionaire who made his fortune investing in crude tankers, said he's "very worried" about the turmoil spreading from China and the potential fallout on global shipping markets.

"It seems there are big problems in China," Fredriksen said in an interview in Oslo on Monday. "That's at least not good for the shipping market."

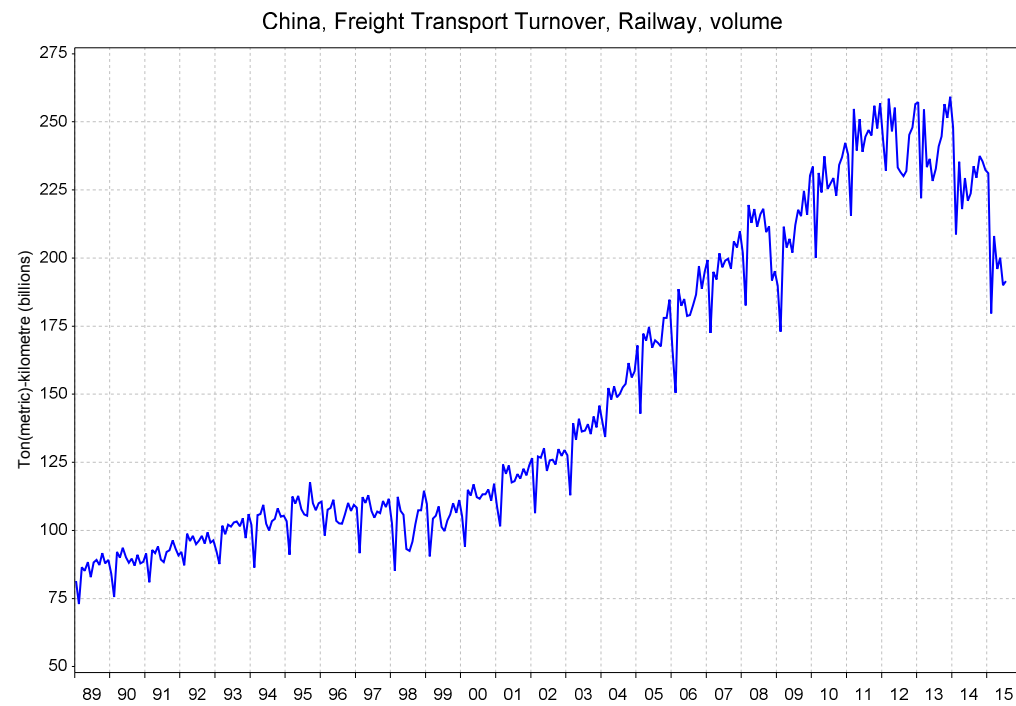
17 04.09.2015

SpareBank 1
SR-BANK

Faresignal fra Kina – bilsalget har falt de to siste måneder



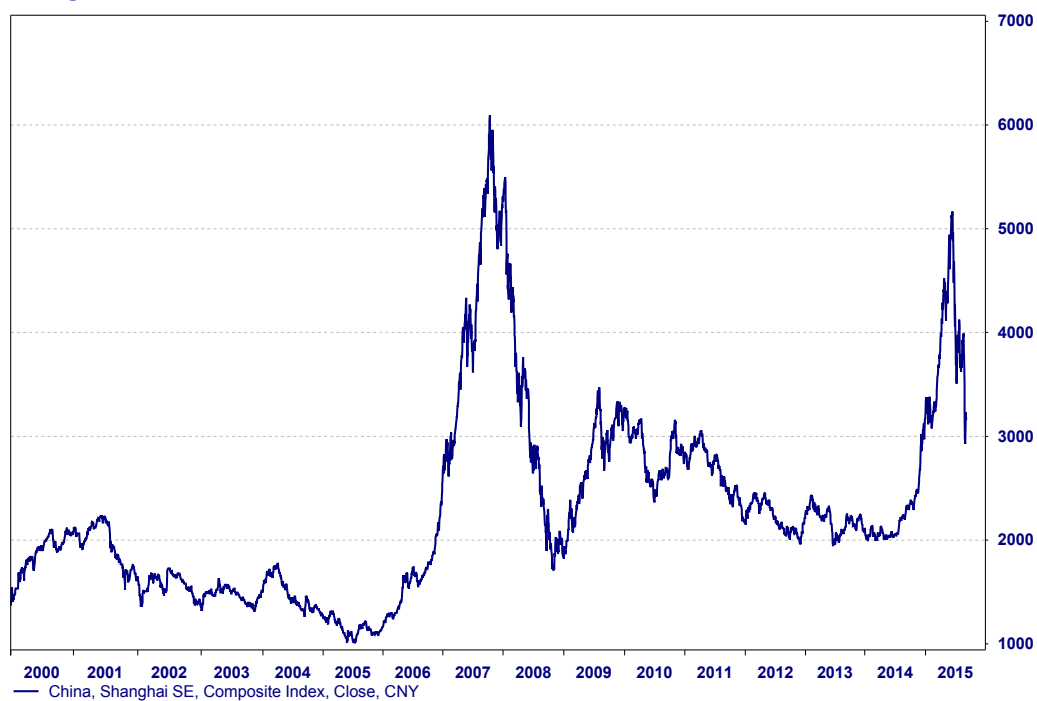
Faresignal fra Kina – jernbanetransporten betydelig ned



Source: Reuters EcoWin

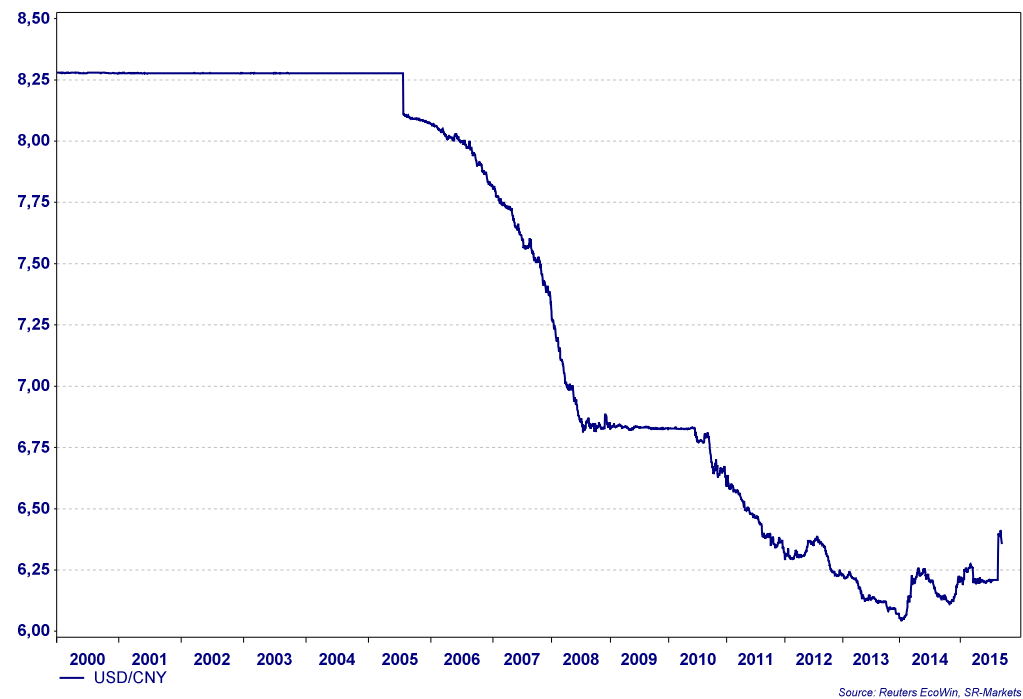
Kina – det svinger på børsen, etter kraftig oppgang ble det bratt børsfall, men dette er det innenlandske kinesiske markedet som har begrenset innvirkning på andre børser (og Kinas økonomi)

Aksjemarkedet:

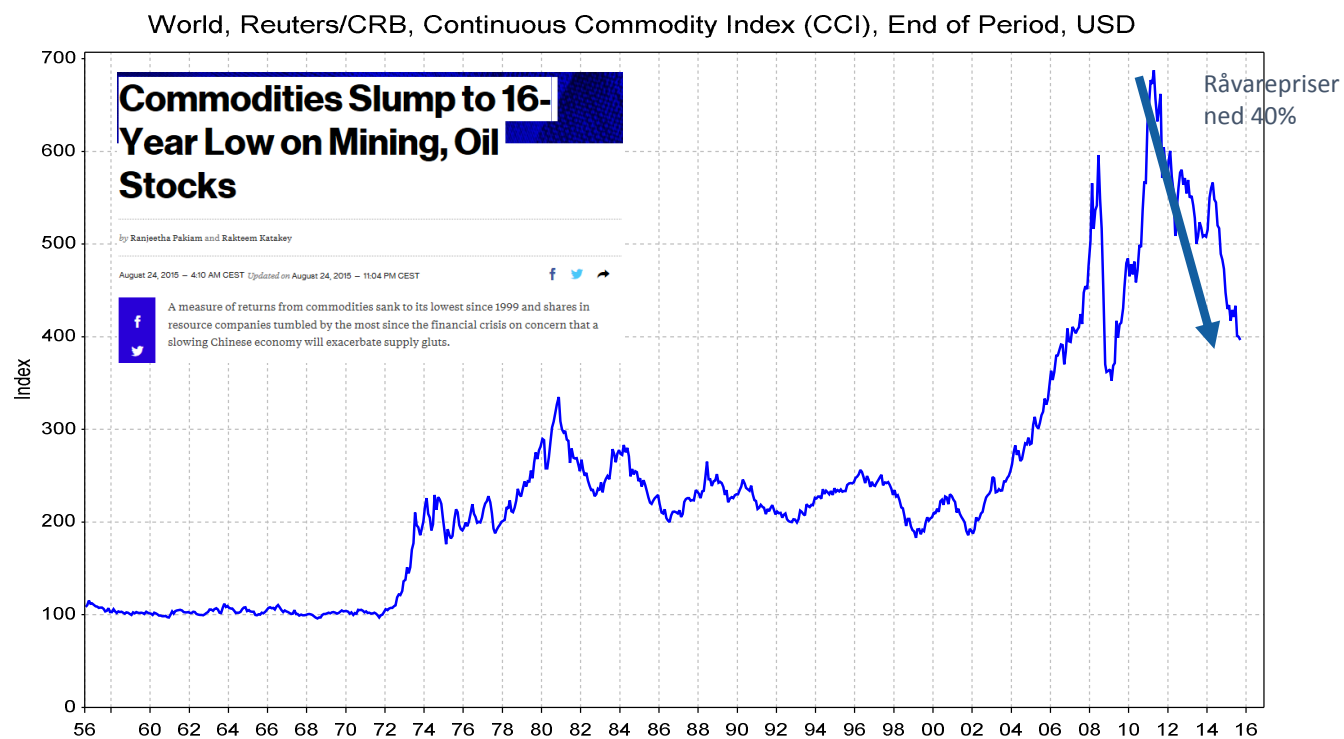


Kina – svakere valutakurs – hva skjer? Svakere valuta vs dollar (som den er knyttet opp mot) har trolig sammenheng med mer markedsbestemt valuta og noe stimulans til kinesiske eksportører

Valutamarkedet:



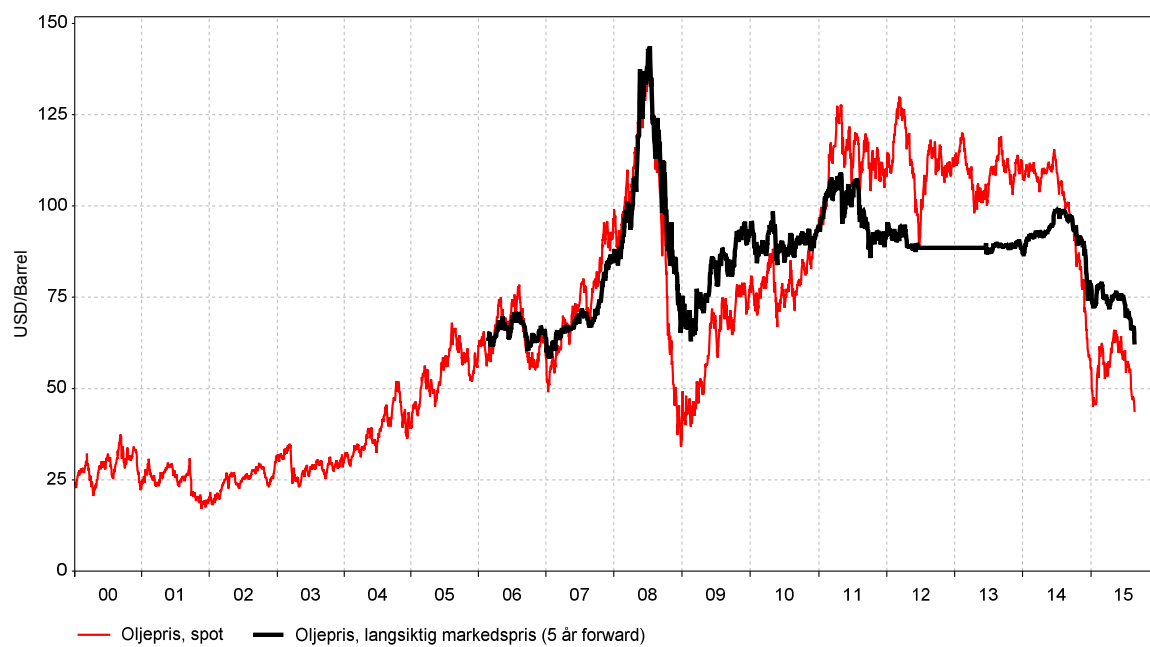
Lavere vekst i Kina påvirker etterspørsel etter råvarer



Source: Reuters EcoWin

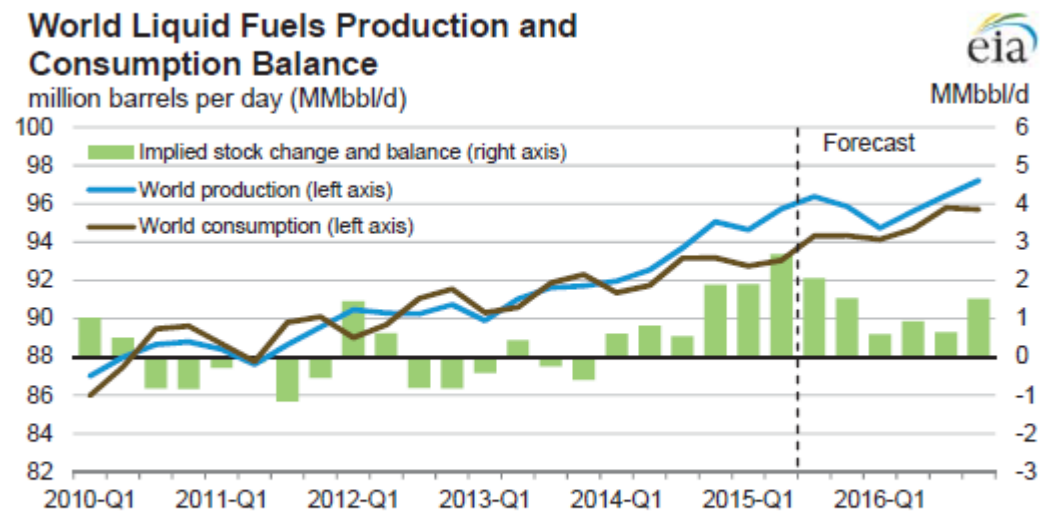
SpareBank 1
SR-BANK

Oljeprisen – vedvarende overskudd av olje i markedet presser prisen og bidrar til betydelig svingninger

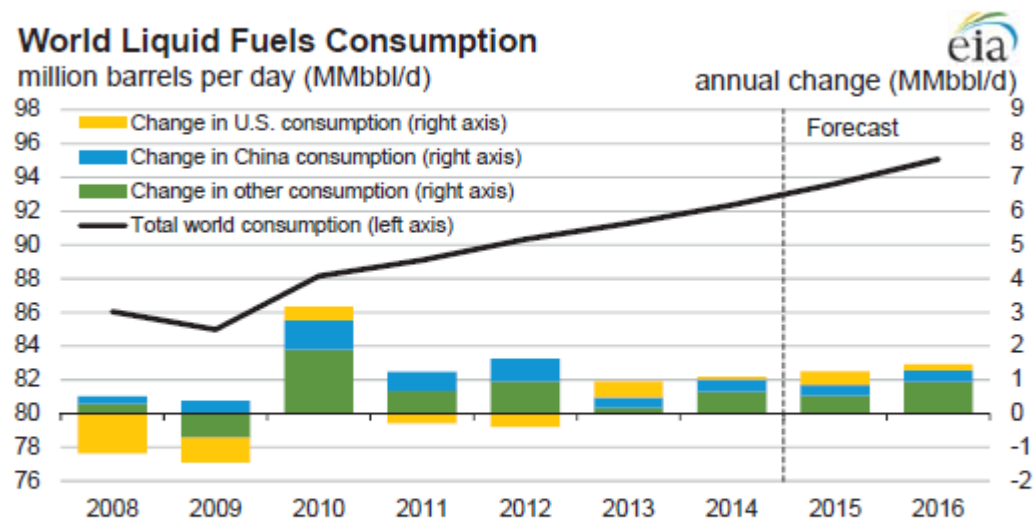


Source: Reuters EcoWin

Olje – større og mer langvarig tilbudsoverskudd

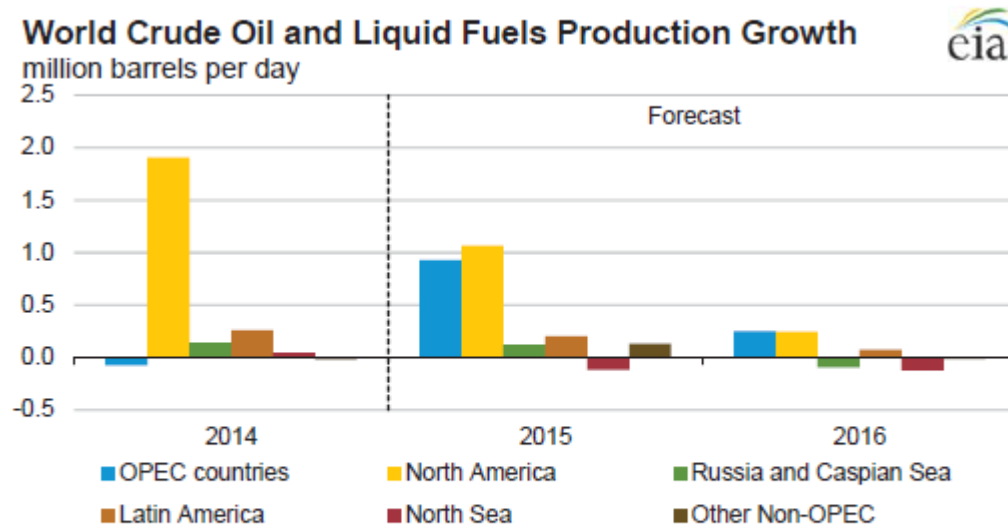


Olje – etterspørselen øker jevnt og trutt (men mindre enn hva prisnedgangen skulle tilsi)



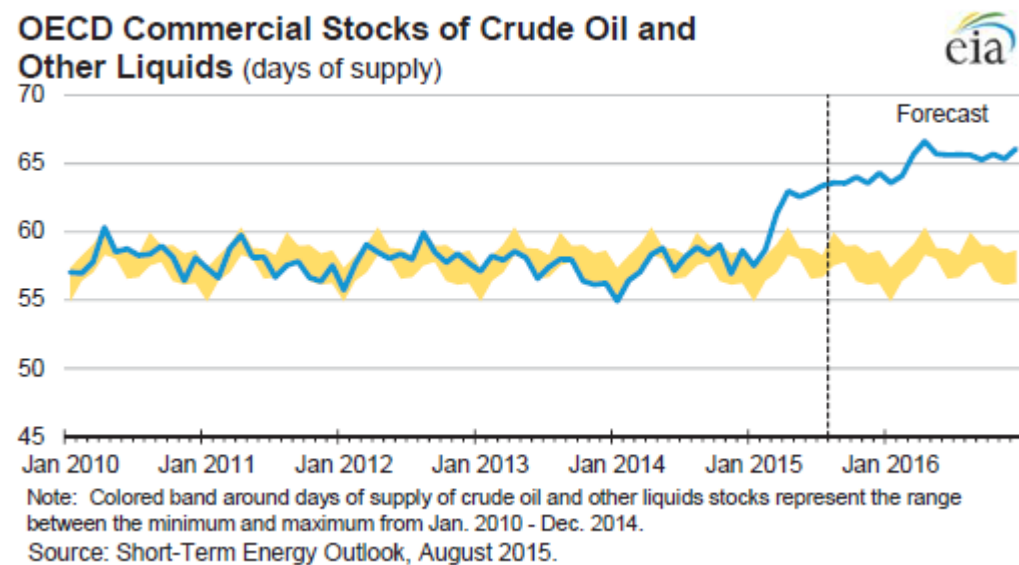
Source: Short-Term Energy Outlook, August 2015.

Olje – vekst i produksjon/tilbud dempes i 2016

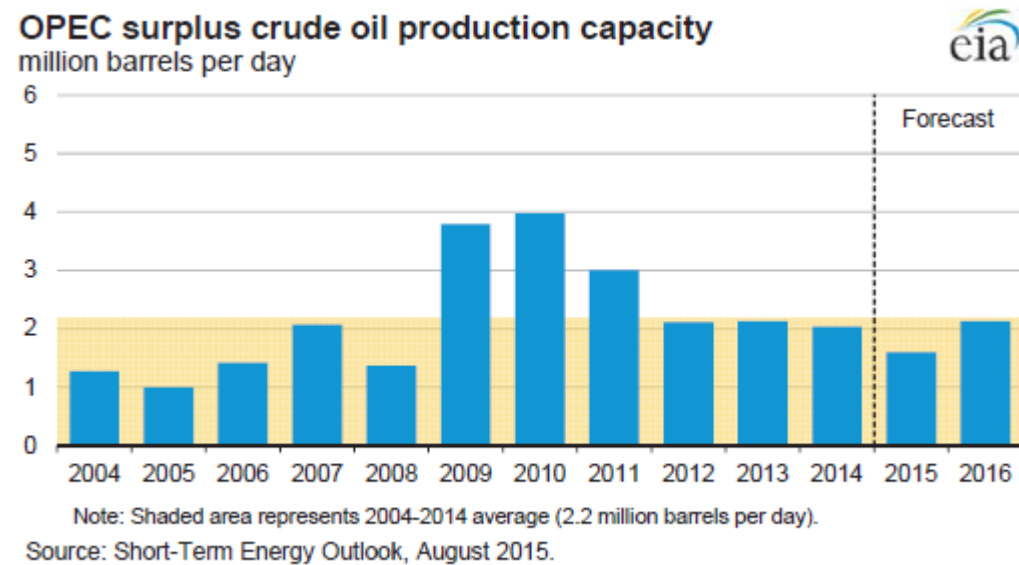


Source: Short-Term Energy Outlook, August 2015.

Olje – mye olje på lager

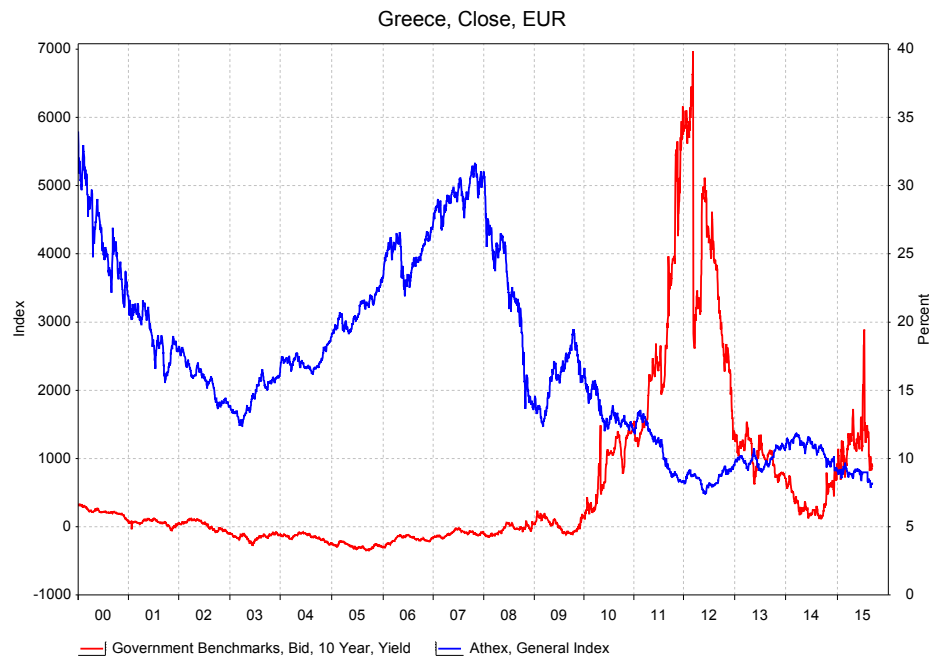


Olje – OPEC har høy produksjon og lite ledig kapasitet



Europa – støttepakken har bidratt til at Hellas statsrente har falt (men fortsatt omkring 10%), men mer må på plass for å unngå at blusser opp igjen

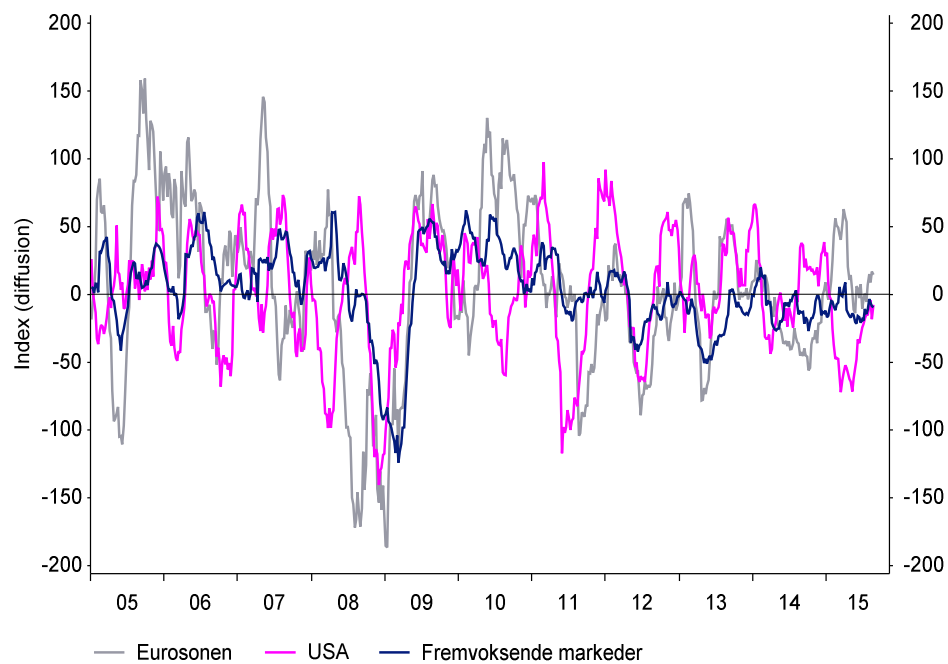
- Støttepakken er nå godkjent og krisen er avblåst i denne omgang
- Men gjelden er fortsatt alt for høy og det bør komme gjeldslette for at det skal være bærekraftig (og unngå at krisen blusser opp igjen)



Source: Reuters EcoWin

Citigroups økonomiske overraskelsesindeks

- *I alle de tre store regionene er nå nøkkeltallene nær forventingene*



Source: Reuters EcoWin

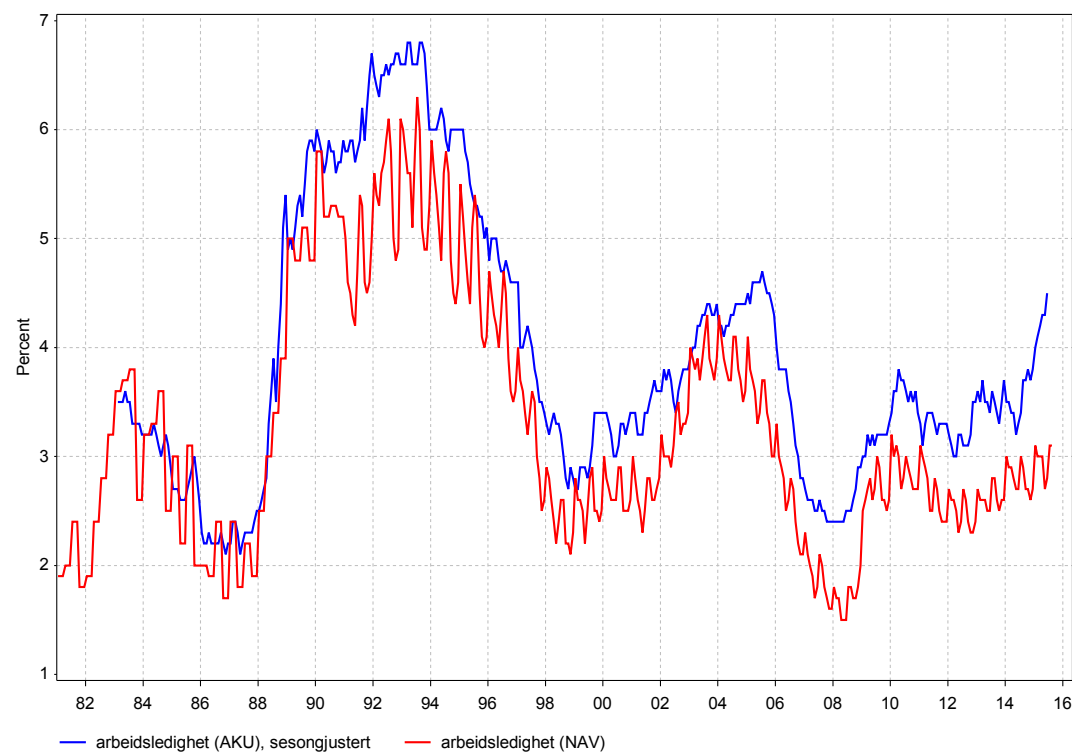
01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Norge – uendret registrert ledighet (NAV)



Source: Reuters EcoWin

Norge – uendret registrert ledighet (NAV) på 3,1%, fylkesvise forskjeller

August 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	84 702	3,1	5 775	7	2,9
Østfold	5 165	3,6	-205	-4	3,8
Akershus	8 436	2,7	260	3	2,7
Oslo	13 147	3,6	-139	-1	3,7
Hedmark	2 516	2,6	-386	-13	3,0
Oppland	2 029	2,1	-166	-8	2,3
Buskerud	4 304	3,0	18	0	3,0
Vestfold	3 783	3,0	-293	-7	3,3
Telemark	3 048	3,5	-183	-6	3,7
Aust-Agder	2 417	4,2	369	18	3,6
Vest-Agder	3 427	3,7	545	19	3,1
Rogaland	9 291	3,6	3 649	65	2,2
Hordaland	8 107	2,9	1 388	21	2,5
Sogn og Fjordane	1 156	2,0	24	2	2,0
Møre og Romsdal	3 999	2,9	758	23	2,4
Sør-Trøndelag	4 651	2,8	248	6	2,7
Nord-Trøndelag	2 116	3,1	122	6	2,9
Nordland	3 487	2,8	-185	-5	3,0
Troms	2 100	2,4	34	2	2,4
Finnmark	1 450	3,7	-23	-2	3,8
Øvrige områder	7	*	*	*	*
Ukjent	66	*	-64	-49	*

Norge – NAV-ledighet litt opp i Rogaland (fra 3,5 til 3,6%)

August 2015

Rogaland

	Antall	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent
I alt	9 291	3 649	65
Ledere	99	27	38
Ingeniør- og ikt-fag	1 333	943	242
Undervisning	189	44	30
Akademiske yrker	139	68	96
Helse, pleie og omsorg	443	93	27
Barn- og ungdomsarbeid	482	51	12
Meglere og konsulenter	337	176	109
Kontorarbeid	839	315	60
Butikk- og salgsarbeid	783	134	21
Jordbruk, skogbruk og fiske	133	20	18
Bygg og anlegg	1 407	721	105
Industriarbeid	1 426	723	103
Reiseliv og transport	703	147	26
Serviceyrker og annet arbeid	678	126	23
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	300	61	26

August 2015

Rogaland

I alt

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent
Helt ledige	9 291	3,6	3 649	65
Delvis ledige	2 331	0,9	971	71
Arbeidssøkere på tiltak	668	0,3	333	99

Norge – ledige stillinger i Rogaland ned 18% fra i fjor



Hovedtall om arbeidsmarknaden i Rogaland

11. Tilgang av registrerte ledige stillingar fordelt på registreringskilde

August 2015

Rogaland

	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	892	-18
Offentlig utlyst	576	-27
Registrert av arbeidsgiver på nav.no	146	-15
Meldt til NAV	170	36

Virkedager denne måned: 20

Virkedager denne måned i fjor: 20

Norge – SSB publiserte nye prognoser

- SSB venter fall i oljeinvesteringene i hele prognoseperioden (2015-2018) og nedgangen i 2016 blir på linje med 2015
- Men BNP-Fastlands Norge ventes å vokse på 1,3% i 2015 og 1,8% i 2016 før det blir oppsving til 2,9% i 2017

Makroøkonomiske hovedstørrelser 2003-2018. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	Prognoser				
												2014	2015	2016	2017	2018
Realøkonomi																
Konsum i husholdninger mv.	3,2	5,4	4,4	5,0	5,3	1,7	0,0	3,8	2,3	3,5	2,1	2,0	2,6	1,8	3,0	2,7
Konsum i offentlig forvaltning	1,3	1,3	1,9	1,9	2,0	2,4	4,1	2,2	1,0	1,6	1,7	2,7	2,3	2,6	2,2	2,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,4	10,0	12,0	9,1	11,7	0,9	-6,8	-6,6	7,4	7,6	6,8	0,6	-2,8	0,0	3,0	2,3
Utvinning og rørtransport	13,8	10,5	19,7	3,2	6,9	4,7	3,3	-8,9	11,3	15,1	17,1	-1,7	-11,6	-10,3	-8,5	-5,5
Fastlands-Norge	-4,9	10,7	11,1	9,3	14,2	0,9	-10,4	-6,4	5,0	7,4	2,9	1,7	0,5	3,6	6,5	4,2
Næringer	-14,2	12,5	18,1	12,7	22,7	3,1	-18,4	-9,5	1,1	10,5	-1,1	0,2	-1,0	3,6	6,9	4,9
Bolig	1,8	16,3	9,7	4,0	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	6,4	-1,6	0,2	3,5	5,4	4,9
Offentlig forvaltning	9,9	2,6	-0,6	8,4	8,7	7,2	7,7	-4,8	1,1	-1,8	6,5	8,2	3,5	3,8	7,1	2,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	1,6	5,1	5,1	5,0	6,2	1,6	-1,4	1,6	2,6	3,2	2,1	2,1	2,1	2,4	3,6	2,9
Lagerendring ²	-1,2	2,4	-0,1	1,4	0,2	-0,1	-2,5	2,9	-0,3	-0,3	0,5	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Eksport	-0,1	1,0	0,5	-0,8	1,4	0,1	-4,1	0,7	-0,8	1,4	-3,0	2,7	2,2	1,8	1,7	1,9
Råolje og naturgass	-0,8	-0,7	-5,0	-6,6	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-7,6	1,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,3
Tradisjonelle varer	3,7	3,6	5,3	6,1	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,0	2,3	5,8	4,4	3,6	3,3
Import	1,2	9,0	7,9	9,1	10,0	3,2	-10,0	8,3	4,0	3,1	4,3	1,9	3,0	2,5	2,9	2,9
Tradisjonelle varer	5,7	11,7	8,4	11,6	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,6	3,2	-0,3	2,2	2,7	3,6	4,0
Bruttonasjonalprodukt	0,9	4,0	2,6	2,4	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	1,4	1,2	2,2	2,0
Fastlands-Norge	1,2	5,0	4,7	5,0	5,7	1,7	-1,6	1,8	1,9	3,8	2,3	2,2	1,3	1,8	2,9	2,5
Industri og bergverk	2,8	4,6	3,6	2,6	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,2	3,5	-1,1	1,2	3,4	1,5

Norge – SSB prognoser

Makroøkonomiske hovedstørrelser 2003-2018. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	Prognoser				
												2014	2015	2016	2017	2018
Arbeidsmarked																
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	-2,0	2,2	1,6	3,5	4,8	3,6	-2,0	0,2	1,7	1,8	0,7	1,7	0,7	0,9	0,8	0,9
Sysselsatte personer	-1,2	0,6	1,3	3,4	4,1	3,2	-0,5	-0,5	1,5	2,1	1,2	1,1	0,2	0,5	1,3	1,1
Arbeidstilbud ¹	-0,1	0,3	0,8	1,6	2,5	3,4	0,0	0,5	1,0	1,8	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,2
Yrkesandel (nivå) ²	72,9	72,6	72,4	72,0	72,8	73,9	72,8	71,9	71,4	71,5	71,2	71,0	70,6	70,4	70,6	70,8
Arbeidsledighetsrate (nivå) ³	4,5	4,5	4,6	3,4	2,5	2,6	3,2	3,6	3,3	3,2	3,5	3,5	4,4	4,6	4,2	4,1
Priser og lønninger																
Arslønn	4,5	3,5	3,3	4,1	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	3,9	3,1	2,8	2,9	2,8	3,0
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	3,8	2,1	2,5	1,2	0,8	2,1	2,0	2,1	2,9	2,0	1,8
KPI-JAE ⁴	..	0,4	1,0	0,8	1,4	2,6	2,6	1,4	0,9	1,2	1,6	2,4	2,6	2,5	1,9	1,8
Eksportpris tradisjonelle varer	-1,0	8,4	4,0	11,3	2,4	2,8	-6,0	4,5	5,8	-1,9	3,1	4,1	3,3	0,2	1,3	1,5
Importpris tradisjonelle varer	0,0	5,7	0,3	4,0	5,7	5,9	-1,5	0,0	4,0	0,3	2,1	5,5	4,4	1,8	1,0	1,0
Boligpris ⁵	1,7	10,1	8,2	13,7	12,6	-1,1	1,9	8,3	8,0	6,7	4,0	2,7	5,7	2,7	4,3	2,2
Inntekter, renter og valuta																
Husholdningenes disponible realinntekt	4,6	3,4	8,3	-6,5	6,1	3,5	3,2	2,1	4,2	4,5	2,8	2,6	2,6	1,8	3,1	2,5
Husholdningenes sparerate (nivå)	8,8	6,9	9,6	-0,3	1,1	3,9	5,5	4,3	6,2	7,6	7,5	8,5	8,5	8,7	8,6	8,4
Pengemarkedsrente (nivå)	4,1	2,0	2,2	3,1	5,0	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3	1,0	1,0	1,3
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁶	6,5	4,2	3,9	4,3	5,0	6,8	4,0	3,4	3,6	3,9	4,0	3,9	3,2	2,8	2,7	2,8
Realrente etter skatt (nivå)	2,2	2,5	1,3	0,7	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,7	0,8	0,3	-0,8	0,0	0,3
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	1,3	3,0	-3,9	0,7	-1,8	0,0	3,3	-3,7	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,1	1,7	-1,5	-1,5
NOK per euro (nivå)	8,0	8,4	8,0	8,1	8,0	8,2	8,7	8,0	7,8	7,5	7,8	8,4	8,9	9,2	9,1	8,9
Utenriksekonomi																
Driftsbalansen, mrd. kroner	195,2	220,6	322,8	357,7	287,4	408,3	258,2	282,7	344,9	368,9	307,7	297,0	200,5	158,8	170,8	185,0
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,1	12,4	16,2	16,1	12,2	15,6	10,7	10,9	12,7	13,9	10,0	9,4	6,4	4,9	5,1	5,3
Utlandet																
Eksportmarkedsindikator	4,0	7,9	7,0	9,7	6,6	1,7	-10,0	11,2	6,3	1,4	1,8	4,6	4,4	4,4	5,1	5,5
Konsumpris euro-området	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	3,3	0,3	1,7	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,1	1,2	1,5
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	2,3	2,1	2,2	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,4	0,5	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,4
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	201	255	356	423	423	536	388	484	621	649	639	621	439	431	455	473

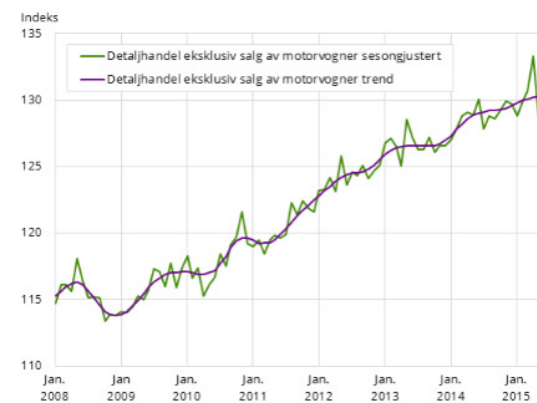
Norge – fortsatt vekst i detaljhandelen

- Omsetningsvolumet til detaljhandelsbedriftene gikk opp med 0,5 prosent fra juni til juli i år, viser sesongjusterte tall. Dette skjer etter en vekst på 1,0 prosent fra mai til juni i år. Sko- og klesbutikker bidro særlig til veksten i juli.
- De fleste bransjer hadde en økning i omsetningsvolumet fra juni til juli i år. Butikker som selger klær og sko bidro særlig til økningen. Butikkhandel med sportsutstyr og bøker bidro også til veksten i denne perioden.
- Salget i dagligvarebutikkene, salg på bensinstasjonene og salg av mat og drikke i spesialforretningene, hadde derimot en nedgang i sesongjustert omsetningsvolum fra juni til juli i år. Dagligvarebutikkene utgjør omlag 39 prosent av omsetningen i detaljhandelen.
- Virkedagskorrigerte tall viser at omsetningsvolumet til detaljhandelsbedriftene økte med 0,5 prosent i perioden mai–juli 2015 sammenlignet med samme tremånedersperiode 2014.

	Juli 2015	Endring i prosent		
		Juni 2015 - Juli 2015	Juli 2014 - Juli 2015	Mai 2014 / Juli 2014 - Mai 2015 / Juli 2015
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner. Volumindeks sesongjustert	130,5	0,5		
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner og salg på bensinstasjoner. Volumindeks sesongjustert	136,1	0,8		
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner. Volumindeks virkedagskorrigert	132,2		2,0	0,5
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner. Verdiindeks, virkedagskorrigert	149,3		3,8	2,5

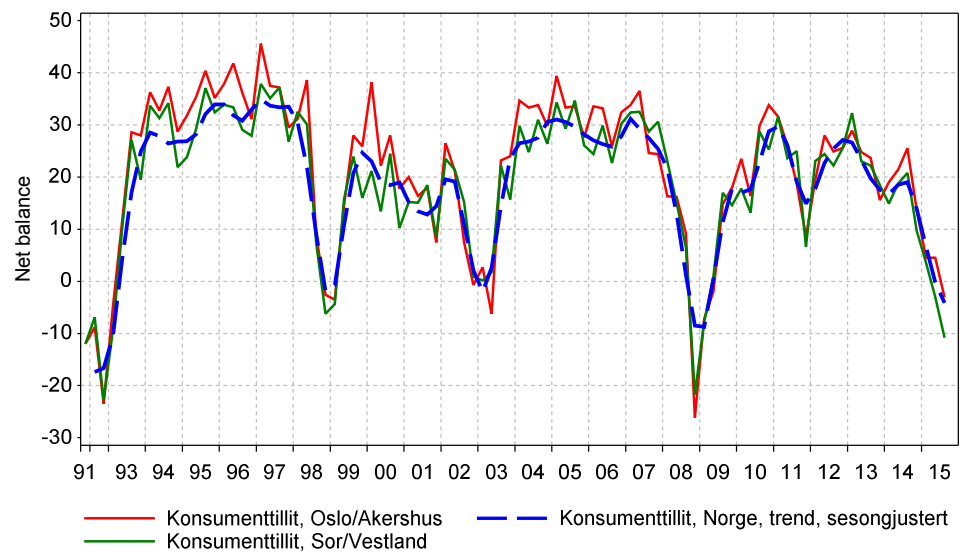
Standardtegn i tabeller

Figur 1. Detaljomsetningen i volum, sesongjustert og trend. 2005=100



Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Norge – konsumenttilliten faller til lave nivåer, og mest på Sør- og Vestlandet



Norge – konsumenttilliten faller til lave nivåer, og mest på Sør- og Vestlandet. Nærmere detaljer viser at er troen på landets (naboens) økonomi som trekker mest ned. Troen på egen økonomi (neste år) holder seg. Planer om større anskaffelser trekker ned

- Nordmenns forventninger til egen og landets økonomi faller fortsatt sterkt i tredje kvartal. Vi må 17 år tilbake i tid for å finne mindre forskjell mellom Norge og EU, viser Forventningsbarometeret.
- – Deler av norsk industri opplever tøffe tider, og vi ser tegn på at arbeidsledigheten stiger i deler av landet. Dette får mye oppmerksomhet, og påvirker stemningen og fremtidstroen blant folk, sier Idar Kreutzer, administrerende direktør i Finans Norge.
- Oljeprisfall påvirker
- Mens EU-borgernes økonomiske forventninger stiger jevnt og trutt i takt med økonomiske forbedringer i flere av medlemslandene, er altså utviklingen den motsatte i Norge. Vi må tilbake til 1998/99 for å finne en mindre forskjell i Forventningsbarometeret i Norge og EU. Den gang opplevde vi også et oljeprisfall og stigende ledighet, men til forskjell fra i dag steg også renten.
- – I dag er renten rekordlav, og selv store lån er relativt enkle å betjene. Det ser imidlertid ut til at låntakerne har skjønt at lave renter er et symptom på usikre tider med lavere økonomisk vekst, sier Kreutzer, og legger til:
- – Dessuten er det også mange med penger på bok, særlig godt voksne og eldre, som nå opplever lav avkastning på sparepengene. Tar vi hensyn til prisstigning og formuesskatt, blir innskuddsrenten negativ. Dette drar også ned deres forventninger til egen økonomi.
- Forventningsbarometeret, som er et kvartalsvis samarbeid mellom TNS Gallup og Finans Norge, består av fem enkeltindikatorer som slås sammen til en hovedindikator. Hovedindikatoren dette kvartalet er den femte laveste som er målt siden barometerets oppstart i 1991.
- Nest laveste som er notert
- Troen på landets økonomi neste år er den laveste som er notert på 24 år. Tiltroen til norsk økonomi har kun vært lavere i 1991, under bankkrisen. Det betyr at et stort flertall tror på en negativ utvikling i norsk økonomi det neste året.
- – Vi ser også et betydelig fall i troen på egen økonomi neste år, men her er det likevel fortsatt et markert flertall som tror på uendret eller bedre privatøkonomi. Dette er viktig i forhold til å vurdere nordmenns spare- og forbrukstilbøyelighet fremover. Spareraten har vært høy helt siden finanskrisen, og vi finner ikke tegn til at sparingen vil øke og konsumet reduseres. Dette er isolert sett positivt i forhold til utviklingen i norsk økonomi, påpeker Kreutzer.
- Spare og bruke – begge deler mulig
- Kreutzer mener at den rekordlave renten er krevende å forholde seg til i den forstand at den nå nesten er gratis å låne penger, målt ved realrenten etter skatt.
- – Det er selvsagt fristende å låne mer eller bruke sparte renteutgifter til forbruk. Men jeg tror det er mulig å tenke både og; den rekordlave lånerenten gjør at man både kan øke nedbetalingen av lånet og opprettholde, ja til og med øke forbruket noe, sier Kreutzer

Forventningsbarometeret 2014/2015:

	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014	1. kvartal 2015	2. kvartal 2015	3. kvartal 2015
Forventningsbarometeret (justert for sesong- og tilfældige variasjoner)	19,0	14,0	6,7	-0,2	-4,1
Landets økonomi siste år	21,1	3,2	-14,9	-21,0	-38,1
Landets økonomi neste år	1,2	-19,0	-23,7	-32,2	-36,9
Større anskaffelser	33,5	27,8	18,8	18,4	9,7
Egen økonomi siste år	24,3	21,0	23,1	22,6	23,0
Egen økonomi neste år	30,4	26,0	22,4	23,6	17,9

Målingen for 3. kvartal er gjennomført fra 6. – 12. august

01 Innledning og oppsummering

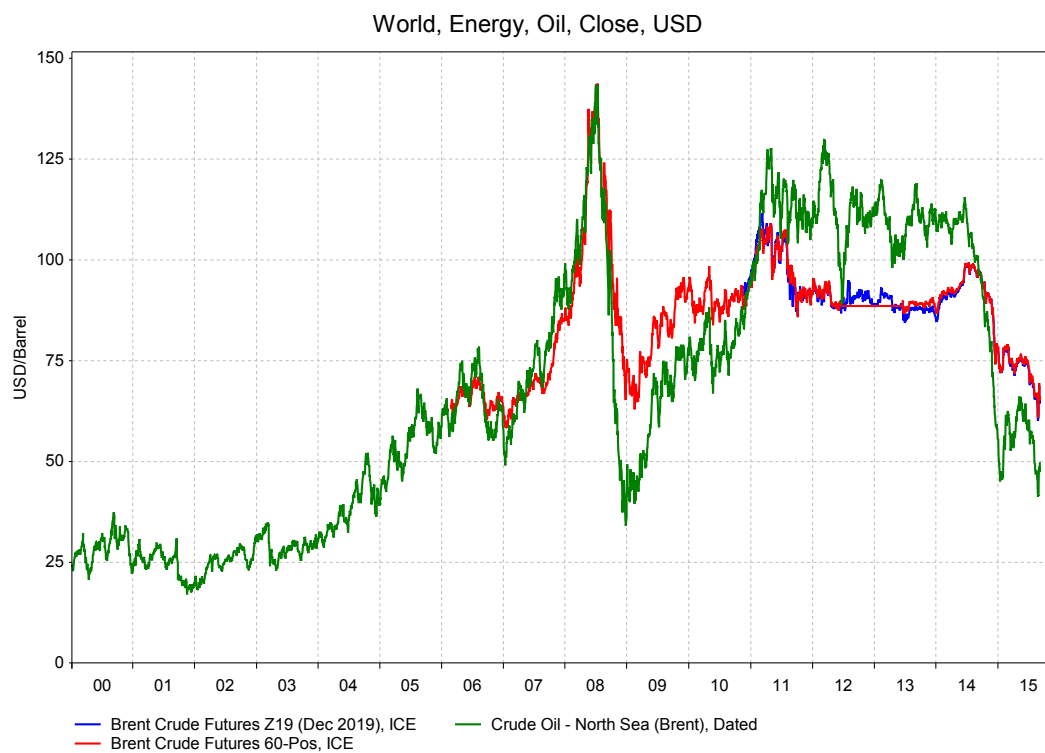
02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

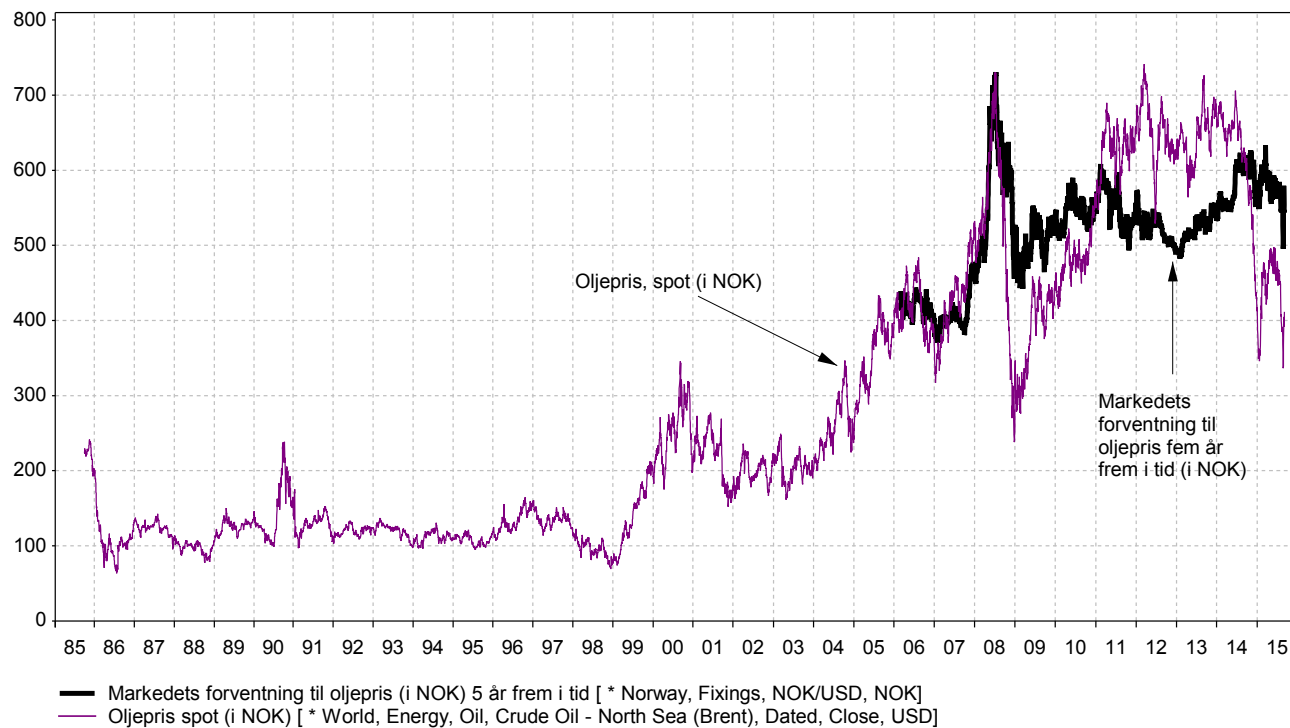
Oljemarkedet – spotpris og langsiktig prisforventning

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter steg den, for så å ha kommet ned til omkring 50 i løpet sommeren
- Markedets forventninger 5 år frem i tid har kommet ned mot 65 USD/fat
- Vedvarende tilbudsoverskudd har bidratt til prisnedgangen



Source: Reuters EcoWin

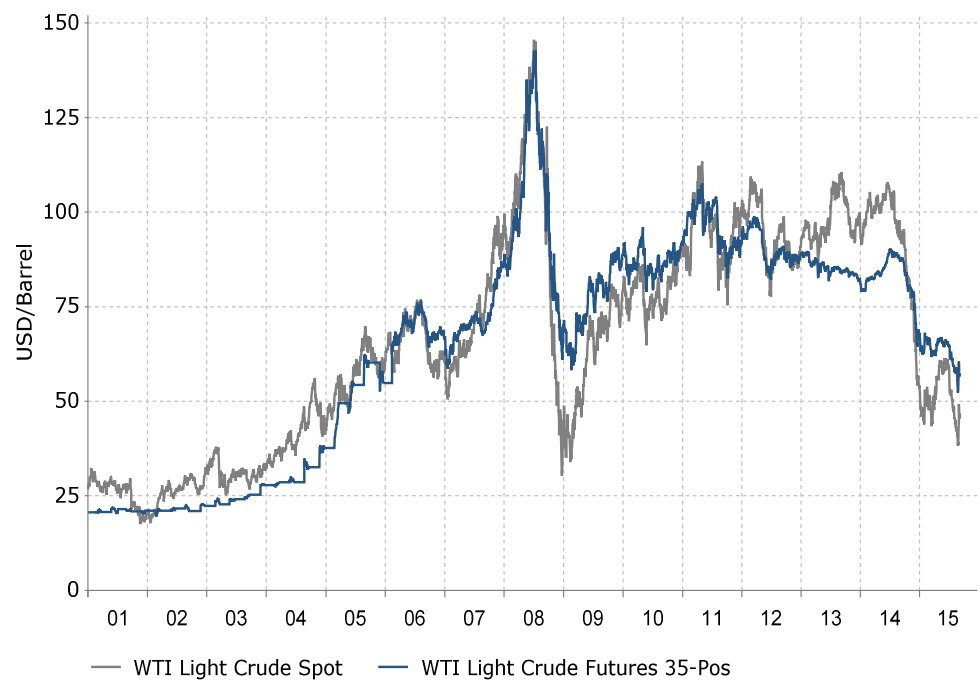
Olje – målt i norske kroner. Spotpris svinger, mer stabil fremtidspris



Source: Reuters EcoWin

Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent

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



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Gassprisene i Europa holder seg bedre enn i USA

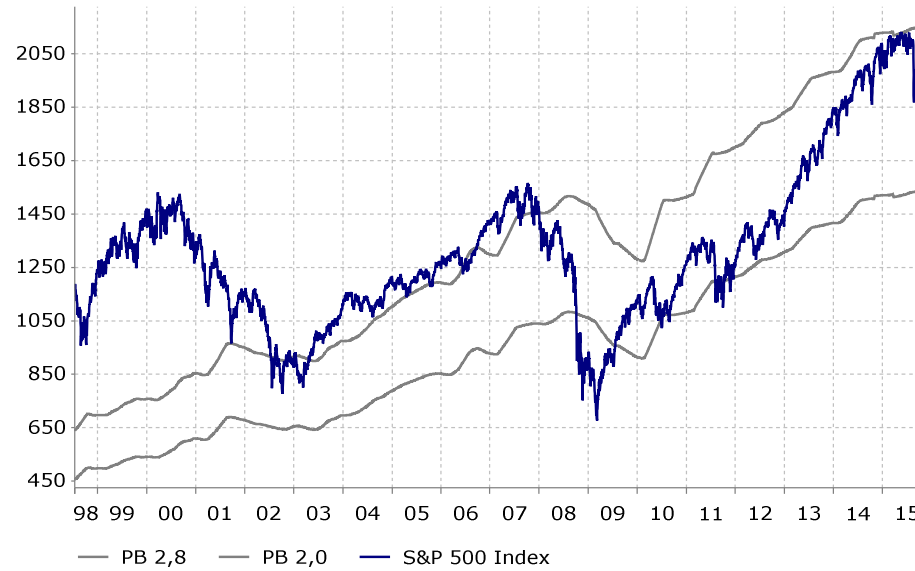
- *Prisutviklingen gjenspeiler utvikling i tilbud og etterspørsel*
- *Betydelig tilbud, særlig i USA*
 - *har bl a bidratt til lave kullpriser og kulleksport til Europa*
- *Dempet etterspørsel, særlig i Europa*
 - *Lave kullpriser har bidratt til at kull erstatter gass*
 - *Økt produksjon av fornybar*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



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

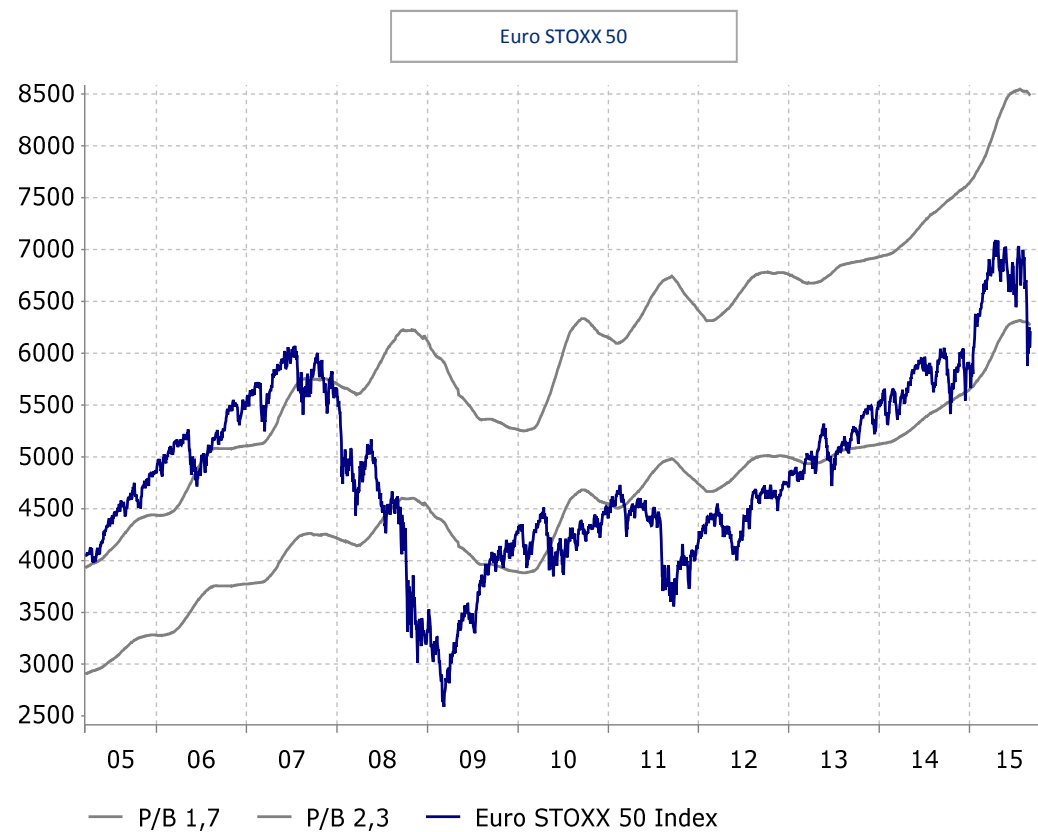
USA - amerikanske aksjer fortsatt høyt priset på pris/bok, til tross for korreksjonen

- Amerikanske aksjer prises fortsatt nokså høyt i båndet (2,0 til 2,8 ganger) 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 også i den høye enden sammenlignet med historisk



Europa - europeiske aksjer har falt og er nokså rimelige målt mot bokførte verdier

- Europeiske aksjer har falt under nedre del av pris/bok på 1,7 ganger bokførte verdier
- Normalt prises børsen mellom 1,7 og 2,3 (omtrent som i Norge)

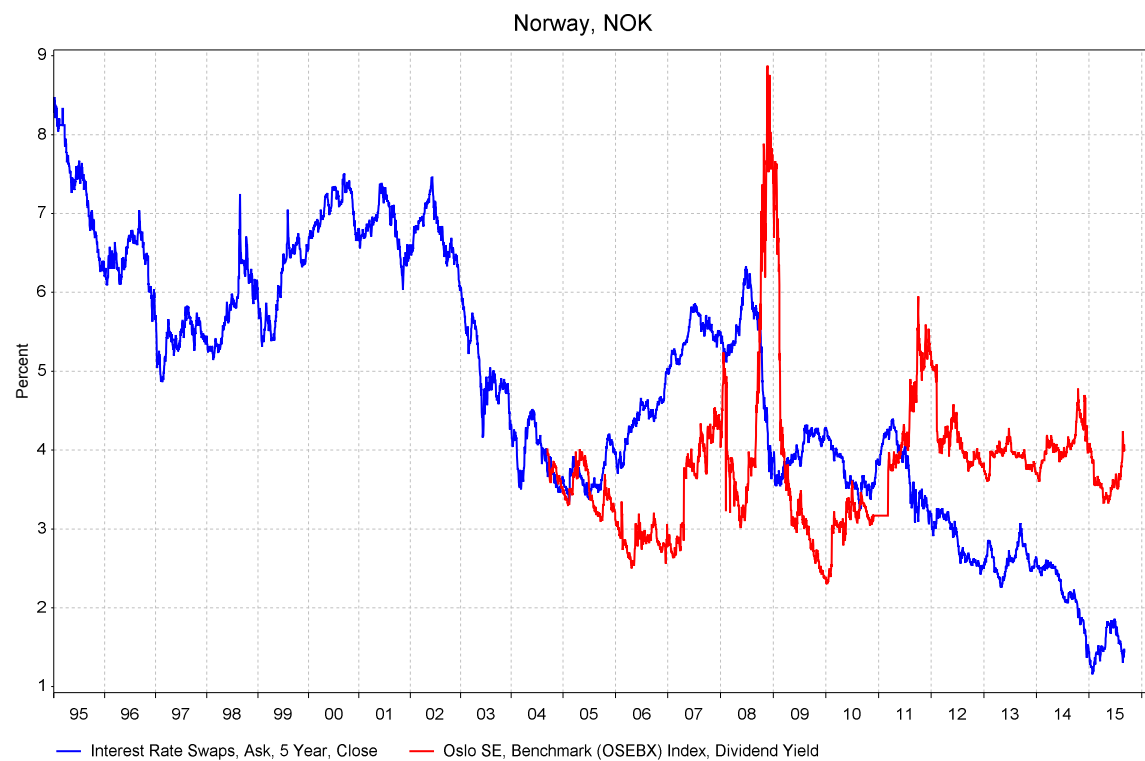


Prising Oslo Børs: fortsatt i den rimelige enden målt mot bokførte verdier

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

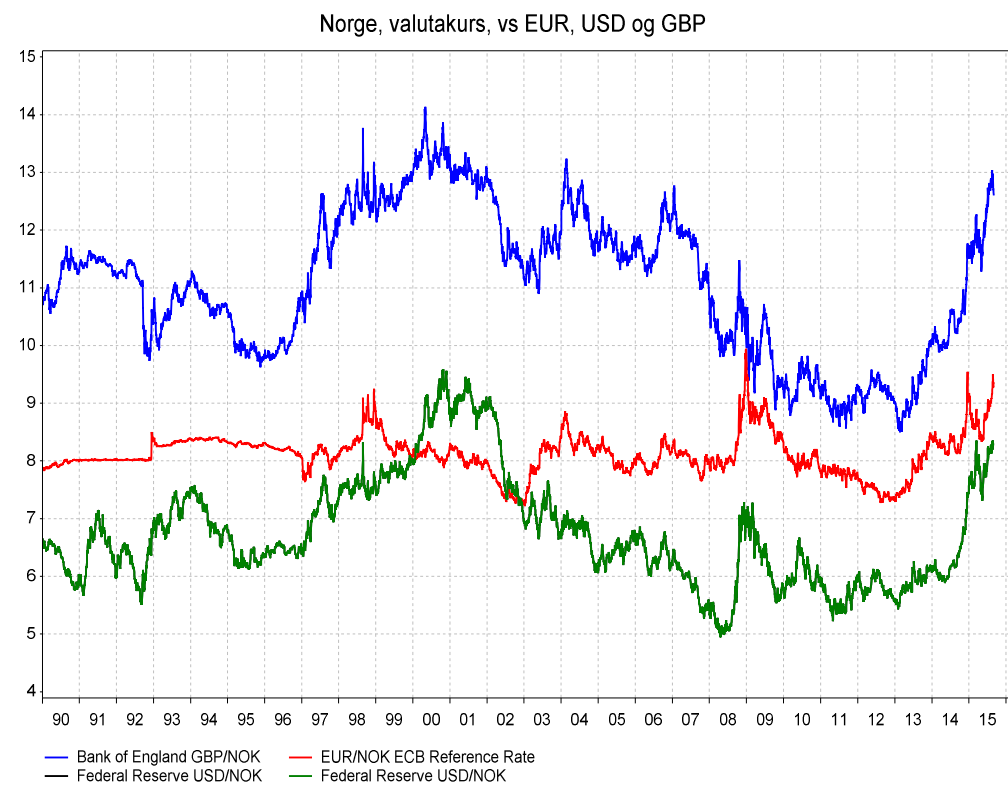


Prising Oslo Børs: utbytte yield fortsatt betydelig høyere enn 5-års rente

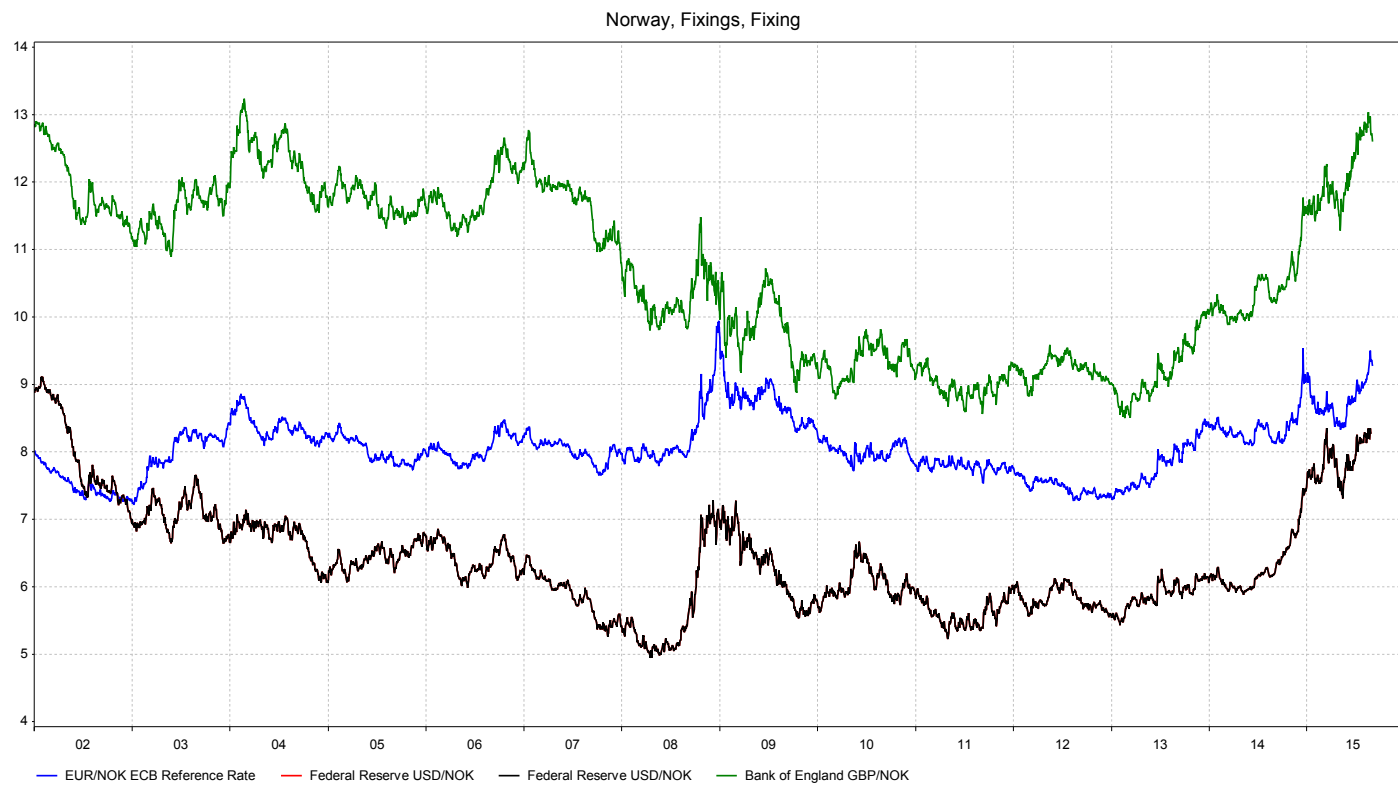


Source: Reuters EcoWin

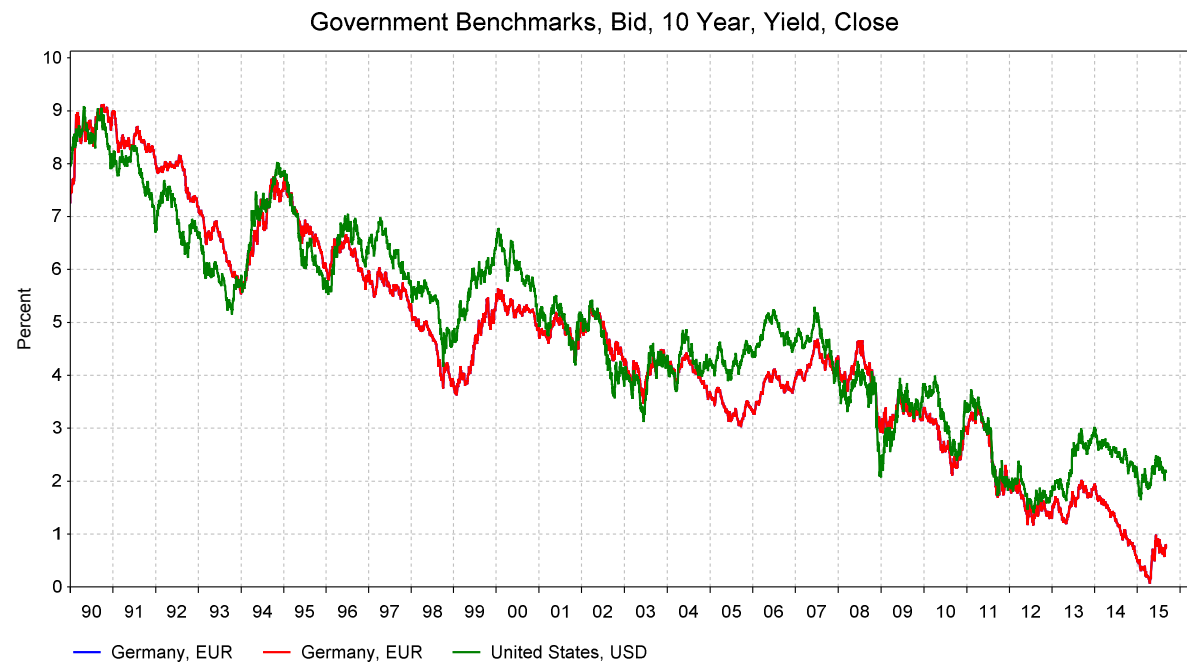
Valuta - norske kroner svakere i det siste



Valuta - norske kroner svakere i det siste

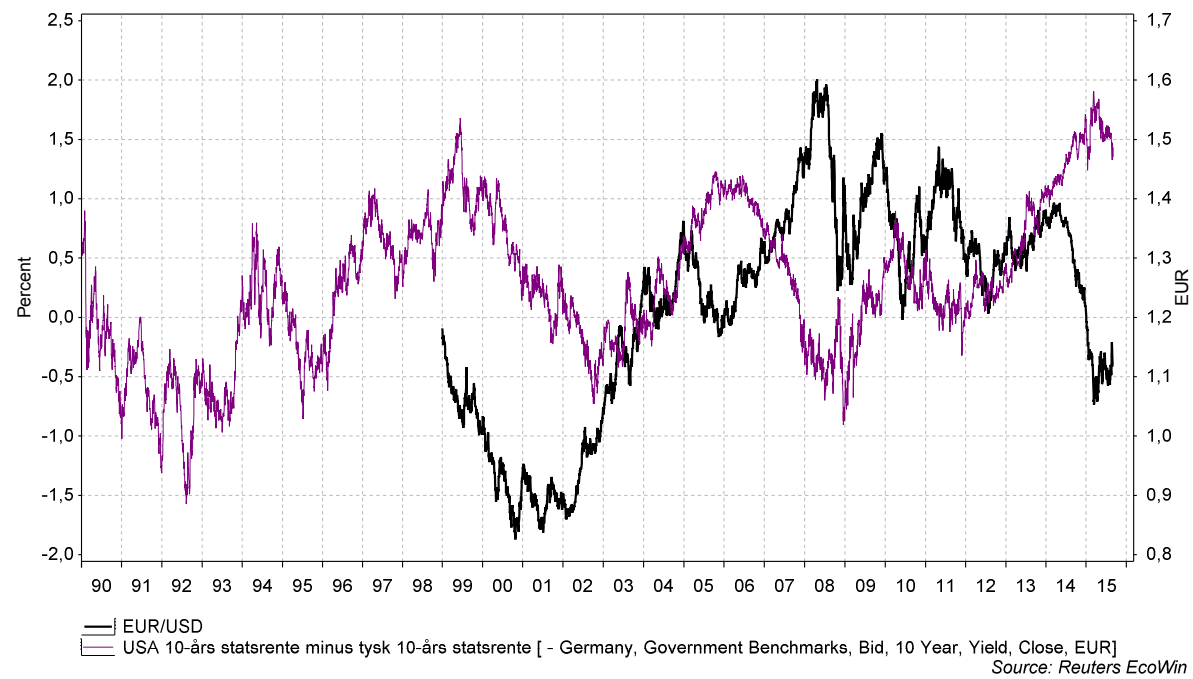


Renter – sentralbanken i Europa kjøp av sikre obligasjoner presser ned rentene, som er betydelig lavere enn i USA (og fortsatt betydelig renteforskjell)

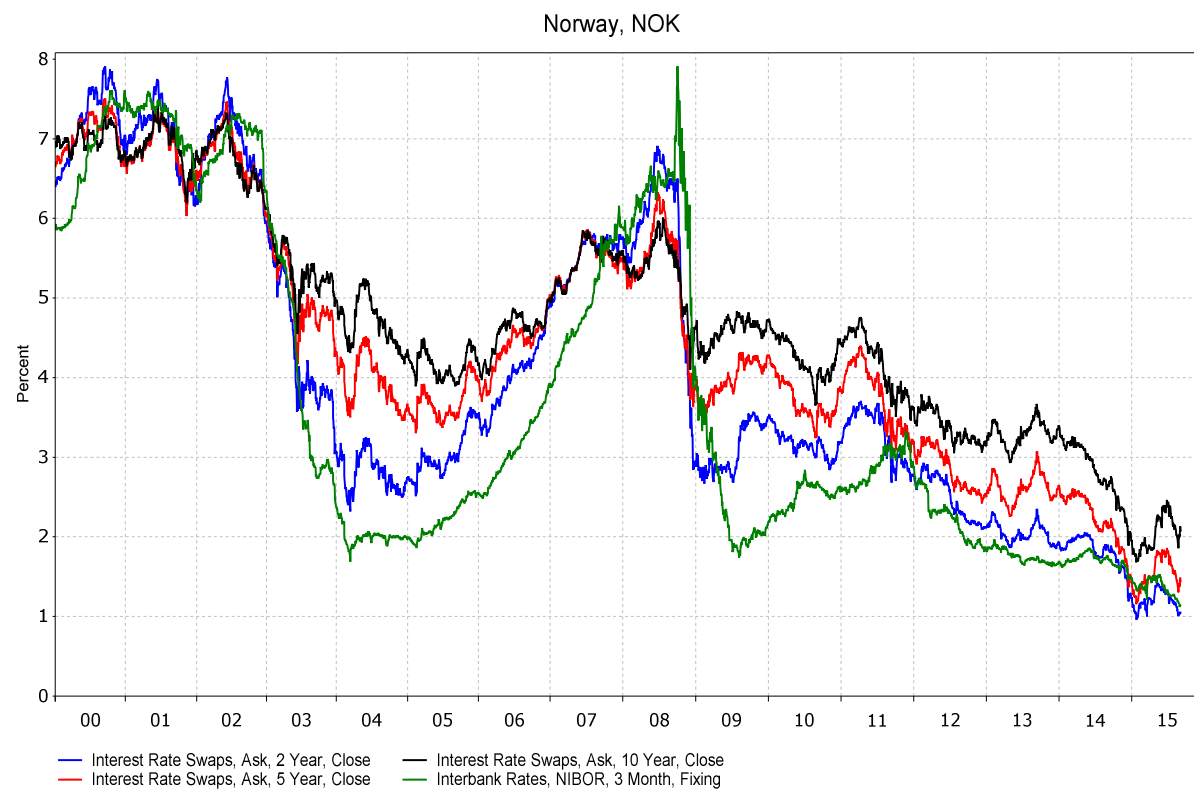


Source: Reuters EcoWin

Renter – sentralbankens støttekjøp har bidratt til rentenedgang og markert svekkelse av valutaen (i tillegg til uro om Hellas)

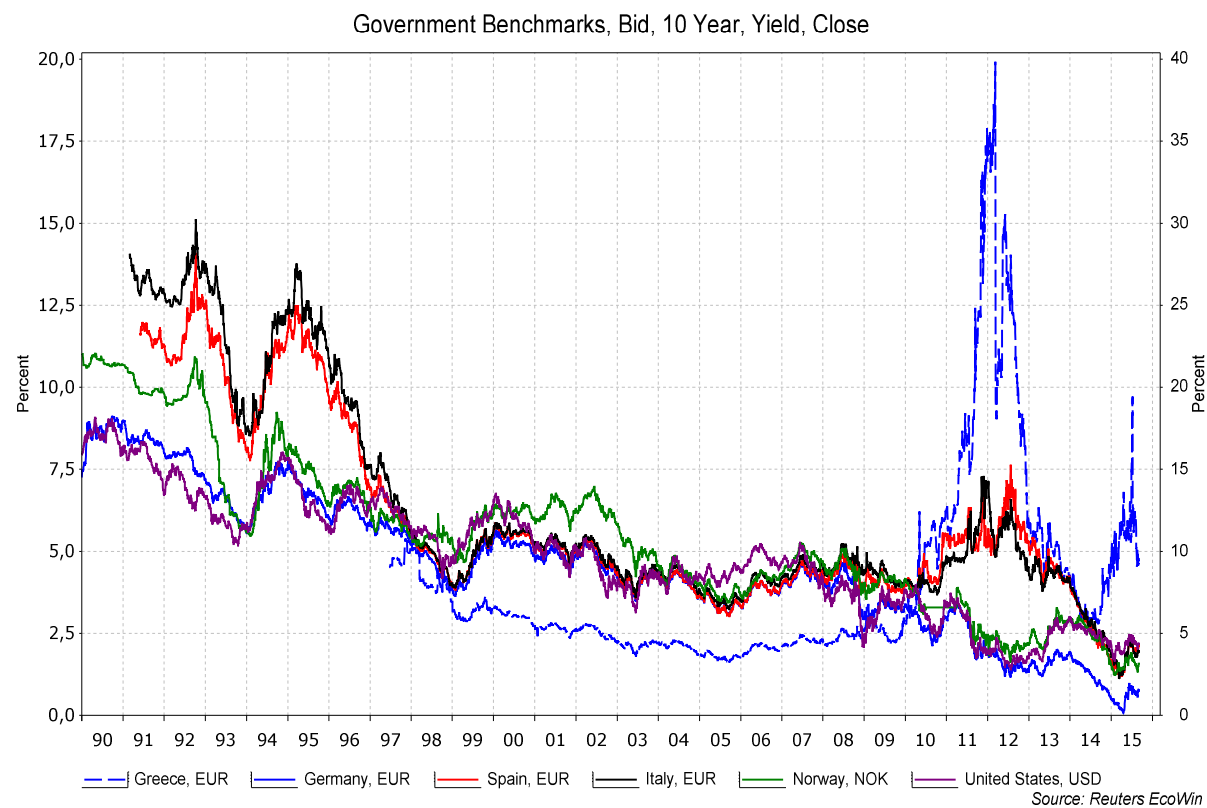


Renter - norske lange (swap) renter ned med utlandet

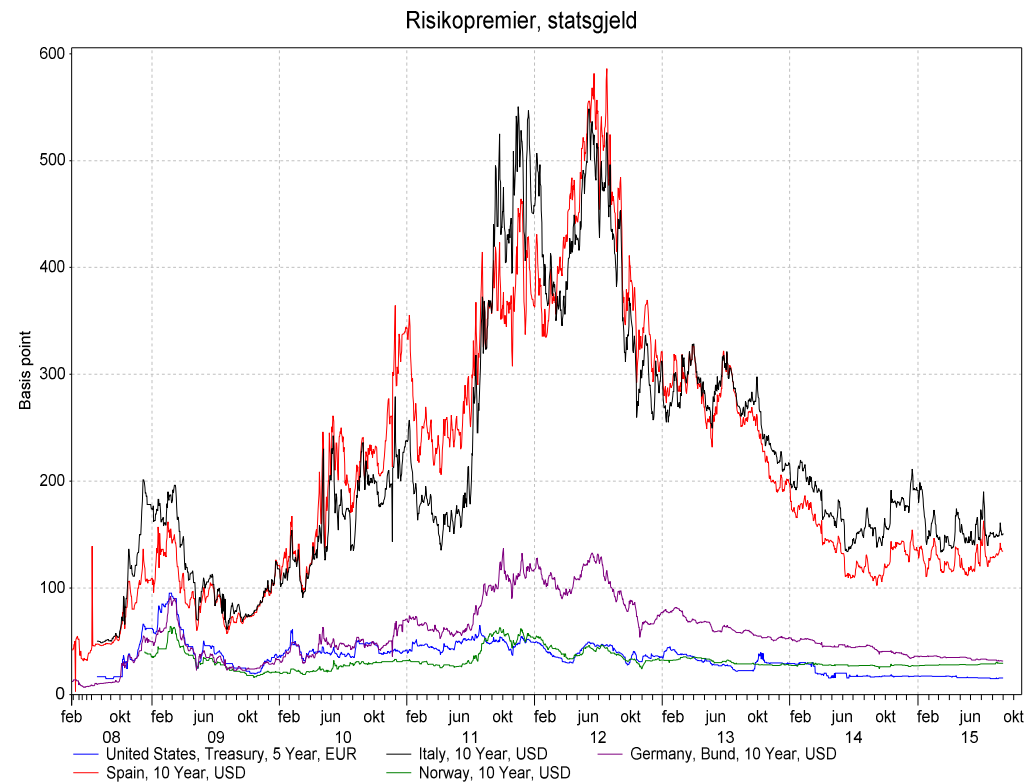


Source: Reuters EcoWin

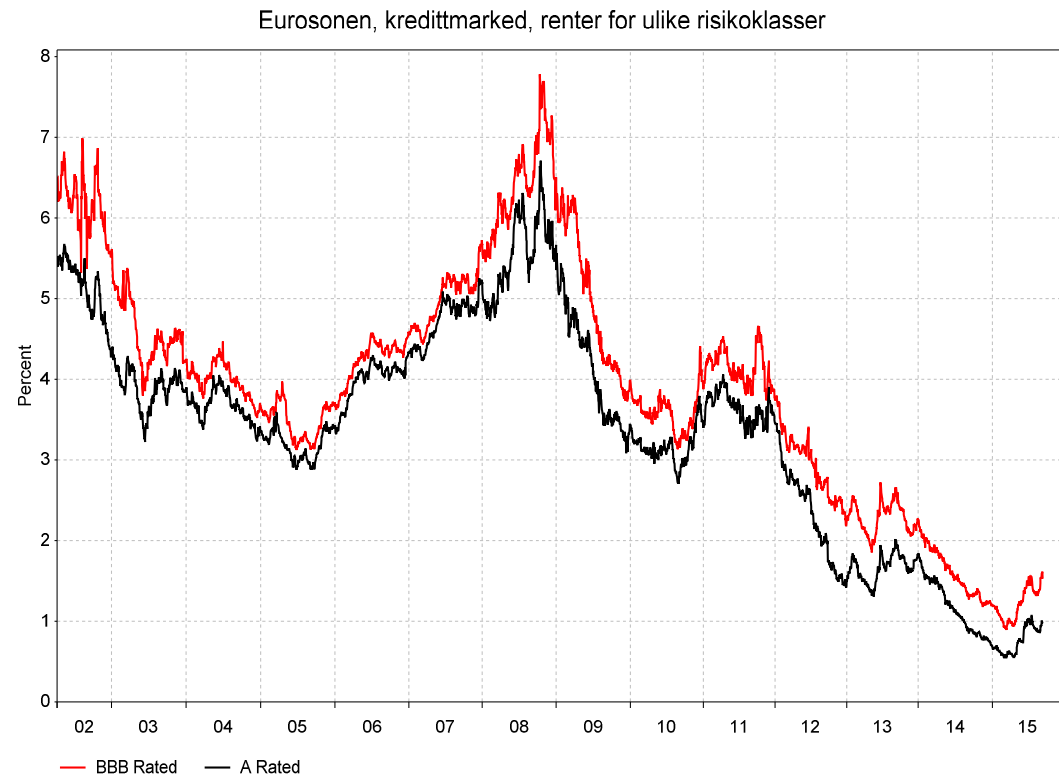
Renter – historisk lave renter på statsobligasjoner med 10 års løpetid



Risikopremien på statsgjeld har falt siden sommeren 2012 – Italia og Spania tilbake til lave nivåer etter Hellas avtalen



Risikopremier for ulike risikoklasser – lav, men har økt litt i det siste



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 inntå 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

