



Makro- og markedsoppdatering

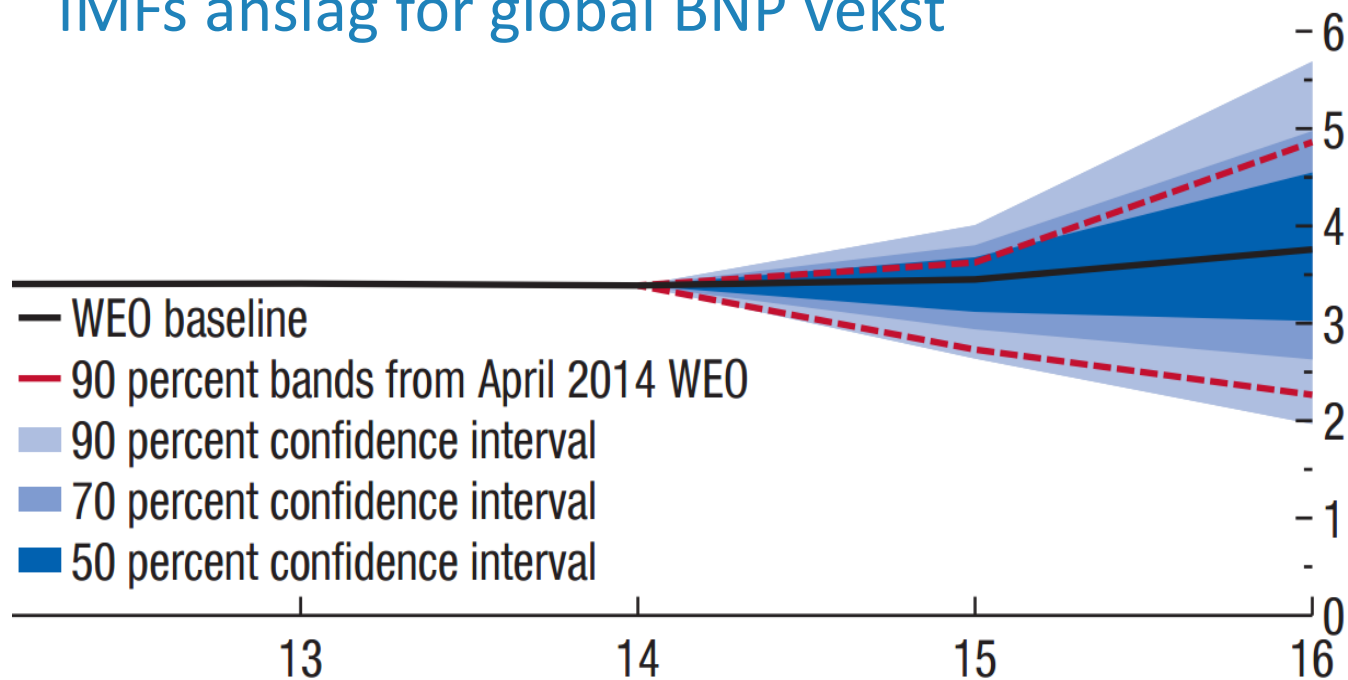
25. September 2015

Kyrre M. Knudsen, sjeføkonom



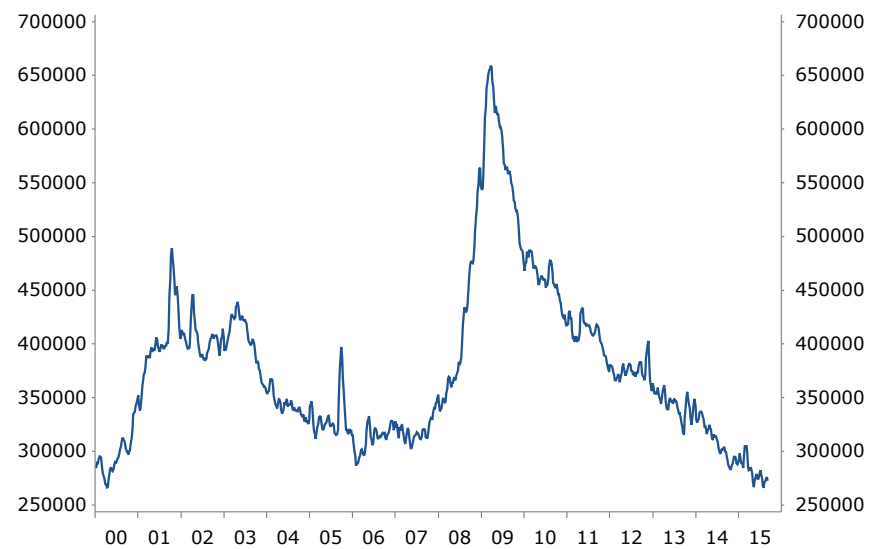
SpareBank
SR-BANK 

IMFs anslag for global BNP vekst



Nye arbeidsledige i USA

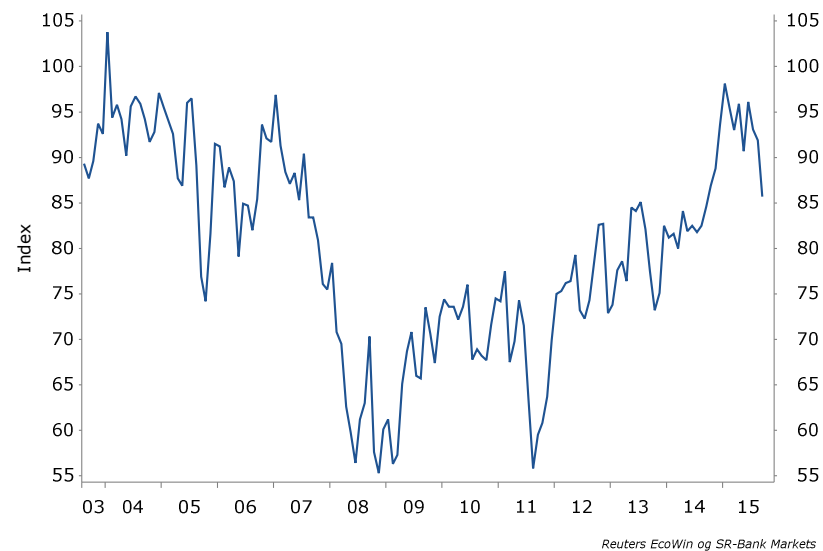
- Fortsatt svært lave nivåer på nye arbeidsledige i USA med 264.000 nye ledige mot ventet 275.000.
- Tallene fra uke til uke svinger en del, grafen viser derfor siste fire ukers gjennomsnitt.



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

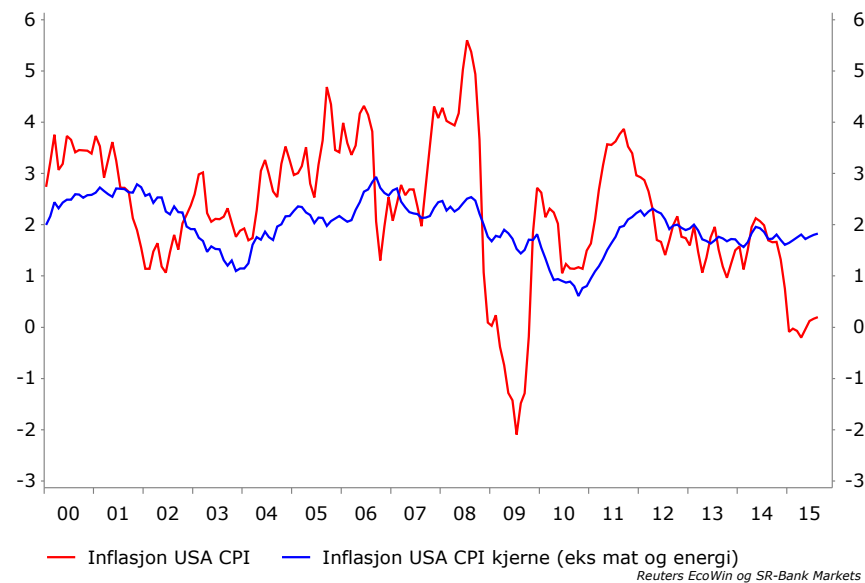
Forbrukertilliten i USA kommer ned

- Forbrukerne i USA har svekket tro på fremtiden, og trekker frem negative økonomiske nyheter, lavere forventninger til jobbmarkedet og lønninger som faktorer.
- Svekkelsen er omtrent like stor i de to delkomponentene, nå-situasjon og fremtidsforventninger.



Amerikansk inflasjon

- CPI kom inn svakere enn ventet, med et fall på 0,1 % fra måneden før.
- Kjerneinflasjonen er stabil og som ventet.
- Grafen viser år-over-år data.



FOMC

- FOMC besluttet å holde renten uendret, og senket også forventninger til fremtidig inflasjon.
- Lange renter trekker noe ned.



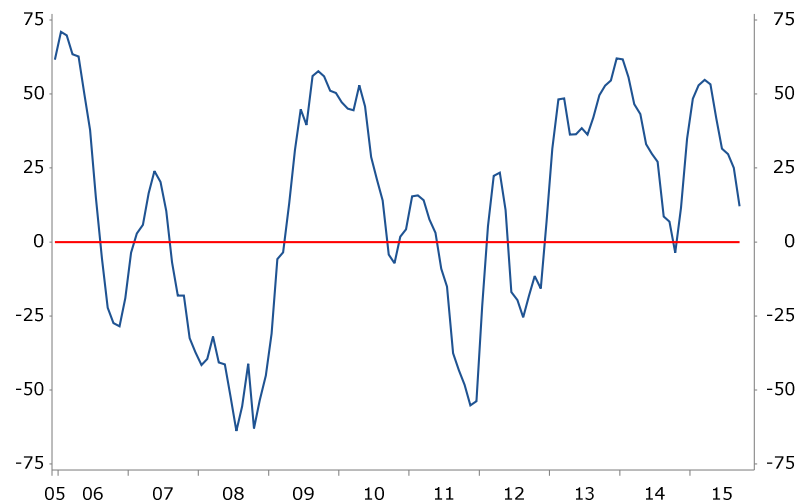


Syriza vant i Hellas

- Venstreradikale Syriza med Alexis Tsipras vant valget i Hellas igjen.

Tyske investorer og analytikere mindre optimistiske

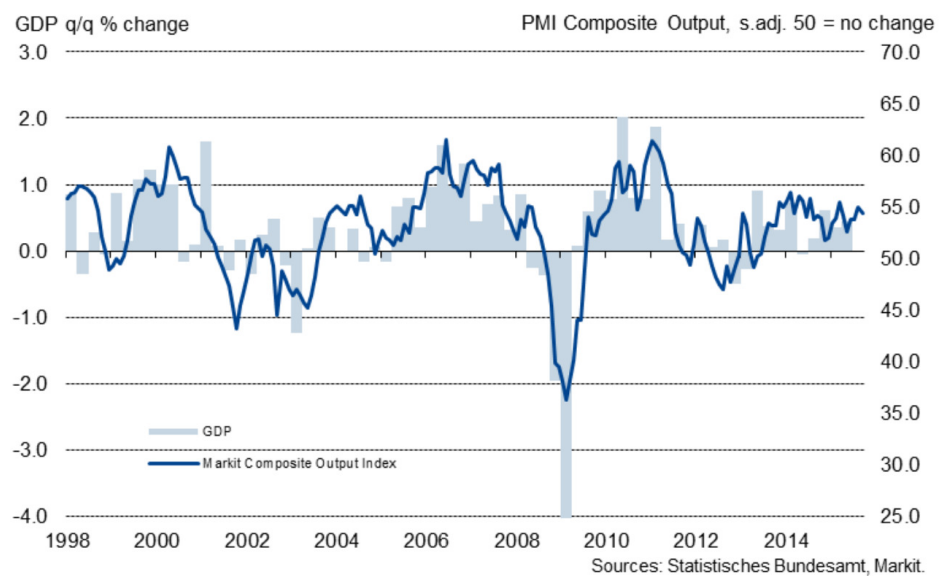
- Den tyske ZEW-indeksen, som måler optimisme blant tyske investorer og analytikere falt til 12,1 fra 25, mot ventet fall til 18,3.
- Bekymringer for at svakere vekst i fremvoksende økonomier skal dempe den tyske eksport-orienterte økonomiens vekst trekkes frem som forklaring.



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

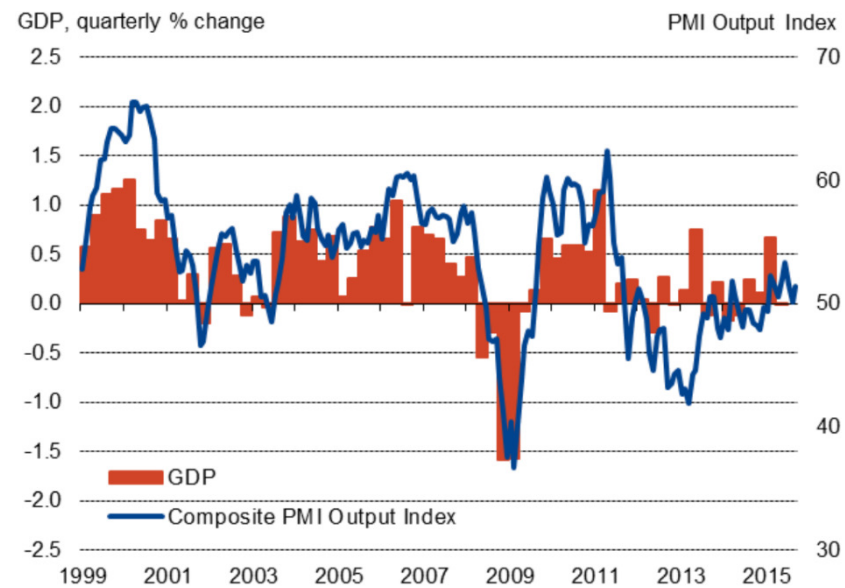
Tysk industri PMI

- Falt noe tilbake fra 53,3 til 52,5 mot ventet 52,8.



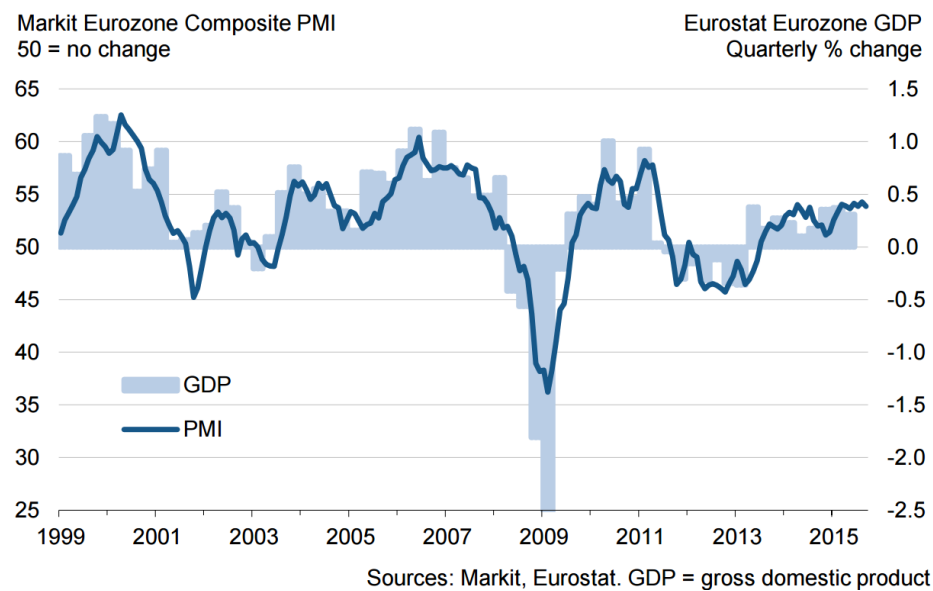
Fransk industri PMI

- Kom inn klart bedre enn ventet, og steg fra 48,3 til 50,4, mot ventet 48,6.



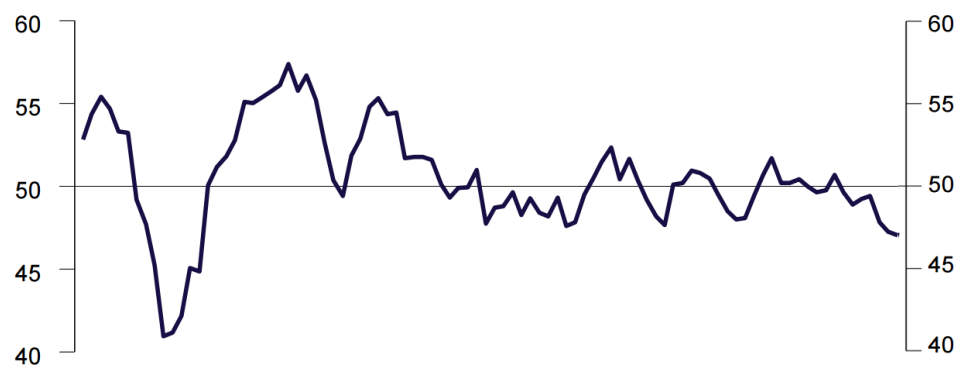
Eurosone PMI

- Noe svakere enn forrige måned, ned fra 52,3 til 52,0 mot ventet 52,2.



Caixin Flash PMI for industri (tidligere HSBC)

- PMI for kinesisk industriproduksjon falt fra 47,3 i august til 47,0 i september. Ventet oppgang til 47,6.



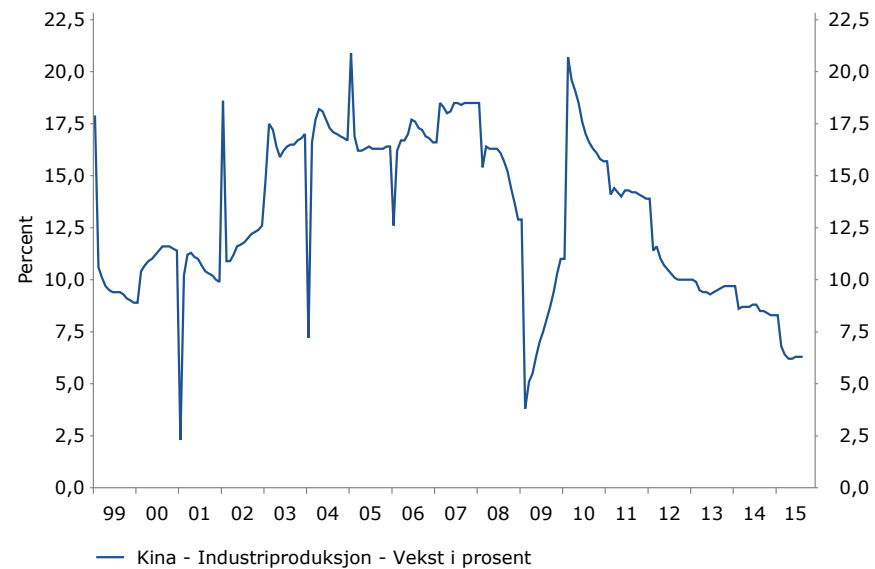
Caixin Flash PMI for industri (tidligere HSBC)

- PMI for kinesisk industriproduksjon falt fra 47,3 i august til 47,0 i september. Ventet oppgang til 47,6.

PMI	Decrease, faster rate
Output	Decrease, faster rate
New Orders	Decrease, faster rate
New Export Orders	Decrease, faster rate
Employment	Decrease, faster rate
Backlogs of Work	Increase, slower rate
Output Prices	Decrease, faster rate
Input Prices	Decrease, faster rate
Stocks of Purchases	Decrease, slower rate
Stocks of Finished Goods	Increase, faster rate
Quantity of Purchases	Decrease, slower rate
Suppliers' Delivery Times	Lengthening, from no change

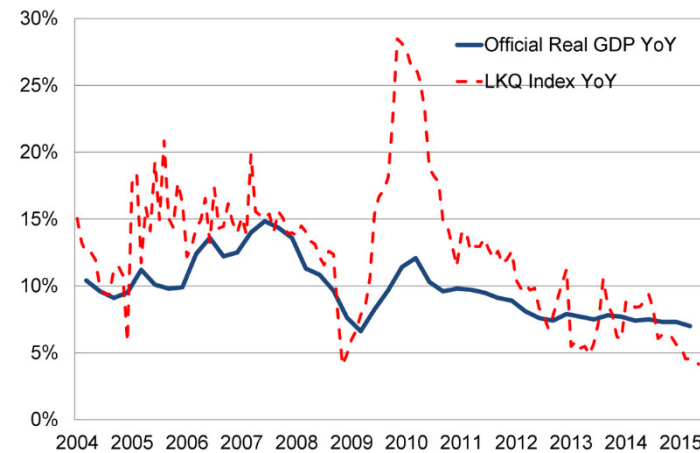
Kinesisk industriproduksjon

- Veksten var noe svakere enn ventet med en vekst på 6,1 %, mot ventet 6,3 %. Dette var allikevel bedre enn forrige måned på 6,0 %.



Veksten i Kina

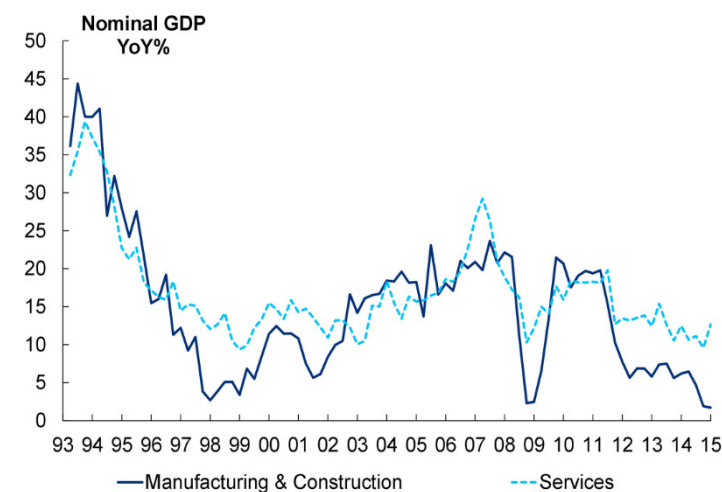
- Grafen viser utvikling i BNP vekst, sammenholdt med den såkalte LKQ indeksen.
- Li Keqiang indeksen er oppkalt etter partisekretær i Kina Li Kequiang, som sa han foretrakk den fremfor tradisjonelt BNP mål. Indeksen baserer seg på å bruke strømforbruk, togfrakt og utstedte lån fra banker for å estimere vekst.



Source: Bloomberg, DataStream, Citi Research

Kina

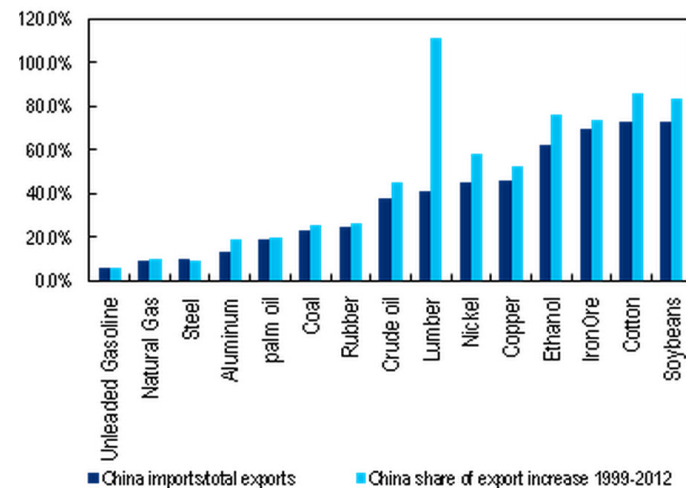
- Veksten i kina holdes i mye større grad enn tidligere oppe av veksten i tjenester, snarere enn vekst i industriproduksjon for eksport.
- Kan gi et hint om en mindre eksportavhengig økonomi, men det er litt tidlig å trekke den konklusjonen enda.



Source: Bloomberg, DataStream, Citi Research

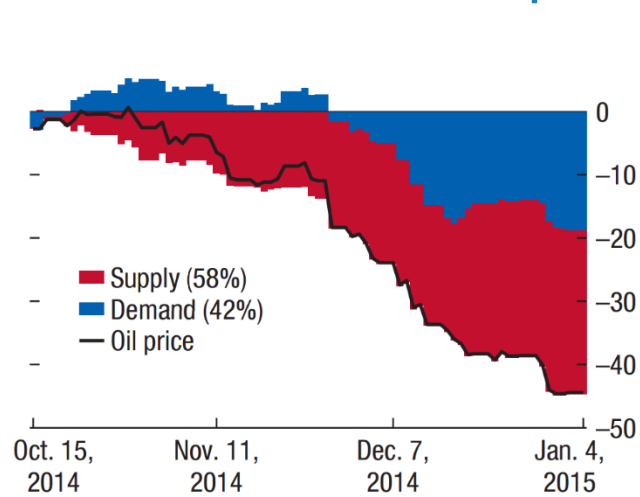
Kinas andel av råvarekonsum er stor

- Ikke undervurder hvor stor påvirkning Kina har på prisene på verdensmarkedet.
- Grafen viser hvor stor andel av verdens totale eksport av råvarer som Kina importerer (mørk blå) og hvor stor andel de har tatt av veksten i eksport siden 1999 (lys blå).

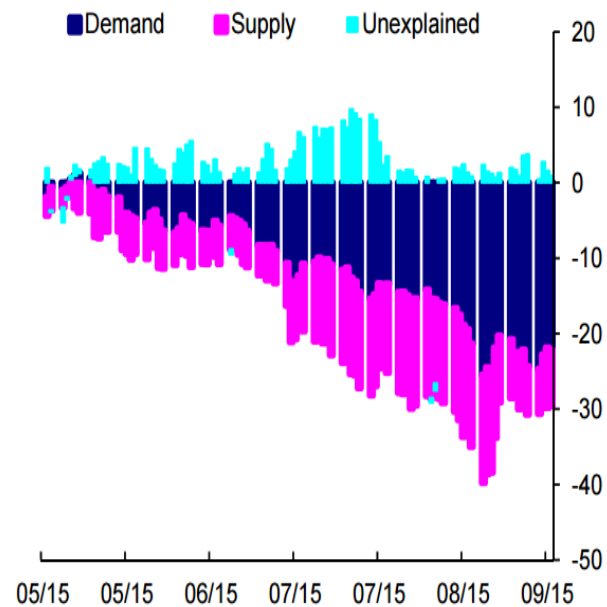


Source: Citi Research

Tilbud eller etterspørsel?

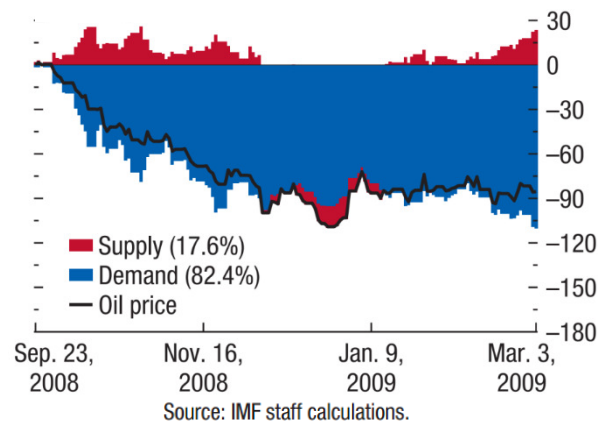


Source: IMF staff calculations.

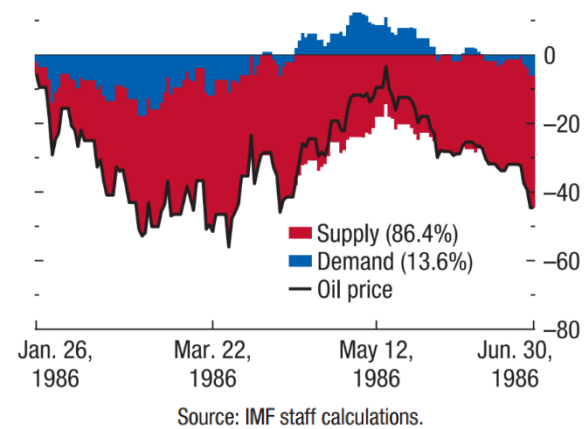


Source: Datastream. Bank of England calculations.

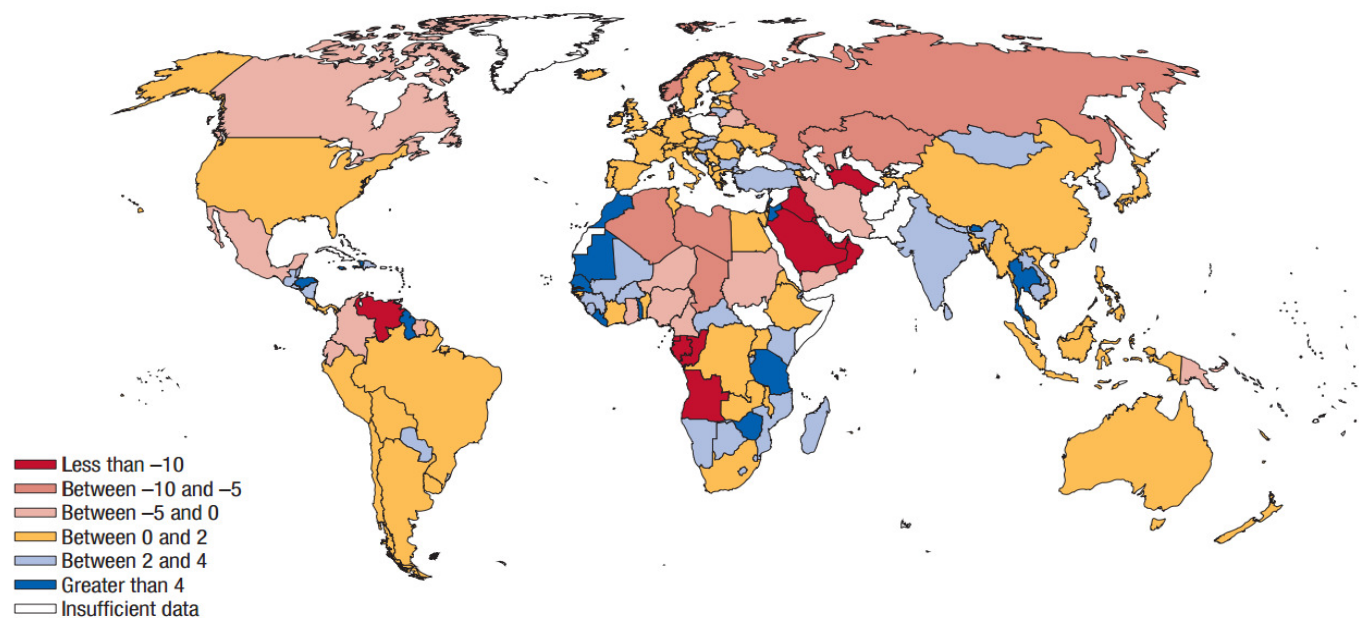
Finanskrisen



OPEC 1986



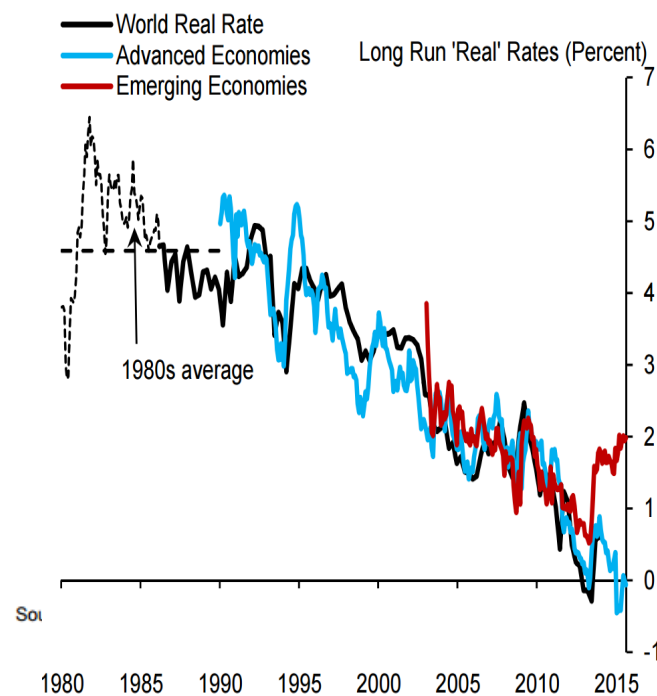
Oljeprisfall – Effekt på BNP – Kun priseffekt



Source: IMF staff estimates.

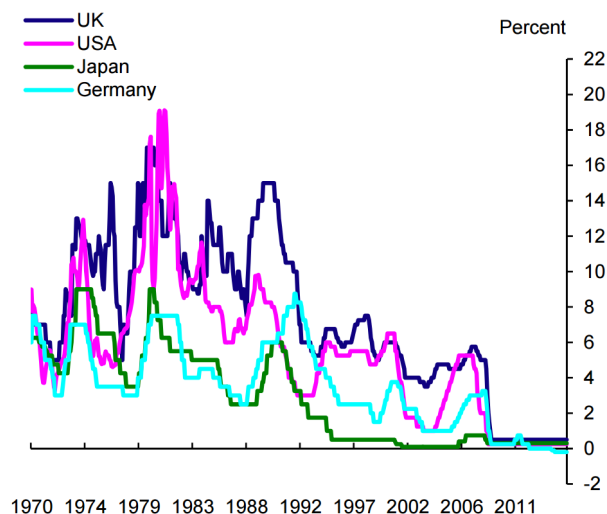
Realrentene er svært lave i hele verden

- Grafen viser realrenten, som er renten justert for inflasjonen, siden 1990.
- Det er vanskelig å få avkastning på trygge investeringer noe sted nå. Vil du ha avkastning, må du ta risiko.
- Det siste året har realrenten i emerging markets blitt positiv igjen.



Styringsrenter i utvalgte land siden 1970

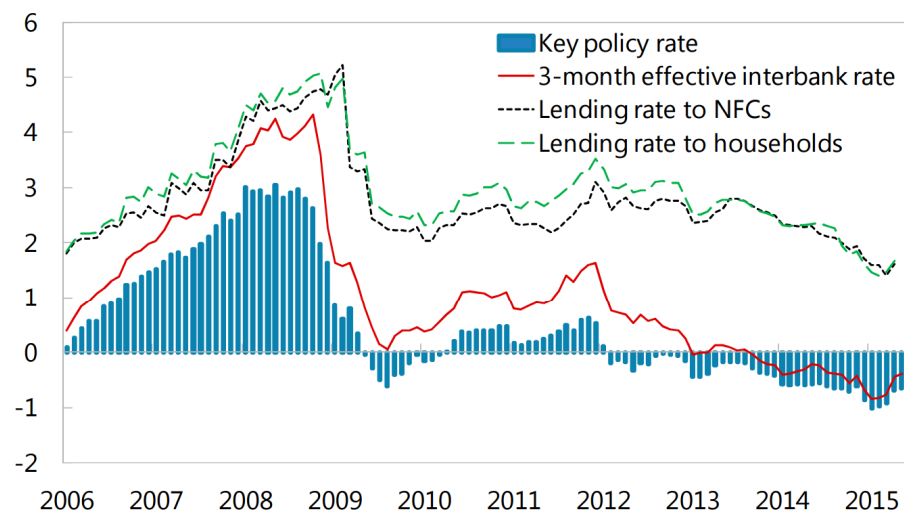
- Aldri før har sentralbankenes styringsrenter vært like enn nå.
- Og aldri har de vært lavere.
- USA har tendert til å være first mover, men mange unntak.



Source: Datastream; Bank calculations.

Realrentene er svært lave også i Norge

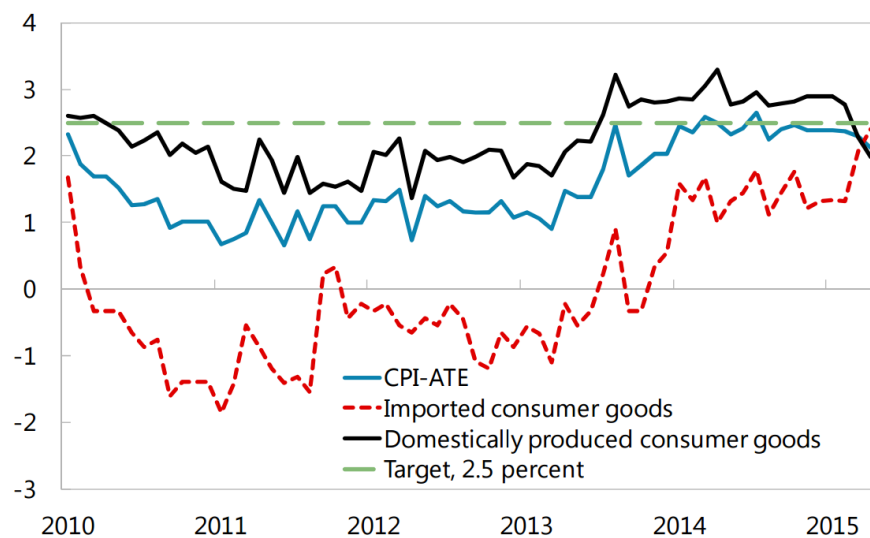
- Grafen viser utvalgte renter justert for inflasjon i Norge.



Sources: Consensus Forecasts, Haver Analytics, Norges Bank, Oslo Bors, Statistics Norway, and Fund staff calculations.

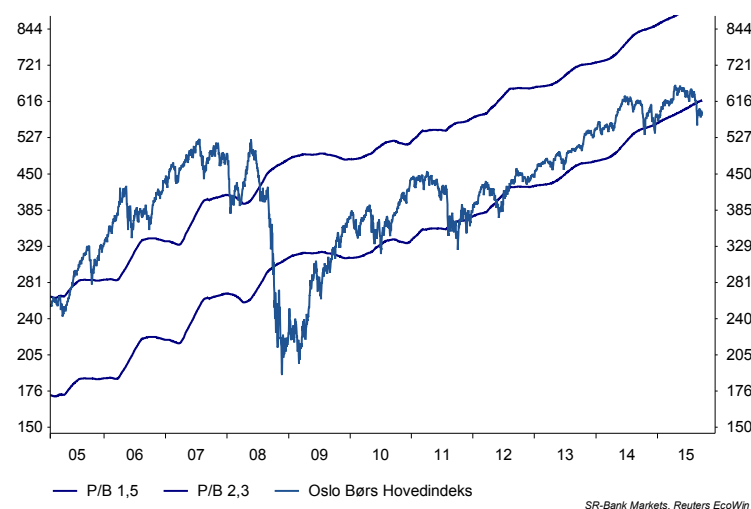
Inflasjon i Norge – Importert og innelands

- Norge har gjennom de siste årene importert en betydelig deflasjon, som nå er borte.
- Svekkelsen av krona her gjort at importert inflasjon nå er om lag på linje med inflasjonsmålet.

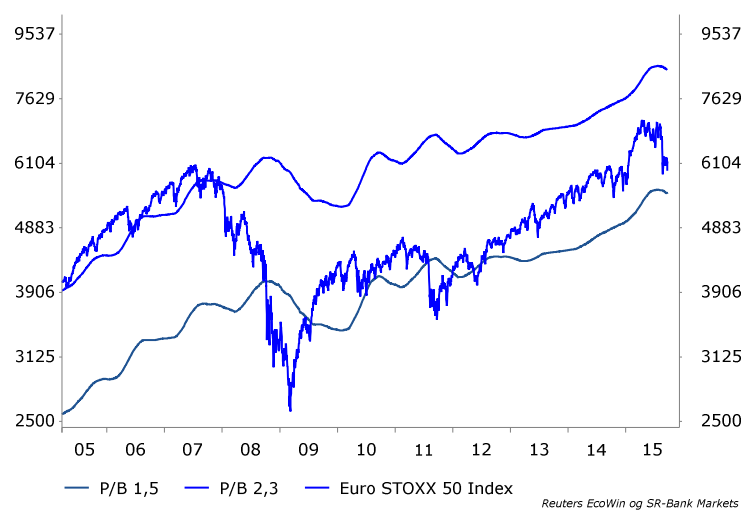


Sources: Statistics Norway, Norges Bank, and Fund staff calculations.

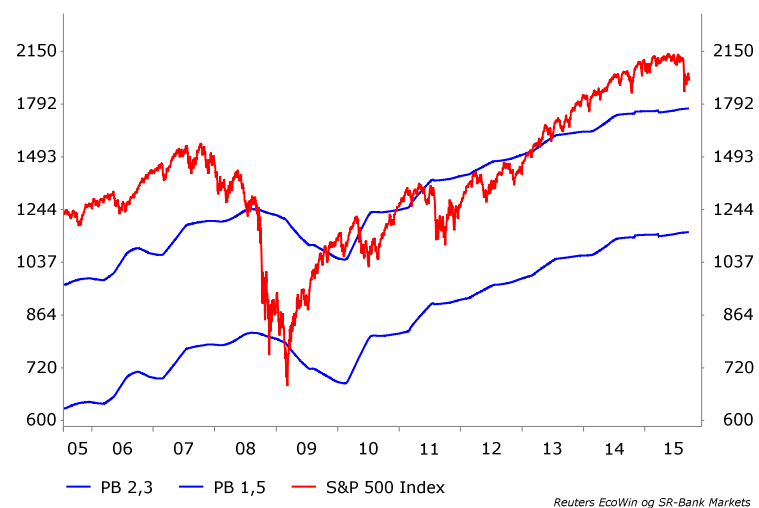
Pris Bok Oslo Børs



Pris Bok Europeiske aksjer



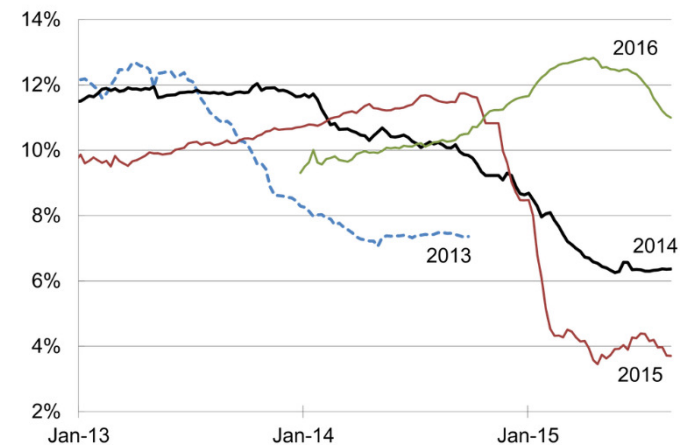
Pris Bok amerikanske aksjer



Global EPS vekst kommer ned

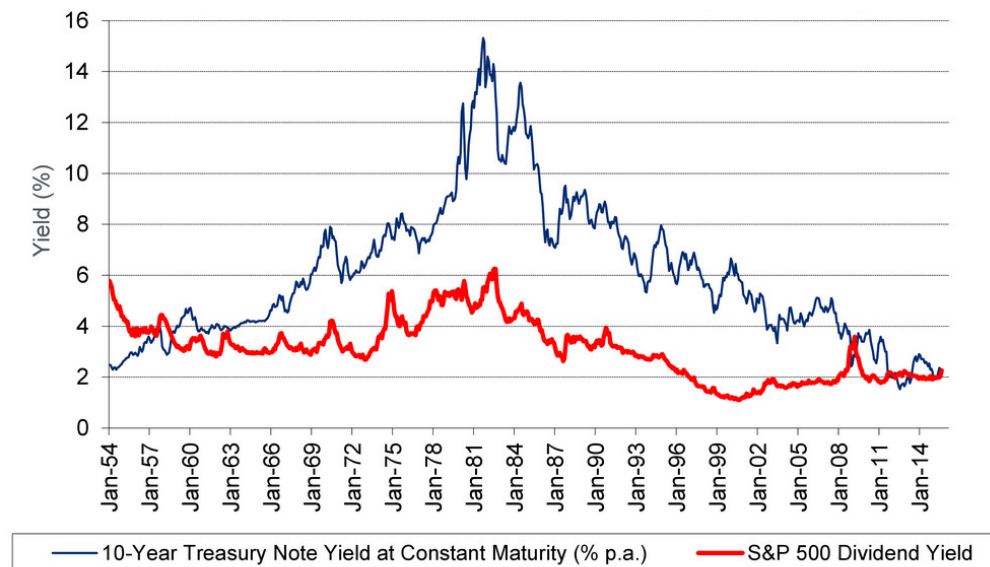
- Veksten i EPS har de siste årene skuffet i forhold til høye forventninger.
- Markedet venter at 2015 også blir tungt.
- Neste år er alltid bra.

15. Global Consensus EPS Growth Forecasts



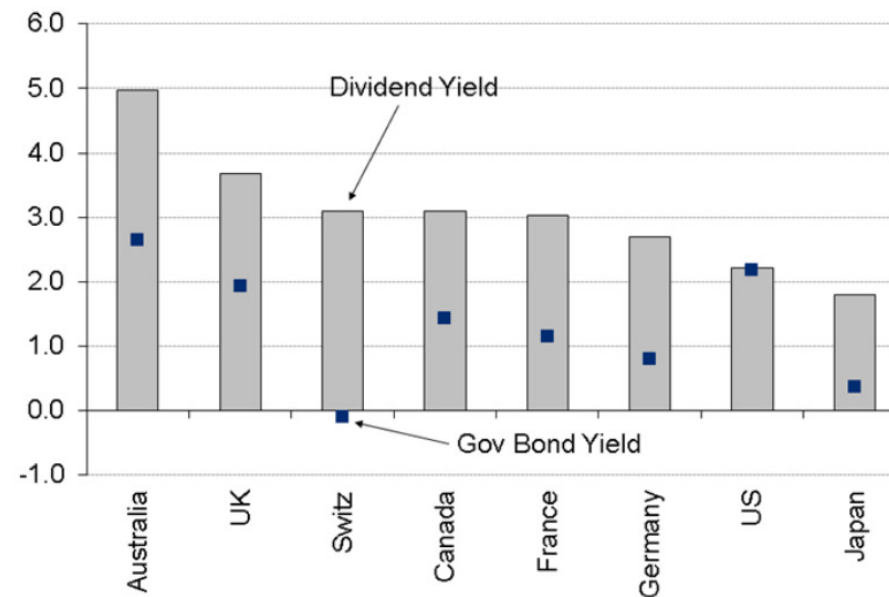
Source: Citi Research, Factset Estimates

Utbytte vs renter på statsobligasjoner



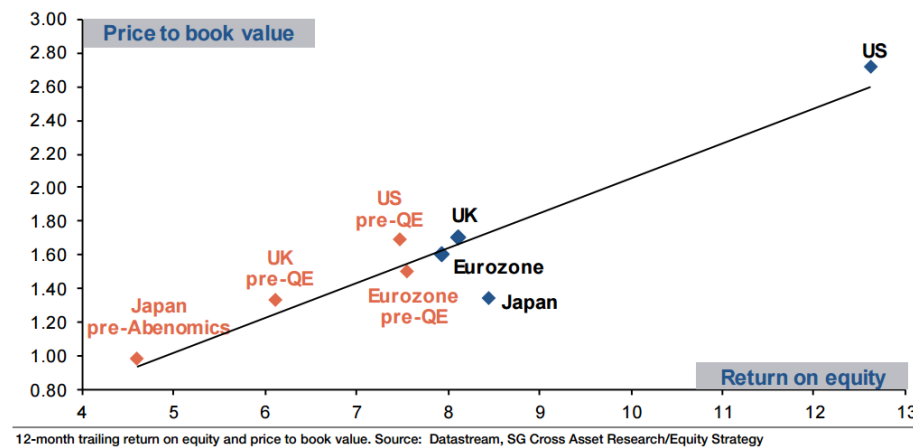
Source: FactSet, Haver Analytics and Citi Research- US Equity Strategy

Og i de fleste land er utbyttene enda bedre



Avkastning og prising før og etter QE

- Europa har fortsatt et stort potensial for vekst etter oppstart av QE som ikke er realisert.



Oljeprisen burde stimulere aksjer fremover...

Tabellen viser

avkastning på aksjer
etter at oljeprisen
har falt minst 30 % i
de foregående 6
månedene.

After the oil price falls 30% in six months: past trends

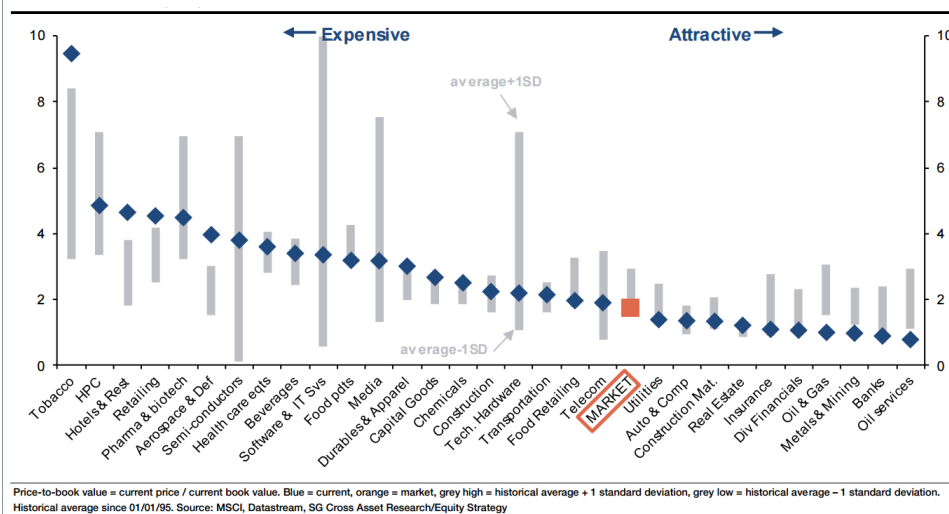
Brent oil, % change previous 6 months	Date	Brent oil	Asset class changes in the 12 months thereafter			
			European Equities	US Equities	UST yield	EUR/USD
-32%	P1= 24/01/1986	2%	15%	34%	-214bp	33%
-32%	P2= 15/02/1991	6%	11%	19%	-43bp	-9%
-31%	P3= 13/06/1997	-27%	40%	27%	-101bp	-4%
-31%	P4= 13/03/1998	-2%	8%	24%	-42bp	2%
-32%	P5= 16/03/2001	-2%	-4%	3%	59bp	-1%
-31%	P6= 12/01/2007	76%	-5%	1%	-97bp	14%
-39%	P7= 17/10/2008	13%	21%	20%	-52bp	11%
	Average (P1-P7)	10%	12%	18%	-70bp	6%
-36%	P8= 28/11/2014	-32%*	8%*	-2%*	-1bp*	-10%*

*not yet 12 months. Asset class performances over one year after a 30% drop in oil price: Brent oil in USD and per barrel, European equities in EUR and in total return, US equities in USD and in total return, US Treasury change in basis points.

Source: Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

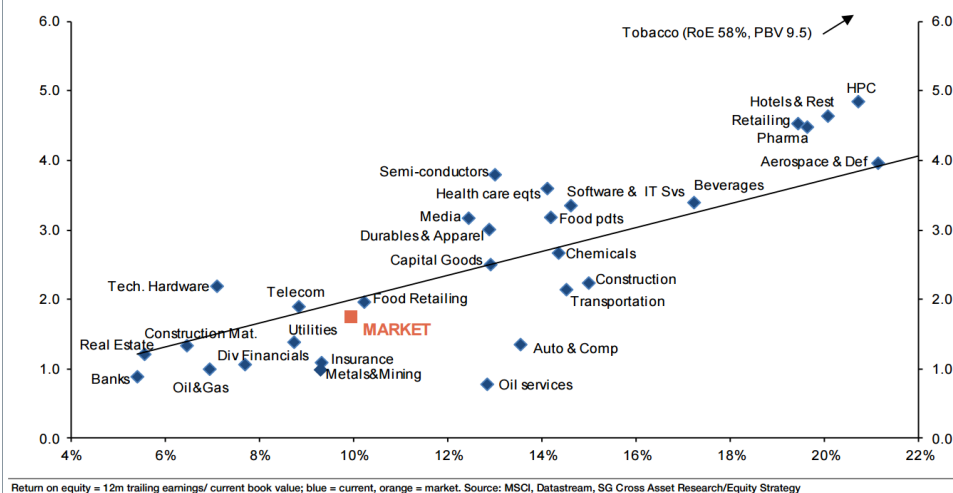
Europa: Ikke alt er billig...

- Noen sektorer er billige, andre ikke.
- Markedet priser ting som oppleves som «trygt» høyt, mens alt som smaker av svingninger eller assosieres med finanskrisen selges billig.



Europa: Ikke alt er billig...

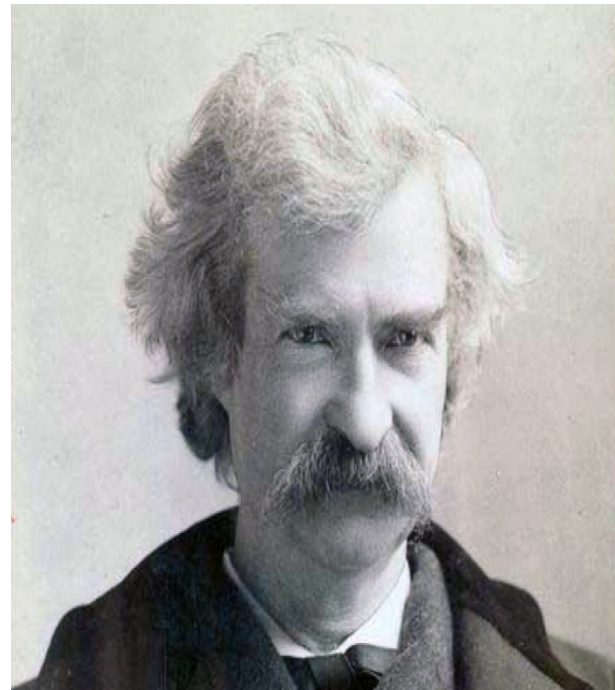
- Noen sektorer er billige, andre ikke.
- Markedet priser ting som oppleves som «trygt» høyt, mens alt som smaker av svingninger eller assosieres med finanskrisen selges billig.



Om aksjer og risiko

- Oktober er en av de spesielt farlig månedene i aksjemarkedet. De andre er juli, januar, september, april, november, mai, mars, juni, desember, august og februar.

Mark Twain





Husk:

**Enten går det bra, eller så
går det over!**

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

