



Makro- og markedsoppdatering

26. Februar 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

- USA – industriproduksjonen og stemningen blant industribedrifter i Philadelphia-området litt lavere enn ventet. Stemningen blant konsumentene holder seg godt, men ble litt lavere enn ventet.
- Europa – Servicebedriftene ser nokså lyst på fremtiden og bedre enn ventet, mens industribedriftene er litt mer dempet (og noe svakere enn ventet). Den viktige tyske IFO-indeksen for industribedrifter holder seg greit og uendret fra forrige måned (var ventet oppgang)

Makroøkonomi

- Kina – industribedriftenes utsikter nær uendret fra forrige måned (HSBC PMI)
- Norge – arbeidsledigheten holder seg stabil. investeringer øker innen industri, bergverk og kraftforsyning. Antall ledige stillinger øker litt. Eksporten ned med oljeprisen, mens gasssekporten holder seg bedre

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs – litt opp til 620 siste uken
- USA – litt opp, nær rekordnivåer
- Renter – lave, men steget noe fra bunnen
- Valuta – flatere utvikling

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) er volatil, omkring 60 USD/fat
- Amerikansk oljepris (WTI) har en tilsvarende utvikling
- Gassprisene i Europa litt opp og USA holder seg lavt

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Positivt

- Europa – Servicebedriftene ser nokså lyst på fremtiden og bedre enn ventet

Som ventet

- Norge – arbeidsledigheten holder seg stabil. investeringer øker innen industri, bergverk og kraftforsyning. Antall ledige stillinger øker litt. Eksporten ned med oljeprisen, mens gasssekporten holder seg bedre
- Kina – industribedriftenes utsikter nær uendret fra forrige måned (HSBC PMI)

Negativt

- USA – industriproduksjon og stemningen blant industribedrifter i Philadelphia-området litt lavere enn ventet. Stemningen blant konsumentene holder seg godt, men ble litt lavere enn ventet
- Europa – industribedriftene er litt mer dempet (og noe svakere enn ventet). Den viktige tyske IFO-indeksen for industribedrifter holder seg greit og uendret fra forrige måned (var ventet oppgang)

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 – går veldig bra i økonomien (vekst nær 5%), men vi venter at veksten vil anta noe fremover. Vi venter vekst på 3% i 2015.
- Europa – dempet vekst omkring 1% og lav inflasjon. ECB starter nytt støtteprogram (QE) for å løfte vekst og inflasjon. Krisen ifm Krim og Russland er største trussel på kort sikt
- Kina – nøkkeltallene viser stabil og høy vekst på litt over 7% og vi venter at veksten holder seg godt også i 2015
- Norge – mye uro om oljeprisfallet og nedgang i investeringer og aktivitet. Vi venter at bedring i verdensøkonomien, svakere valuta og lave renter vil bidra til å dempe effekten på norsk økonomi, slik at Norge vil få moderat vekst på nær 2% også i 2015, som er litt lavere vekst enn i 2014

Aksje- og rentemarkeder

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

Energimarkeder

- Betydelig fall i oljeprisen (Brent) i 2014 – var nede i under 45 USD/fat i januar, men har nå kommet opp over 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

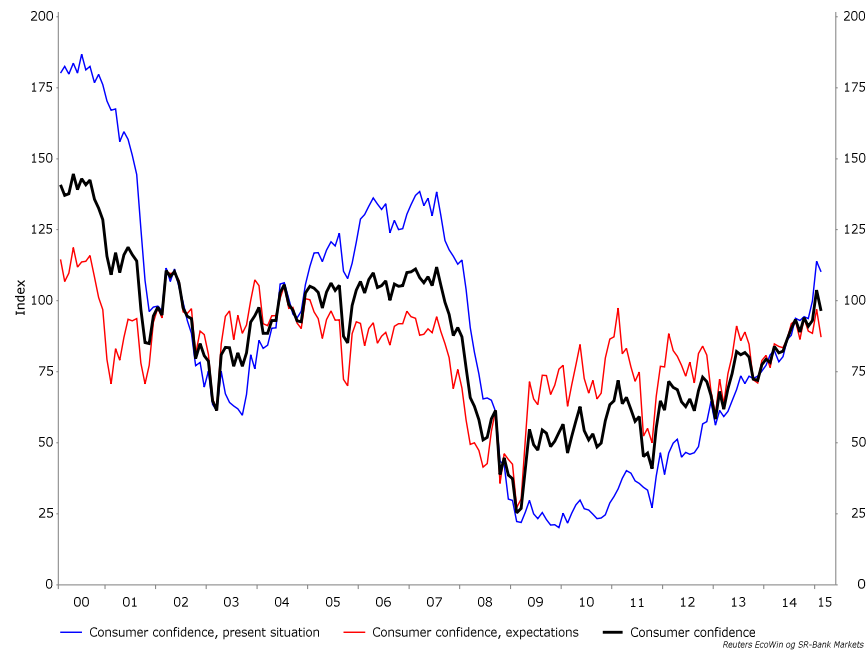
03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

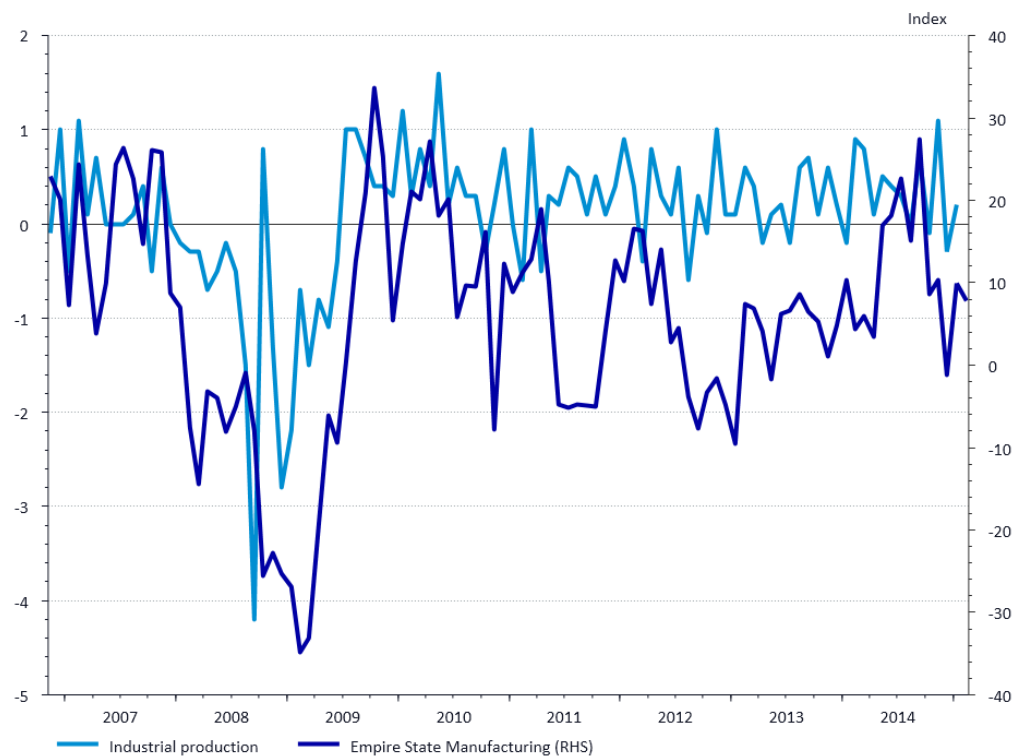
USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

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



USA – moderat vekst i amerikanske industriproduksjon

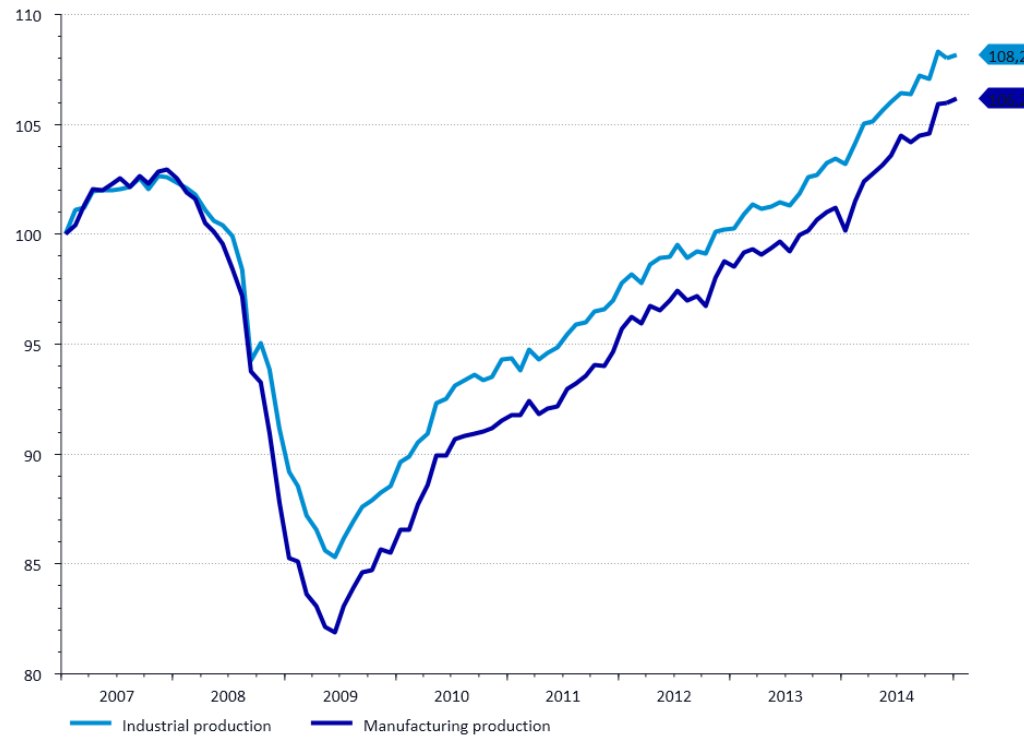
- Samlet industriproduksjon +0,2% i januar, ventet 0,3%. Desember nedjustert 0,2 pp.
- Vareproduksjonen også svakere/nedjustert men de siste månedene samlet fortsatt OK.



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

USA - fortsatt solid nivå for amerikansk industriproduksjon

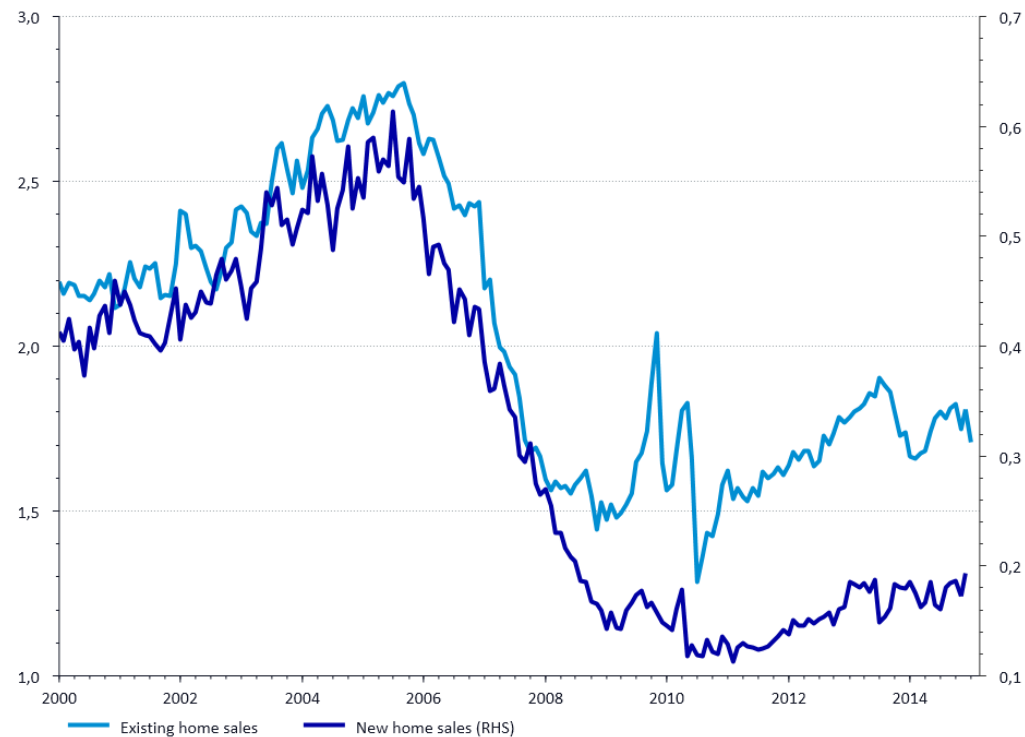
- På tross av svakere tall enn ventet de siste månedene er industriproduksjonen på gode nivåer



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

USA: Fall i bruktboligsalget....

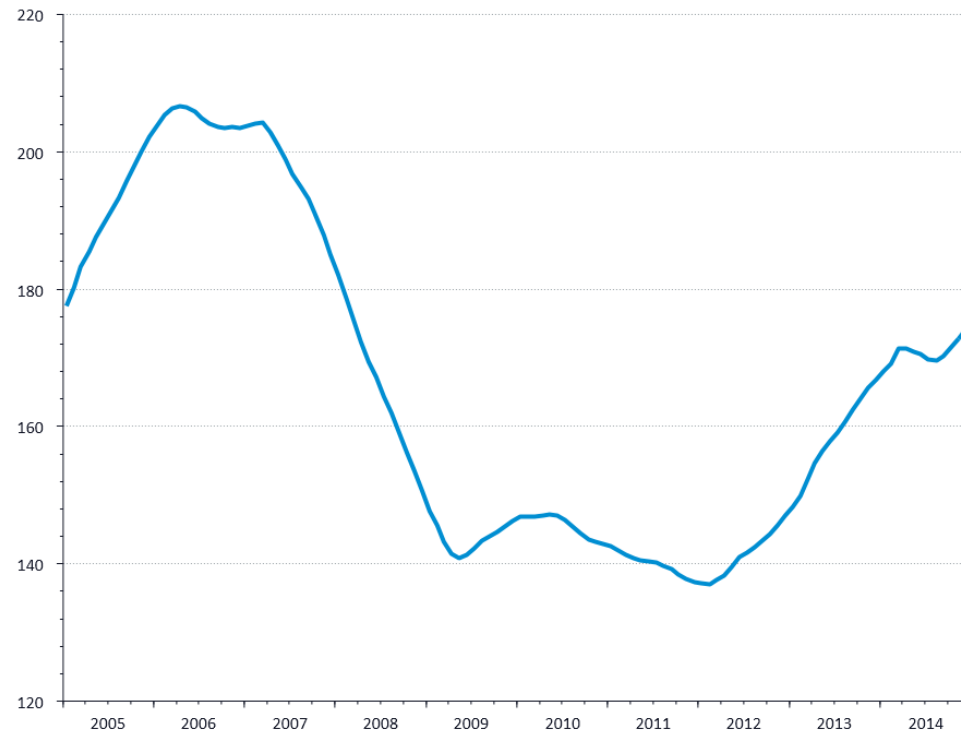
- *Bruktboligsalget har falt de siste månedene og mest i januar. Prisene har ikke blitt med ned og det er ikke mye for salg. Boligrentene har ikke steget (og ledigheten faller)*
- *Men prisene steg i desember og november ble oppjustert. Tidligere meldt brems i prisveksten er visket bort*
- *Alle boligprisindekser viser litt bedre takter i sistedel av fjoråret*



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

USA: Men boligprisene stiger

- *Men prisene steg i desember og november ble oppjustert. Tidligere meldt brems i prisveksten er visket bort*
- *Alle boligprisindekser viser litt bedre takter i sistedel av fjoråret*



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

USA – noe lavere stemning blant bedriftene i Philadelphia området, men fortsatt greit nivå

- *Litt lavere enn ventet og litt ned fra forrige måling, men fortsatt greit nivå.*
- *Fremtidsutsiktene også ned, men fortsatt høyere enn vurdering av nåsituasjonen (noe de har vært i ganske lang tid)*
- *Nye ordre svekkes (sterkere dollar), mens sysselsetting stiger*

Chart 1. Current and Future General Activity Indexes
(January 1995 to February 2015)



* Percentage of respondents indicating an increase minus percentage indicating a decrease.

Hellas – det greske dramaet fortsetter. Får forlengelse av støttepakken fra troikaen

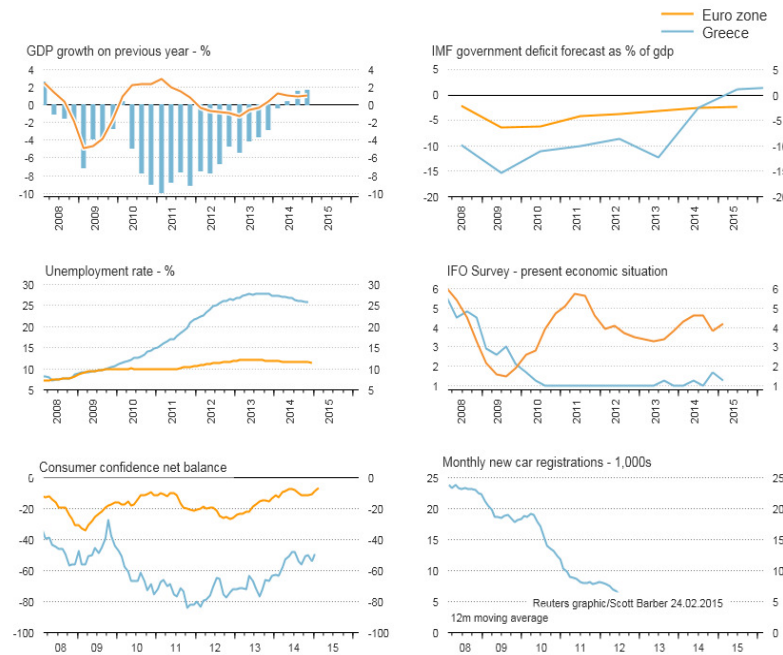
- *Hellas og EMU-landene forlenget avtalen om finansiering av landet med 4 måneder. Hellas la fram forslag til budsjetter og reformer mandag, må godkjennes av troikaen*
- *De får selv legge fram sine omprioriteringer, i utgangspunktet innenfor de samme rammene som før*
- *Hellas får trolig kravet til primæroverskudd, nedbetalingstidene blir forlenget (og ingen tap må erkjennes).*
- *Greske renter har falt litt*
- *Link til artikkel oversikt:*
- *<http://www.theguardian.com/world/greece>*

The Guardian view on the Greek debt deal: victory or defeat?
Editorial



Alexis Tsipras campaigned for office on the promise that he could both end Greece's subordination to the international financial and political conditions that the European Union had imposed on the country and keep Greece in the eurozone. Greeks wanted an end to austerity, and they wanted to retain the euro, seemingly contradictory desires. But they could have both, the Greek leader implied, if they voted for a bold government ready to go to Brussels and take the game to the edge. A Greek exit from the euro would be such a huge disaster that the EU would, if pushed hard, be ready to give in. The Greeks went to Brussels and pushed, but in the end it was they who gave in.

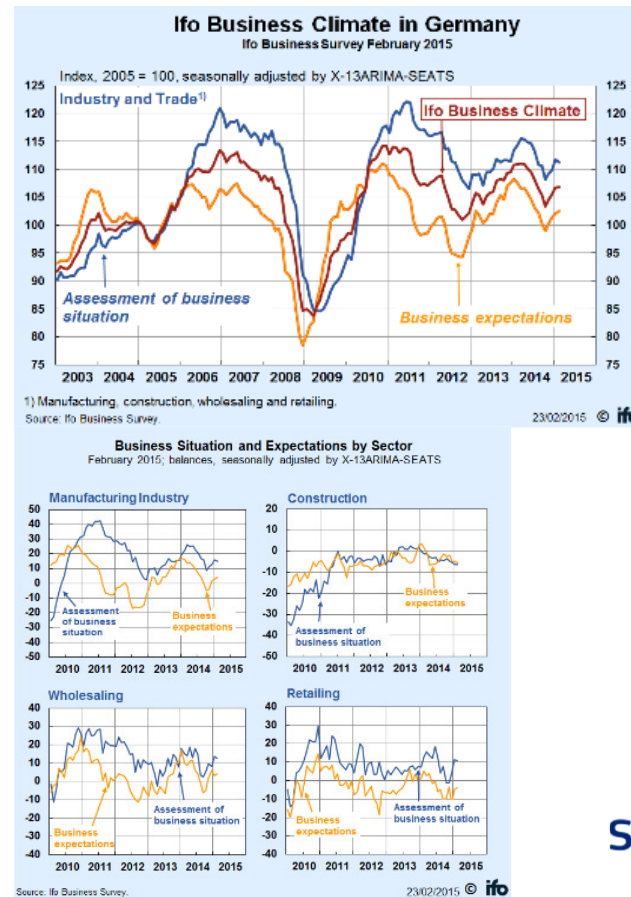
Recreation



SpareBank 1
SR-BANK

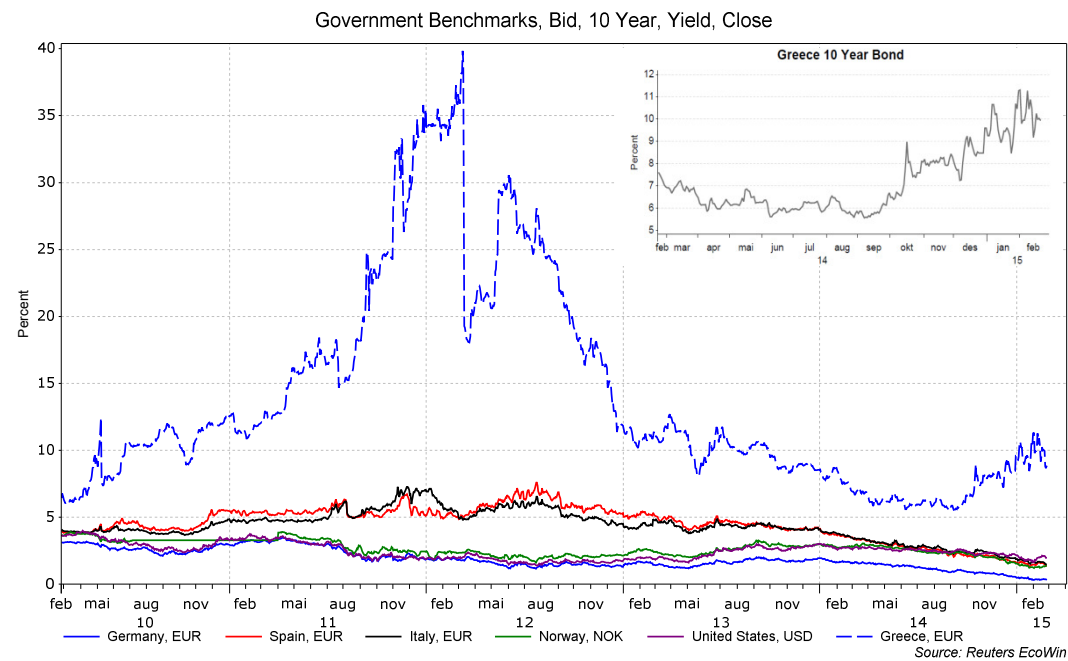
Europa – bedre stemning blant servicebedriftene, industribedrifter holder seg greit, sammen med den viktige tyske IFO-indeksen

- Tyskland er Europas største økonomi
- IFO-indeksen er den viktigste av av de to indekser som måler utsiktene blant bedrifter og investorer (den andre er ZEW)
- IFO- indeksen ble publisert denne uken og var litt opp fra forrige måned, og holder et greit nivå, men litt lavere enn ventet. Noe bedre fremtidsutsikter, og flere sektorer unntatt bygg/anlegg, løfter indeksen. Nivået indikerer 2% BNP vekst
- ZEW indeksen, som ble publisert for litt over 1 uke siden, viser et oppsving og nivået er det høyeste på 1 år
- Industri-PMI steg mindre enn ventet, men (franske) tjenester mye mer, ifølge førsteestimatet for feb. Trakk samlet PMI opp 1,3 p til 53,5, Ordreinngangen steg litt i industri
- Indikerer 2 % vekst i Tyskland og 1 % i Frankrike



Hellas – risikopremien har steget de siste månedene, men ned siste uken

- 10 års renten ned fra 10 til 9 prosent
- De fleste andre land i Europa under 3%



01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

”

**Not everything that can be
counted counts, and not
everything that counts can
be counted.**

Albert Einstein (gjengitt av sjeføkonomen i Bank of England
ifm med hva vi faktisk kan måle og hva man bør legge vekt
på)

Norge – stabil arbeidsledighet, nedgang i bilsalg, men stabil varehandel ellers

Stabil arbeidsløse

I desember utgjorde dei arbeidslause 3,7 prosent av arbeidsstyrken. Arbeidsløysa er dermed uendra frå september.

Arbeidsløse og sysselsetjing for personar 15-74 år. Sesongjusterte tal ¹		
	Desember 2014	Endring frå førre ikkje-overlappende tremånadersperiode
Arbeidslause personar	102 000	1 000
I prosent av arbeidsstyrken	3,7	0,0
Sysselsette personar	2 665 000	25 000
I prosent av befolkninga	68,8	0,4

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

Standardtegn i tabeller

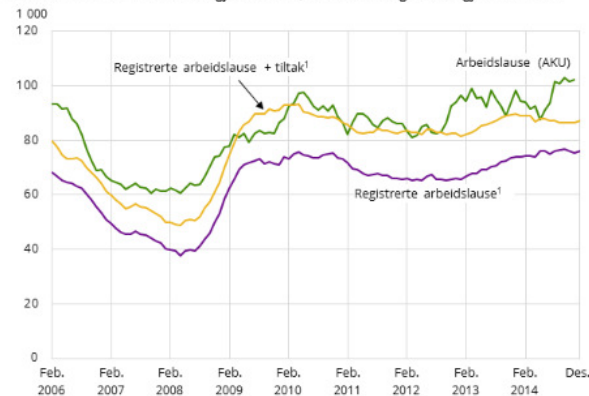
Nedgang i salget av motorkjøretøyer

Salg og vedlikehold av motorkjøretøyer gikk ned med 2 prosent fra 3. kvartal til 4. kvartal i 2014, viser sesongjusterte tall. Omsetningen i 4. kvartal 2014 var 0,3 prosent høyere enn for samme periode i 2013.

Varehandel omsetningsindeks, 2005=100. Foreløpige tall					
	4. kvartal 2013	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014	Endring i prosent	
				4. kvartal 2013 - 4. kvartal 2014	3. kvartal 2014 - 4. kvartal 2014
Handel med og reparasjon av motorvognar. Verdiindeks ujustert	147,2	148,1	147,3	0,1	-0,5
Handel med og reparasjon av motorvognar. Verdiindeks sesongjustert	145,0	148,3	145,4		-2,0
Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvognar. Verdiindeks ujustert	142,3	134,9	147,0	3,3	9,0
Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvognar. Verdiindeks sesongjustert	133,4	137,8	137,9		0,1

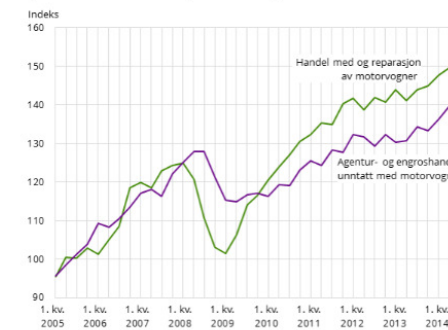
Standardtegn i tabeller

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



¹ Disse tala er reine månadsvisse tal, ikkje tremånaders glidande gjennomsnitt.
Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 1. Varehandel, omsetningsindeks, sesongjustert. 2005=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – investeringer i industri og kraft øker bl a som følge av svakere krone. Dette utgjør samlet ca 20% sammenlignet med oljeinvesteringene.

Vekst i 2014 – fortsetter i 2015

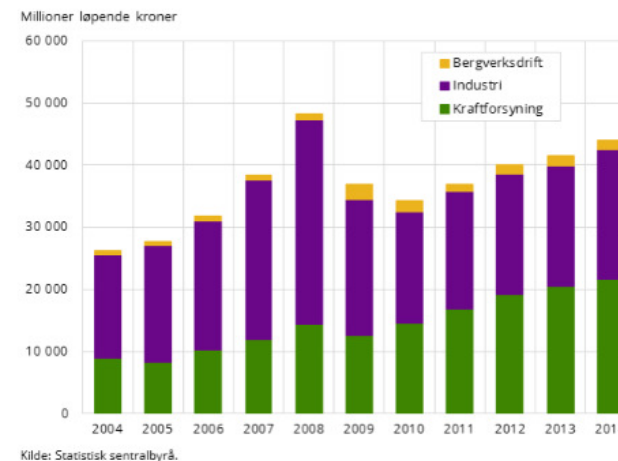
Både industrien og kraftforsyningsnæringen investerte for et større beløp i 2014 enn året før. I 2015 ventes ytterligere investeringsvekst. Positive utsikter for eksportrelatert industri, samt et svært høyt investeringsnivå i overføring og distribusjon av elektrisitet, forklarer den ventede oppgangen.

Investeringer. Registrert i 1. kvartal. Prosent og millioner kroner ¹			
	Utførte investeringer registrert i 1. kvartal året etter		
	2014 / 2013	2013	2014
Industri, bergverk og kraftfors.	5,9	41 582	44 038
Industri	7,5	19 442	20 891
Bergverksdrift	-14,5	1 718	1 469
Kraftforsyning	6,1	20 422	21 677
	Antatte investeringer registrert i 1. kvartal samme år		
	2015 / 2014	2014	2015
Industri, bergverk og kraftfors.	7,8	43 198	46 577
Industri	6,6	18 861	20 105
Bergverksdrift	-22,3	1 480	1 150
Kraftforsyning	10,8	22 857	25 322

¹ Verditalle er i løpende priser

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Utførte investeringer



Norge – antall ledige stillinger litt opp, marginal nedgang for olje og gass

- I næringa bergsverksdrift og utvinning, som er dominert av olje- og gassverksemd, gjekk talet på ledige stillingar ned med 500 frå 4. kvartal 2013 til same kvartal i 2014. Ser vi på prosentdelen ledige stillingar, var nedgangen på 0,8 prosentpoeng. Også i industrien var det ein nedgang i løpet av denne perioden, ned 600 og 0,3 prosentpoeng.*

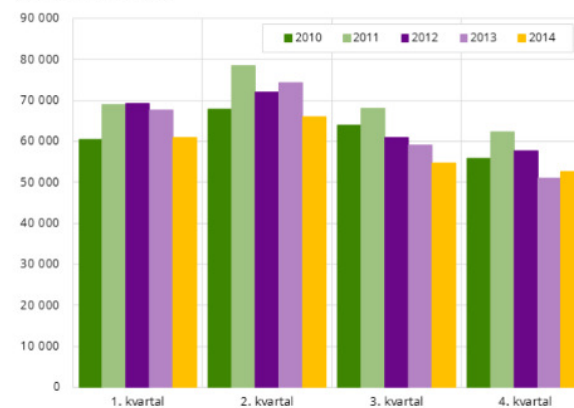
Moderat auke i talet på ledige stillingar

I 4. kvartal 2014 var det 52 700 ledige stillingar, 1 800 fleire enn i same kvartal året før. Auknen kom i tenesteytande næringar. I olje- og gassverksemd og industri var det tvert om ein nedgang.

Ledige stillingar		
	4. kvartal 2014	Endring frå året før
Ledige stillingar	52 700	1 800
Prosent ledige stillingar	2.0	0.0

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Ledige stillingar



Kjelder: Statistisk sentralbyrå.

Norge – inntektene fra råoljeeksport kraftig ned med oljeprisen, mens naturgass holder seg bedre

Inntektene fra råoljeeksporten halvert i januar

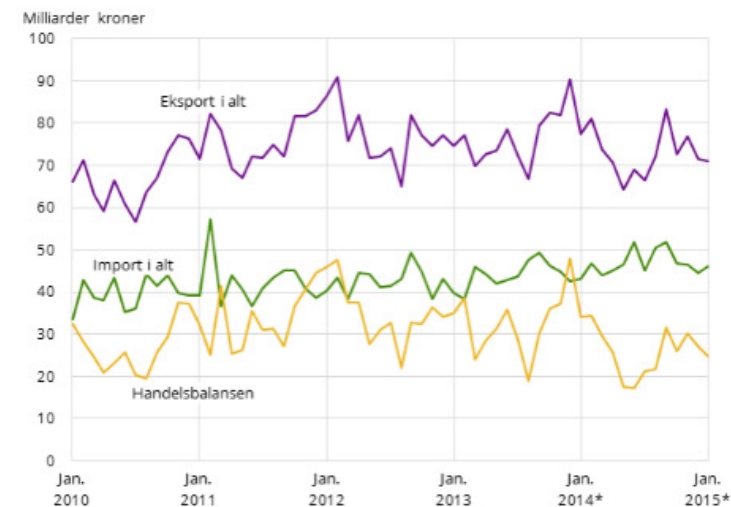
Det ble eksportert varer for 71,6 milliarder kroner i årets første måned. Dette er 20,9 prosent mindre enn i januar i fjor. Nedgangen skyldes først og fremst eksporten av råolje som ble redusert fra en verdi på 29,2 milliarder i januar 2014 til 13,2 milliarder kroner i januar i år.

Utenrikshandel med varer ¹			
	Millioner kroner	Endring i prosent	
	Januar 2015	Desember 2014 - Januar 2015	Januar 2014 - Januar 2015
Import	*44 477	*-4,6	*4,6
Import av skip og oljeplattformer ²	*323	*-36,4	*-34,6
Eksport	*71 577	*-6,7	*-20,9
Råolje	*13 155	*-24,5	*-54,8
Naturgass	*24 091	*-6,3	*-2,0
Naturlige gasskondensater	*373	*-22,7	*-36,2
Skip og oljeplattformer ²	*730	*-19,3	*-67,1
Fastlandseksport	*33 229	*3,1	*-2,2
Handelsbalansen	*27 100	*-10,1	*-43,5
Handelsbalansen fastland	*-10 925	*-21,3	*35,4

¹ Alle tallene er markert med tegnet *. Dette er SSBs standardtegn for foreløpige tall.

² Tallene for skip og oljeplattformer er, grunnet metoden for datainnsamling, ikke fullstendige ved publisering av månedstall. I ettertid vil derfor handelen med disse varene i noen tilfeller kunne medføre større endringer av tallene. For å se betydningen skip og oljeplattformer har for handelen, se tabell 2-4.

Figur 1. Handelsbalansen



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – skatteinngangen øker (i alle fylker utenom Rogaland)

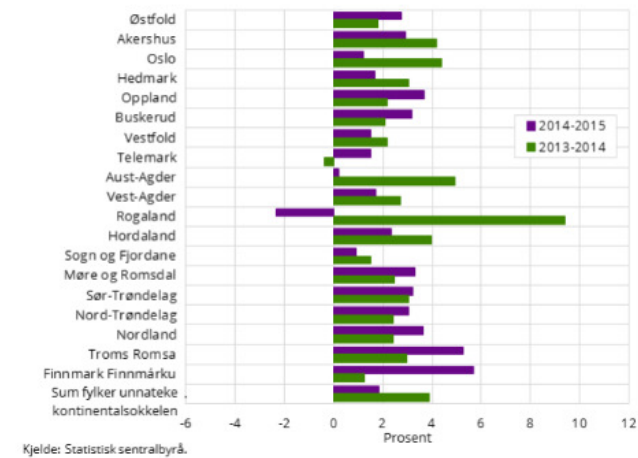
Auke i skatteinnbetalingar i januar

I januar i år blei det betalt inn 85,3 milliardar kroner i skatt i Noreg. Dette er om lag 2,6 milliardar meir enn i januar 2014.

	Innbetalt og fordelt skatt hittil i år		Prosentvis endring fra fjoråret	
	Januar 2014	Januar 2015	Januar 2014	Januar 2015
I alt	82 723	85 296	4,5	3,1
Ordinær skatt til staten	3 341	3 223	6,0	-3,5
Ordinær skatt på oljeutvinning	202	615	741,7	204,5
Særsatt på oljeutvinning	327	1 024	717,5	213,1
Fellesskatt til staten	18 582	17 296	7,9	-6,9
Ordinær skatt til fylkeskommunen (inkl. Oslo)	3 415	3 528	3,9	3,3
Ordinær skatt til primærkommunen	16 039	16 316	3,5	1,7
Medlemsavgift til folketrygda	14 126	15 307	3,1	8,4
Arbeidsgjevaravgift til Folketrygda	26 603	27 763	1,7	4,4
Skatt på utbytte til utanlandske aksjonærar	86	222	196,6	158,1

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Skatteinngangen fordelt på fylke. Januar. Prosentvis endring



Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

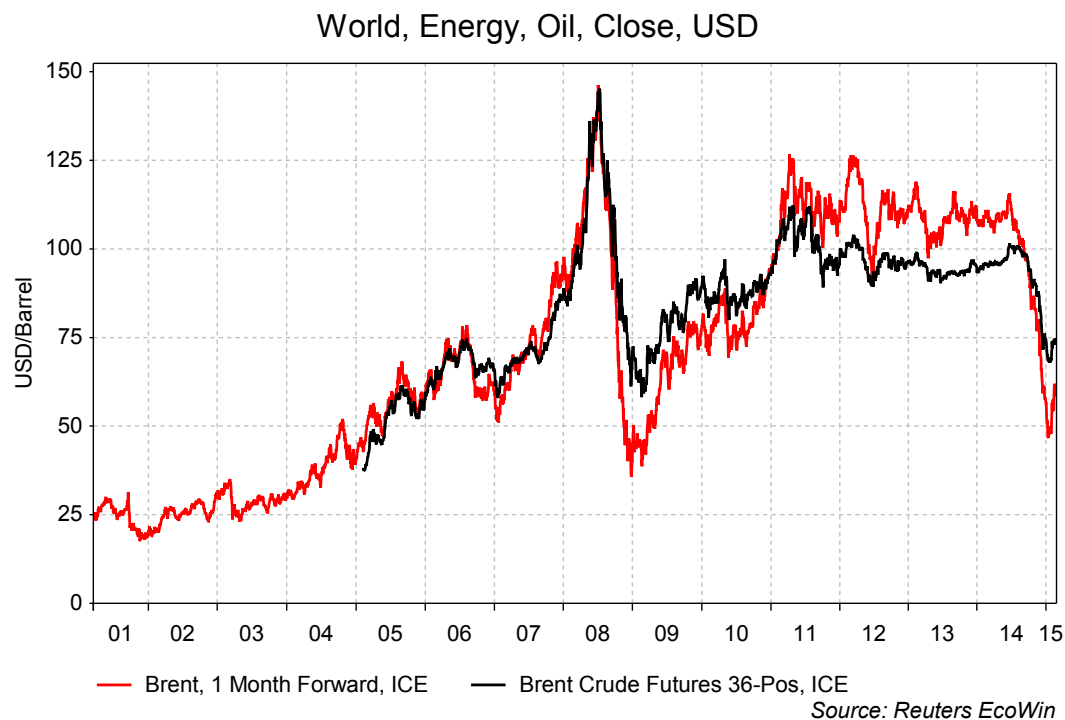
03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

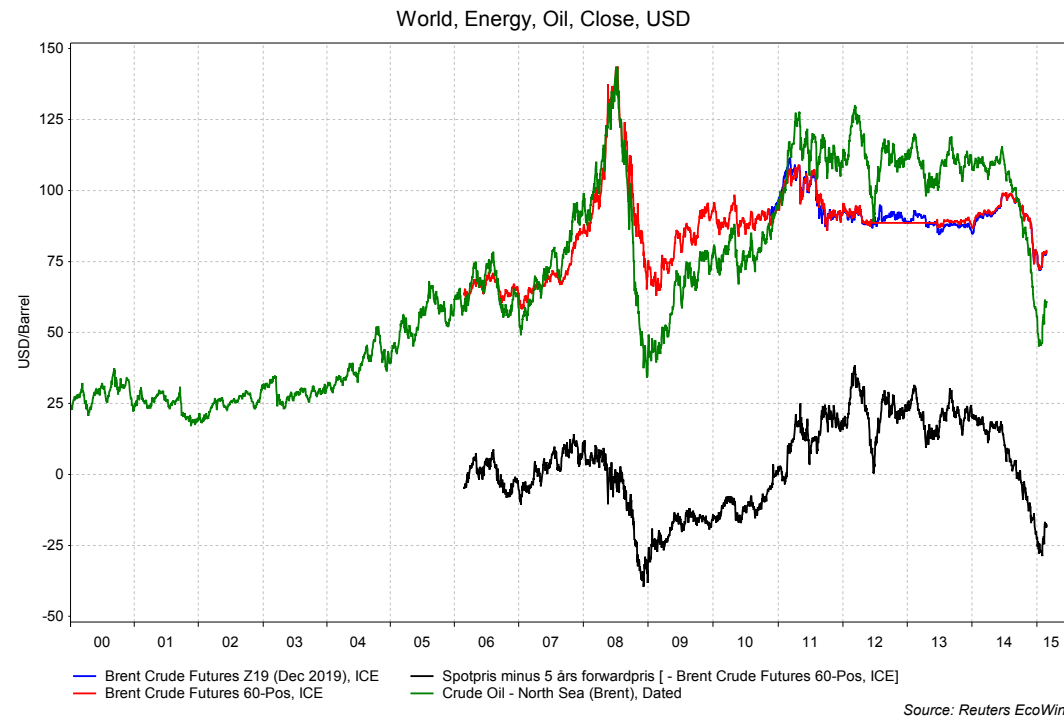
Olje - oljeprisen (Brent) opp til over 60 USD/fat, fremtidig pris også litt opp

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter har den steget og er nå over 60 USD/fat
- Markedets forventninger til prisutvikling har kommet litt opp etter falt fra 100 til omkring 75 USD/fat
- Vi tror prisen vil holde seg forholdsvis lav og volatil frem mot sommeren, fordi det er fortsatt det er høyere produksjon enn konsum, jf neste slides



Olje - spotpris svinger mer enn fremtidsprisen. Differansen er interessant

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

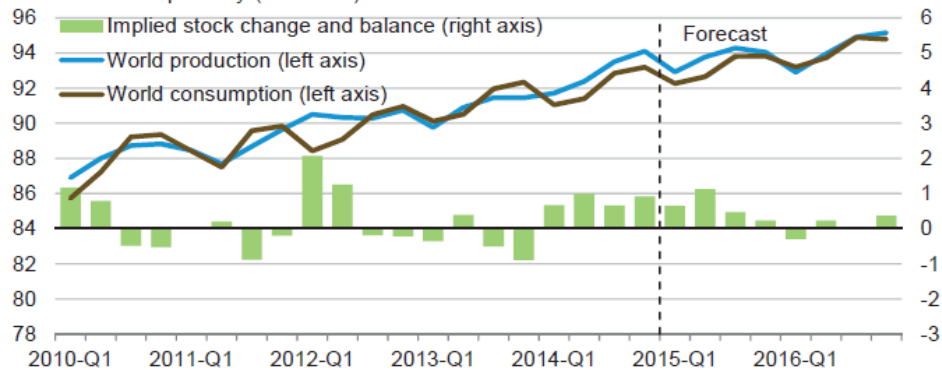


Olje – fortsatt overskudd av olje

- *Det tar noe tid før markedskreftene virker*
- *Fortsatt overskudd av olje og vil vare noen kvartaler til*

World Liquid Fuels Production and Consumption Balance

million barrels per day (MMbbl/d)

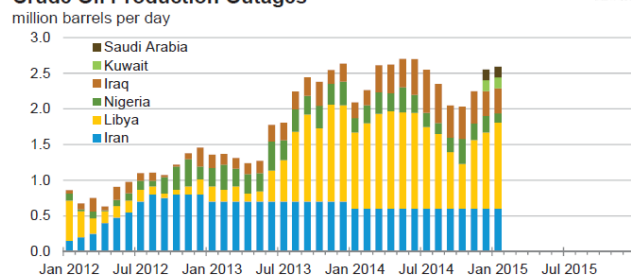


Source: Short-Term Energy Outlook, February 2015.

Olje – produksjonsforstyrrelser kan påvirke pris, men allerede betydelige forstyrrelser innen OPEC



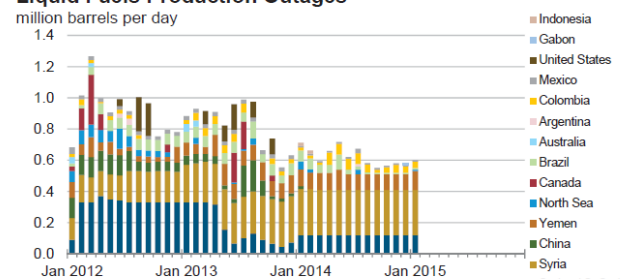
**Estimated Historical Unplanned OPEC
Crude Oil Production Outages**



Source: Short-Term Energy Outlook, February 2015.



**Estimated Historical Unplanned Non-OPEC
Liquid Fuels Production Outages**



Source: Short-Term Energy Outlook, February 2015.

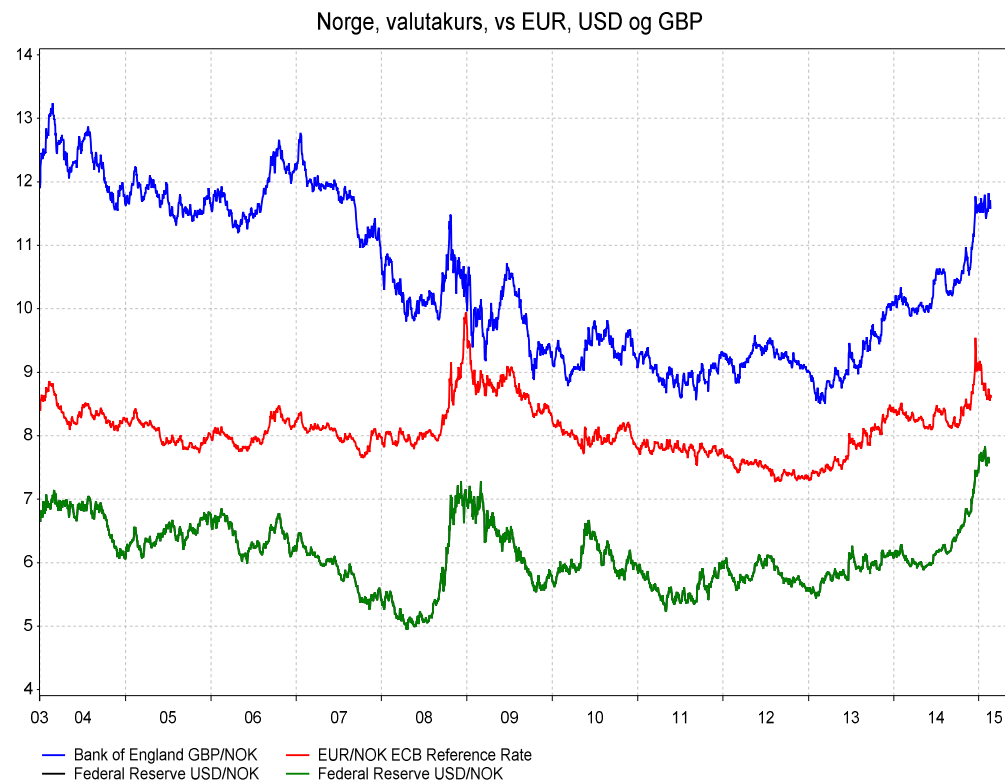


Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

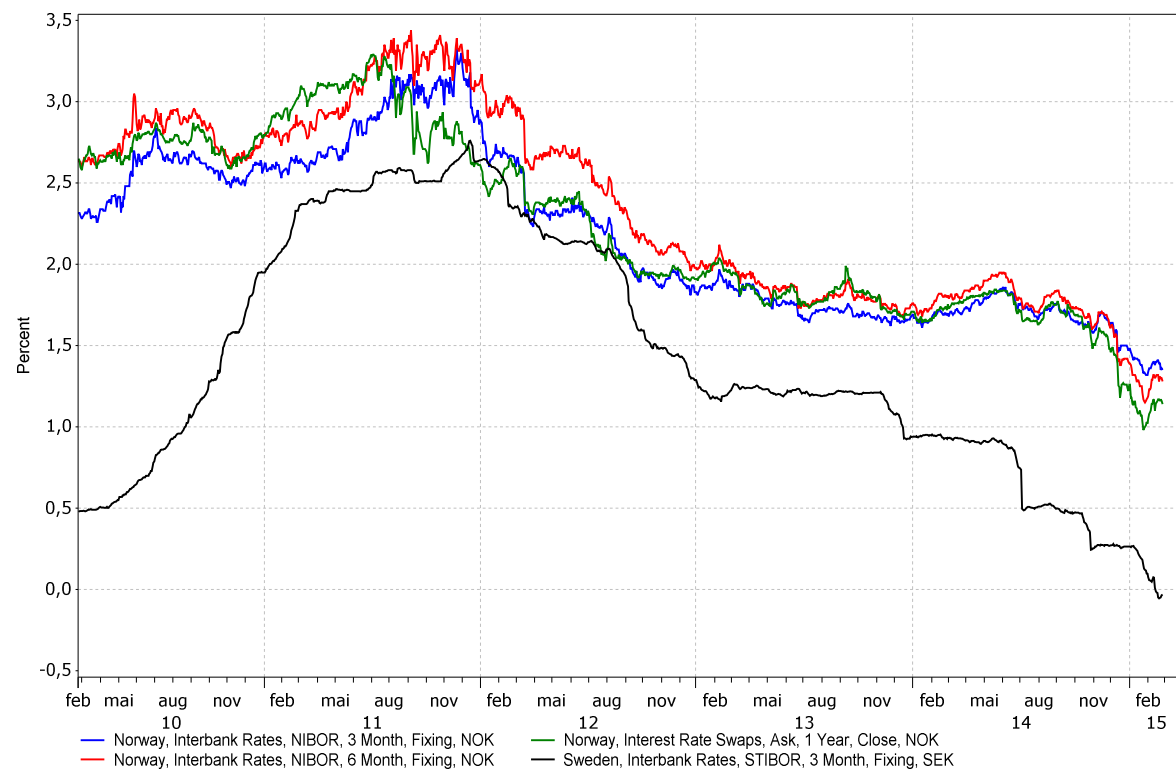
- Nedgangen på Oslo Børs har bidratt til at man var under 1,5x bokførte verdier. De siste ti årene har man vært under dette nivået kun i korte perioder. Oppgangen den siste tiden har bidratt til at man igjen er over nevnte nivå
- Bokført verdi stiger med god inntjening og tilbakeholdt overskudd blant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



Valutakurs - svakere i fjor, noe reversering i år



Norske pengemarkedsrenter (ikke særlig påvirket av Sverige)



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

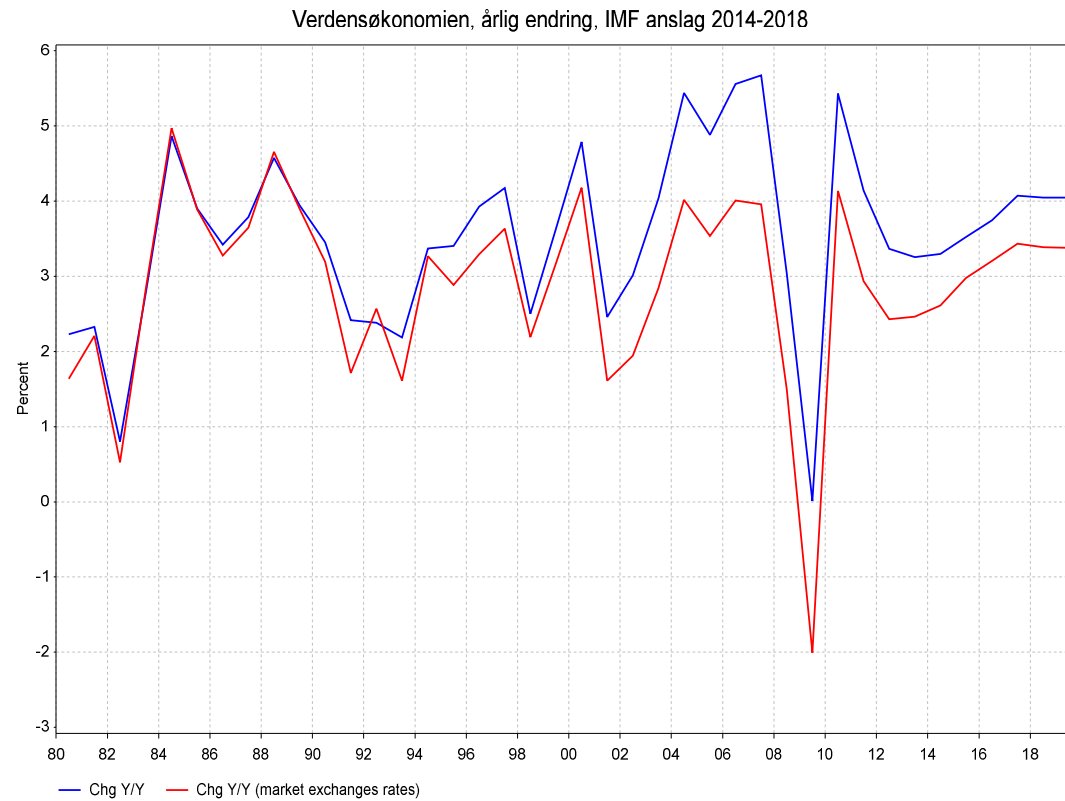
VEDLEGG

01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

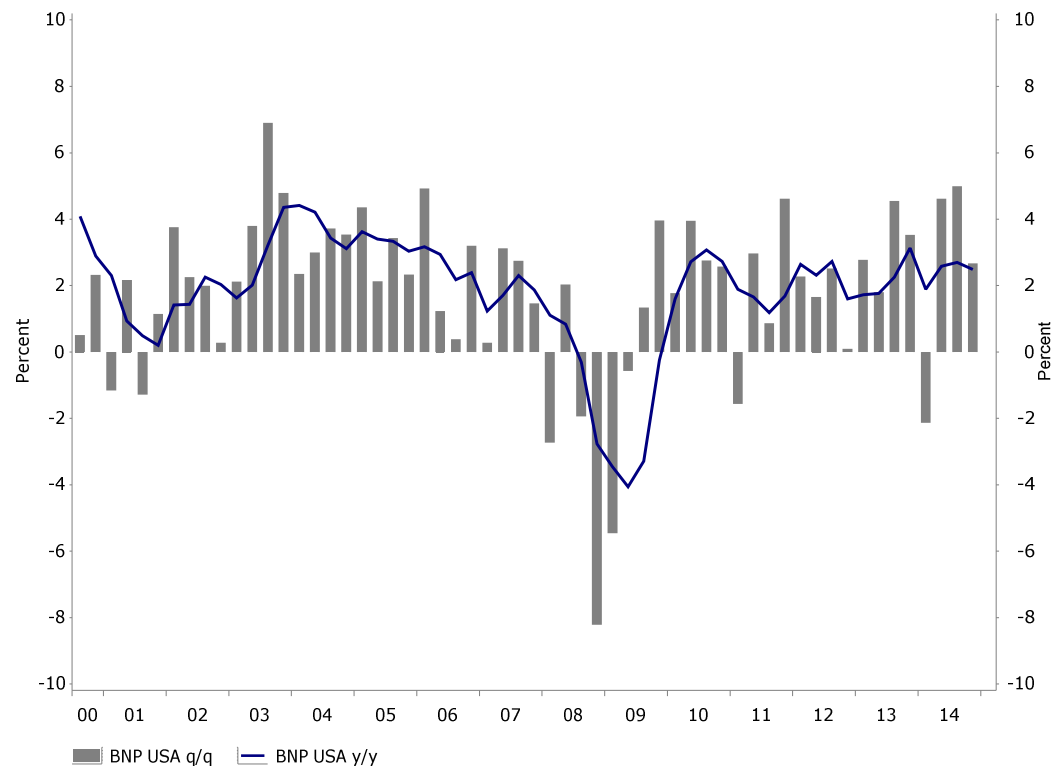
03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

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



USA – god vekst i økonomien

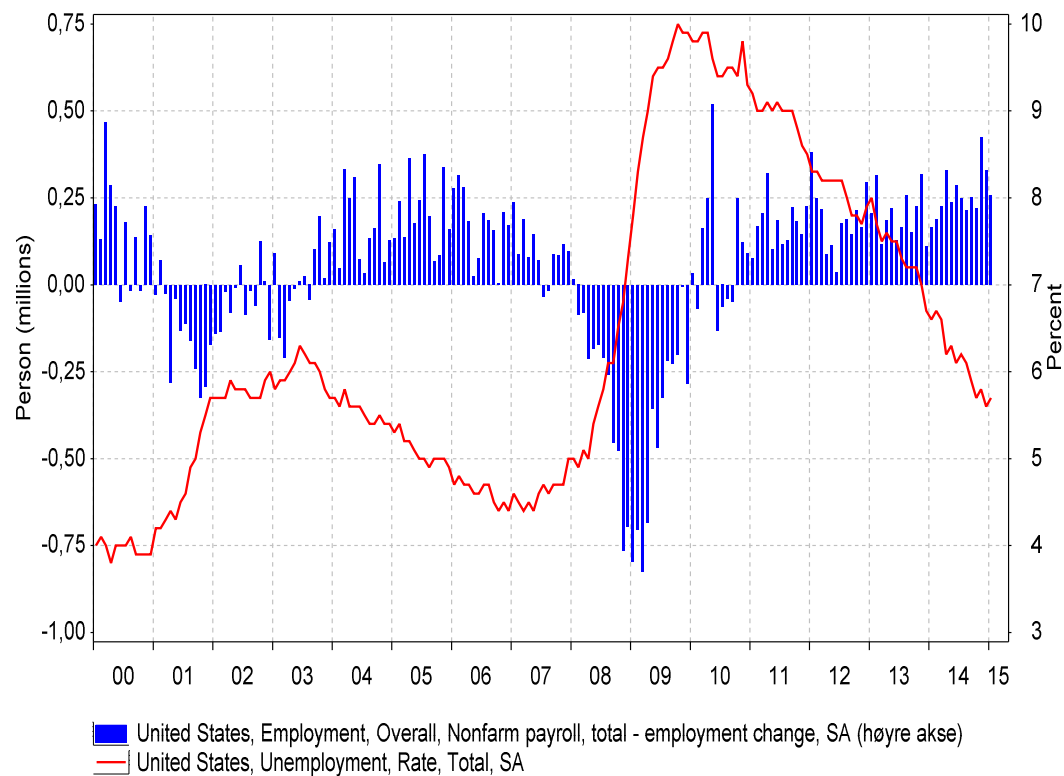
- Det siste anslaget på veksten i USA i 3. kv 2014 var noe høyere enn ventet (5,0% vs 4,3% og opp fra det første anslaget på 3,3%)
- Veksten er solid og på linje med det høye nivået på 4,6% i 2. kv 2014



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

USA – Solid økning i antall nye jobber forrige måned

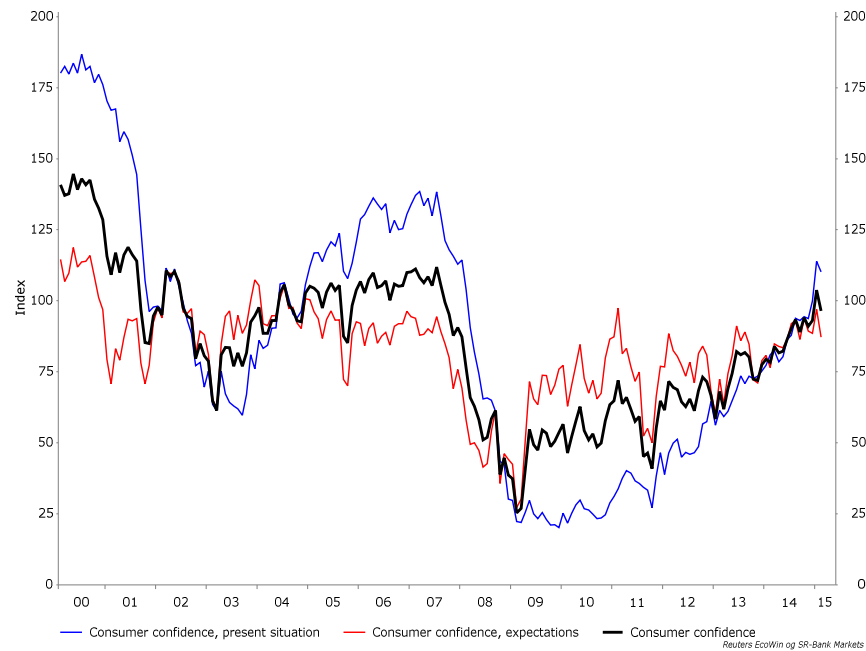
- Et av de aller viktigste nøkkeltall for hvordan det går i USA (og globalt) er nye jobber
- Solid antall jobber skapt i USA i forrige måned
- Dette bekrefter trenden om god utvikling i USA
- Arbeidsledigheten har falt betydelig fra toppen



Source: Reuters EcoWin

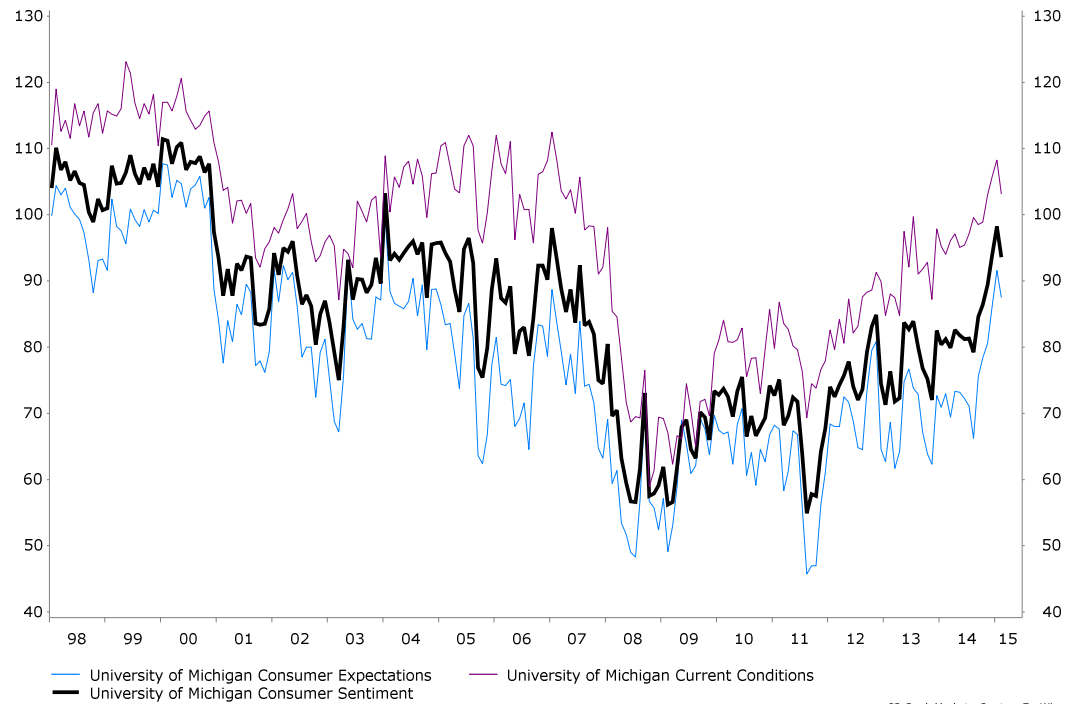
USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

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



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

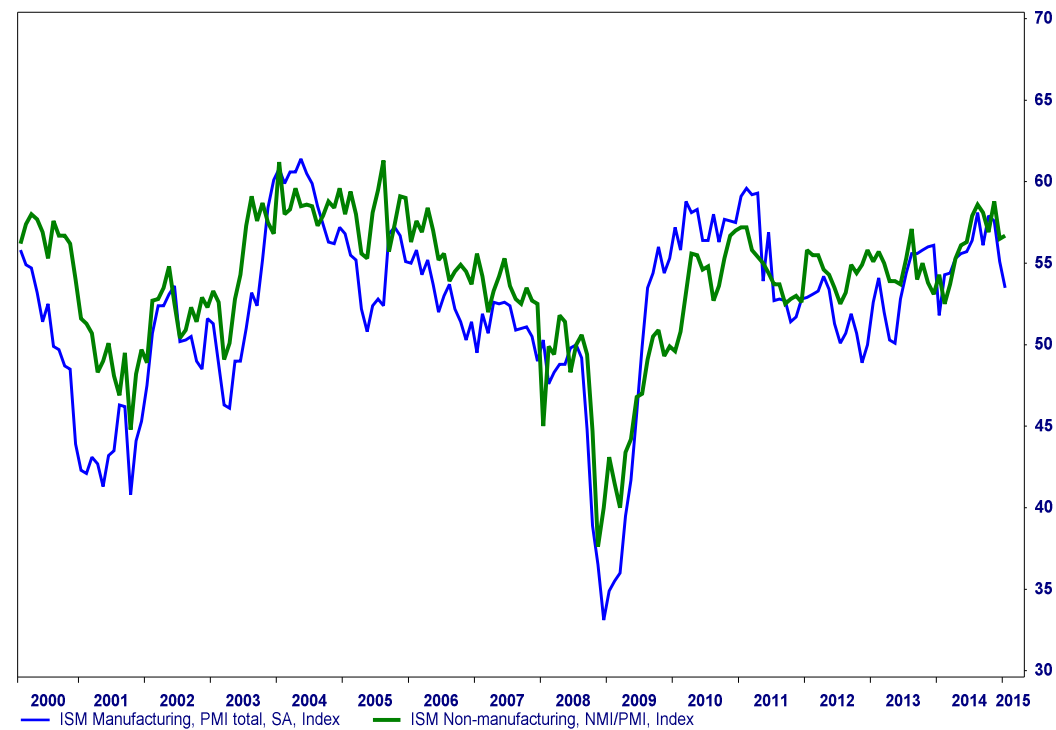
- *Det er to viktige indekser som måler stemningen blant konsumenter i USA.*
- *Disse er University of Michigan (UoM) og Conference Board (CB)*
- *UoM ble litt lavere enn ventet, men fortsatt høyt nivå. Både vurdering av nåsituasjon og fremtidsutsikter litt ned*
- *Nivået støttes av bedring i arbeidsmarked, lave renter, oppgang i boligmarked og aksjer*



USA – fortsatt gode utsikter i bedriftene

- Et av de viktigste tall for amerikansk økonomi er hvordan det går i bedriftene
- ISM-indeksen er blant de beste temperaturmålere
- Industrien (ISM manufacturing) har falt noe, men er fortsatt godt over det nøytrale nivået på 50. Indeksen ble 53,5 mot ventet 54,9. Den sterke dollaren trekker ned
- Fortsatt godt driv blant servicebedriftene (ISM non-manufacturing). Noe lavere for industri

Forventningsindikatorer



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

MANUFACTURING AT A GLANCE JANUARY 2015						
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	53.5	55.1	-1.6	Growing	Slower	20
New Orders	52.9	57.8	-4.9	Growing	Slower	20
Production	56.5	57.7	-1.2	Growing	Slower	11
Employment	54.1	56.0	-1.9	Growing	Slower	19
Supplier Deliveries	52.9	58.6	-5.7	Slowing	Slower	20
Inventories	51.0	45.5	+5.5	Growing	From Contracting	1
Customers' Inventories	42.5	44.5	-2.0	Too Low	Faster	2
Prices	35.0	38.5	-3.5	Decreasing	Faster	3
Backlog of Orders	46.0	52.5	-6.5	Contracting	From Growing	1
Exports	49.5	52.0	-2.5	Contracting	From Growing	1
Imports	55.5	55.0	+0.5	Growing	Faster	24
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	68
Manufacturing Sector				Growing	Slower	20

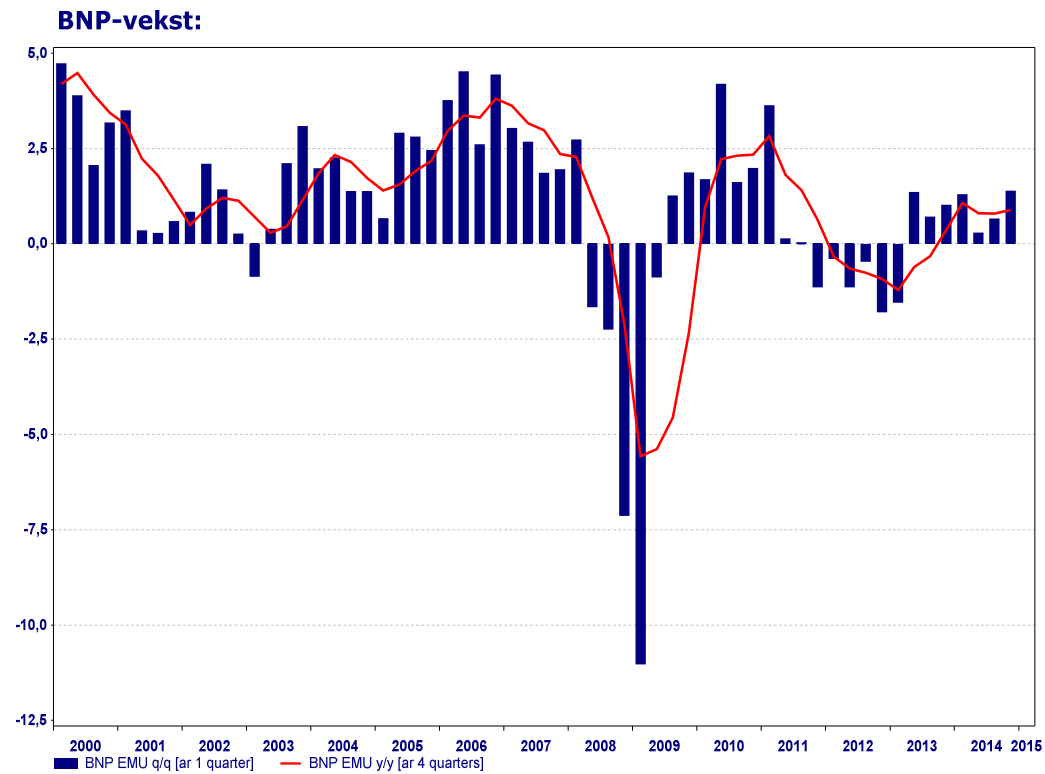
ISM® NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE COMPARISON OF ISM® NON-MANUFACTURING AND ISM® MANUFACTURING SURVEYS* JANUARY 2015									
Non-Manufacturing							Manufacturing		
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percent Point Change	Direction	Rate of Change	Trend** (Months)	Series Index Jan	Series Index Dec	Percent Point Change
NMI®/PMI®	56.7	56.5	+0.2	Growing	Faster	60	53.5	55.1	-1.6
Business Activity/Production	61.5	58.6	+2.9	Growing	Faster	66	56.5	57.7	-1.2
New Orders	59.5	59.2	+0.3	Growing	Faster	66	52.9	57.8	-4.9
Employment	51.6	55.7	-4.1	Growing	Slower	11	54.1	56.0	-1.9
Supplier Deliveries	54.0	52.5	+1.5	Slowing	Faster	3	52.9	58.6	-5.7
Inventories	52.5	50.0	+2.5	Growing	Faster	2	51.0	45.5	+5.5
Prices	45.5	49.8	-4.3	Decreasing	Faster	2	35.0	38.5	-3.5
Backlog of Orders	49.0	49.5	-0.5	Contracting	Faster	2	46.0	52.5	-6.5
New Export Orders	52.5	53.5	-1.0	Growing	Slower	10	49.5	52.0	-2.5
Imports	46.5	50.0	-3.5	Contracting	From Unchanged	1	55.5	55.0	+0.5
Inventory Sentiment	61.5	59.0	+2.5	Too High	Faster	212	N/A	N/A	N/A
Customers' Inventories	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42.5	44.5	-2.0
Overall Economy				Growing	Faster	66			
Non-Manufacturing Sector				Growing	Faster	60			

* 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.

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

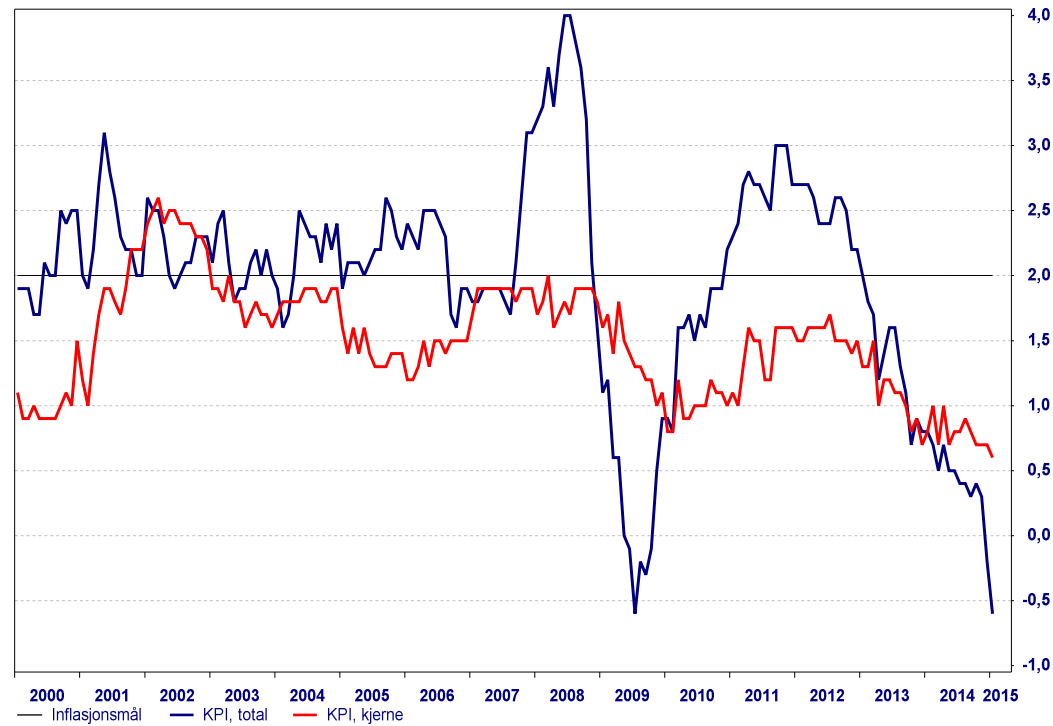
- Eurosonen vokste 0,3% fra 3. kv. til 4. kv. (litt høyere enn ventet på 0,2%)
- Det var i hovedsak Tyskland som ble bedre enn ventet med 0,7% vs ventet på 0,3%, mens Italia og Frankrike ble omtrent som ventet på nær 0



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

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

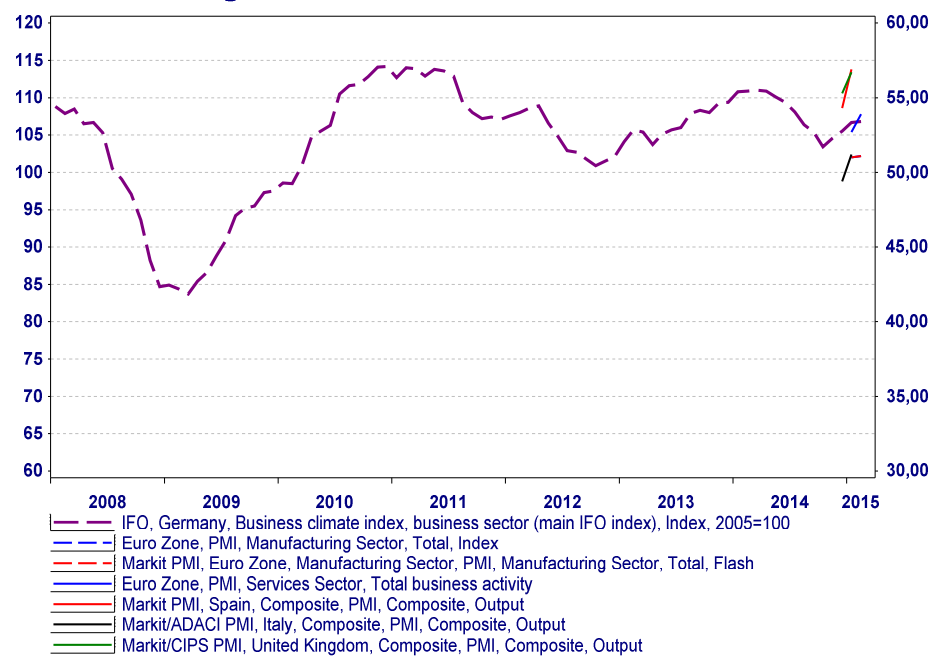
Konsumpriser:



Europa – svakere Euro, lavere energipriser bidrar positivt

- *Stemningen blant europeiske bedrifter øker noe (fra dempet nivå)*

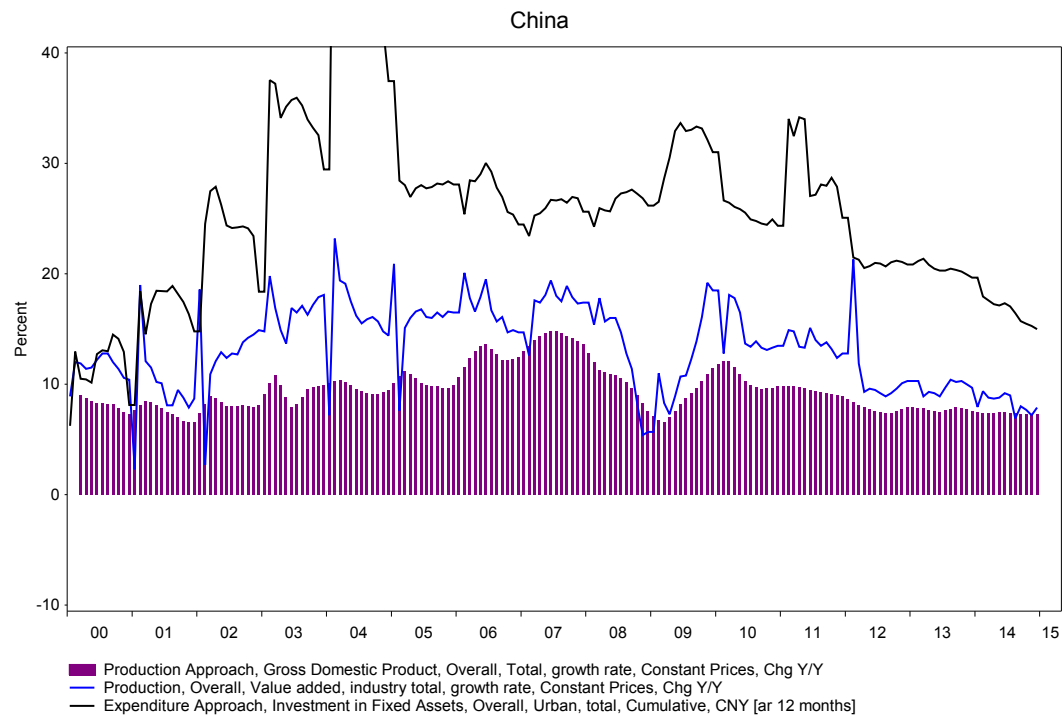
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

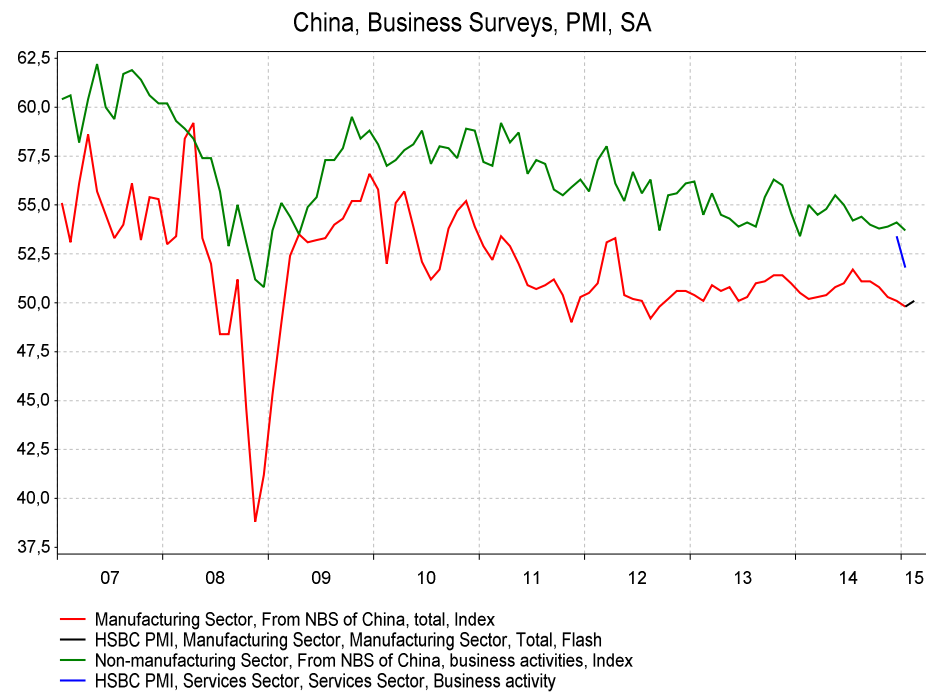
Kina – fortsatt nokså stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall

- *Veksten holder seg godt på 7-7,5%*
- *Industriproduksjon litt høyere enn ventet med 7,9% årsvekst*
- *Investeringer som ventet omkring 16%*
- *Konjunkturindeksene var noe svakere etter sommeren, men har flatet ut deretter, og frykten for hard landing har avtatt*



Kina – noe ned blant servicebedriftene, mer stabilt for industrien

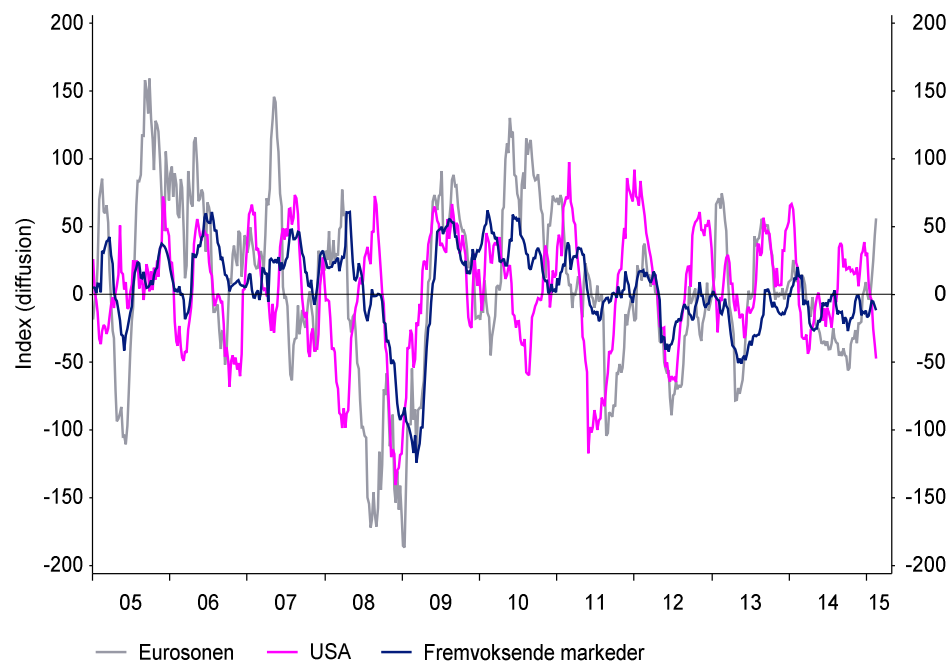
- Tall for servicebedriftene (HSBC PMI service sector) - ble noe lavere enn ventet, men er fortsatt over det nøytrale 50 nivået og høyere enn for industribedriftene
- For industribedriftene økte nivået noe til omkring 50
- Veksten og den overordnede utviklingen er fortsatt stabil (BNP vekst på omkring 7-7,5%) og støttes av både penge- og finanspolitikk ved at myndighetene har lettet på reservekrav for banker samt satt i gang infrastrukturprosjekter



Source: Reuters EcoWin

Citigroups økonomiske overraskelsesindeks

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



Source: Reuters EcoWin

VEDLEGG

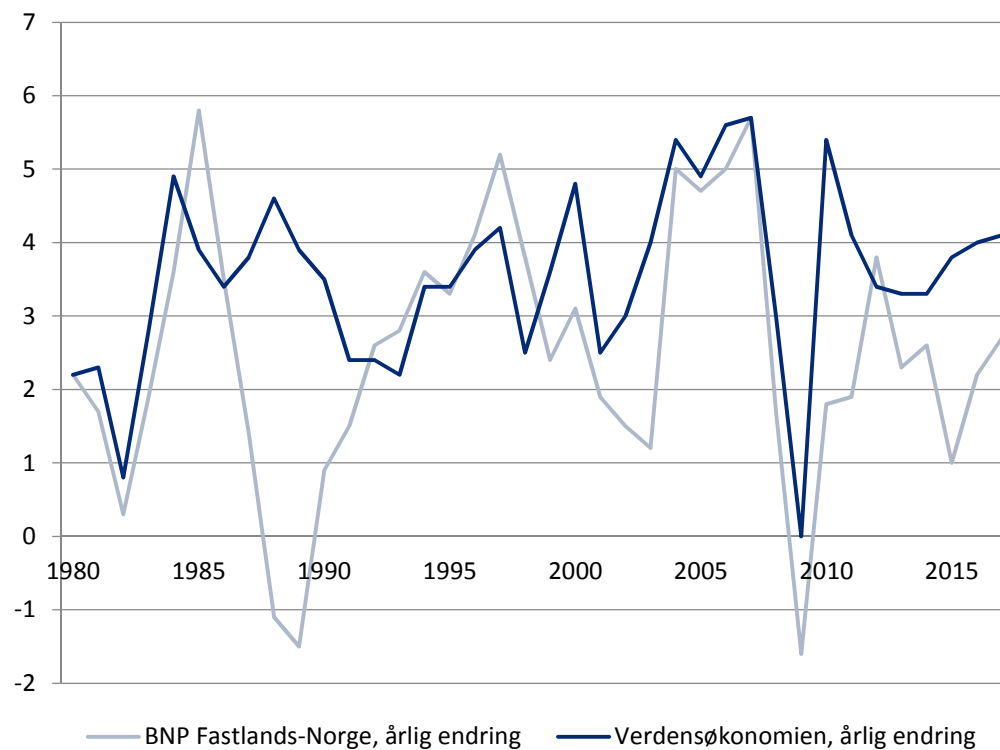
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

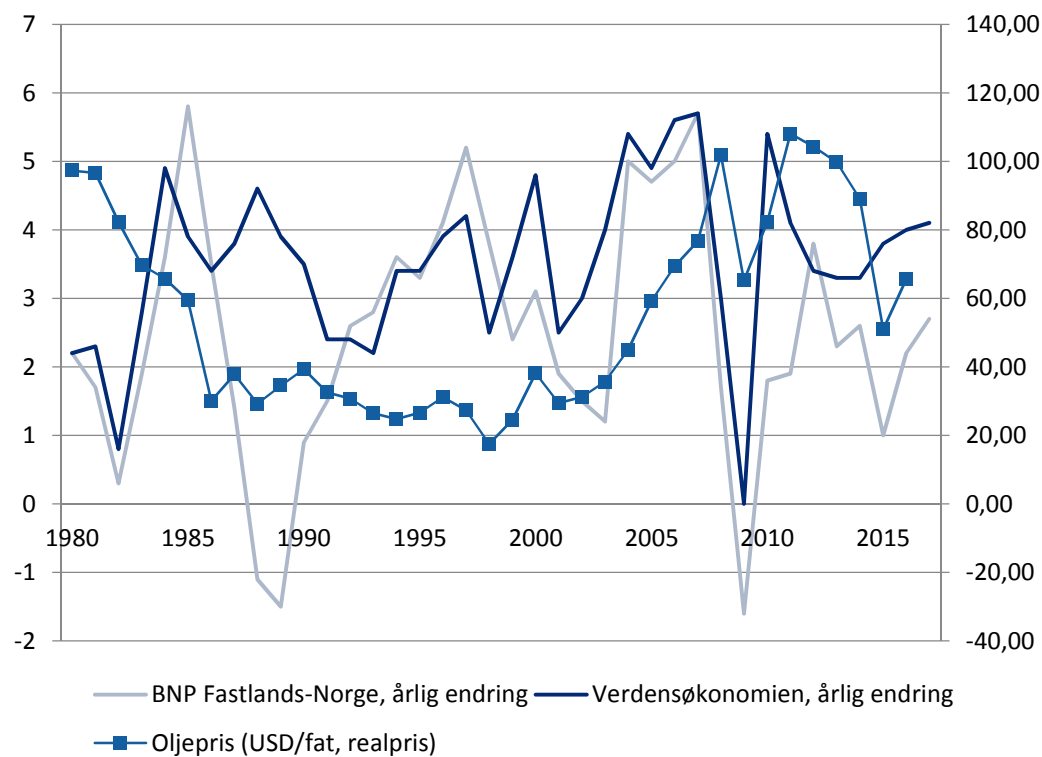
Verden, Norge, regionen og oljepris

- Norge og regionen påvirkes av verdensøkonomien gjennom flere kanaler:
 - Etterspørsel
 - Olje og gasspris
 - Valutakurs
 - Renter
- Norge og verden svinger sammen
 - Tidligere har det vært betydelig samvariasjon mellom utviklingen i verdensøkonomien og norsk økonomi, med unntak av perioder med særnorske sjokk herunder bankkrisen omkring 1990
- Veksten i verdensøkonomien øker fra 2014 til 2015
 - Gir god etterspørsel etter våre eksportvarer
 - Oljepris er lav som følge av høyt tilbud for øyeblikket
 - Svak valutakurs og lav rente stimulerer



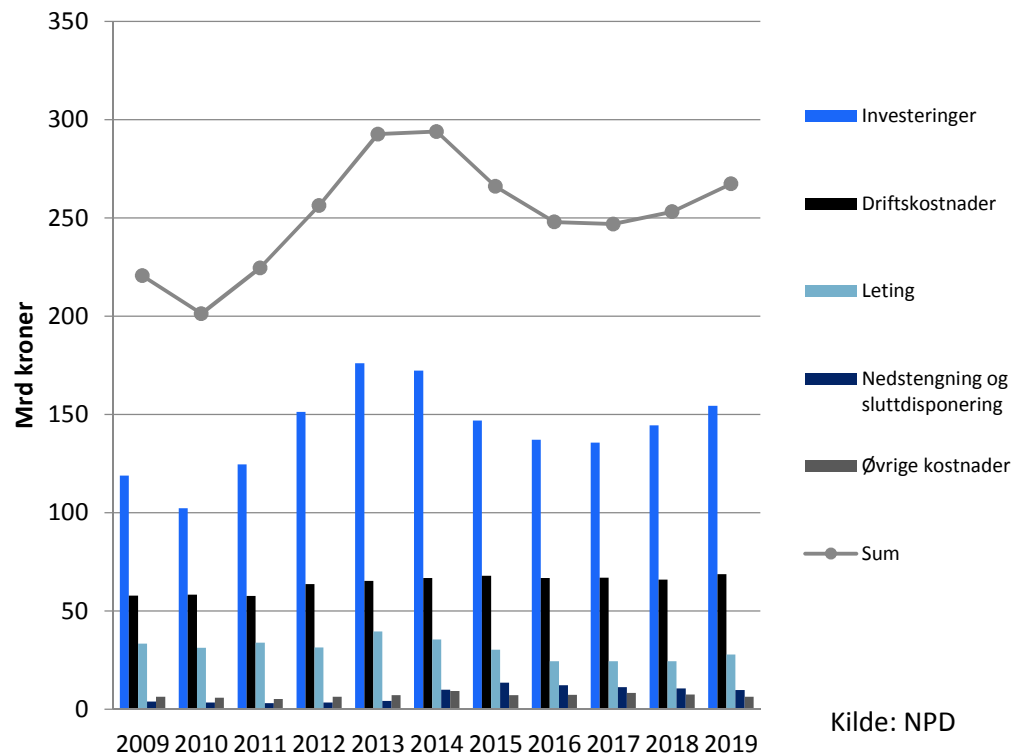
Verden, Norge, regionen og oljepris

- *Oljeprisen har historisk variert mye*
- *En lavere oljepris er bra for verdensøkonomien fordi de aller fleste land er nettoimportører*



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

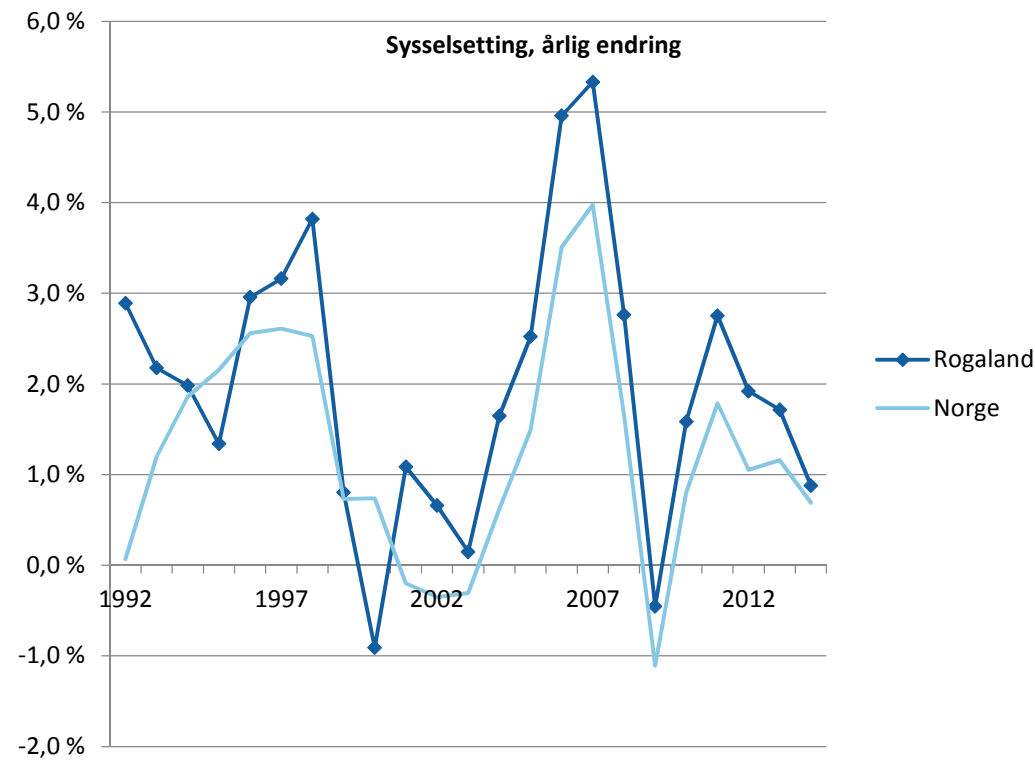
- *Investeringene varierer*
- *Driftskostnadene er mer stabile – og forventes å holde seg godt de kommende årene*



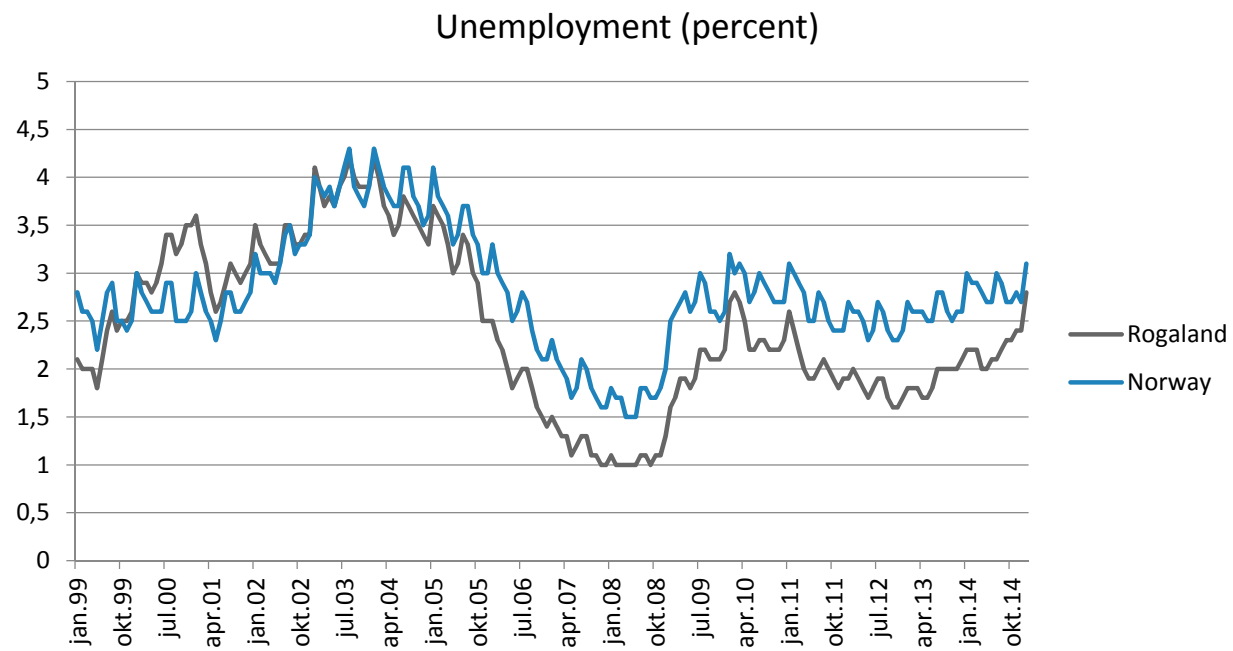
Kilde: NPD

Vekst i sysselsetting i Norge og Rogaland også i 2014

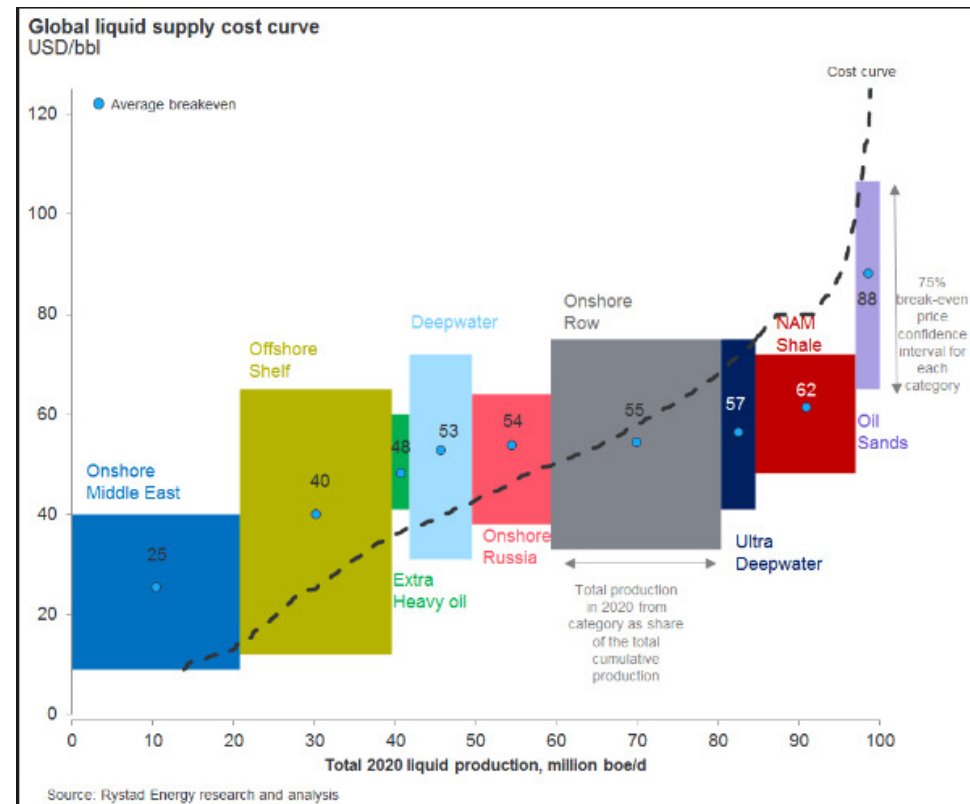
- *Noe lavere vekst enn de par siste årene, men fortsatt vekst i sysselsetting*



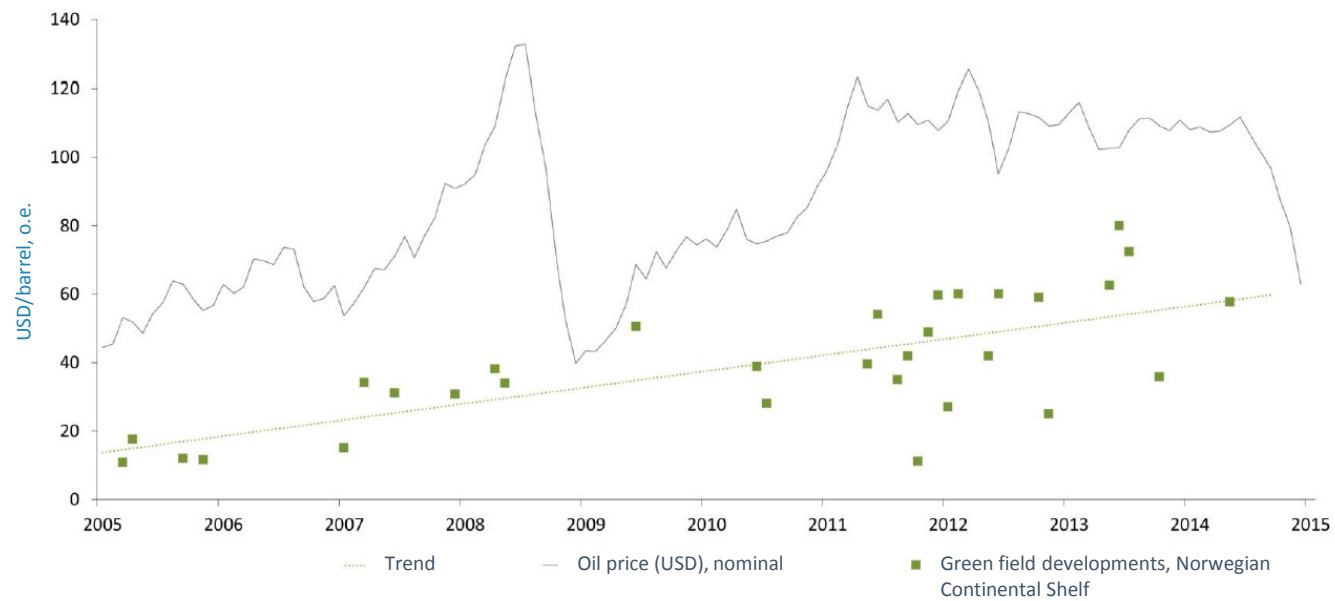
Unemployment rate – increasing from low level



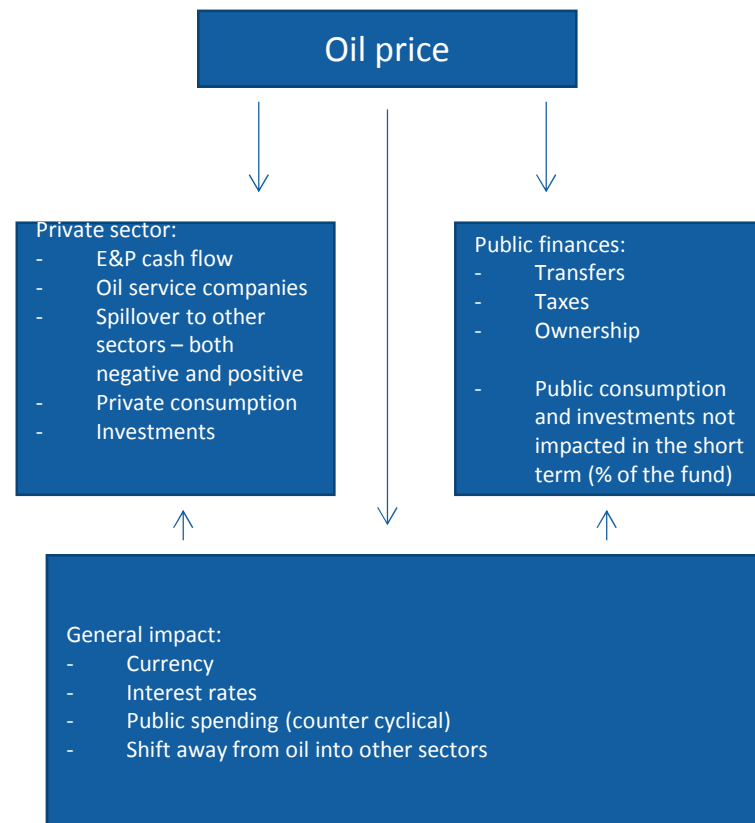
Oil production cost curve



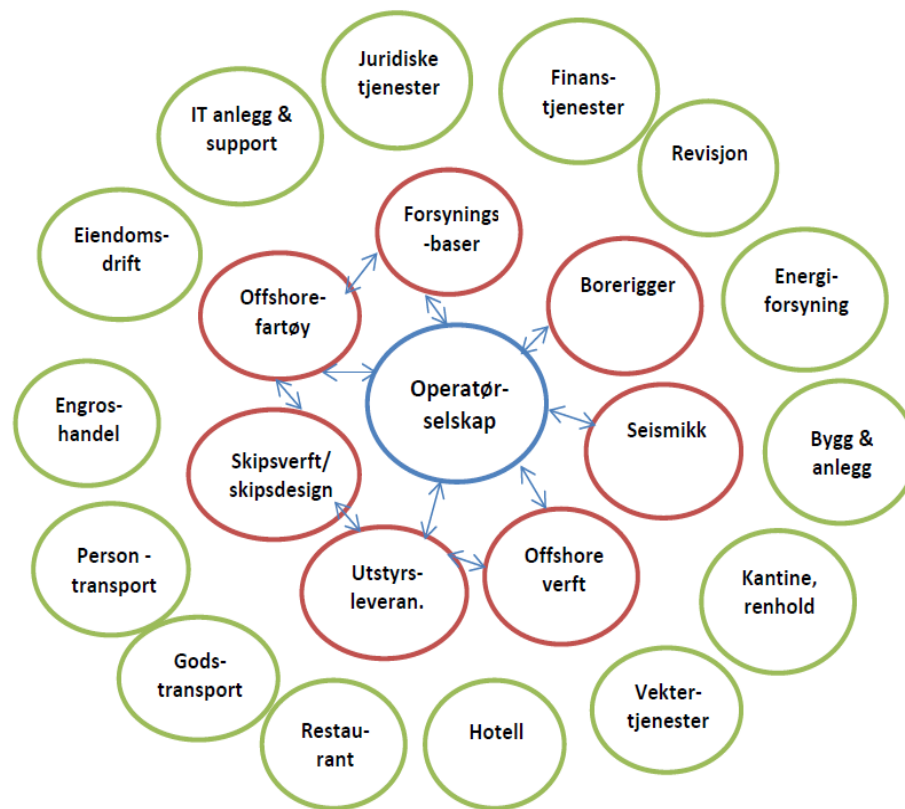
Oil Price and Break-Even on the Norwegian Continental Shelf



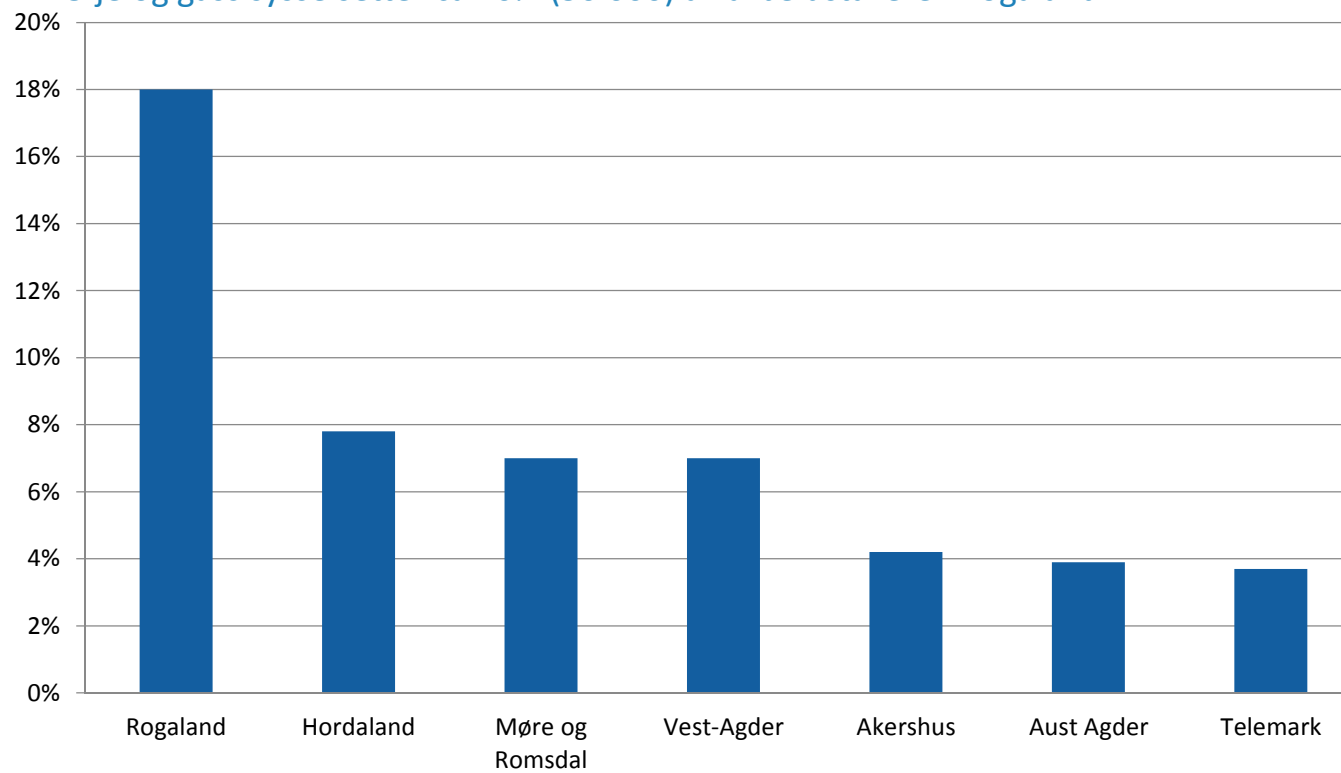
Impact of the Oil Price on the Norwegian Economy



Olje og gass med ringvirkninger sysselsetter ca 10% (250 000) av norske arbeidstakere

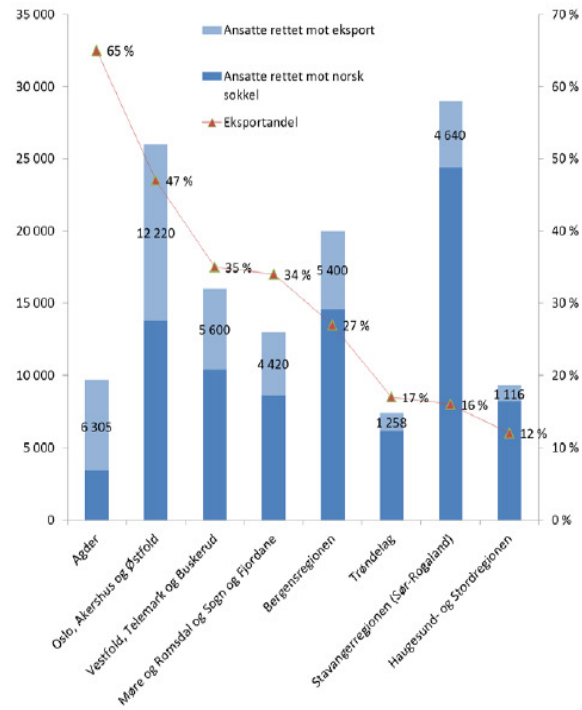


Olje og gass sysselsetter ca 20% (50 000) av arbeidstakere i Rogaland



Betydelig eksport av oljeservice – høyest på Ager og Østlandet

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



Norge – sentralbanksjefens årstale inneholdt mye av det som er sagt før

- *Vi er blitt rike...*
- *...men kostnadene er (for) høye og produktivitsveksten lav og ...*
- *...gjelden har økt mye og bidratt til boligprisoppgang (han hintar om tiltak for å dempe boligpriser, kan påvirke banker)...*
- *...oljeinvesteringer flater ut og vil ikke lenger være en vekstmotor og...*
- *...oljefondet kommer kanskje ikke til å vokse like mye som vi tror*
- *Og avslutningen på talen er alltid bra (med de to siste ordene fra Stabæk sitt kamprop):*

«Vi kan ikke stole på at havet alene skal bringe oss frem. For igjen å sitere Kielland:

- «Det er ikke sant at havet er troløst; for det har aldri lovet noe...».

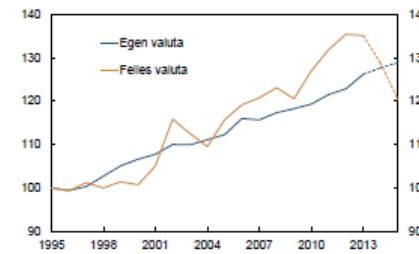
Vi må selv ta ansvar for hvor vi havner. **Alltid. Uansett.**»

Figur 4 Foretaksinvesteringer. Prosent av BNP Fastlands-Norge



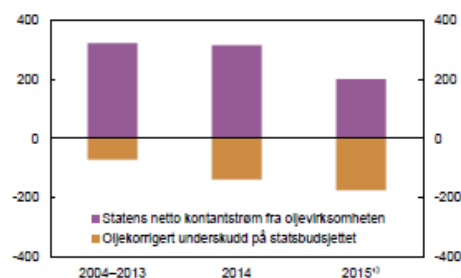
1) Utvinning og transport
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 Lønnskostnader¹⁾ relativt til handelspartnere.²⁾ Indeks. 1995=100. 1995–2015



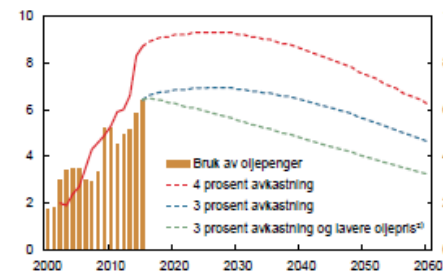
1) Time-lønnskostnader
2) Tall for 2015 er basert på lønnsanslag fra PPR 4/14 og gjennomsnittlig valutakurs for 1.1.2015 – 10.2.2015
Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank

Figur 13 Oljeinntekter og oljepengebruk. Milliarden kroner



1) Forutsetning om en oljepris på 400 kroner per fat
Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Figur 15 Ulike baner for avkastningen av SPU.¹⁾ Prosent av BNP Fastlands-Norge

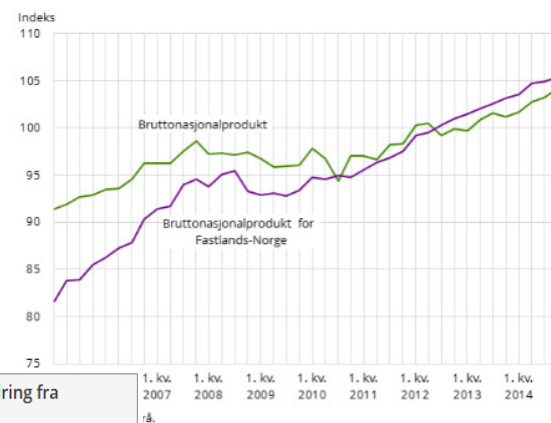


1) Det er lagt til grunn at faktisk bruk tilsvarende avkastningen fra 2016 og fremover
2) Det er lagt til grunn en oljepris på 400 2015-kroner per fat ut beregningsperioden
Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

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

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

Figur 1. Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser. 2012=100



Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert volumendring fra foregående periode¹

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

¹ Tall for de to siste årene er foreløpige.

Norge – lønningene fortsetter å stige, men noe lavere vekst enn før (som er bra for Norges konkurransekraft)

- SSB publisert nylig diverse statistikk for nasjonalregnskap og lønn
- Det ble noen medieoppslag på at vi etter mange gode år, i form av høyere vekst i lønninger enn priser, nå kan komme til å oppleve noe lavere reallønnsvekst
- Kommentarene gikk stort sett på at vi må forberede oss på noen magre år fremover
- Et viktig poeng i denne debatten er at vi i mange år har hatt høyere lønnsvekst enn andre land vi konkurrerer mot. For norsk konkurransekraft er således en mer dempet lønnsutvikling positivt

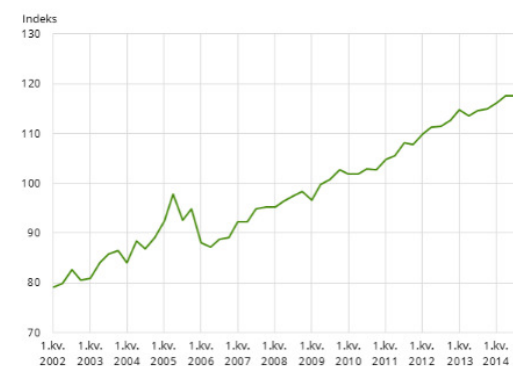
Fortsatt inntektsvekst i husholdningene

Husholdningenes disponible inntekt økte med 1 prosent fra 3. til 4. kvartal 2014, ifølge sesongjusterte tall. Det var lønnsinntektene som bidro mest til økningen.

Utvalgte nasjonalregnskapsstørrelser. Sesongjusterte tall. Millioner kroner				
	1. kvartal 2014	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014
Lønnsinntekter	349 260	354 320	354 791	357 171
Disponibel inntekt	324 196	329 248	331 702	335 031
Konsum	317 809	321 188	323 645	328 009
Sparing	27 257	29 484	30 255	29 906
Sparerate (i prosent)	7,9	8,4	8,6	8,4
Disponibel realinntekt, vekst	1,1	1,3	0,1	0,5

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Disponibel realinntekt. Sesongjustert. 2009=100



Olje fortsatt på lønnstoppen

Årslønn.	Lønnsvekst	Kroner
	2013	Nivå 2014
Totalt for næringer	3,9 %	505.400
Bergverksdrift og oljeutvinning	5,5 %	815.900
Finansierings- / forsikringsvirksomhet	5,6 %	722.000
Faglig, vitensk., teknisk tjenesteyting	4,6 %	669.700
Informasjon og kommunikasjon	3,0 %	661.600
El-, gass- og varmtvannsforsyning	5,9 %	634.700
Omsetning og drift av fast eiendom	4,5 %	622.600
Industri	3,9 %	513.300
Offentlig administrasjon og forsvar	3,8 %	506.700
Undervisning	3,1 %	504.200
Vannforsyning, avløp og renovasjon	3,9 %	487.700
Bygge- og anleggsvirksomhet	3,6 %	483.500
Kultur, underholdning / tjenesteyting	3,7 %	468.400
Helse- og omsorgstjenester	3,9 %	465.600
Transport og lagring	3,6 %	453.200
Varehandel og rep. av motorvogner	3,6 %	452.500
Forretningsmessig tjenesteyting	3,9 %	433.100
Jordbruk, skogbruk og fiske	3,4 %	426.000
Overnattings- og servering	3,3 %	358.600
Offentlig forvaltning	3,7 %	493.400
Statsforvaltning	3,8 %	519.200
Kommuneforvaltning	3,7 %	476.100

2015 DNB-grafikk/Kilde: SSB, Nasjonalregnskapet

Skrekkmelding til alle med lønn

Spår fem magre år

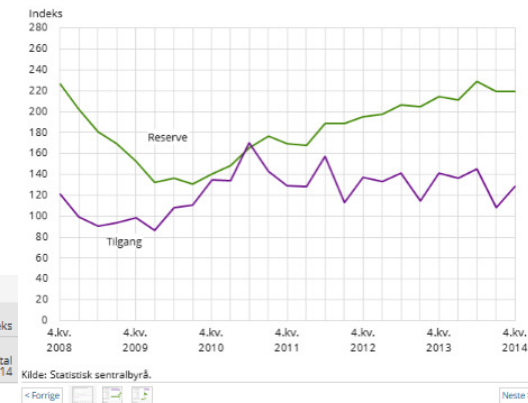
Etter 15 år med eventyrlig lønnsvekst i Norge, ligger det an til fem år med

Norge – hvordan blir det fremover? Bedriftenes ordreserver, som holder seg godt, kan gi en pekepinn

- *Industribedriftenes ordretilgang - falt noe det siste året, nær 10% drevet av nedgang i hjemmemarked, men er opp betydelig opp det siste kvartalet om følge av eksportmarked som igjen er drevet av svakere krone*
- *Ordreserver – nær uendret både siste kvartal og siste år. Samme trend som for tilgang med ned i hjemmemarked og opp i eksport. Svakere krone bidrar positivt, særlig for metallindustrien. Interessant at ordreserver for bygging av skip og plattformar holder seg*

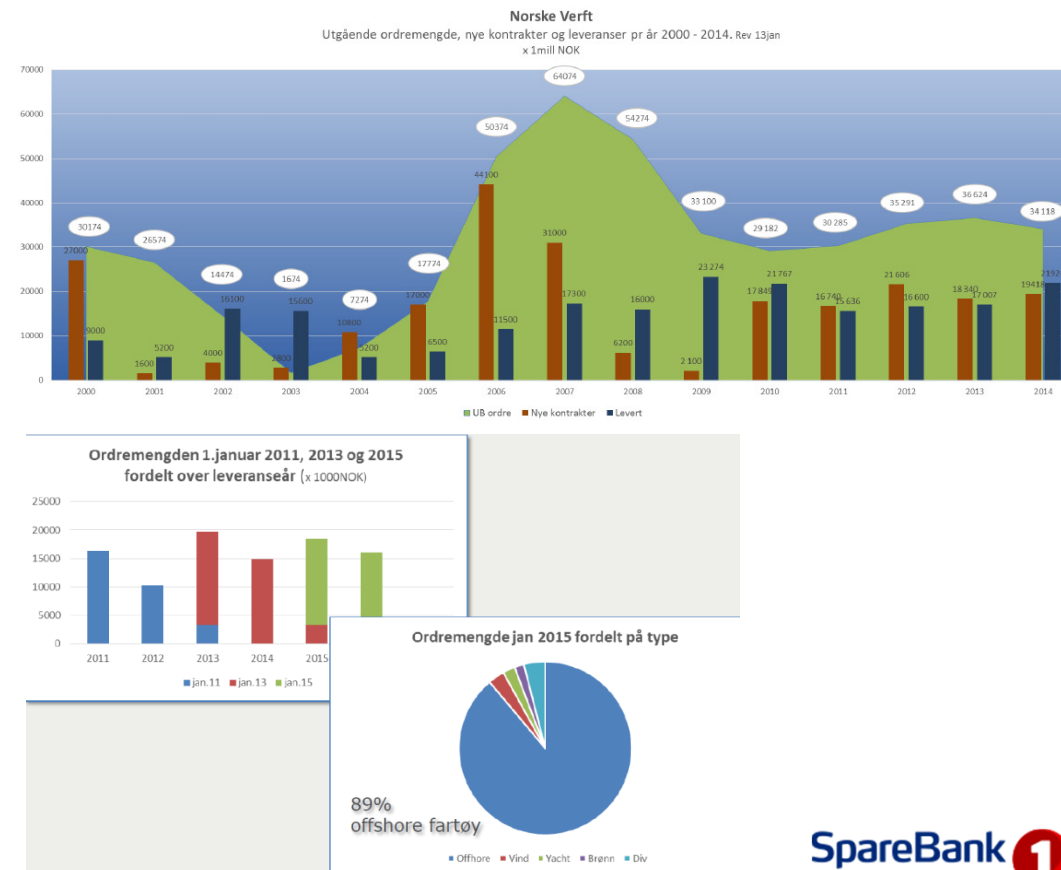
Ordreindeks. 2005=100			
	Endring i prosent		Verdiindeks
	4. kvartal 2014 / 3. kvartal 2014	4. kvartal 2014 / 4. kvartal 2013	
Ordretilgang:			
Ordrebasert industri i alt	18,7	-8,8	128,6
Hjemmemarked	11,1	-17,9	104,8
Eksportmarked	24,5	-1,2	152,2
Kjemisk og farmasøytisk industri	2,7	8,5	140,3
Metallindustri	44,6	7,6	150,7
Maskinindustri	-0,9	-41,3	147,3
Bygging av skip og oljeplattformer	92,6	-1,3	106,7
Ordreserver:			
Ordrebasert industri i alt	-0,2	2,3	219,2
Hjemmemarked	-7,1	-10,0	165,8
Eksportmarked	4,7	12,2	276,5
Kjemisk og farmasøytisk industri	3,0	16,3	89,7
Metallindustri	37,4	14,2	105,4
Maskinindustri	-2,3	-0,2	586,6
Bygging av skip og oljeplattformer	1,0	0,1	170,1

Figur 1. Ordretilgang og ordreserver totalt. Ujustert. 2005=100



Norge – norske verfts ordresreserve holder stand

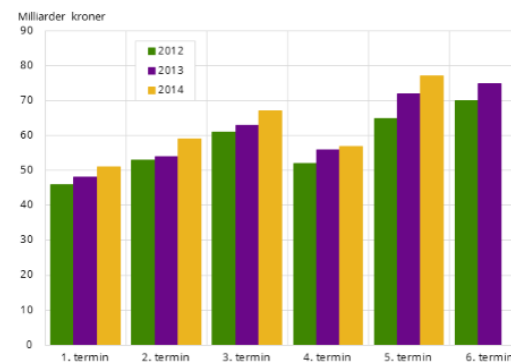
- *Ordreserven ved norsk verft er på omtrent samme nivå nå som de siste par årene*
- *Kilde: Norsk industri*



Norge – omsetningsøkning på 6% i bygg og anlegg

- Bygg og anlegg har en oppgang i omsetning på nær 6% det siste året (per utgangen av oktober 2014).
- Den største posten som er oppføring av bygninger holder seg godt med vekst på nær 6%
- Infrastruktur bidrar positivt
- Hordaland (10,8%) og Rogaland (7,8%) har høyere vekst enn landsgjennomsnittet, mens Agder (1,6-1,9%) har lavere

Figur 1. Terminvis omsetning i bygg og anlegg



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Omsetningsstatistikk for bygge- og anleggsvirksomhet, etter fylke. Omsetning eksklusiv merverdiavgift. Millioner kroner og prosent

	5. termin 2013	5. termin 2014	5. termin 2013 - 5. termin 2014
Hele landet	72 192	76 537	6,0
Østfold	4 096	4 091	-0,1
Akershus	6 534	6 671	2,1
Oslo	12 727	13 719	7,8
Hedmark	2 442	2 638	8,0
Oppland	2 273	2 373	4,4
Buskerud	4 801	5 180	7,9
Vestfold	3 006	3 058	1,7
Telemark	1 996	1 851	-7,3
Aust-Agder	1 168	1 190	1,9
Vest-Agder	2 888	2 933	1,6
Rogaland	7 211	7 777	7,8
Hordaland	6 760	7 491	10,8
Sogn og Fjordane	1 281	1 470	14,8
Møre og Romsdal	3 223	3 409	5,8
Sør-Trøndelag	4 515	4 850	7,4
Nord-Trøndelag	1 586	1 597	0,7
Nordland	3 096	3 286	6,1
Troms/Romsa	1 736	2 000	15,2
Finnmark/Finnmárku	853	953	11,7
Svalbard	0	0	-

Omsetningsstatistikk for bygge- og anleggsvirksomhet, etter næring¹

Næringsgruppe ²	Omsetning (mill. kr)		Endring i prosent	
	5. termin 2014	5. termin 2013	5. termin 2013 - 5. termin 2014	Hittil i år sammenlignet med samme periode i fjor (prosent)
I alt	76 536,5	72 191,4	6,0	5,8
41.2 Oppføring av bygninger ³	29 441,1	27 802,6	5,9	4,5
42.1 Bygging av veier og jernbaner	6 688,4	6 038,9	10,8	7,2
42.2 Bygging av vann- og kloakknett, og anlegg for elektrisitet og telekommunikasjon	2 088,6	1 889,3	10,5	9,5
42.9 Bygging av andre anlegg	1 252,9	1 289,5	-2,8	0,9
43.1 Riving og grunnarbeid	10 050,8	9 540,9	5,3	11,1
43.2 Elektrisk installasjonsarbeid, VVS-arbeid og annet installasjonsarbeid	15 991,1	15 170,2	5,4	5,5
43.3 Ferdiggjøring av bygninger	4 223,2	4 074,6	3,6	1,1
43.9 Annen spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet	6 800,4	6 385,4	6,5	6,6

¹ Omsetning eksklusiv merverdiavgift.

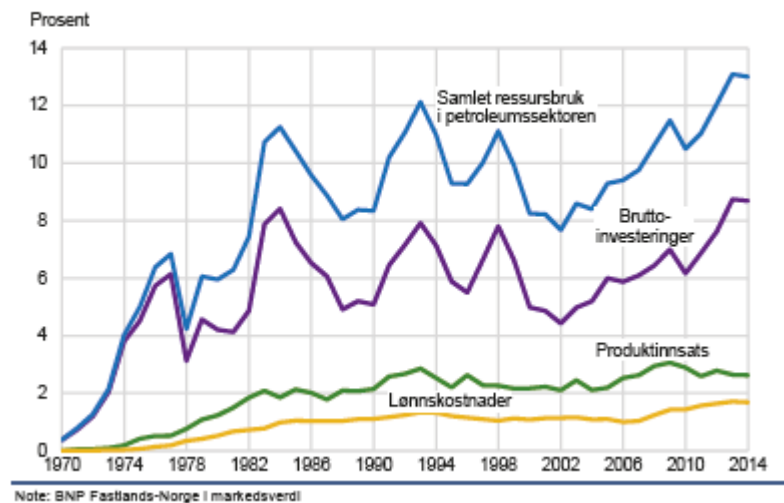
² Detaljert data etter 5-siffer-nace finnes i tabell nr. 09347 i statistikkbanken.

³ Boligbyggelag, og utvikling og salg av egen fast eiendom ellers, er ikke med i tallene.

Norge – SSB kartlegger ringvirkninger av oljeindustrien

- Oljeindustrien sysselsetter 240.000 i Norge, ca 9%.
- Samlet ressursbruk i oljeindustrien utgjør 13% av BNP Fastlands-Norge. Dette er rekordhøyt, men vi har stort sett vært over 10% siden 1980
- S sammensetningen av ressursbruken er interessant: investeringer er største delen, mens lønnskostnadene utgjør en mindre andel
- SSB har ikke kartlagt eksportmarkedet for norske aktører
- SSB viser til at en del næringer kan møte utfordringer som følge utflating i aktiviteten de kommende årene
- Link:
http://ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/_attachment/218398?_ts=14b82bba2f0

Figur 3. Ressursbruk i petroleumanæringen i prosent av BNP Fastland-Norge



VEDLEGG

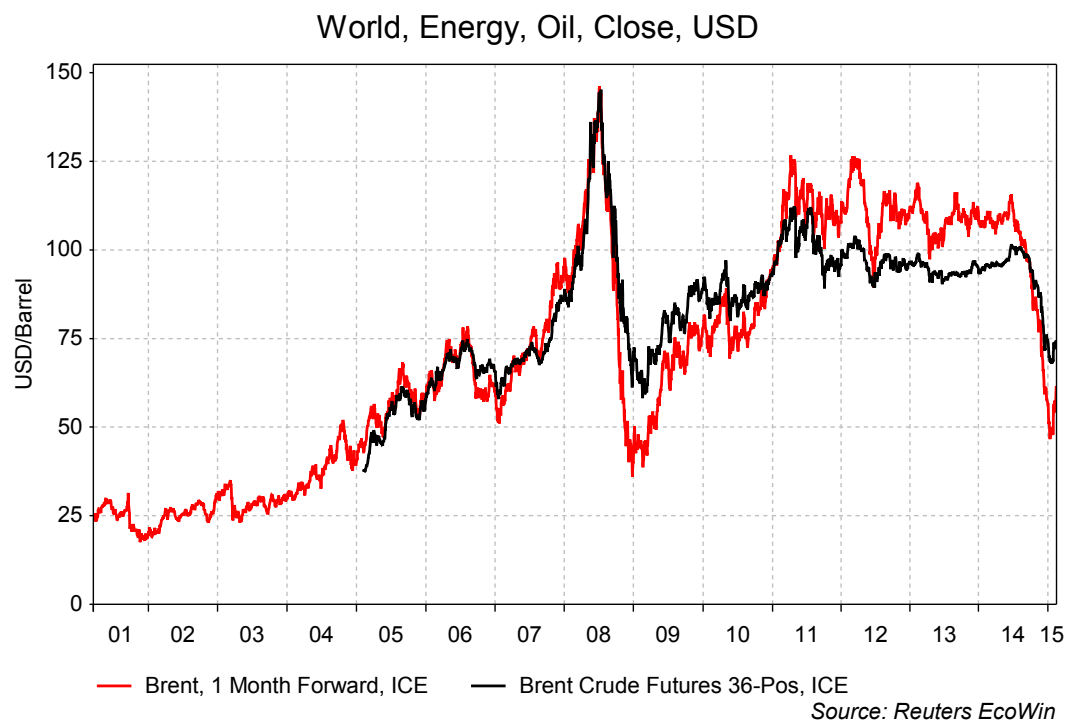
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

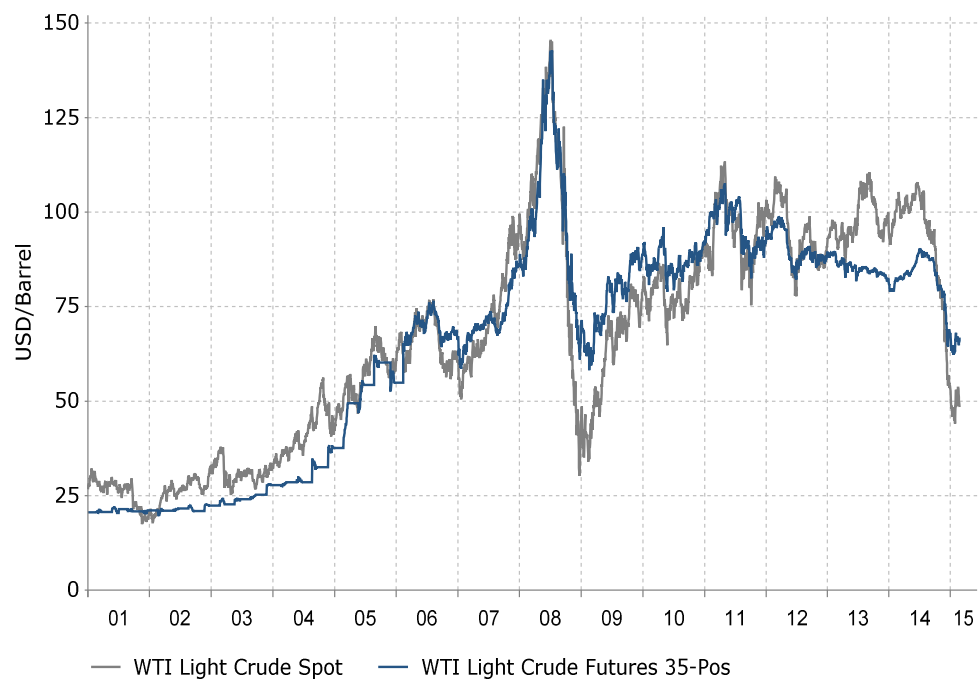
Olje - oljeprisen (Brent) opp til over 60 USD/fat, fremtidig pris også litt opp

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter har den steget og er nå over 60 USD/fat
- Markedets forventninger til prisutvikling har kommet litt opp etter falt fra 100 til omkring 75 USD/fat
- Vi tror prisen vil holde seg forholdsvis lav og volatil frem mot sommeren, fordi det er fortsatt det er høyere produksjon enn konsum, jf neste slides



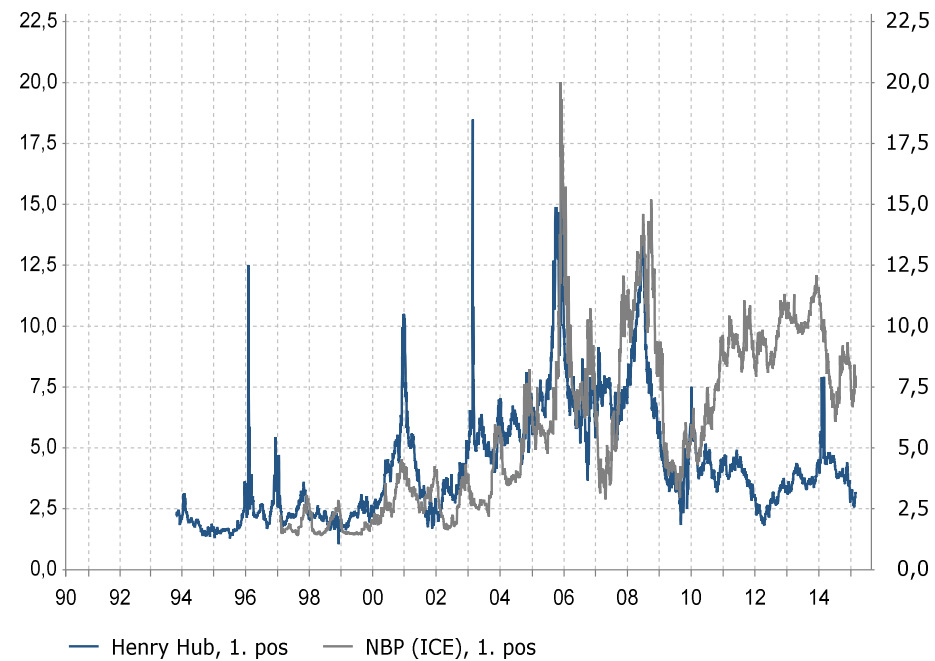
Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent

- Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent



Gassprisene i Europa noe opp mens USA holder seg lavt

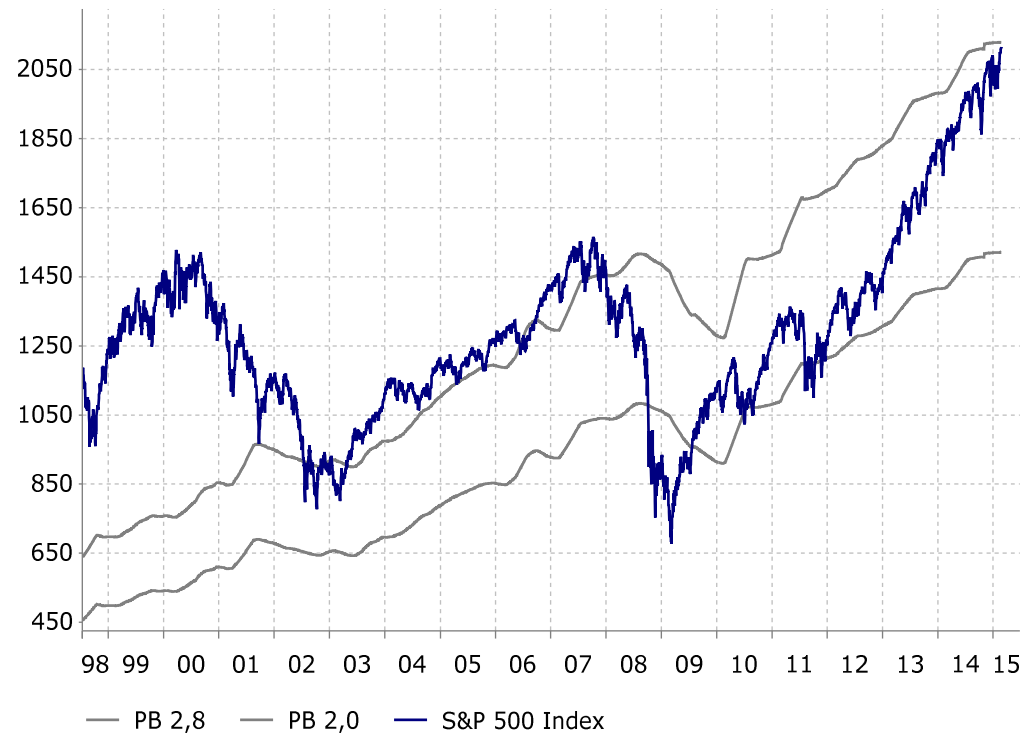
- *Prisutviklingen gjenspeiler utvikling i tilbud og etterspørsel*
- *Betydelig tilbud, særlig i USA*
 - *har bl a bidratt til lave kullpriser og kulleksport til Europa*
- *Dempet etterspørsel, særlig i Europa*
 - *Lave kullpriser har bidratt til at kull erstatter gass*
 - *Økt produksjon av fornybar*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



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

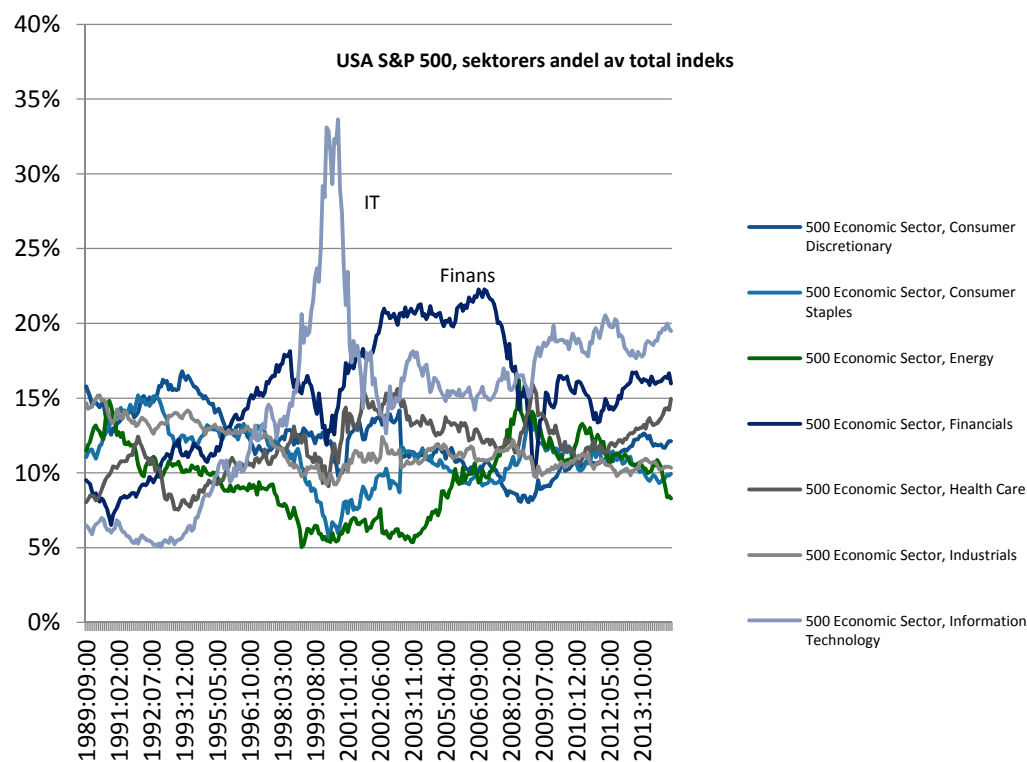
Prising amerikanske aksjer: Solid børsutvikling de siste årene; S&P opp 60 % siste tre år

- 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



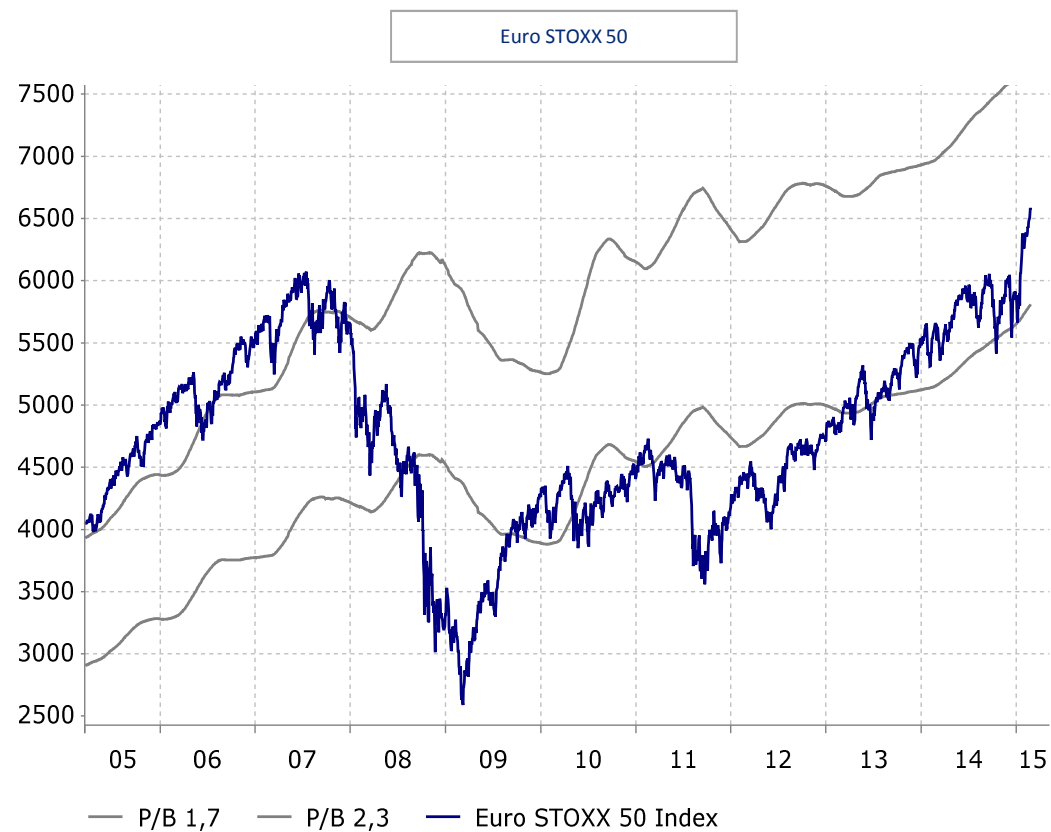
USA – kan lavere oljepris og nedgang i energiaksjer føre til børskrasj?

- Tidligere erfaringer har vist at dersom en sektor med høy prising utgjør en for stor del av indeksen, kan nedgangen bli bratt. Eksempler er dotcom og finanskrisen
- Energi utgjør en nokså liten andel av sektoren, ca 8% som er på linje med historisk snitt, og nedsiden er derfor begrenset
- Et kanskje mer faretruende trekk er den fortsatt høye andelen for IT, nær 20%, og høy prising



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)



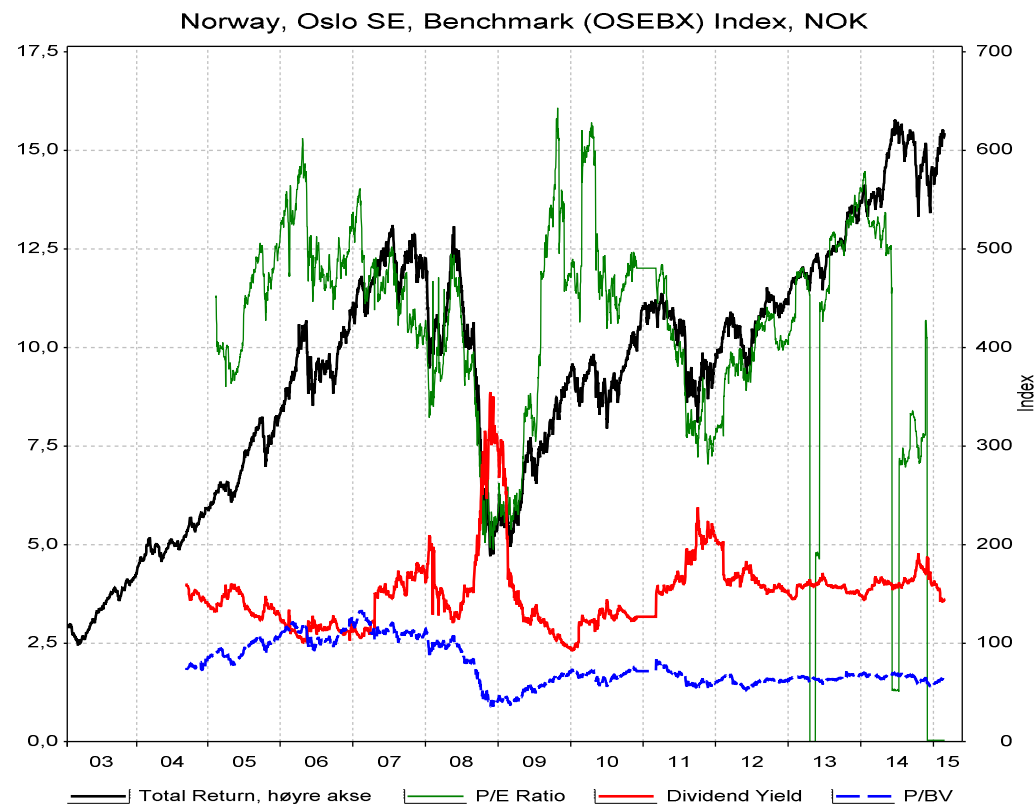
Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

- 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

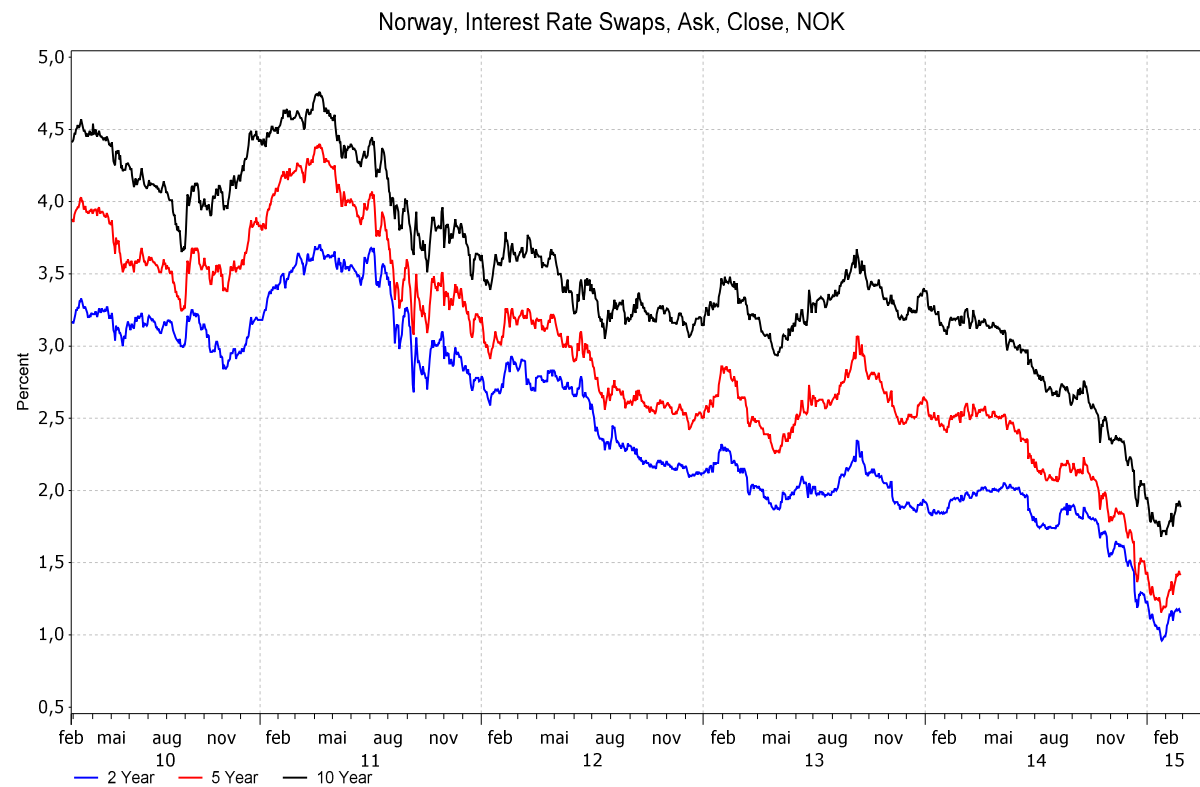


Prising Oslo Børs: utbytte/yield har kommet opp med kursnedgangen

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

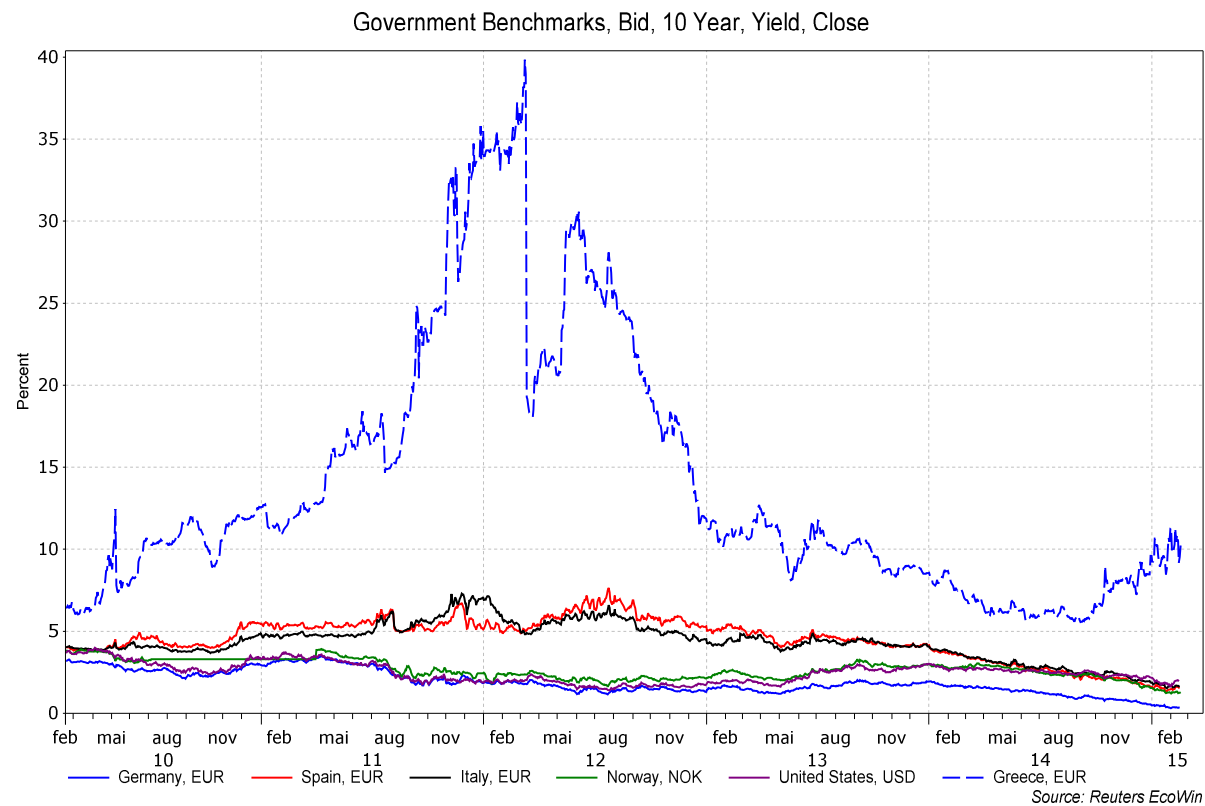


Norske lange (swap) renter skraper bunnen

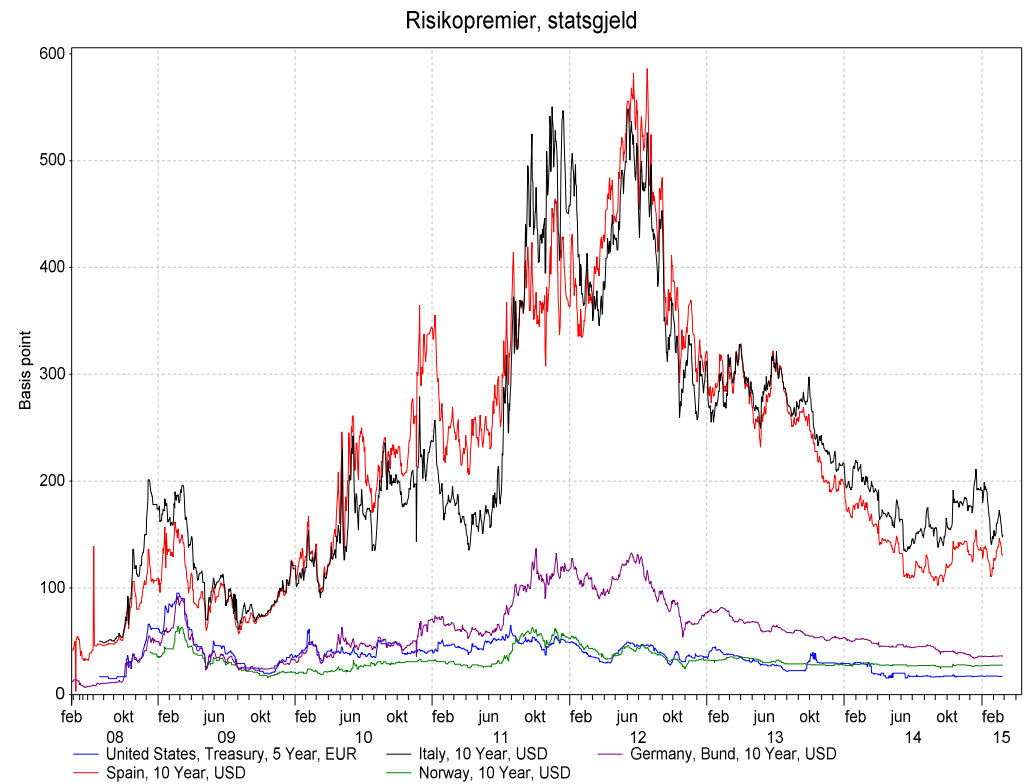


Source: Reuters EcoWin

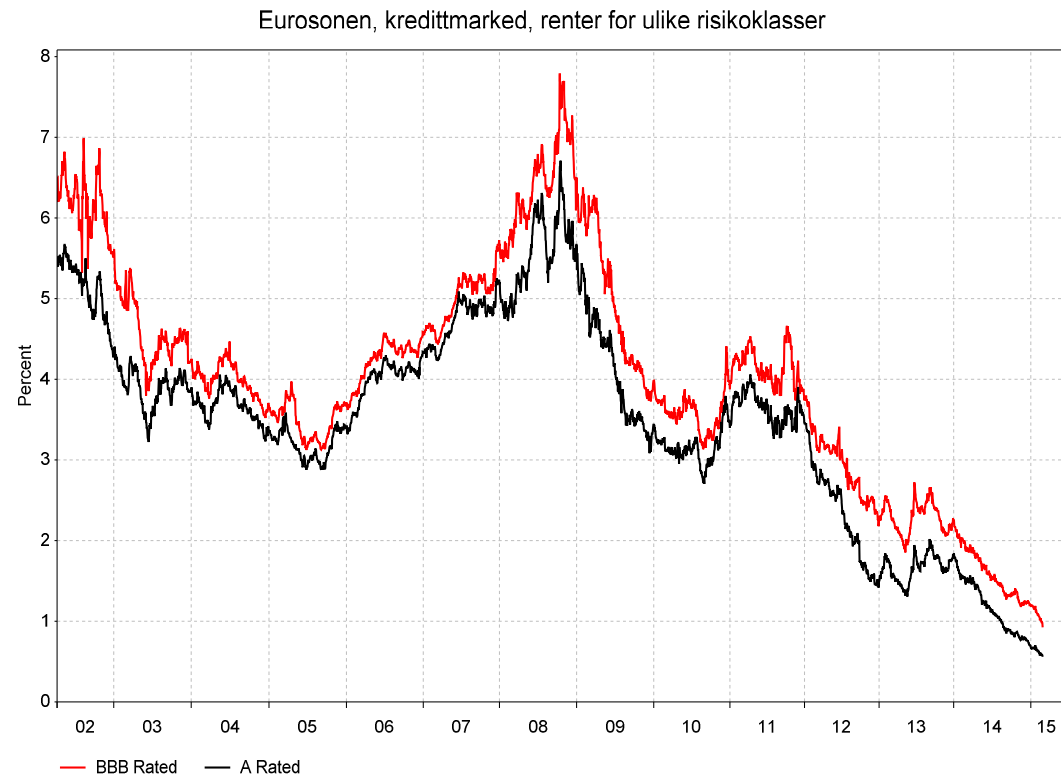
Statsobligasjoner 10 år – ned i 2014 og historisk lav tysk rente



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



Risikopremier for ulike risikoklasser – risikopremien har vært fallende



Source: Reuters EcoWin

Pressedekning

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