



Makro- og markedsoppdatering

4. Mars 2015

Kyrre M. Knudsen, sjeføkonom



SpareBank
SR-BANK 

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Makroøkonomi

- USA – stemningen blant industribedrifter i faller litt mer enn ventet (og særlig omkring Chicago) trolig dels som følge av havnestreik og dårlig vær, men fortsatt et godt nivå og indikerer 3% BNP vekst. Stemningen blant konsumentene holder seg på høye nivåer.
- Europa – veksten i spanske bedrifter holder seg bra (men noe lavere enn ventet), mens italienske bedrifter er nærmere nøytralt (og omtrent som ventet). Husholdningene er på det mest optimistiske på bær 10 år i flere lad i Europa. Bankutlån vokser for første gang på flere år. Veksten i bedriftene i UK holder seg høyt
- Kina – industribedriftenes utsikter litt bedre enn ventet (og har flatet ut etter en nedgang i høst). Myndighetene har satt ned renten og senket bankkrav for å støtte økonomien
- Norge – arbeidsledigheten holder seg stabil på omkring 3%. Avdempingen i oljen har medført at økningen er størst i Rogaland (som fortsatt er litt lavere enn Norge) og blant ingeniører/IKT. Gjeldsveksten i Norge holder seg stabil omkring 5,5%

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs – ned til 610 siste uken
- USA – sideveis, fortsatt nær rekordnivåer
- Renter – lave, men steget noe fra bunnen
- Valuta – flatere utvikling

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) er volatil, holder seg omkring 60 USD/fat
- Amerikansk oljepris (WTI) noe svakere enn Brent pga infrastrukturutfordring
- Gassprisene i Europa litt opp og USA holder seg lavt

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Positivt

- USA – Stemningen blant konsumentene holder seg på høye nivåer.
- Kina – industribedriftenes utsikter litt bedre enn ventet (og har flatet ut etter en nedgang i høst). Myndighetene har satt ned renten og senket bankkrav for å støtte økonomien

Som ventet

- Europa – veksten i spanske bedrifter holder seg bra (men noe lavere enn ventet), mens italienske bedrifter er nærmere nøytralt (og omtrent som ventet). Husholdningene er på det mest optimistiske på bær 10 år i flere lad i Europa. Bankutlån vokser for første gang på flere år. Veksten i bedriftene i UK holder seg høyt
- Norge – arbeidsledigheten holder seg stabil på omkring 3%. Avdempingen i oljen har medført at økningen er størst i Rogaland (som fortsatt er litt lavere enn Norge) og blant ingeniører/IKT. Gjeldsveksten i Norge holder seg stabil omkring 5,5%

Negativt

- USA – stemningen blant industribedrifter i faller litt mer enn ventet (og særlig i Chicago) delvis som følge av havnestreik og dårlig vær, men fortsatt et godt nivå og indikerer 3% BNP vekst.

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

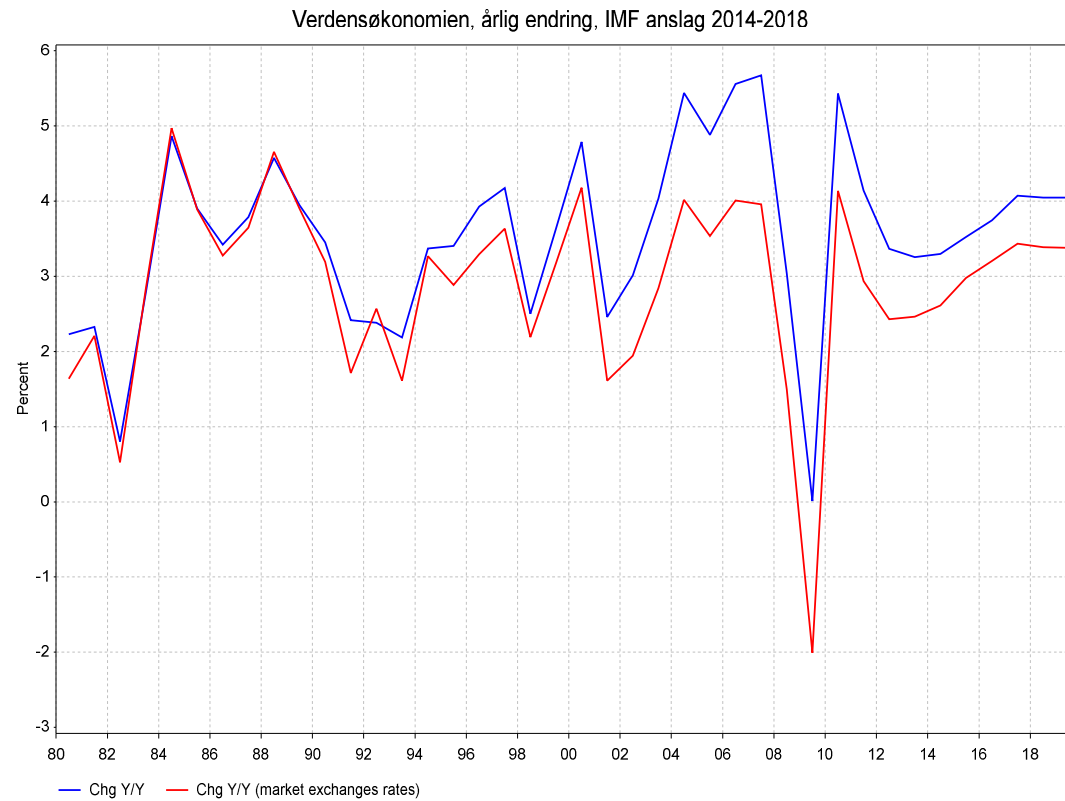
02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

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

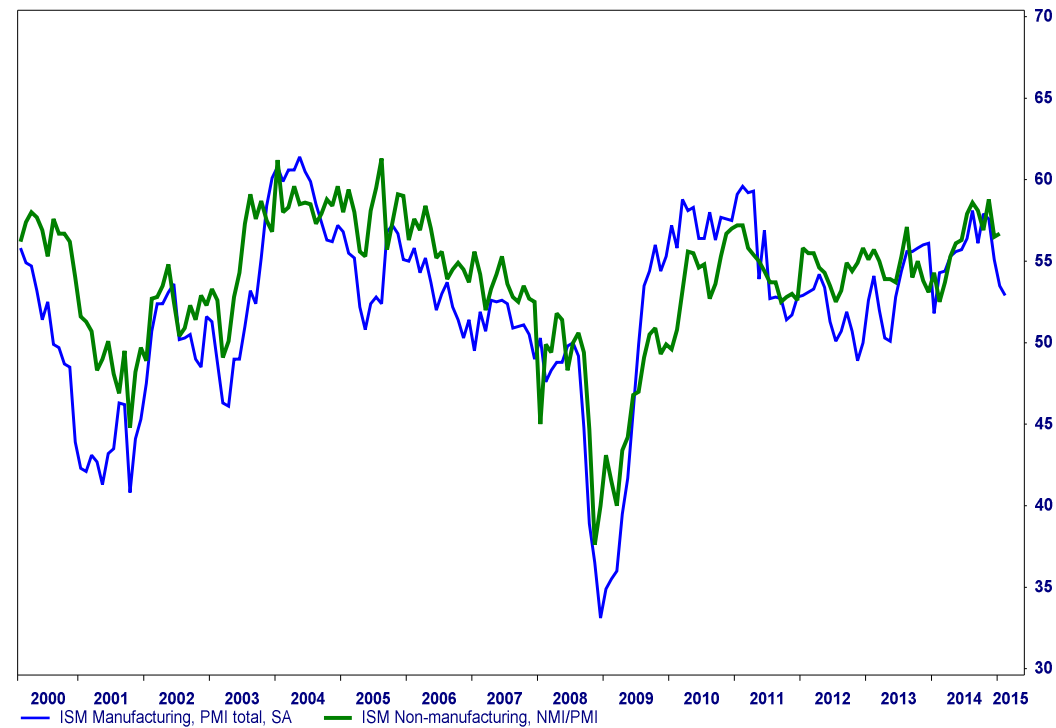


Source: Reuters EcoWin

USA – veksten i industribedriftene avtar (og noe mer enn ventet), men fortsatt greit nivå

- *ISM er et av de viktigste tall for amerikansk økonomi er hvordan det går i bedriftene*
- *Den måler stemningen blant industribedriftene i USA, og falt litt til 52,9 forrige måned (tilsvarer 3,1% BNP vekst) Nivået ble noe lavere enn ventet, men er fortsatt over det nøytrale 50-nivået og indikerer fortsatt vekst.*
- *Det var nedgang for produksjon og sysselsetting (fra høye nivået), samt noe ned for nye ordre (sterkere dollar). Samtidig steg ordreserven betydelig som er en indikasjon på at ulike forhold (inkl havnestreik) har bidratt til at produksjon blir utsatt.*
- *Fortsatt godt driv blant servicebedriftene (ISM non-manufacturing).*

Forventningsindikatorer



USA – veksten i industribedriftene avtar (og noe mer enn ventet), men fortsatt greit nivå. Ned for produksjon og sysselsetting, men opp for ordreserve (dårlig vær fører til utsatt produksjon)

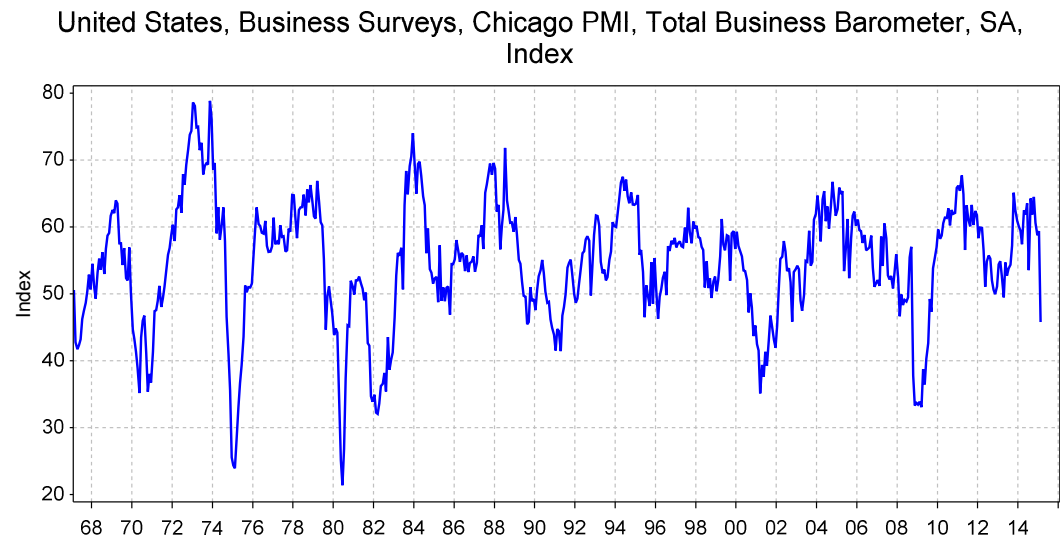
MANUFACTURING AT A GLANCE FEBRUARY 2015						
Index	Series Index Feb	Series Index Jan	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	52.9	53.5	-0.6	Growing	Slower	26
New Orders	52.5	52.9	-0.4	Growing	Slower	27
Production	53.7	56.5	-2.8	Growing	Slower	30
Employment	51.4	54.1	-2.7	Growing	Slower	21
Supplier Deliveries	54.3	52.9	+1.4	Slowing	Faster	21
Inventories	52.5	51.0	+1.5	Growing	Faster	2
Customers' Inventories	46.5	42.5	+4.0	Too Low	Slower	3
Prices	35.0	35.0	0.0	Decreasing	Same	4
Backlog of Orders	51.5	46.0	+5.5	Growing	From Contracting	1
Exports	48.5	49.5	-1.0	Contracting	Faster	2
Imports	54.0	55.5	-1.5	Growing	Slower	25
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	69
Manufacturing Sector				Growing	Slower	26

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.

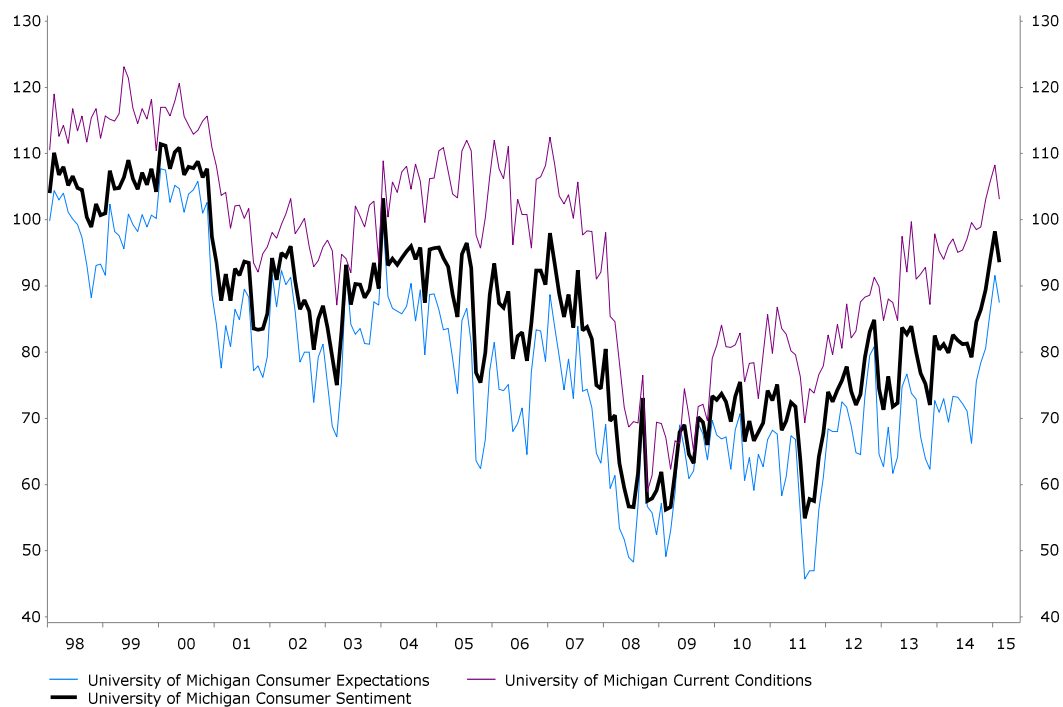
USA – markert fall blant bedriftene omkring Chicago

- *Nivået falt markert fra forrige måling og ble betydelig svakere enn ventet. Nivået er det laveste siden juni 2009 og indikerer fall i aktivtetsfall for første gang siden april 2013. Flere delindekser bidrar til fallet, inkl produksjon, nye ordre, ordreserve og sysselsettingsplaner.*
- *Nedgangen kan trolig tilskrives ekstremvær og havnestreik i forrige måned, sammen med lavere vekst i USA.*



USA –stemning blant konsumentene holder seg 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 høyere enn ventet og nivået er høyt. Både vurdering av nåsituasjon og fremtidsutsikter litt ned*
- *Nivået støttes av bedring i arbeidsmarked, lave energipriser, lave renter, oppgang i boligmarked og aksjer*



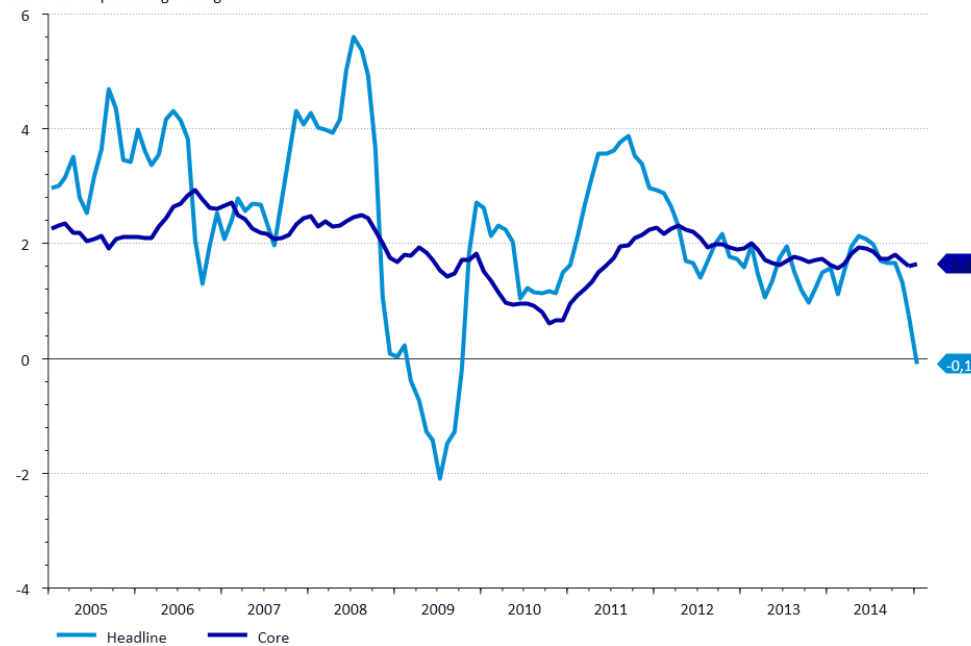
SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

USA – Lave energipriser gir deflasjon i USA

- *KPI samlet falt 0,7% i januar litt mer enn ventet, på stort fall i bensinprisen og årsveksten ble -0,2%! Men core steg 0,2% m/m og er opp 1,6% år/år, så vi ser ingen farlig deflasjon – ikke her heller*
- *Core trekkes ned av lavere energikostnader i noen sektorer, ikke noen reell deflatorisk effekt*

US CPI inflation

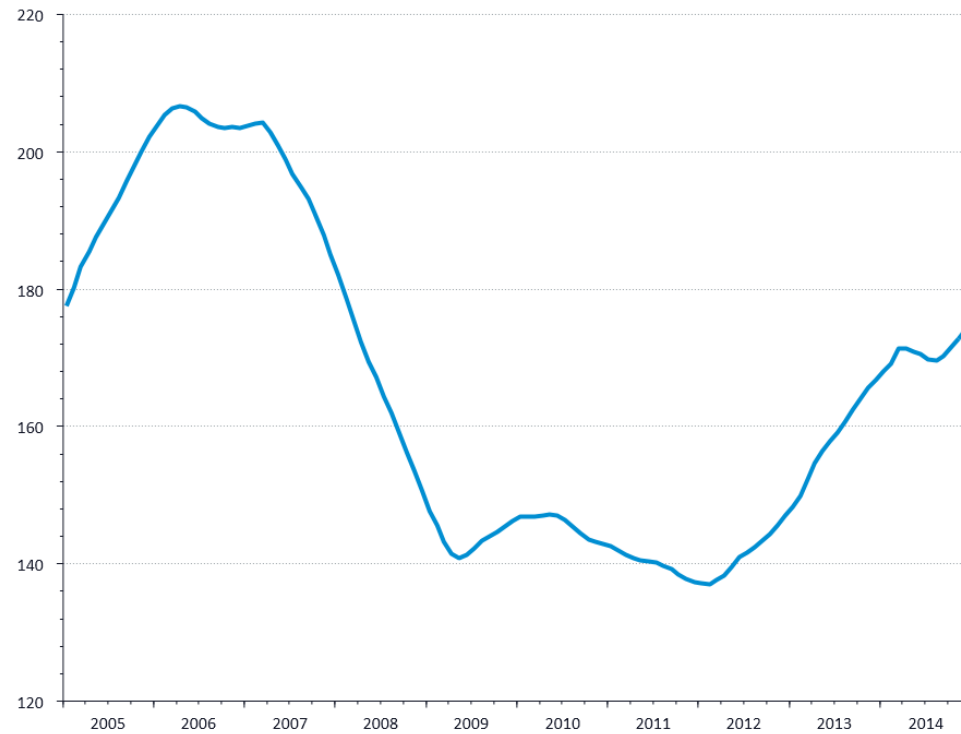
Twelve-month percentage changes



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

USA - Boligprisene stiger, men i noe lavere tempo

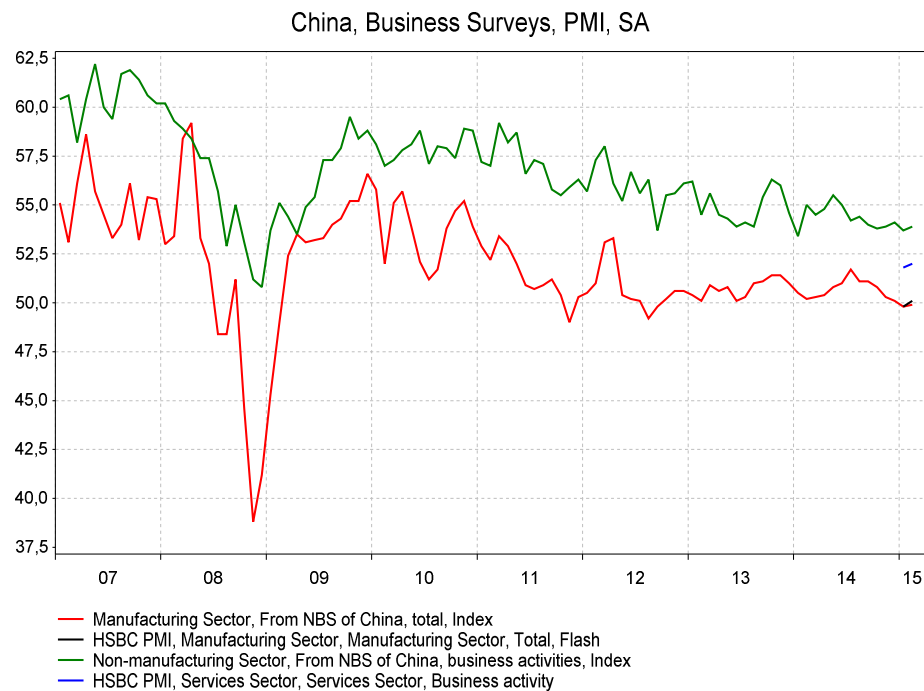
- Men prisene steg i desember og november ble oppjustert. Tidligere meldt brems i prisveksten er visket bort
- Alle boligprisindekser viser litt bedre takter i sistedel av fjoråret



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Kina – stabil utvikling for bedriftene

- *HSBC PMI-indeks for industribedrifter ble noe bedre enn ventet og er 50,9 og indikerer stabil utvikling.*
- *De nasjonale PMI indeksene viser noe oppgang for non-manufacturing (industri), men dette er i hovedsak løftet av prisene på input og salgspriser (trolig som følge av nyttår). Nye ordre, inkl eksport, steg også noe. Den nasjonale PMI industri-indeksen var om lag uendret. Priser og fremtidsutsikter steg litt.*
- *Veksten og den overordnede utviklingen er nokså 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

Kina – stabil utvikling i bedriftene, men delindekser viser at prisøkning (nyttår)
løftet indeksen på siste måling

Main Indices of China's Non-manufacturing PMI (Seasonally adjusted)

Unit: %

	Non-manufacturing PMI	New Orders Index	Input Price Index	Sales Price Index	Employment index	Business Activities Expectation Index
2014-February	55.0	51.4	52.1	49.0	50.9	59.9
March	54.5	50.8	52.8	49.5	51.4	61.5
April	54.8	50.8	52.4	49.4	50.2	61.5
May	55.5	52.7	54.5	49.0	50.9	60.7
June	55.0	50.7	56.0	50.8	50.4	60.4
July	54.2	50.7	53.4	49.5	49.3	61.5
August	54.4	50.0	52.2	48.3	49.6	61.2
September	54.0	49.5	49.8	47.3	49.5	60.9
October	53.8	51.0	52.0	48.8	48.9	59.9
November	53.9	50.1	50.6	47.7	49.5	59.7
December	54.1	50.5	50.1	47.3	49.1	59.5
2015-January	53.7	50.2	47.6	46.9	50.3	59.6
February	53.9	51.2	52.5	51.2	49.8	58.7

China's manufacturing PMI (Seasonally adjusted)

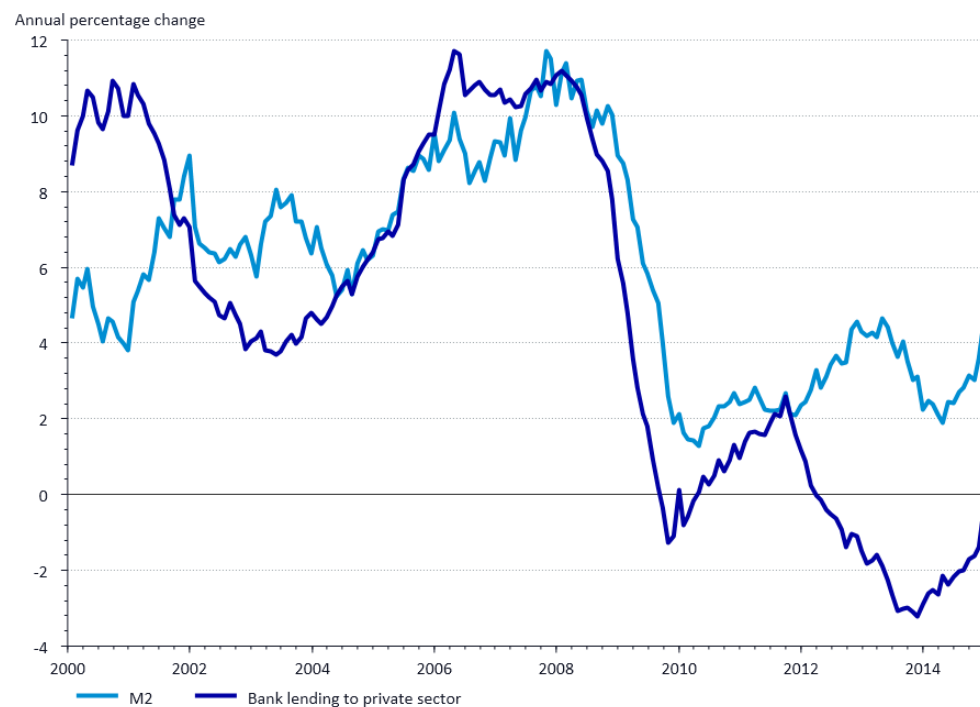
Unit: %

	PMI					
		Production Index	New Orders Index	Main Raw Materials Inventory Index	Employed Person Index	Supplier Delivery Time Index
2014-February	50.2	52.6	50.5	47.4	48.0	49.9
March	50.3	52.7	50.6	47.8	48.3	49.8
April	50.4	52.5	51.2	48.1	48.3	50.1
May	50.8	52.8	52.3	48.0	48.2	50.3
June	51.0	53.0	52.8	48.0	48.6	50.5
July	51.7	54.2	53.6	49.0	48.3	50.2
August	51.1	53.2	52.5	48.6	48.2	50.0
September	51.1	53.6	52.2	48.8	48.2	50.1
October	50.8	53.1	51.6	48.4	48.4	50.1
November	50.3	52.5	50.9	47.7	48.2	50.3
December	50.1	52.2	50.4	47.5	48.1	49.9
2015-January	49.8	51.7	50.2	47.3	47.9	50.2
February	49.9	51.4	50.4	48.2	47.8	49.9

Europa – utlåns- og kredittveksten er på vei opp

- *Utlånene til privat sektor videre opp i januar, nå på økte utlån til husholdningene. Årsveksten er nå +0,2, var -2,1% i januar i fjor.*
- *Lave renter og mye likviditet bidrar positivt*
- *Pengemengdeveksten tiltar også*

ØMU, lånevekst

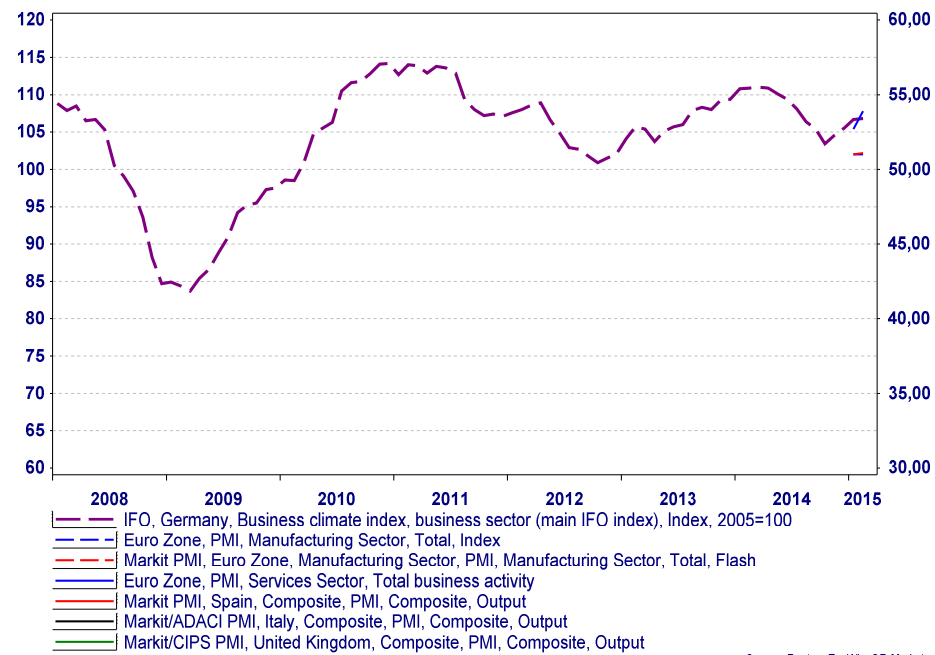


Kilde: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Europa – svakere Euro, lavere energipriser bidrar positivt

- EUs stemningsbarometer steg litt i februar, som ventet. Indikerer nå vel 1% veksttakt i BNP.
- Både industrien og tjenester omtrent uendret. Forbrukertilliten bekreftet rett opp, og mest i Italia (som ble bedre enn ventet, men nivået er fortsatt dempet), Spania er på bra nivå men lavere enn ventet

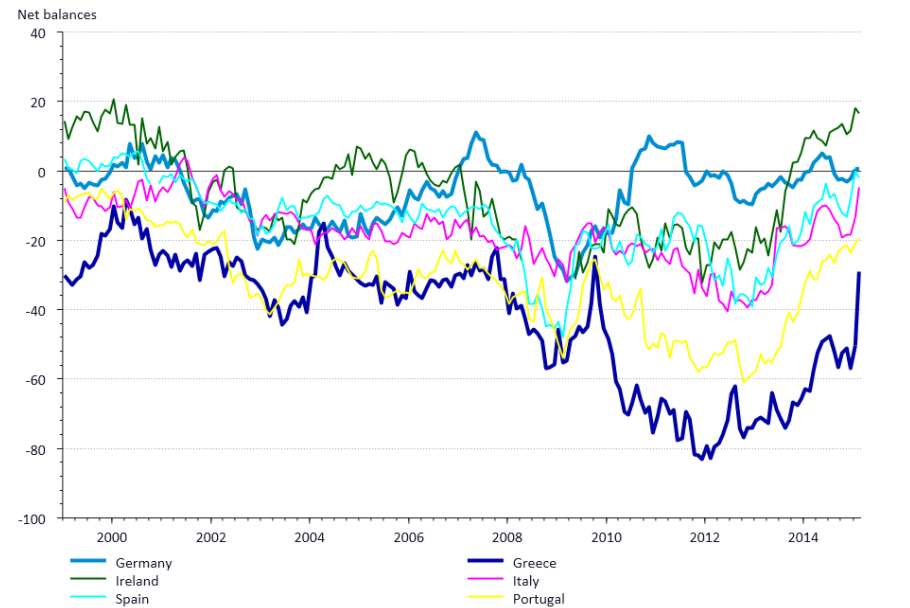
Forventningsindikatorer:



Europa – Forbrukertilliten opp nesten over alt

- Forbrukertilliten steg i nesten alle de store landene i februar, kun Tyskland uendret.
- UK godt over snitt og greit over snitt både i Tyskland, Spania og nå også Italia.
- Sum EMU er langt over snitt, tilsier vekst i privat forbruk på oppunder 2%, som vi allerede ser
- Italia, Spania, Irland er på høyest nivå på over 10 år

Eurosonen, fobrukertillit



01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

Norge – arbeidsledigheten steg marginalt (noe mer i Rogaland), fortsatt lavt nivå

Ledige i alt

Ledige, per fylke

Februar 2015

I alt

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
Helt ledige	81 534	3,0	3 662	5	2,9
Delvis ledige	30 062	1,1	89	0	1,1
Arbeidssøkere på tiltak	13 329	0,5	-4 929	-27	0,7

Februar 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	81 534	3,0	3 662	5	2,9
Østfold	5 316	3,7	-417	-7	4,0
Akershus	8 221	2,7	350	4	2,6
Oslo	13 128	3,7	-142	-1	3,7
Hedmark	2 776	2,9	-390	-12	3,3
Oppland	2 276	2,4	-159	-7	2,5
Buskerud	4 261	3,0	-5	0	3,0
Vestfold	4 012	3,3	-81	-2	3,3
Telemark	3 371	3,9	441	15	3,4
Aust-Agder	2 158	3,8	-14	-1	3,8
Vest-Agder	3 044	3,3	244	9	3,1
Rogaland	7 433	2,9	1 949	36	2,2
Hordaland	7 193	2,7	1 024	17	2,3
Sogn og Fjordane	1 199	2,1	12	1	2,1
Møre og Romsdal	3 437	2,5	359	12	2,2
Sør-Trøndelag	4 444	2,7	254	6	2,6
Nord-Trøndelag	1 998	2,9	-2	0	2,9
Nordland	3 668	3,0	137	4	2,9
Troms	1 945	2,3	-30	-2	2,3
Finnmark	1 457	3,7	71	5	3,5
Øvrige områder	20	*	7	54	*
Ukjent	177	*	54	44	*

Norge – antall ledige stillinger på omtrent samme nivå som i fjor (også i Rogaland), men oljeeffekten bidrar til nedgang blant ingeniører

Arbeidsledighet, per yrkesgruppe

Februar 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	81 534	3,0	3 662	5	2,9
Ledere	1 004	1,8	115	13	1,6
Ingeniør- og ikt-fag	4 948	1,9	1 645	50	1,3
Undervisning	1 626	0,8	-2	0	0,8
Akademiske yrker	1 307	1,0	29	2	0,9
Helse, pleie og omsorg	5 018	1,3	-293	-6	1,4
Barne- og ungdomsarbeid	3 768	3,7	-153	-4	3,9
Meglere og konsulenter	2 308	1,4	424	23	1,2
Kontorarbeid	7 534	3,9	792	12	3,5
Butikk- og salgsarbeid	9 193	3,3	-116	-1	3,3
Jordbruk, skogbruk og fiske	1 946	3,4	-59	-3	3,5
Bygg og anlegg	11 652	5,9	689	6	5,6
Industriarbeid	10 103	4,4	1 312	15	3,9
Reiseliv og transport	8 251	4,9	50	1	4,8
Serviceyrker og annet arbeid	8 407	3,7	41	0	3,6
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	4 469	*	-812	-15	*

Ledige stillinger, per fylke



13. Tilgang av registrerte ledige stillinger fordelt på fylke

Februar 2015

	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	21 652	2
Østfold	647	-17
Akershus	1 814	5
Oslo	3 110	5
Hedmark	848	13
Oppland	1 056	11
Buskerud	1 015	31
Vestfold	739	-11
Telemark	691	-17
Aust-Agder	393	-12
Vest-Agder	729	31
Rogaland	2 016	-4
Hordaland	2 015	-10
Sogn og Fjordane	720	5
Møre og Romsdal	1 373	12
Sør-Trøndelag	1 321	-10
Nord-Trøndelag	550	4
Nordland	1 076	11
Troms	924	-3
Finnmark	418	15
Øvrige områder	28	8
Utlend	169	29

Norge – stabil gjeldsvekst på 5,5%

- *Husholdninger litt opp til 6,2% vekst siste 12 måneder*
- *Bedrifter opp fra 3,2 til 3,4%*

Sterkere gjeldsvekst

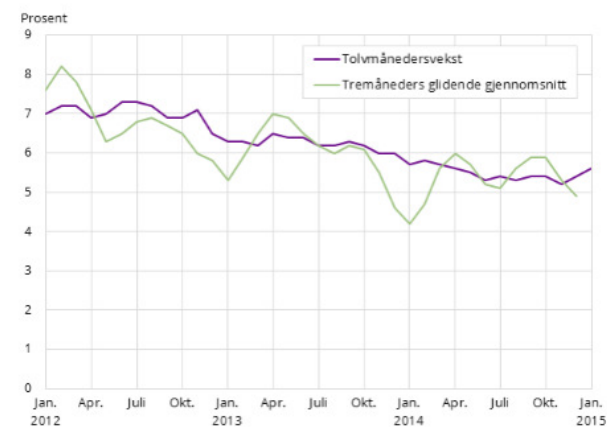
Tolv månedersveksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) var 5,6 prosent fram til utgangen av januar, opp fra 5,4 prosent måneden før.

Publikums innenlandske bruttogjeld (K2). Prosentvis vekst						
	August 2014	September 2014	Oktober 2014	November 2014	Desember 2014	Januar 2015
Tolv månedersvekst, totalt	5,3	5,4	5,4	5,2	5,4	5,6
Glidende tremåneders gjennomsnitt, totalt ¹	5,6	5,9	5,9	5,3	4,9	..
Tolv månedersvekst, husholdninger	6,5	6,4	6,4	6,2	6,1	6,2
Tolv månedersvekst, ikke-finansielle foretak	2,5	2,7	2,8	2,8	3,4	3,8

¹ Omregnet til årlig rate

[Standardtegn i tabeller](#)

Figur 1. Kredittindikatoren K2



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – utflåting i detaljhandel og varekonsum

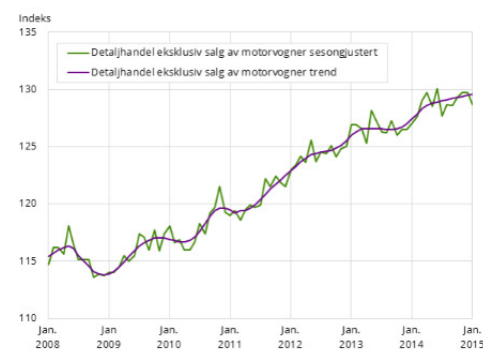
Nedgang i detaljhandelen

Omsetningsvolumet til detaljhandelsbedriftene gikk ned med 0,7 prosent fra desember 2014 til januar 2015, viser sesongjusterte tall. Den langsiktige trenden viser svak vekst det siste året.

Detaljomsetningsindeksen, 2005=100				
	Januar 2015	Endring i prosent		
		Desember 2014 - Januar 2015	Januar 2014 - Januar 2015	November 2013 / Januar 2014 - November 2014 / Januar 2015
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner. Volumindeks sesongjustert	128,7	-0,7		
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner og salg på bensinstasjoner. Volumindeks sesongjustert	134,0	-0,6		
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner. Volumindeks virkedagskorrigert	119,2		1,4	2,3
Detaljhandel eksklusiv salg av motorvogner. Verdiindeks, virkedagskorrigert	128,8		2,2	3,3

Standardtegn i tabeller

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

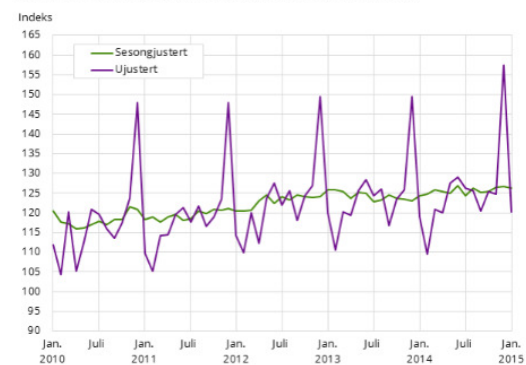
Liten nedgang i varekonsumet

Husholdningenes varekonsum var 0,3 prosent lavere i januar 2015 enn i desember 2014, viser sesongjusterte tall. Nedgangen følger etter vekst de tre foregående månedene.

Varekonsumindeksen. Hovedtallstabell. Prosentvis volumendring fra måneden før. Sesongjustert. 2005=100					
	Januar 2015	Desember 2014	November 2014	Oktober 2014	September 2014
Totalt varekonsum	-0,3	0,1	0,8	0,3	-1,0
Mat, drikkevarer og tobakk	0,4	1,4	-0,6	-0,1	1,6
Elektrisitet og brensel	-2,0	1,7	1,5	-2,3	-1,9
Kjøp av egne transportmidler i tillegg til bensin og olje	0,1	0,0	1,7	0,7	-3,4
Andre varer	-0,8	-1,1	1,4	1,0	-1,8

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Varekonsumindeksen, sesongjustert og ujustert, 2005=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

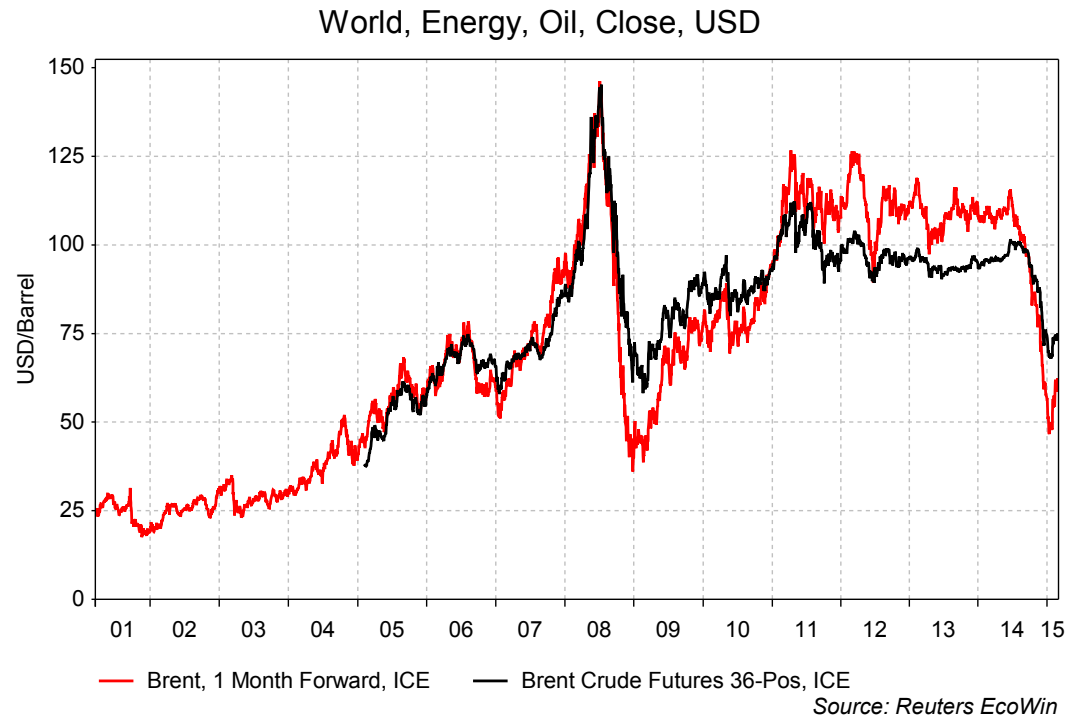
03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

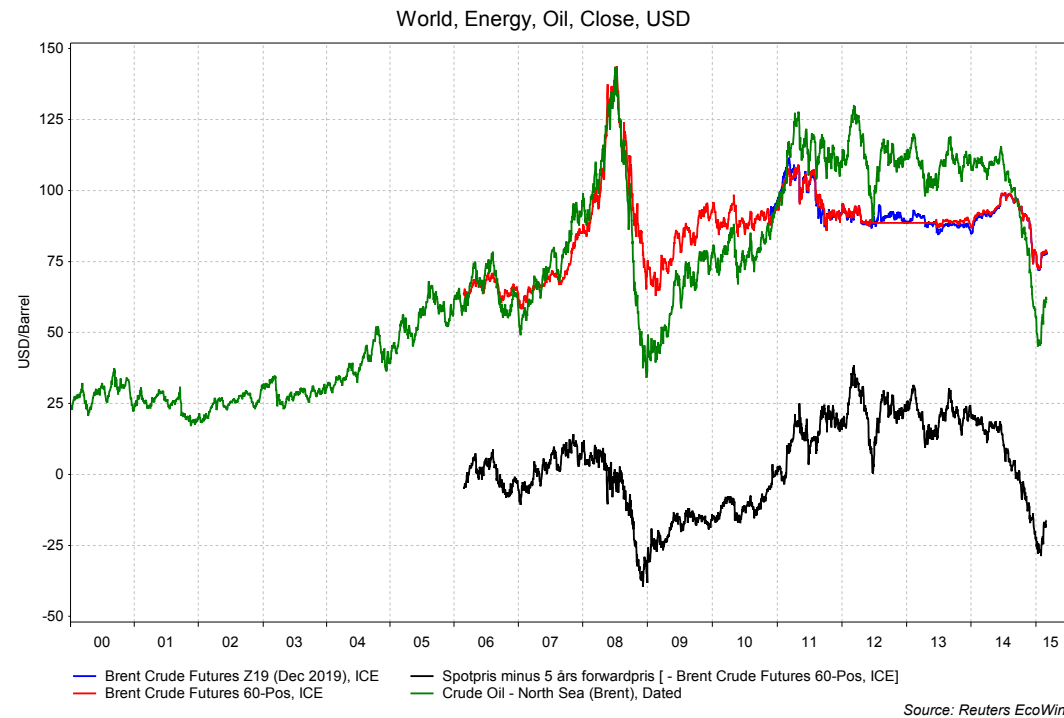
Olje - oljeprisen (Brent) omkring 60 USD/fat, markedet venter prisoppgang

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter har den steget og er nå omkring 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 kommet litt inn*

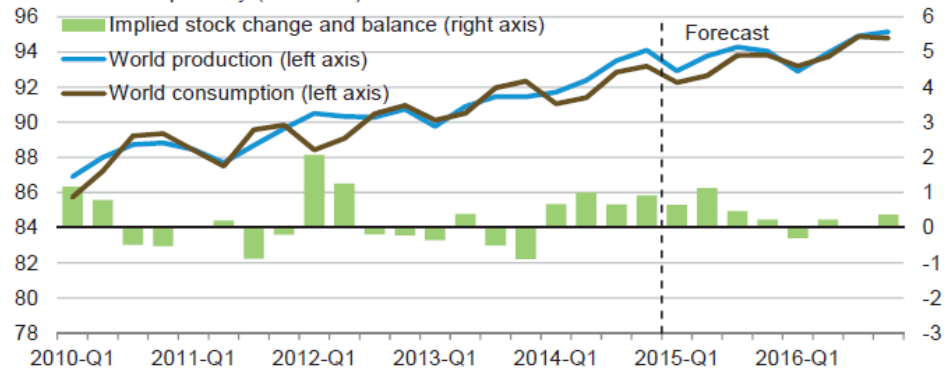


Olje – fortsatt overskudd av olje

- *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)

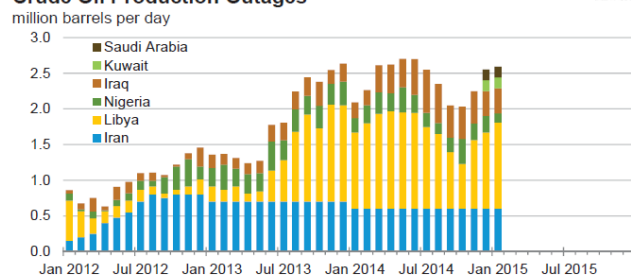


Source: Short-Term Energy Outlook, February 2015.

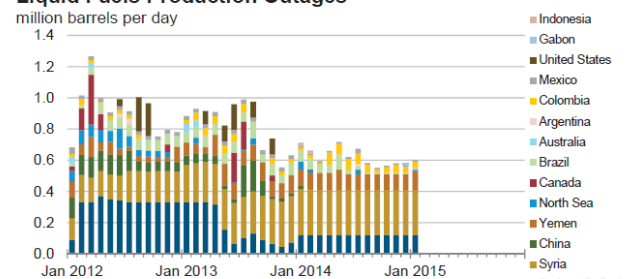
Olje – produksjonsforstyrrelser kan påvirke pris, men allerede betydelige forstyrrelser innen OPEC



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



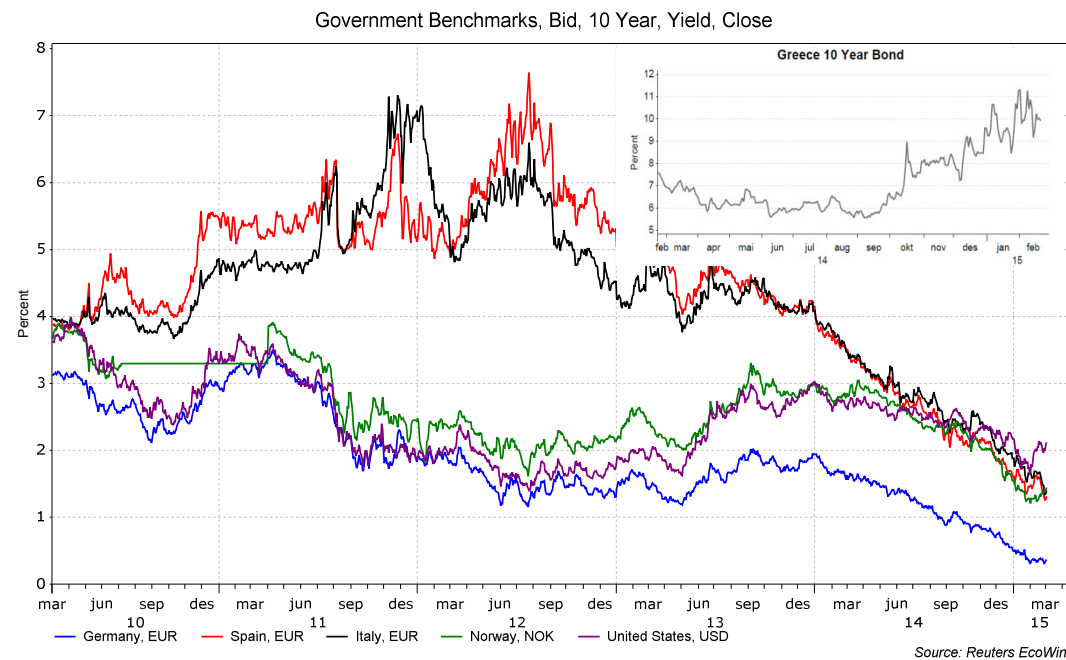
**Estimated Historical Unplanned Non-OPEC
Liquid Fuels Production Outages**



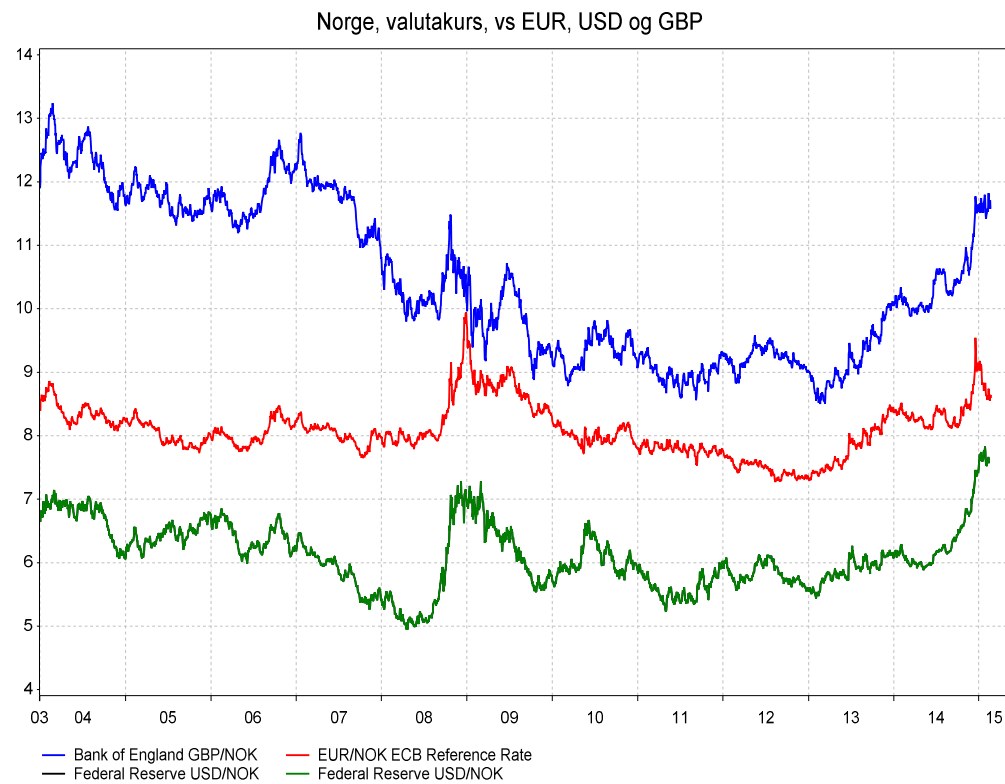
Lave renter – hva skjer videre og hvordan påvirker det valuta, sentralbanker, aksjer?

- Statsrentene i Europa fortsetter ned i takt med at ECB har annonsert støttetiltak ved at de skal kjøpe obligasjoner
- Tysk 10-års statsrente er på 0,5%
- Dette har bidratt til svakere Euro
- I USA har statsrenten steget de siste ukene og er nå igjen over 2%
- USD har styrket seg betydelig mot Euro og det er et åpent spørsmål hvordan sentralbanken i USA vil respondere om dette fortsetter
- I Norge er valutakursen fortsatt i svake enden (i historisk sammenligning) og demper behovet for Norges Bank om å komme med tiltak som vi så i Sverige. Vi tror likevel Norges Bank vil være føre var og sette ned renten på neste møte

90-92-2015 on text



Valutakurs - svakere i fjor, noe reversering i år



Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

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



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

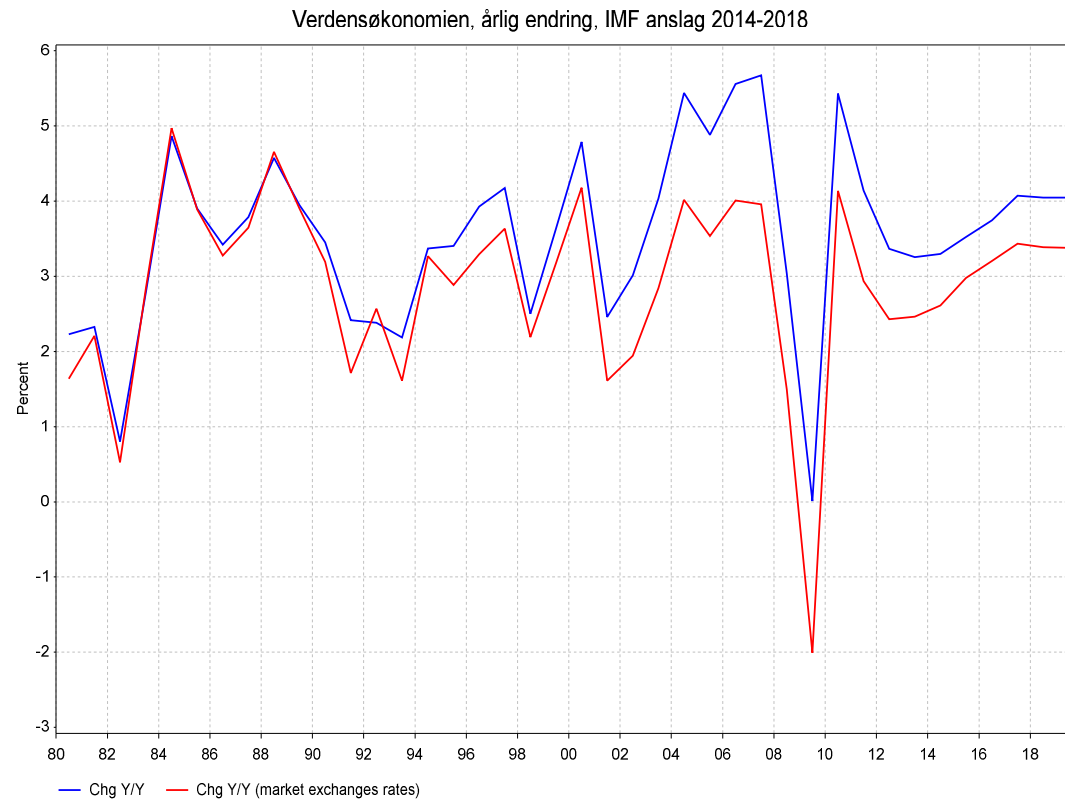
VEDLEGG

01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

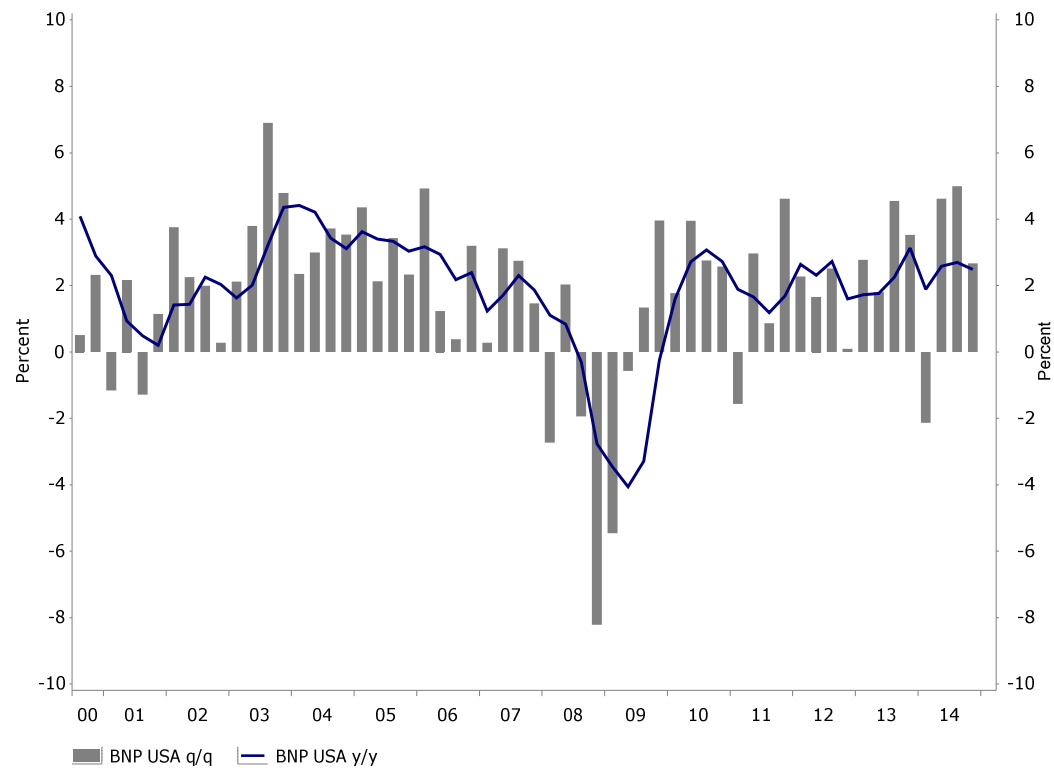
03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

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



USA – god vekst i økonomien

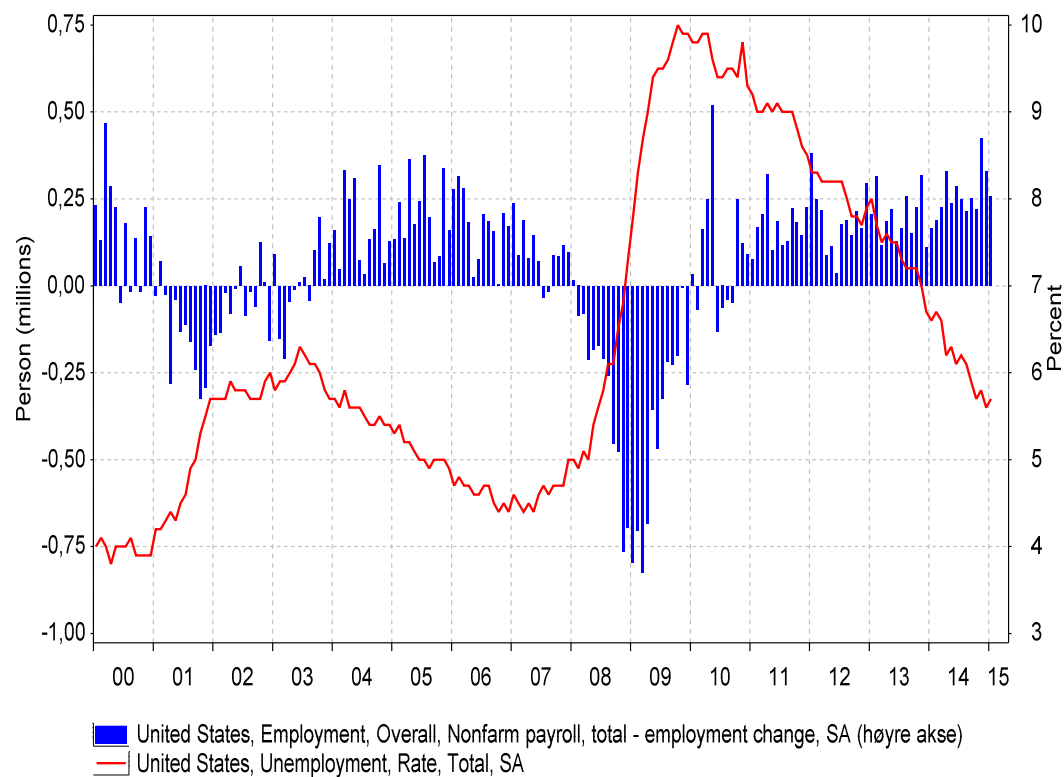
- Det siste anslaget på veksten i USA i 3. kv 2014 var noe høyere enn ventet (5,0% vs 4,3% og opp fra det første anslaget på 3,3%)
- Veksten er solid og på linje med det høye nivået på 4,6% i 2. kv 2014



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

USA – Solid økning i antall nye jobber forrige måned

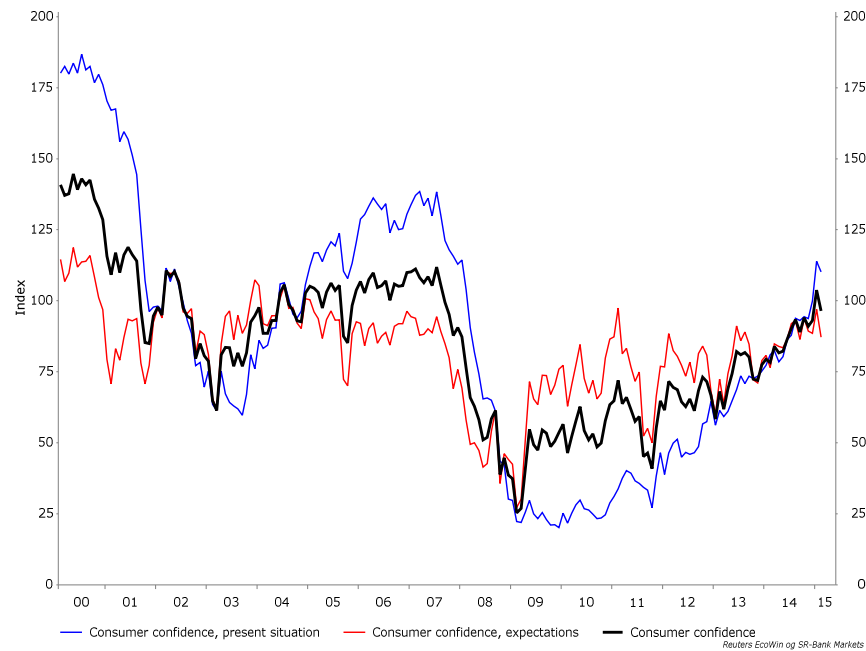
- Et av de aller viktigste nøkkeltall for hvordan det går i USA (og globalt) er nye jobber
- Solid antall jobber skapt i USA i forrige måned
- Dette bekrefter trenden om god utvikling i USA
- Arbeidsledigheten har falt betydelig fra toppen



Source: Reuters EcoWin

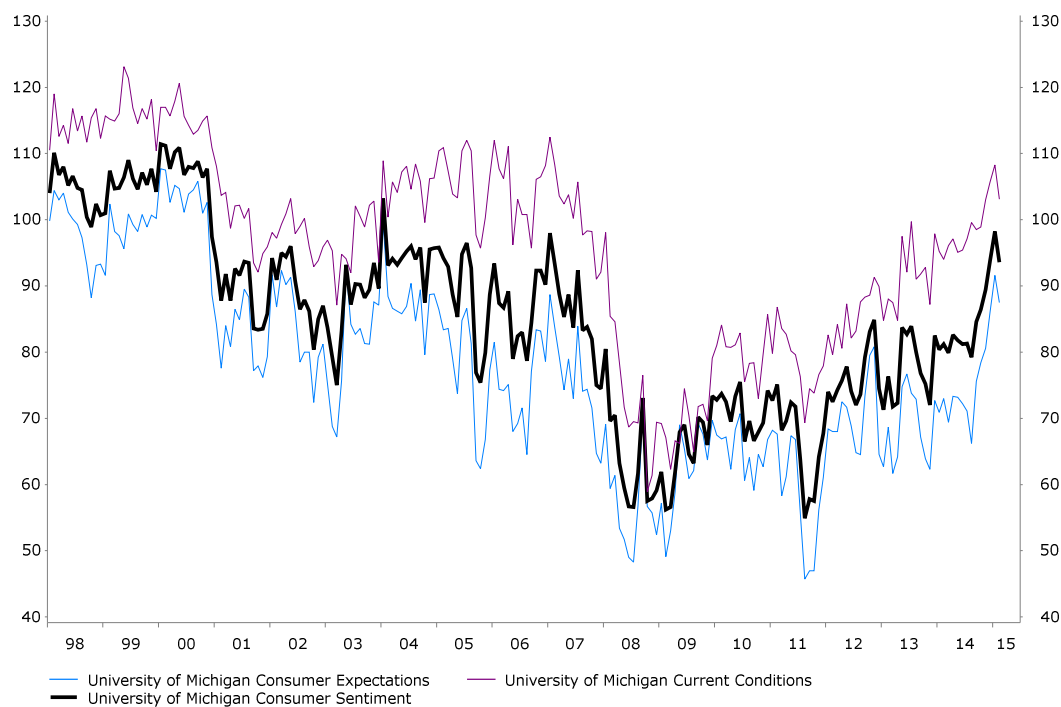
USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

- *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

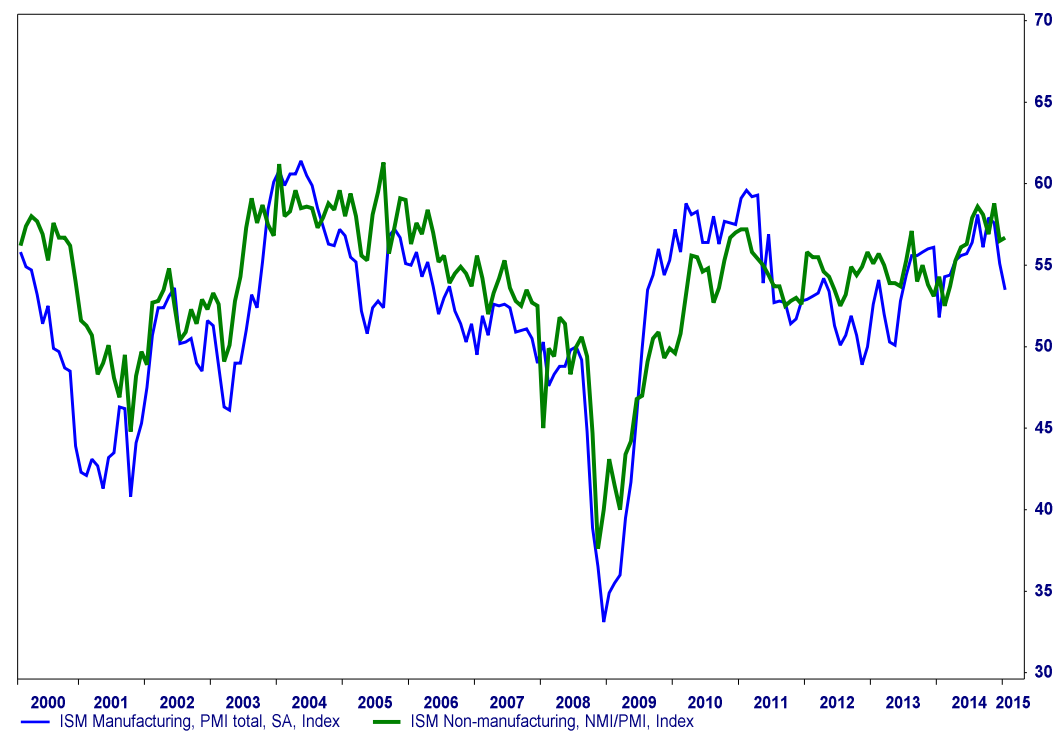
- *Det er to viktige indekser som måler stemningen blant konsumenter i USA.*
- *Disse er University of Michigan (UoM) og Conference Board (CB)*
- *UoM ble litt lavere enn ventet, men fortsatt høyt nivå. Både vurdering av nåsituasjon og fremtidsutsikter litt ned*
- *Nivået støttes av bedring i arbeidsmarked,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

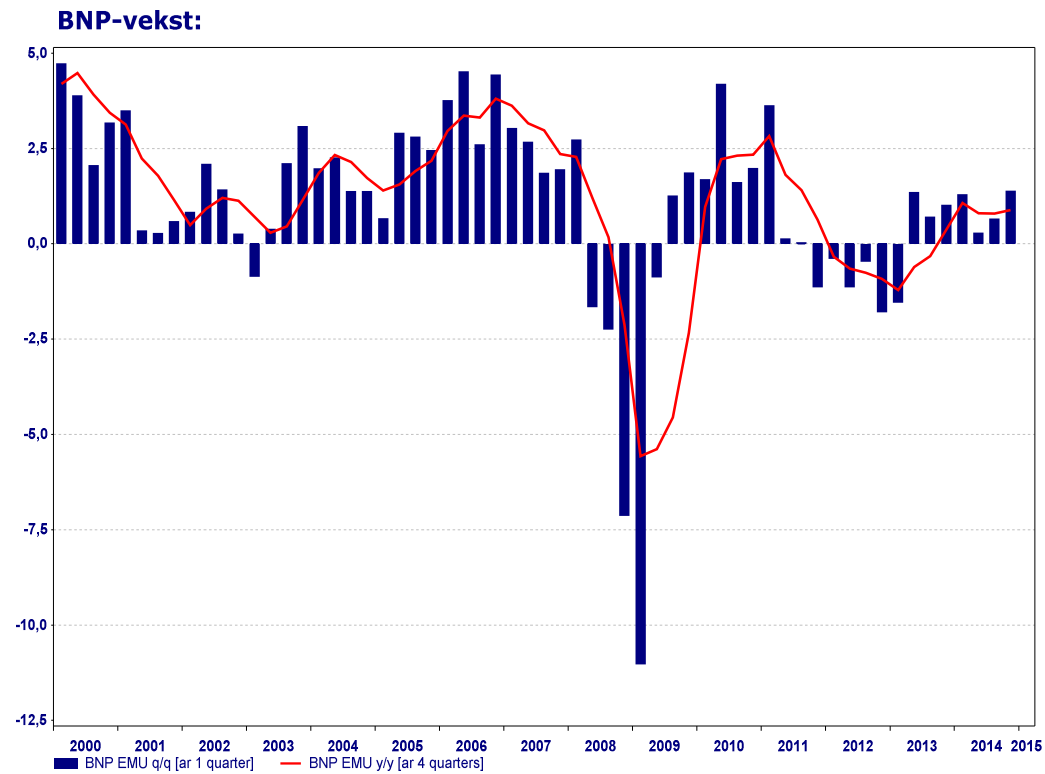
ISM® NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE COMPARISON OF ISM® NON-MANUFACTURING AND ISM® MANUFACTURING SURVEYS* JANUARY 2015									
Non-Manufacturing							Manufacturing		
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percent Point Change	Direction	Rate of Change	Trend** (Months)	Series Index Jan	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

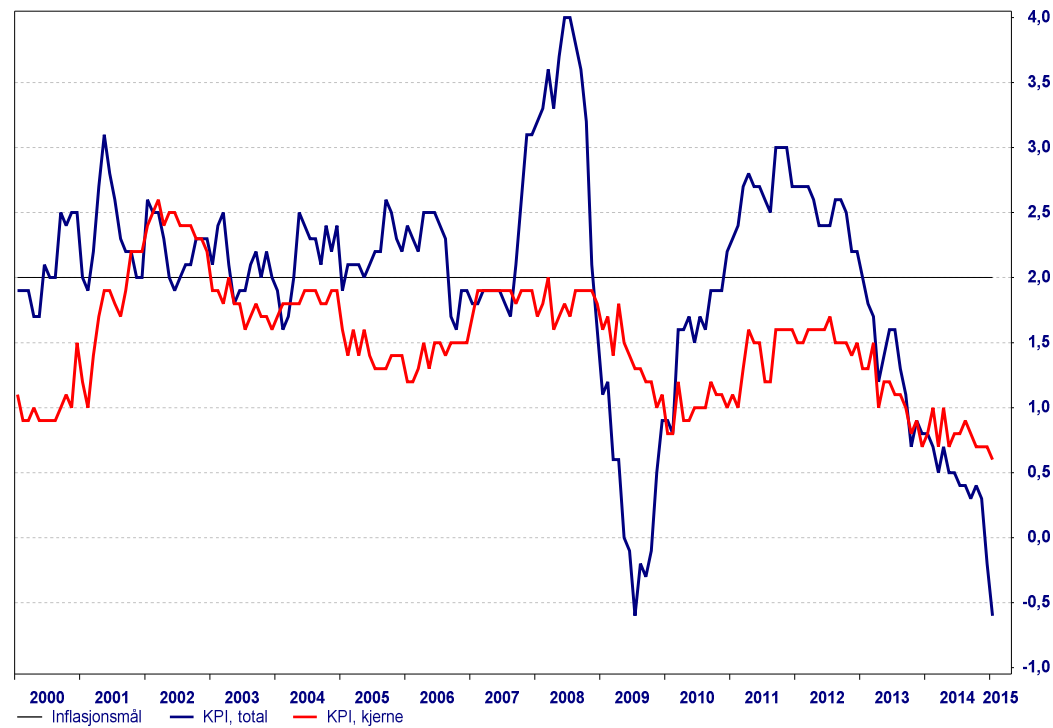
- Eurosonen vokste 0,3% fra 3. kv. til 4. kv. (litt høyere enn ventet på 0,2%)
- Det var i hovedsak Tyskland som ble bedre enn ventet med 0,7% vs ventet på 0,3%, mens Italia og Frankrike ble omtrent som ventet på nær 0



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)*

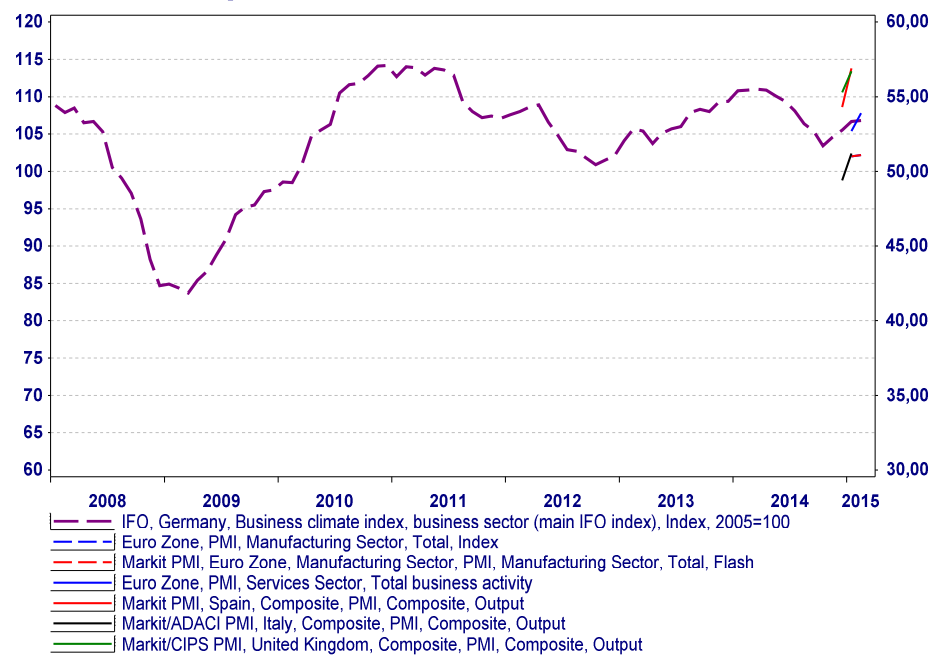
Konsumpriser:



Europa – svakere Euro, lavere energipriser bidrar positivt

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

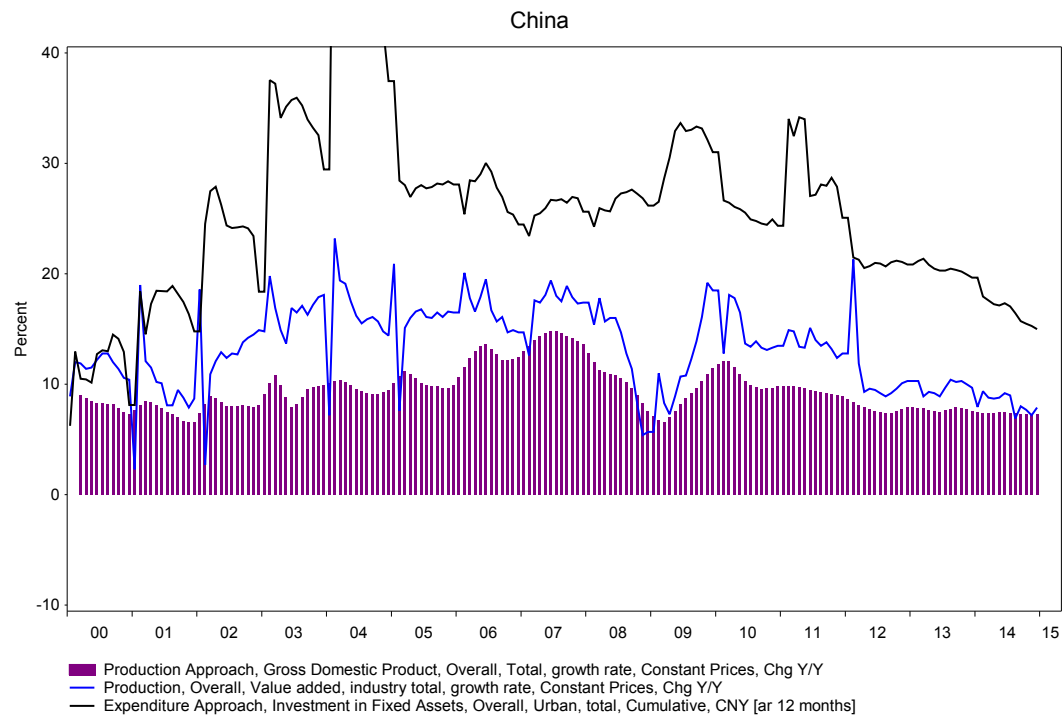
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

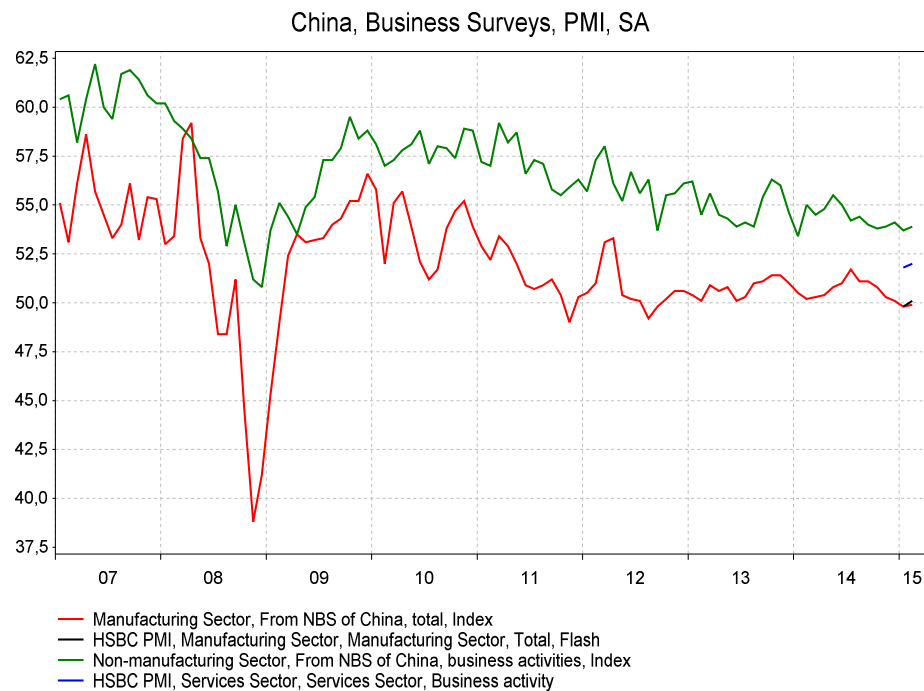
Kina – fortsatt nokså stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall

- *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 – stemningen blant bedriftene stabiliseres

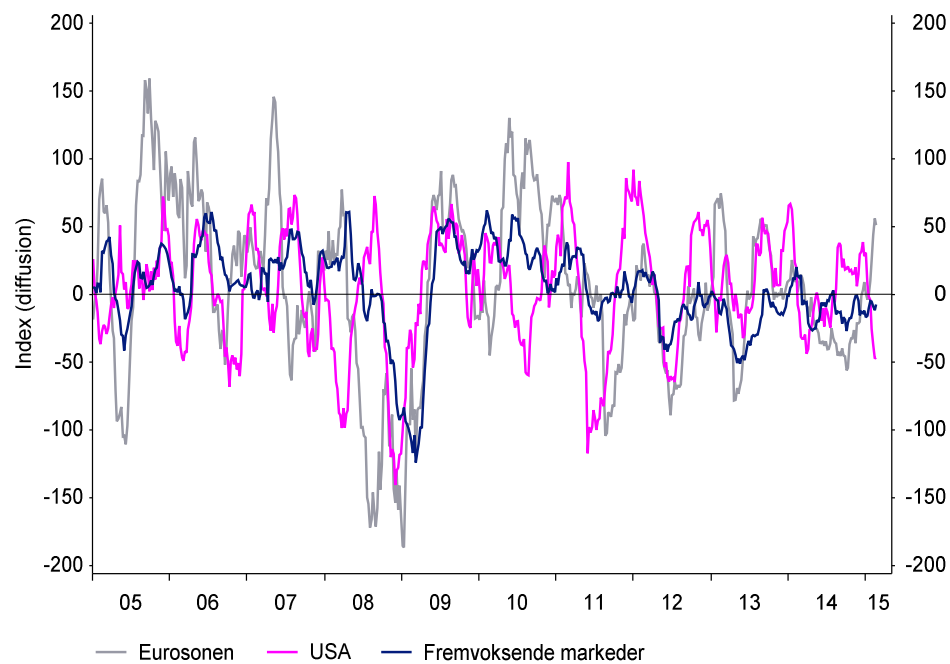
- *Tall for servicebedriftene (HSBC PMI service sector) - ble noe lavere enn ventet, men er fortsatt over det nøytrale 50 nivået og høyere enn for industribedriftene*
- *For industribedriftene økte nivået noe til omkring 50*
- *Veksten og den overordnede utviklingen er nokså stabil (BNP vekst på omkring 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

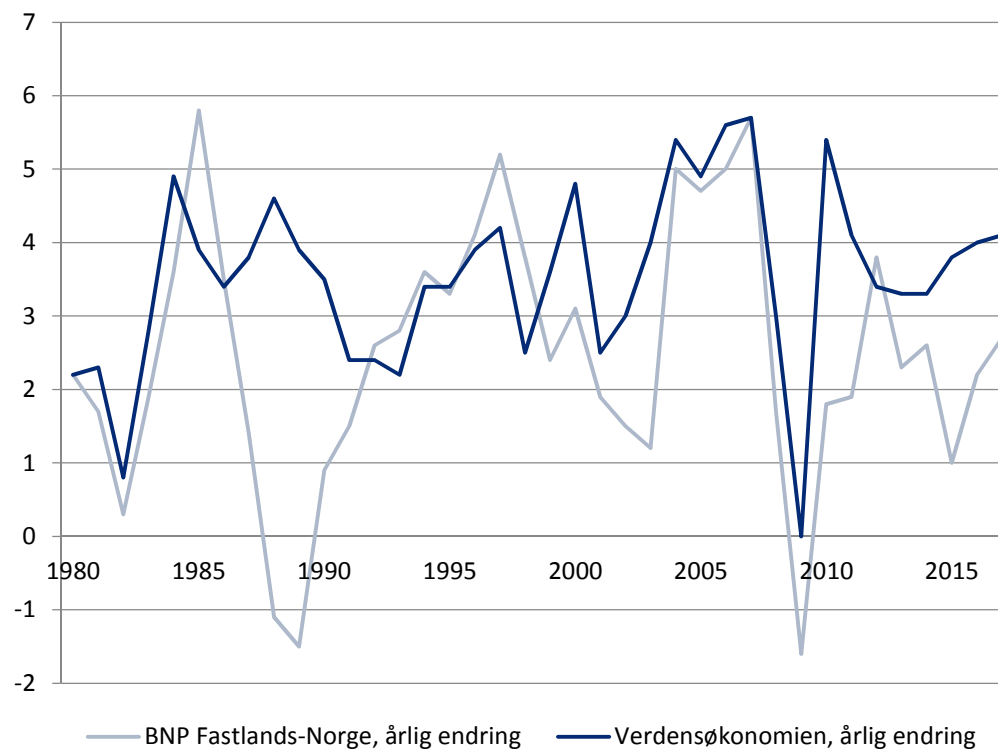
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

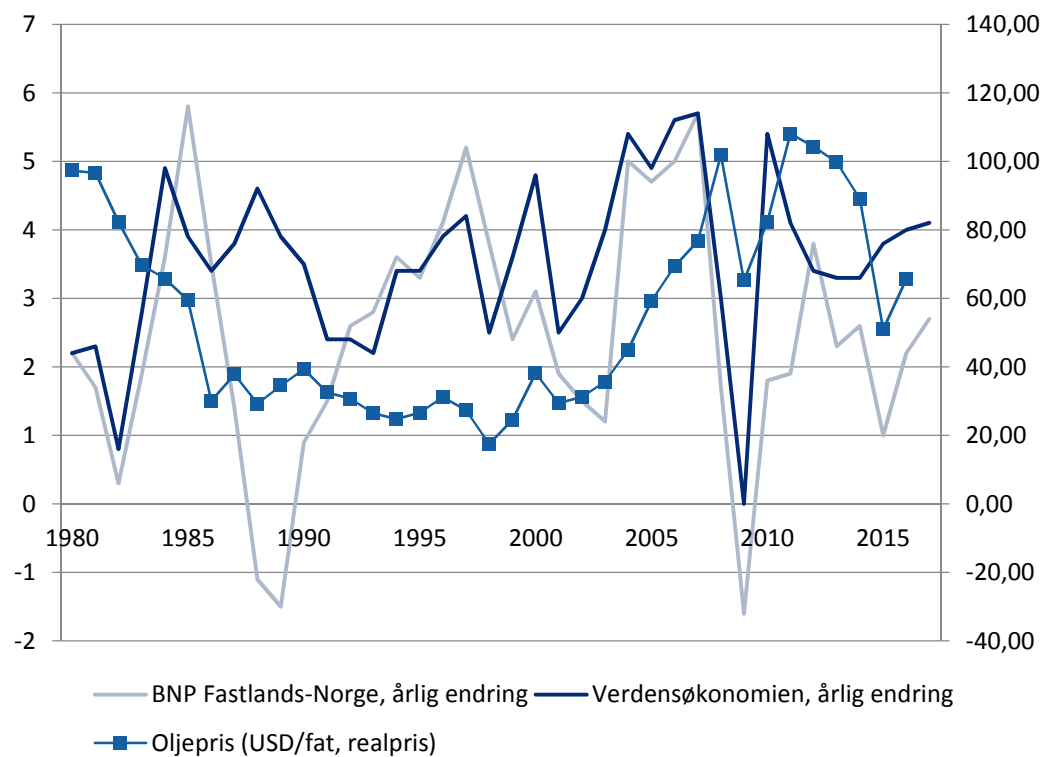
Verden, Norge, regionen og oljepris

- 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



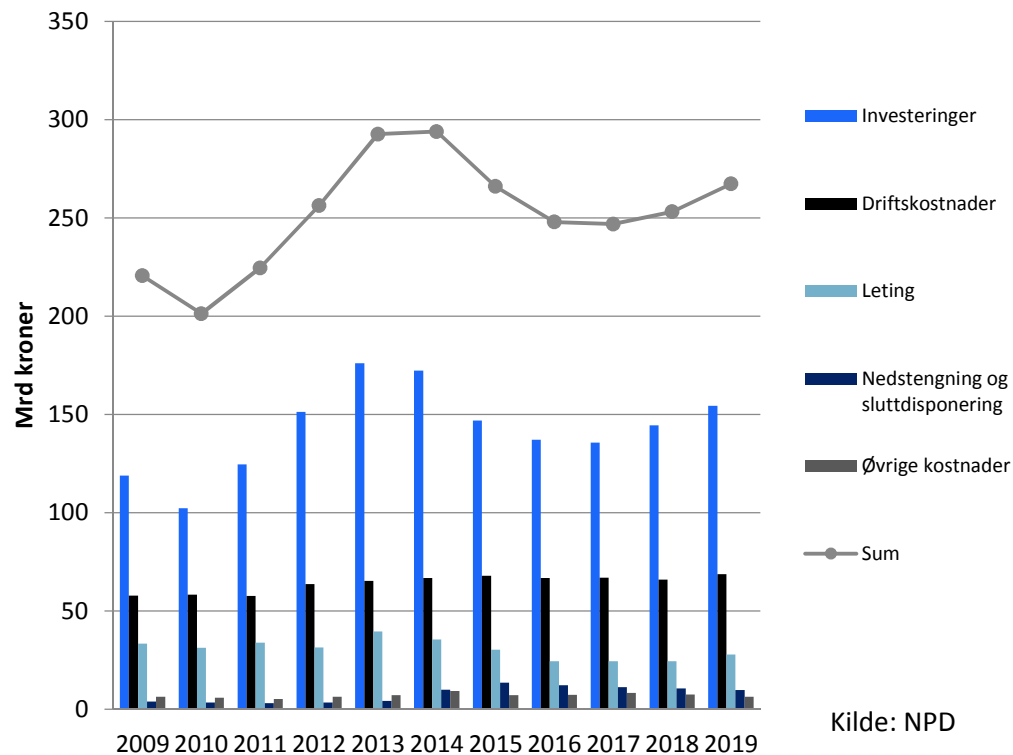
Verden, Norge, regionen og oljepris

- *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

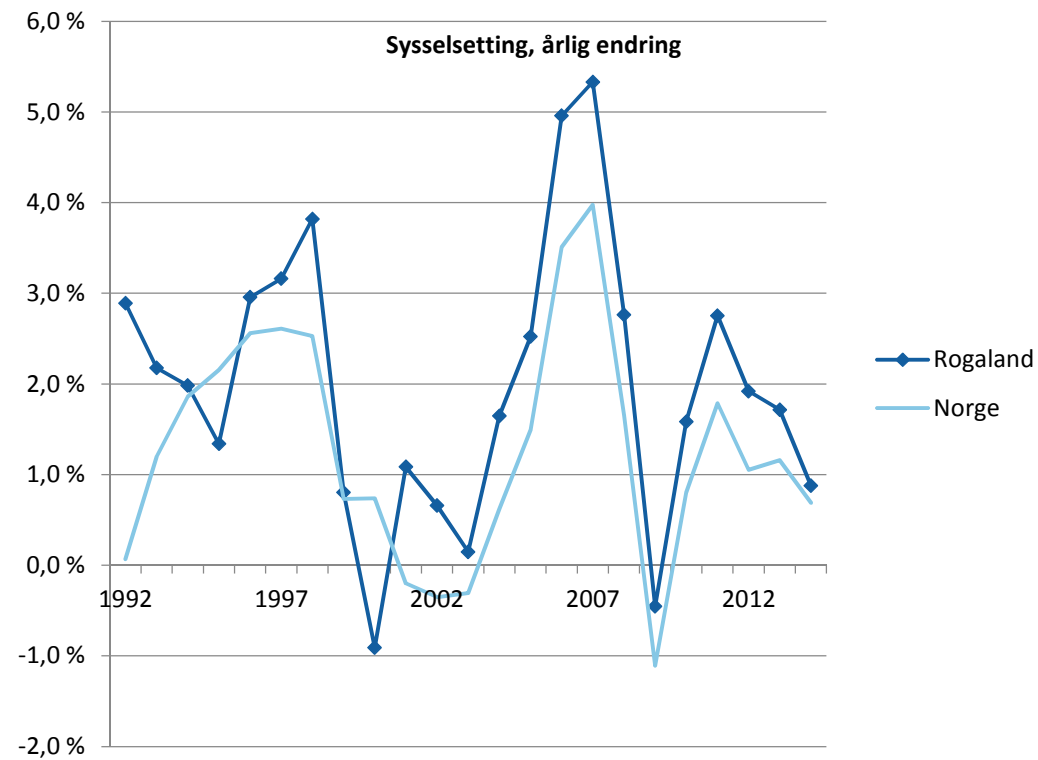
- *Investeringene varierer*
- *Driftskostnadene er mer stabile – og forventes å holde seg godt de kommende årene*



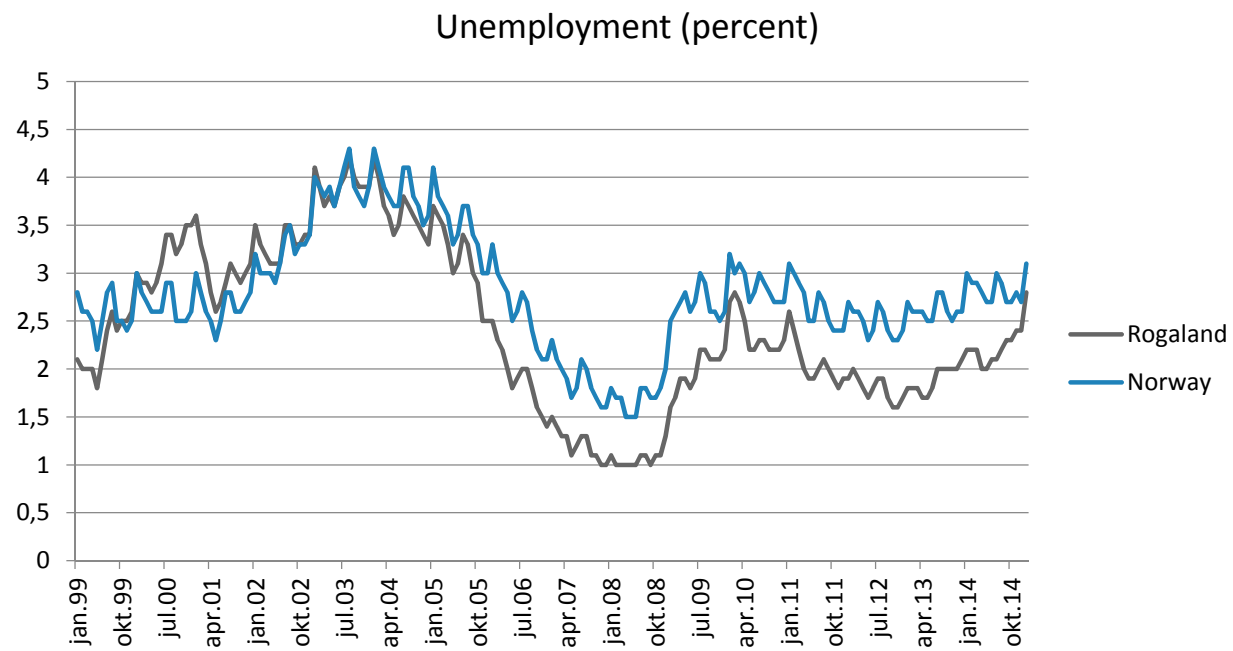
Kilde: NPD

Vekst i sysselsetting i Norge og Rogaland også i 2014

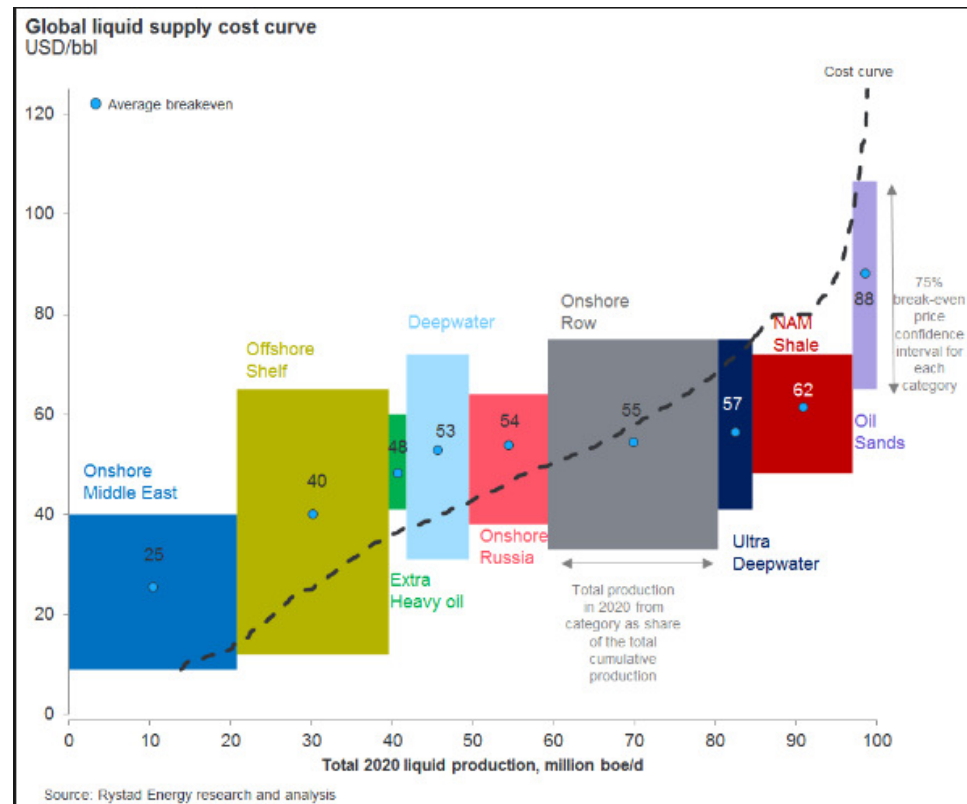
- *Noe lavere vekst enn de par siste årene, men fortsatt vekst i sysselsetting*



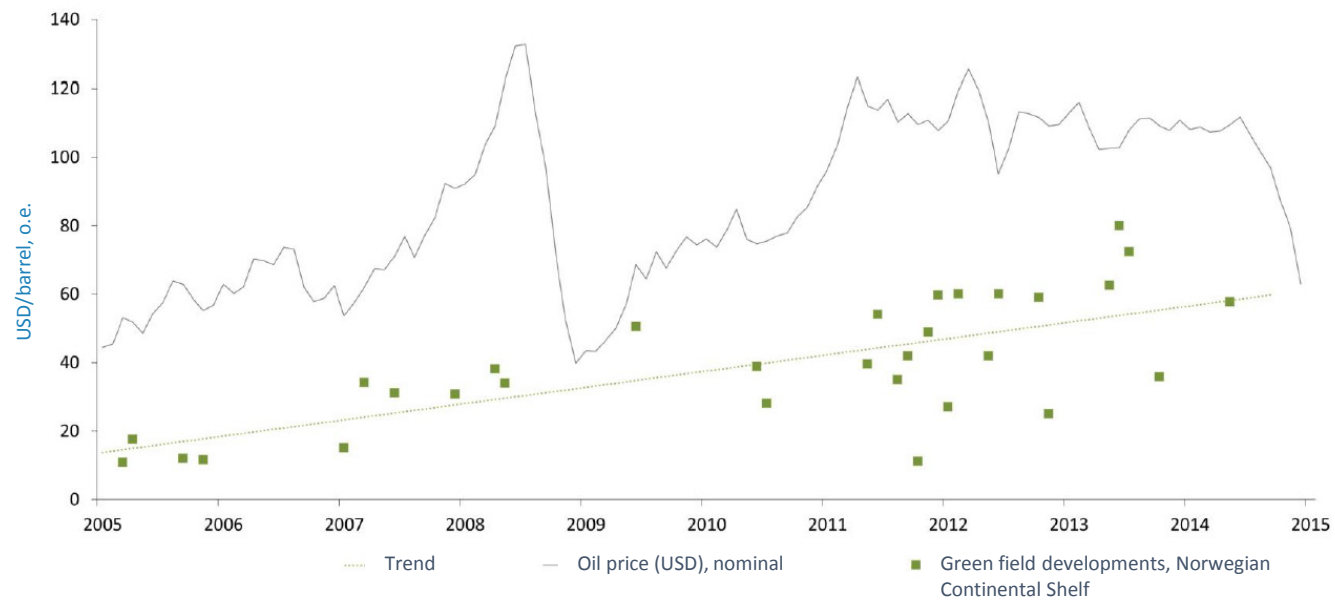
Norge – arbeidsledighet fortsatt på lave nivåer



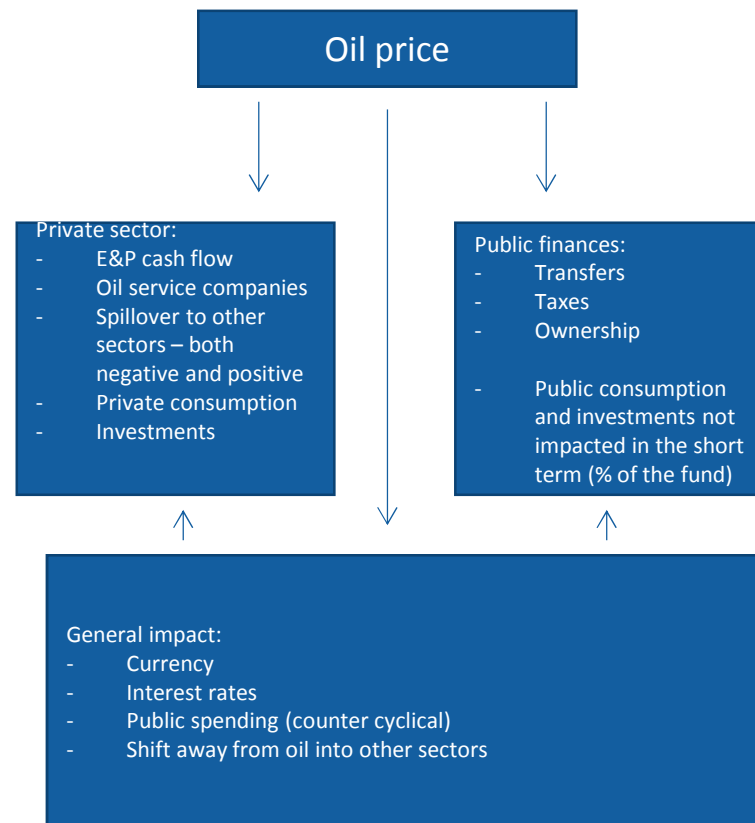
Oil production cost curve



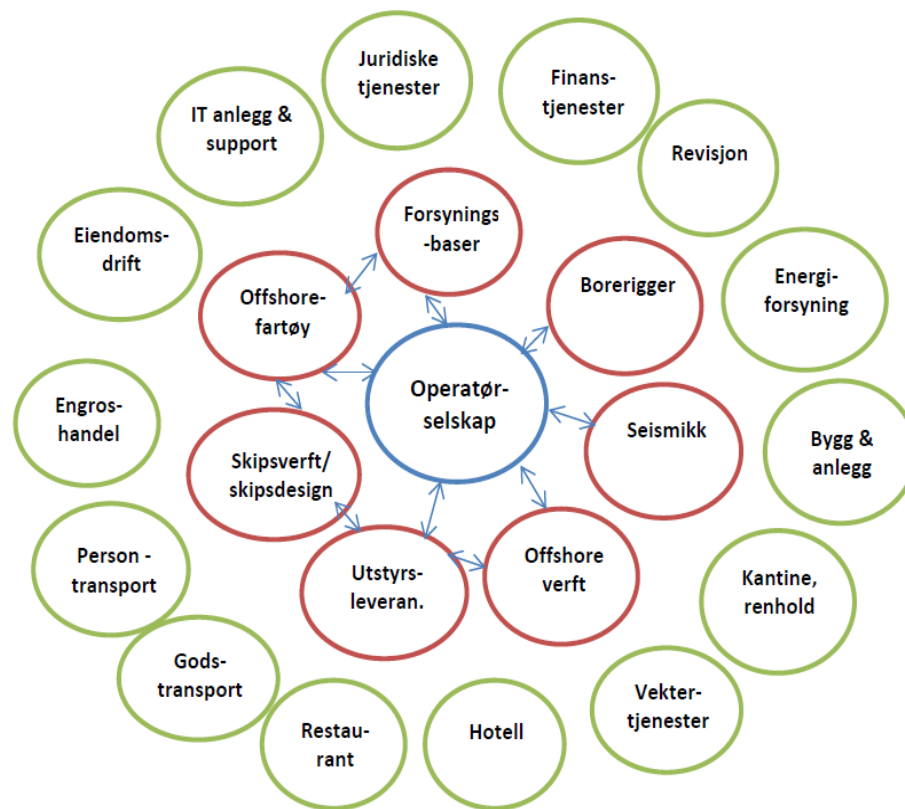
Oil Price and Break-Even on the Norwegian Continental Shelf



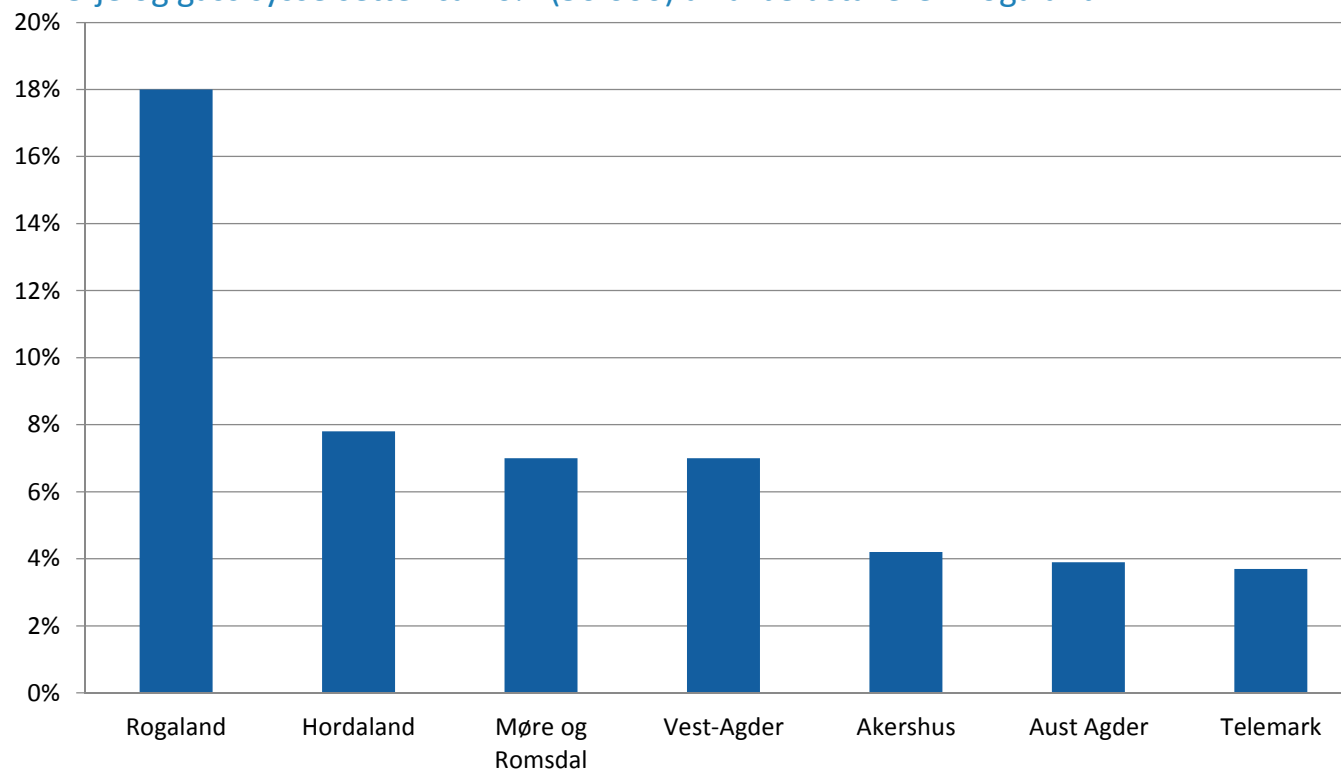
Impact of the Oil Price on the Norwegian Economy



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

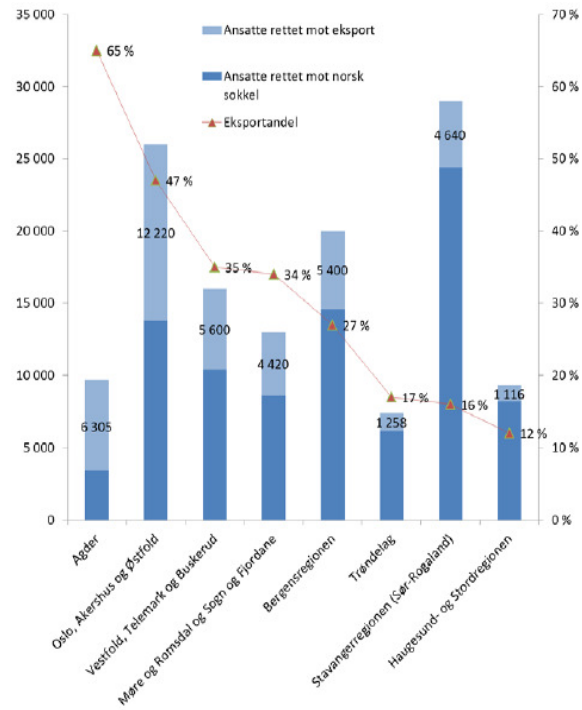


Olje og gass sysselsetter ca 20% (50 000) av arbeidstakere i Rogaland



Betydelig eksport av oljeservice – høyest på Ager og Østlandet

Ansatte i petroleumsrettet leverandørindustri (dvs. petroleumssyssetting 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

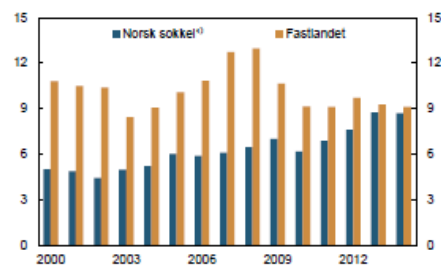
- *Vi er blitt rike...*
- *...men kostnadene er (for) høye og produktivitsveksten lav og ...*
- *...gjelden har økt mye og bidratt til boligprisoppgang (han hintet om tiltak for å dempe boligpriser, kan påvirke banker)...*
- *...oljeinvesteringer flater ut og vil ikke lenger være en vekstmotor og...*
- *...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...».

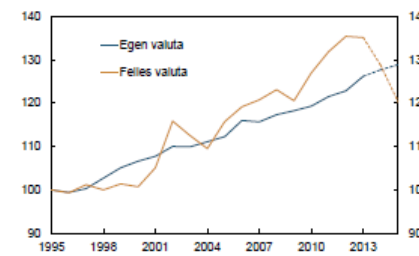
Vi må selv ta ansvar for hvor vi havner. **Alltid. Uansett.**»

Figur 4 Foretaksinvesteringer. Prosent av BNP Fastlands-Norge



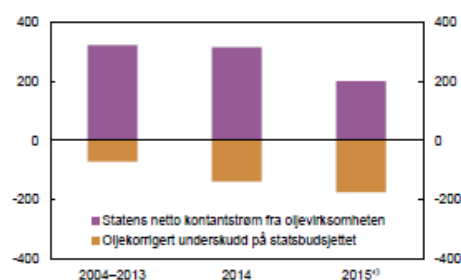
1) Utvinning og transport
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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



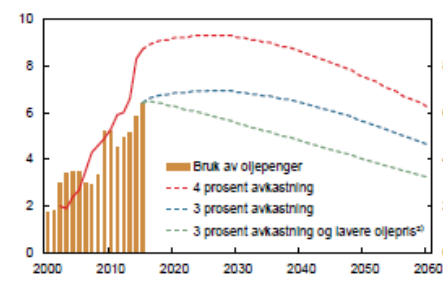
1) Time-lønnskostnader
2) Tall for 2015 er basert på lønnsanslag fra PPR 4/14 og gjennomsnittlig valutakurs for 1.1.2015 – 10.2.2015
Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank

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

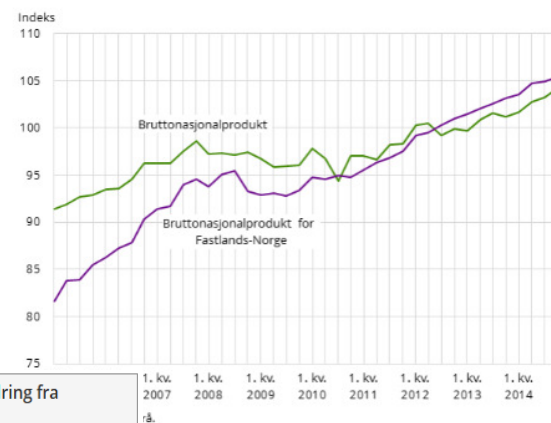


1) Det er lagt til grunn at faktisk bruk tilsvarende avkastningen fra 2016 og fremover
2) Det er lagt til grunn en oljepris på 400 2015-kroner per fat ut beregningsperioden
Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

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

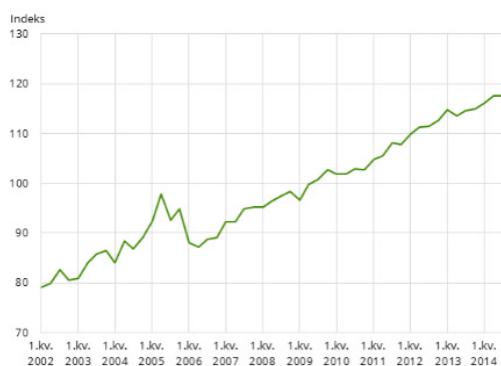
Fortsatt inntektsvekst i husholdningene

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

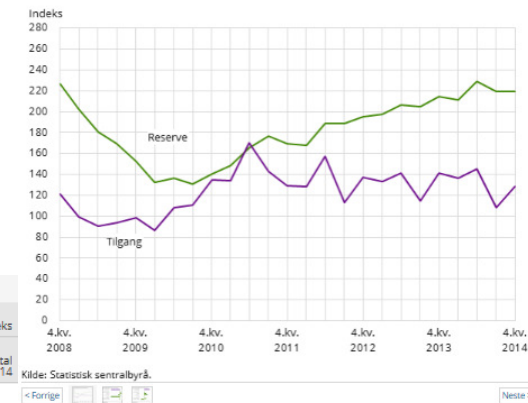
Etter 15 år med eventyrlig lønnsvekst i Norge, ligger det an til fem år med

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*

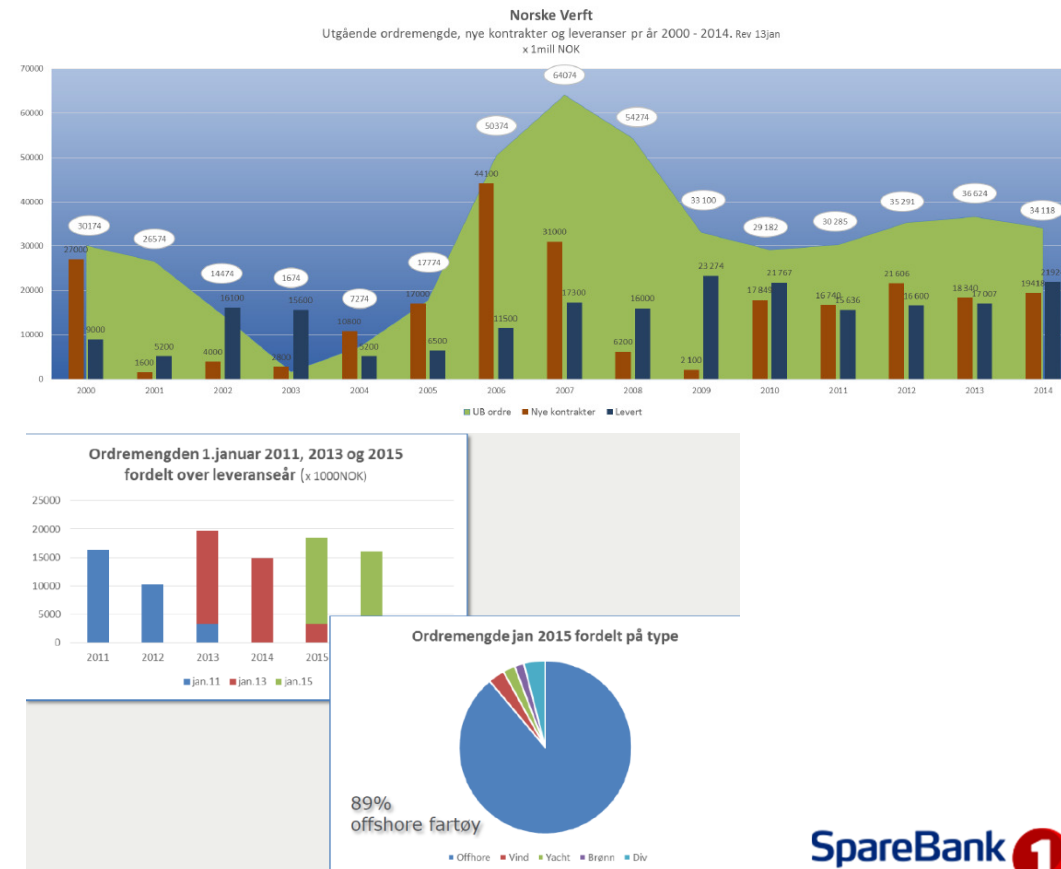
Ordreindeks. 2005=100			
	Endring i prosent		Verdiindeks
	4. kvartal 2014 / 3. kvartal 2014	4. kvartal 2014 / 4. kvartal 2013	
Ordretilgang:			
Ordrebasert industri i alt	18,7	-8,8	128,6
Hjemmemarked	11,1	-17,9	104,8
Eksportmarked	24,5	-1,2	152,2
Kjemisk og farmasøytisk industri	2,7	8,5	140,3
Metallindustri	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

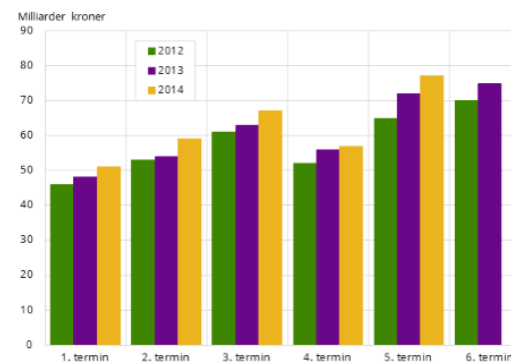
- *Ordreserven ved norsk verft er på omtrent samme nivå nå som de siste par årene*
- *Kilde: Norsk industri*



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 kloakkanlegg, 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.

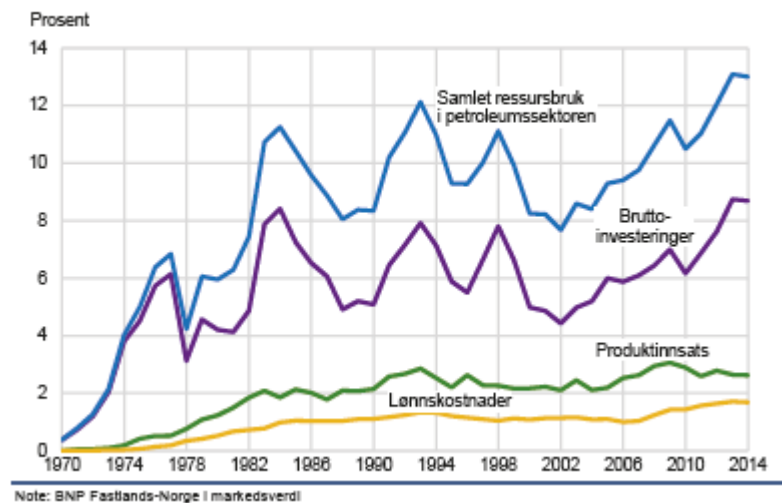
² Detaljert data etter 5-siffrige næring finnes i tabell nr. 09347 i statistikkbanken.

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

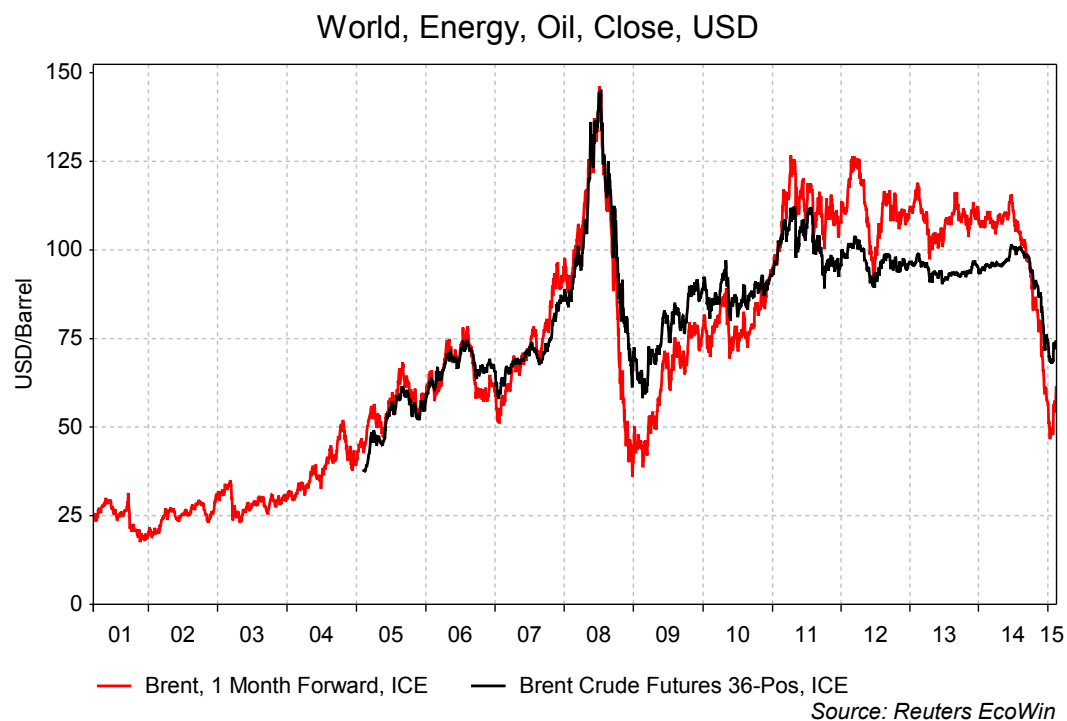
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

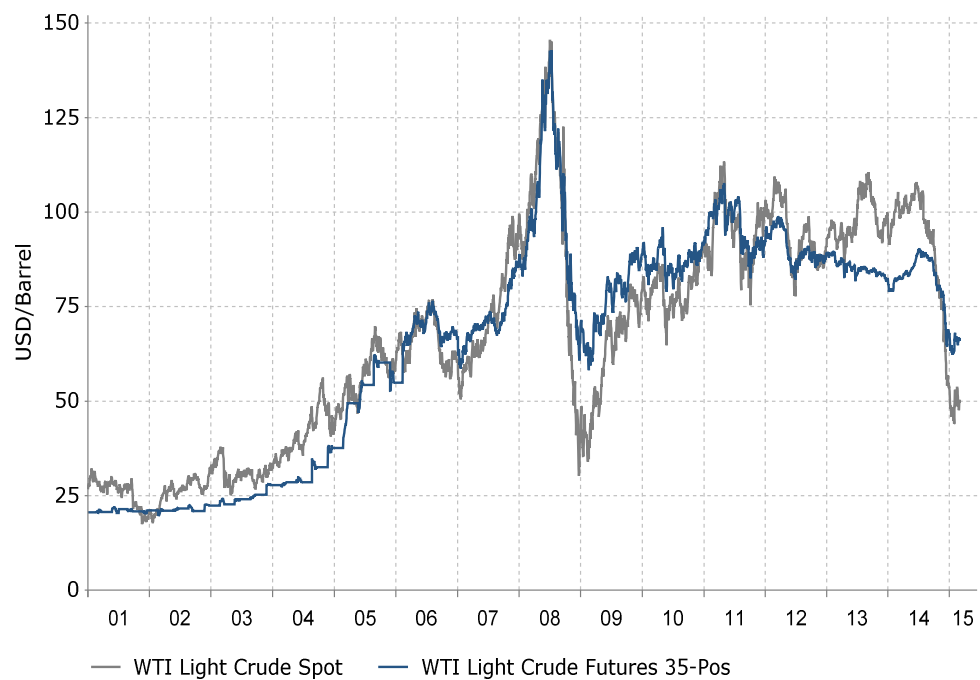
Olje - oljeprisen (Brent) opp til over 60 USD/fat, fremtidig pris også litt opp

- 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

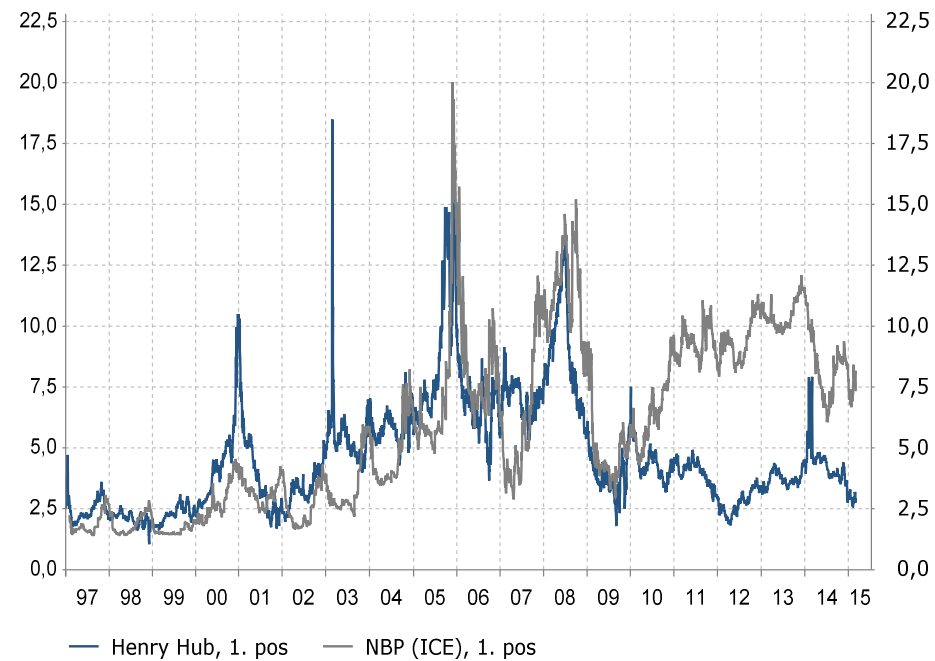
- Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent, men noe lavere pga flaskehals i energinфраstruktur i USA



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Gassprisene i Europa noe opp mens USA holder seg lavt

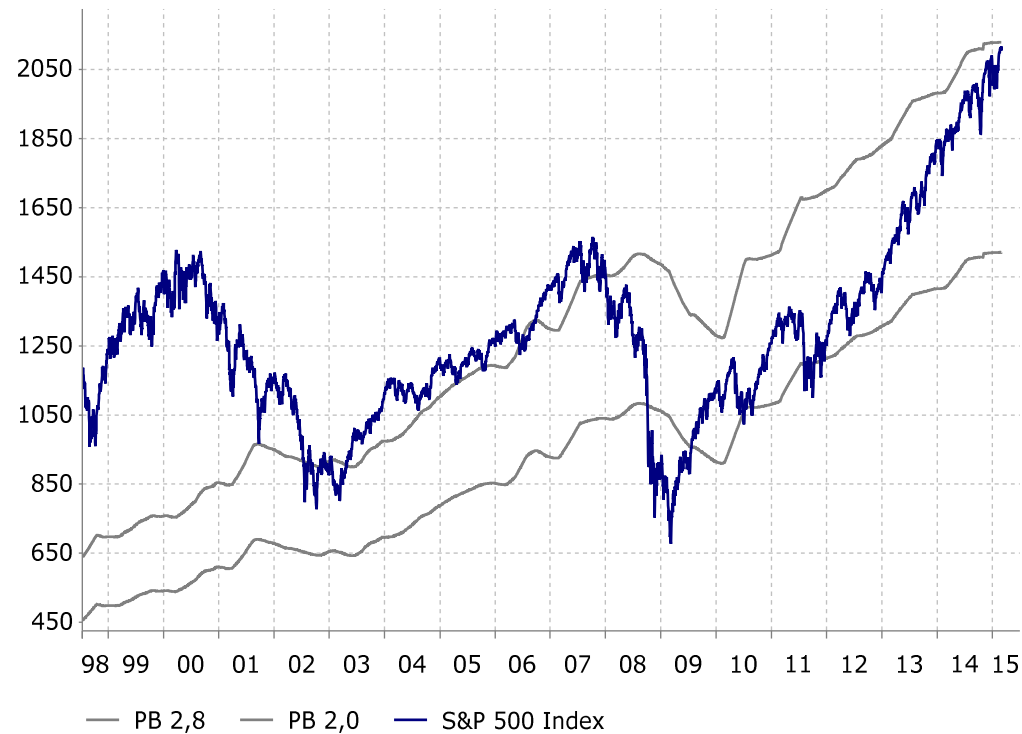
- *Prisutviklingen gjenspeiler utvikling i tilbud og etterspørsel*
- *Betydelig tilbud, særlig i USA*
 - *har bl a bidratt til lave kullpriser og kulleksport til Europa*
- *Dempet etterspørsel, særlig i Europa*
 - *Lave kullpriser har bidratt til at kull erstatter gass*
 - *Økt produksjon av fornybar*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



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

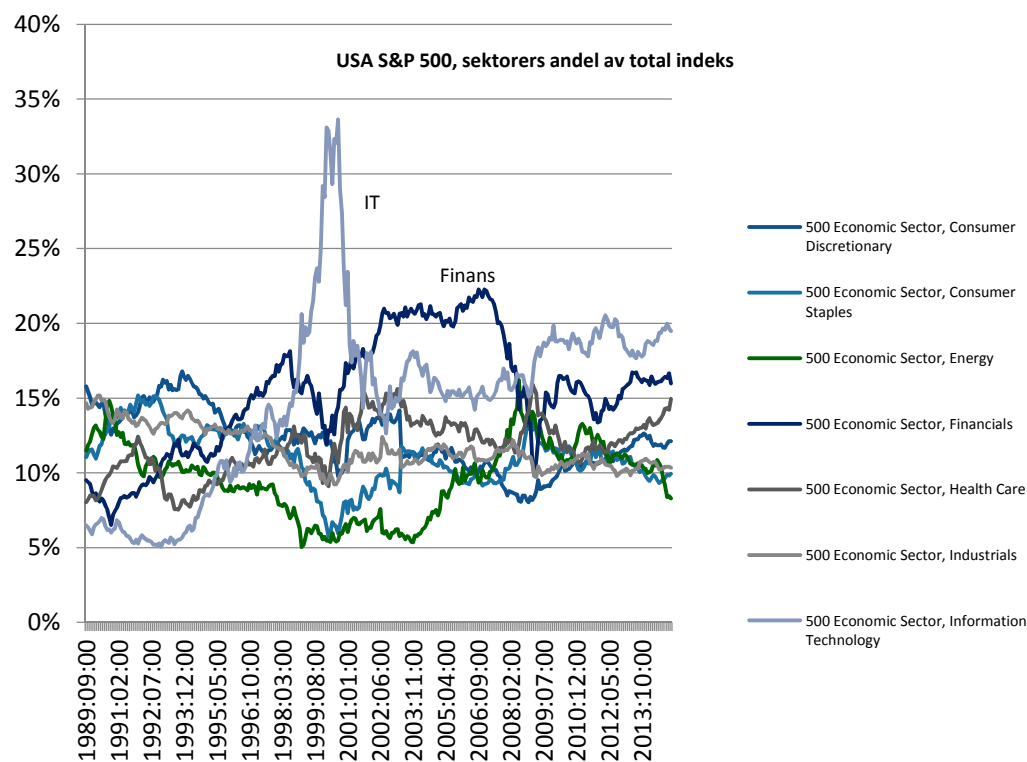
Prising amerikanske aksjer: Solid børsutvikling de siste årene; S&P opp 60 % siste tre år

- 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



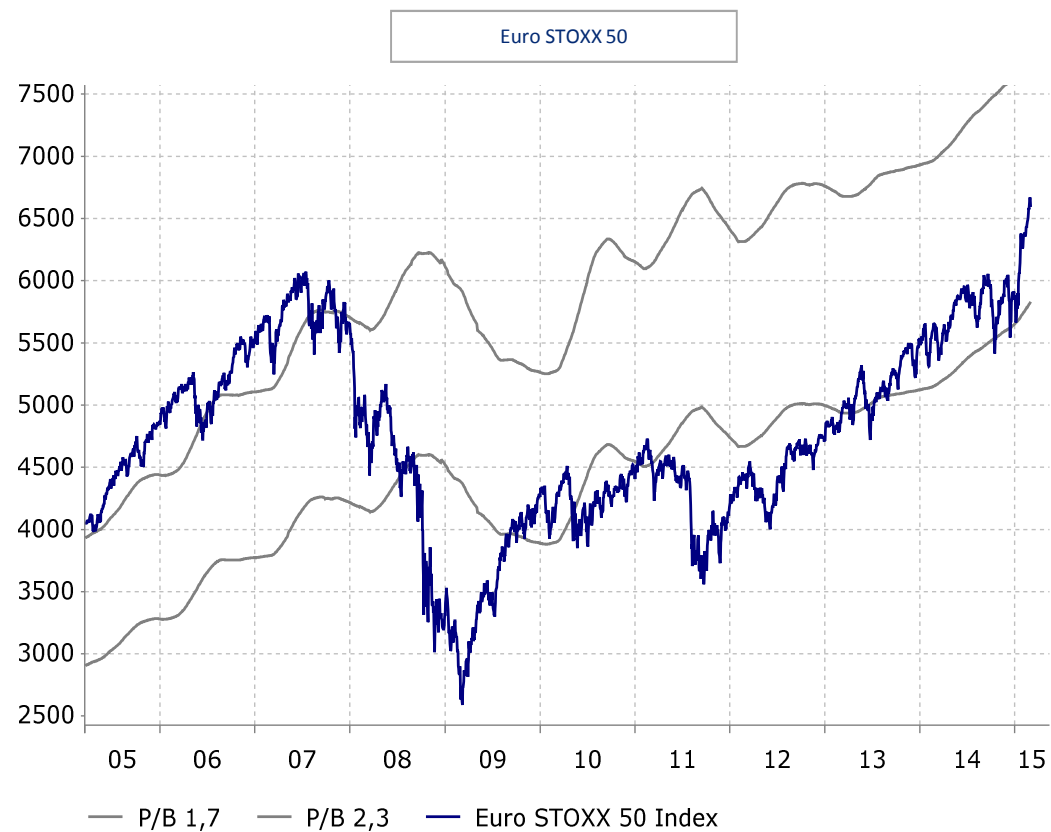
USA – kan lavere oljepris og nedgang i energiaksjer føre til børskrasj?

- Tidligere erfaringer har vist at dersom en sektor med høy prising utgjør en 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)

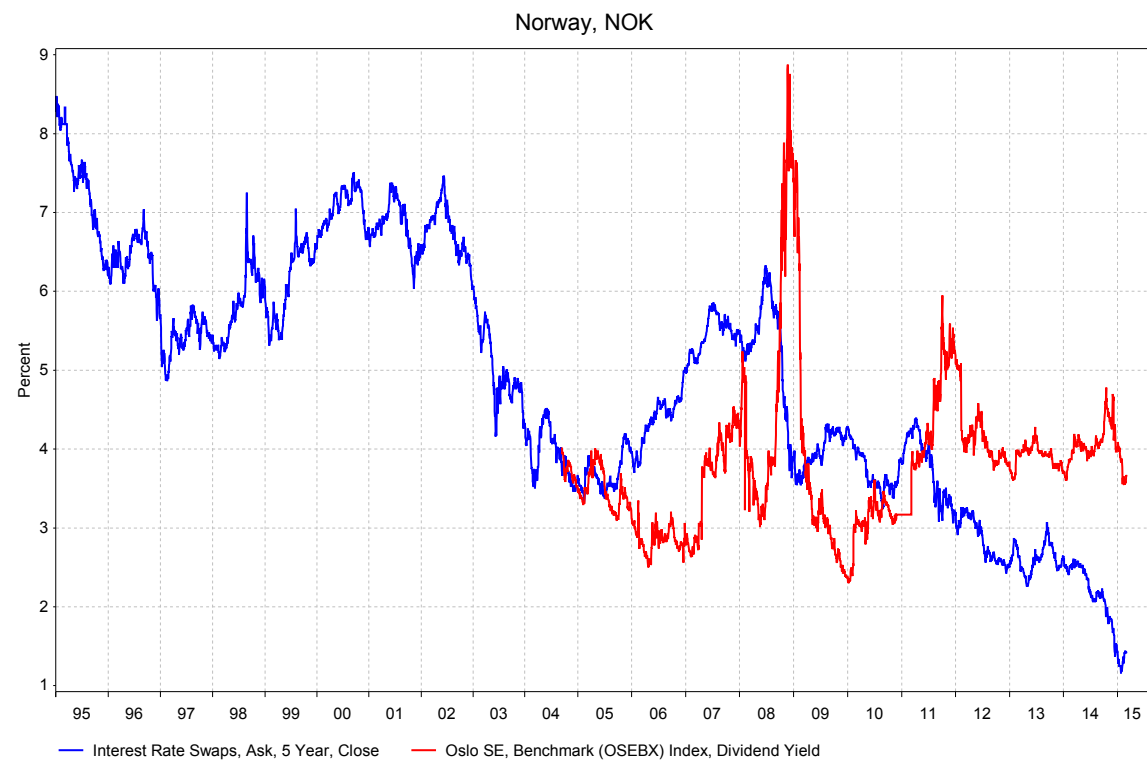


Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

- 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

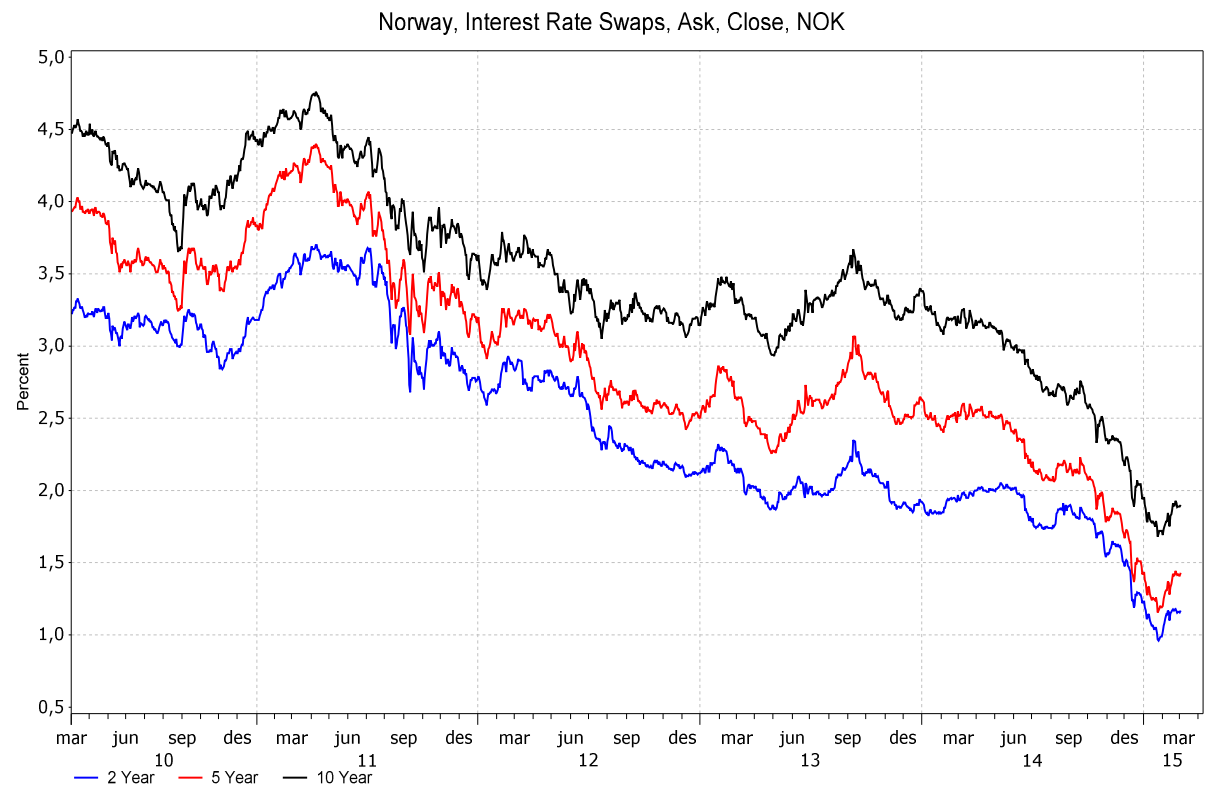


Prising Oslo Børs: utbytte yield betydelig høyere enn 5-års rente



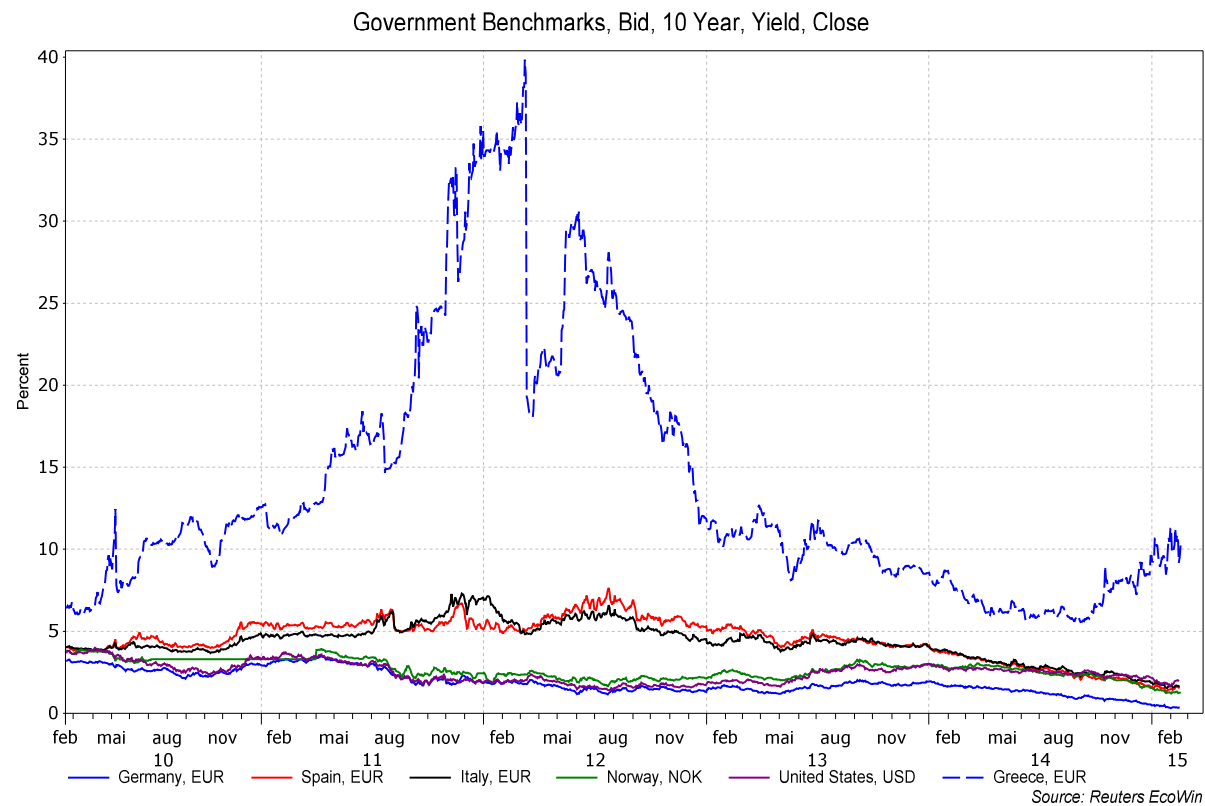
Source: Reuters EcoWin

Norske lange (swap) renter skraper bunnen

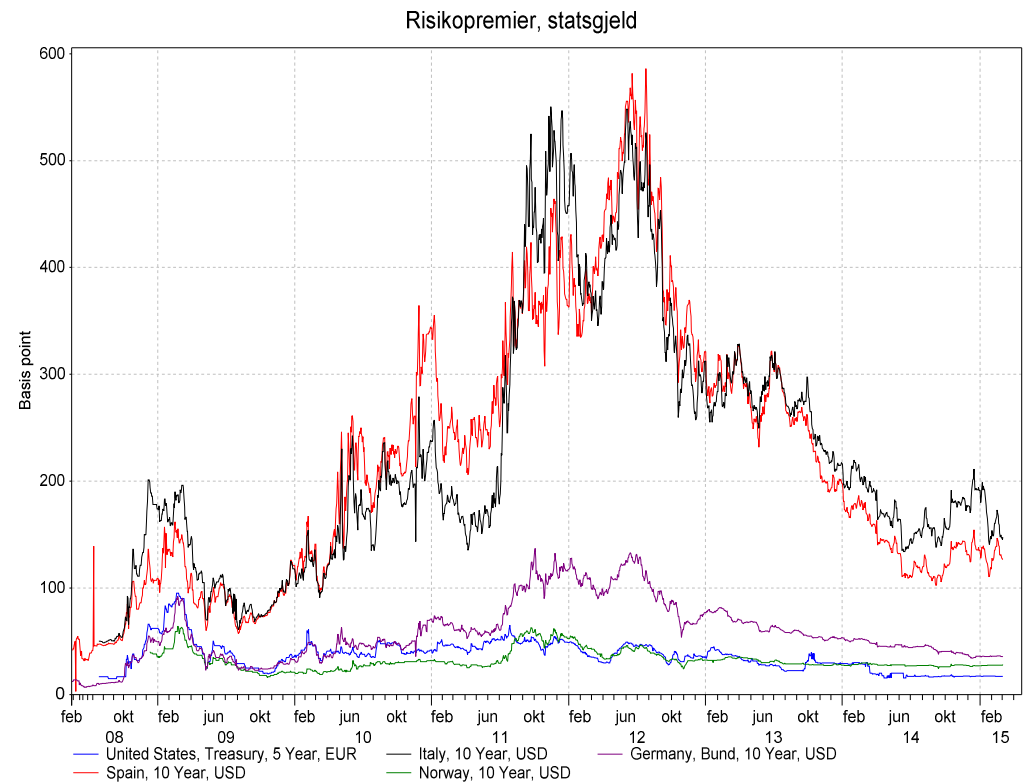


Source: Reuters EcoWin

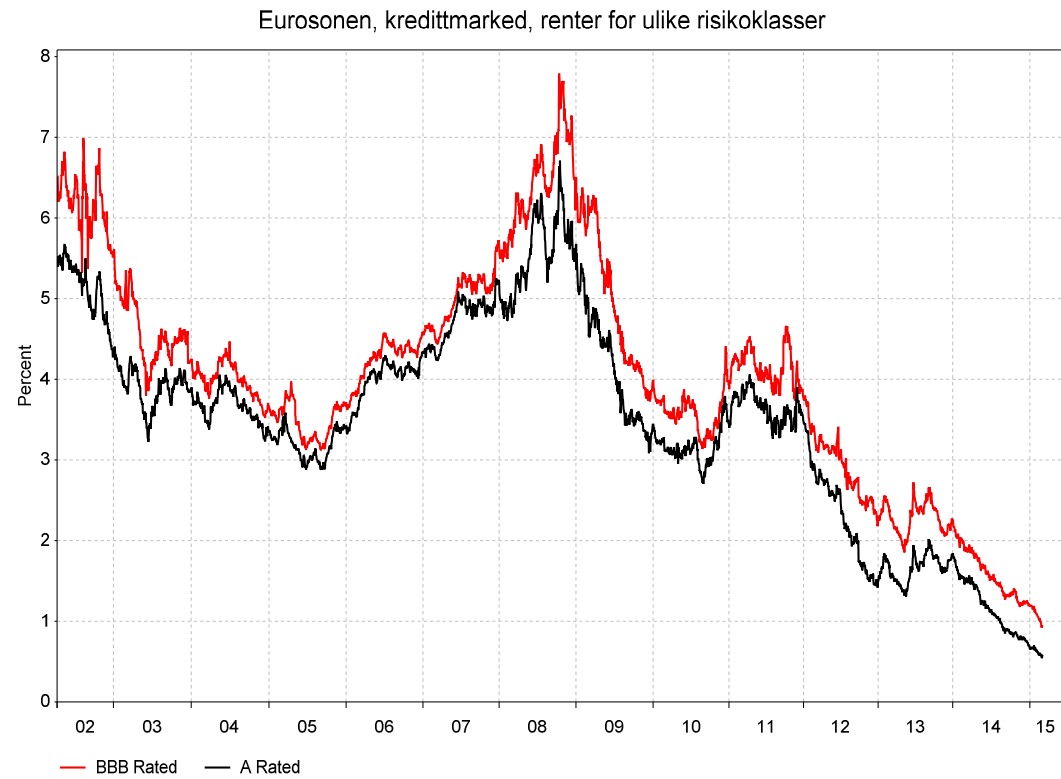
Statsobligasjoner 10 år – ned i 2014 og historisk lav tysk rente



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>