



Økonomi i en krisetid

Havnelederforum
17. januar 2023

Harald Magnus Andreassen

SpareBank
MARKETS 



Men hva er egentlig krisen, bortsett fra krigen?

Havnelederforum

17. januar 2023

At vi bruker for mye penger, at ledigheten er for lav og at prisveksten er og vil forbli høy om vi ikke endrer kurs

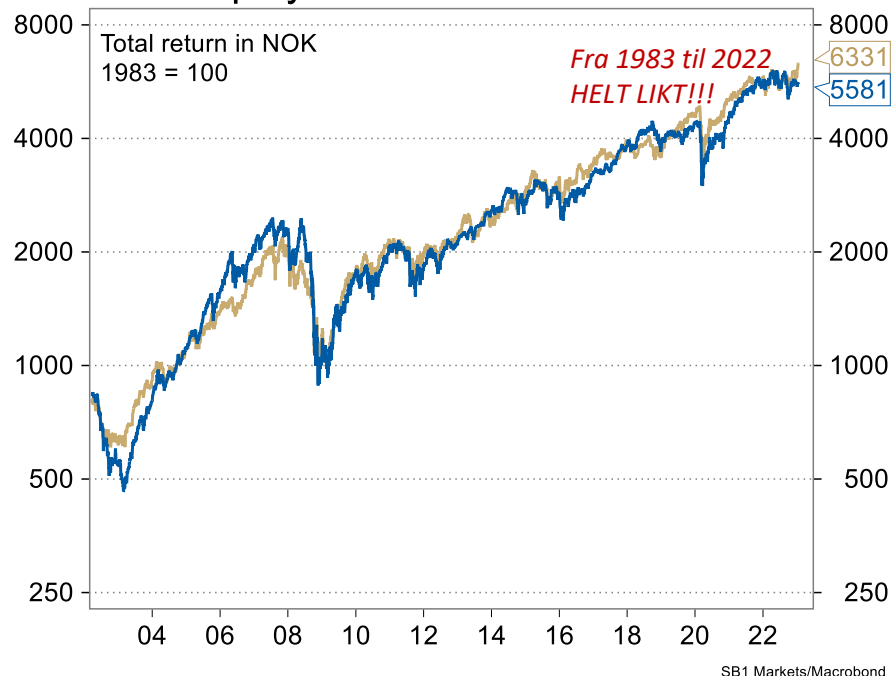
Harald Magnus Andreassen

SpareBank
MARKETS 

Aldri glem hvem som egentlig bestemmer det hele!

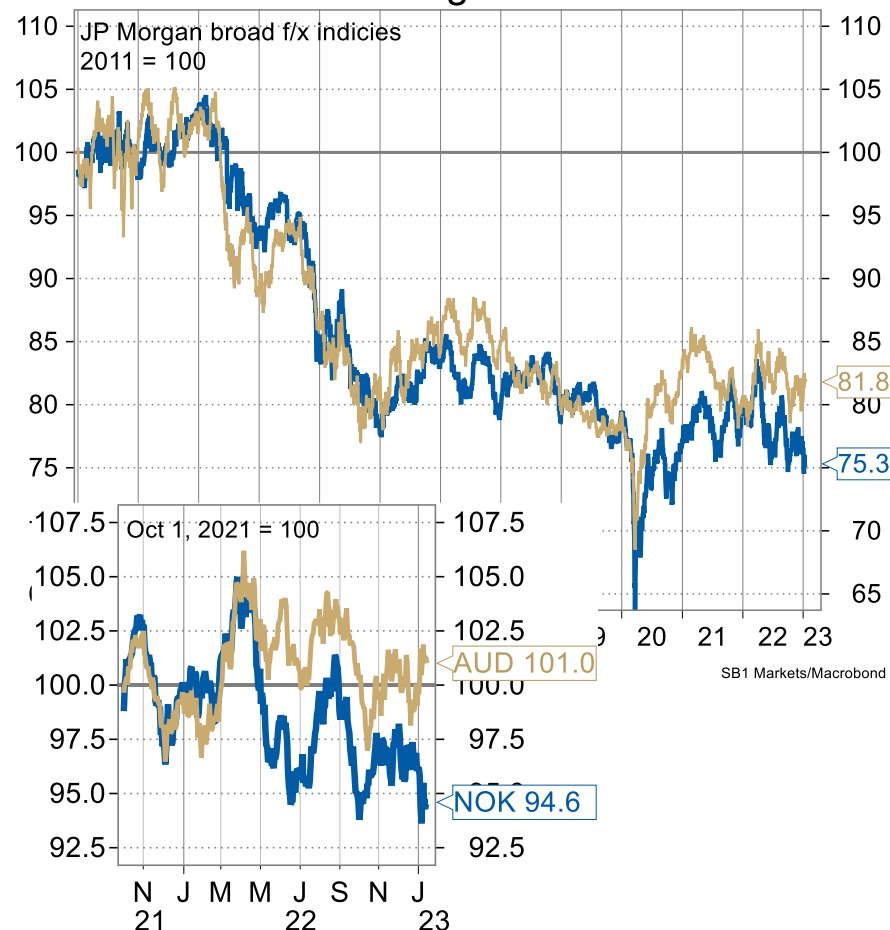
Australia 😊

Equity Indices - Total Return

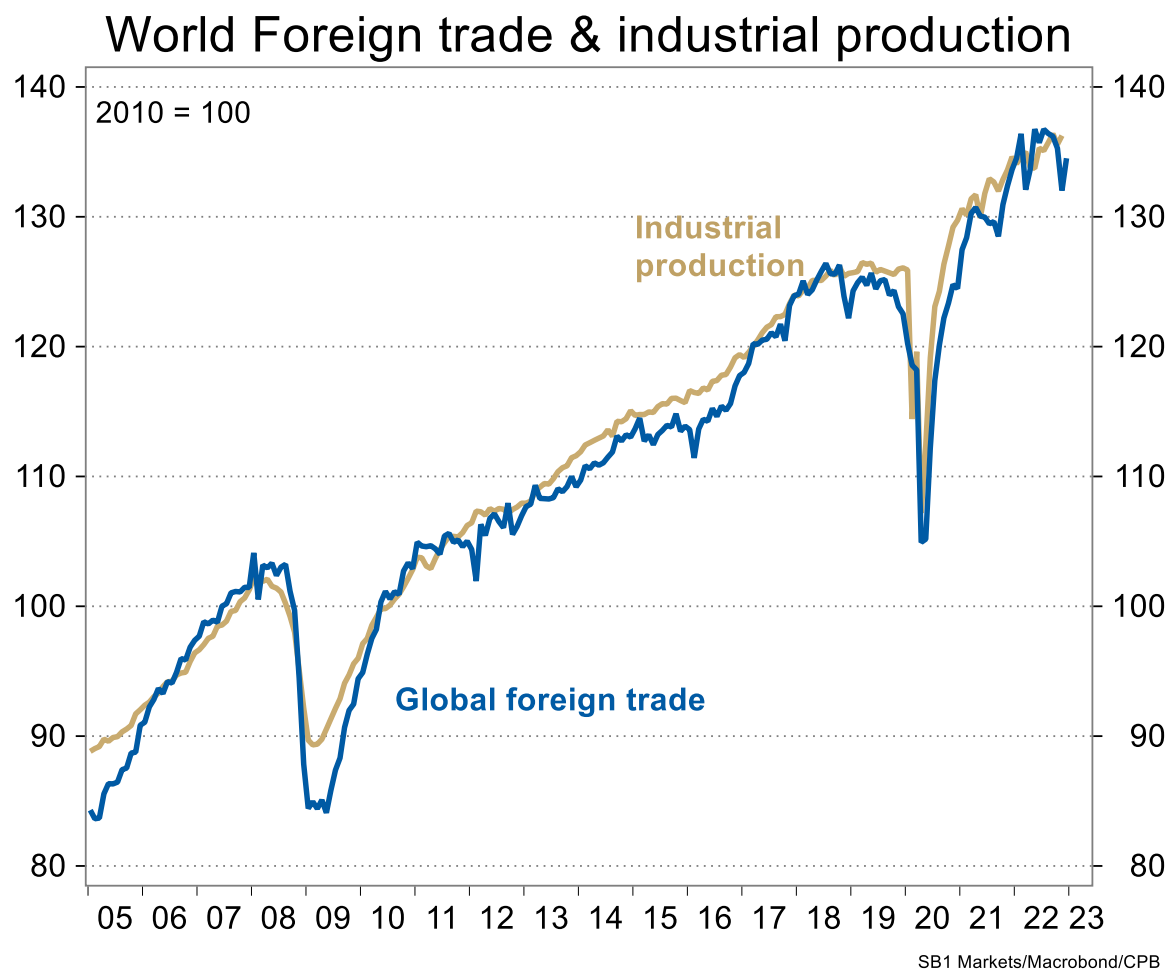


- Eller retttere: Det som driver Australia driver også Norge og norske markeder: Global vurdering av råvarer/fossil/vekst
 - » Ikke norske renter, politikk eller noe annet norsk
- **Og vi har nesten ingen norsk rente, ikke norske kredittspreader eller norske strømpriser**
- **Vi har ikke engang en norsk økonomi!**

Exchange rates

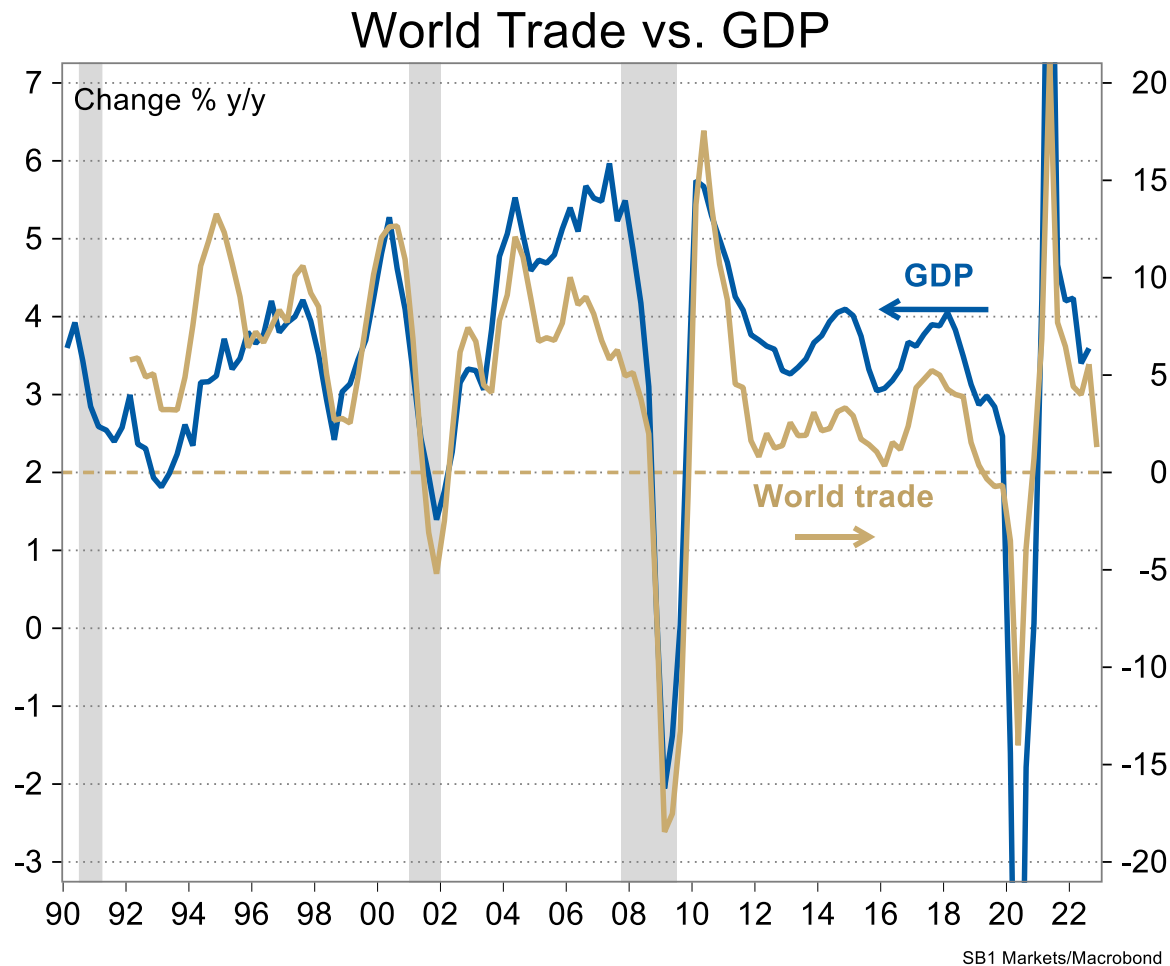


Det var en spesiell nedtur, dyp og kort



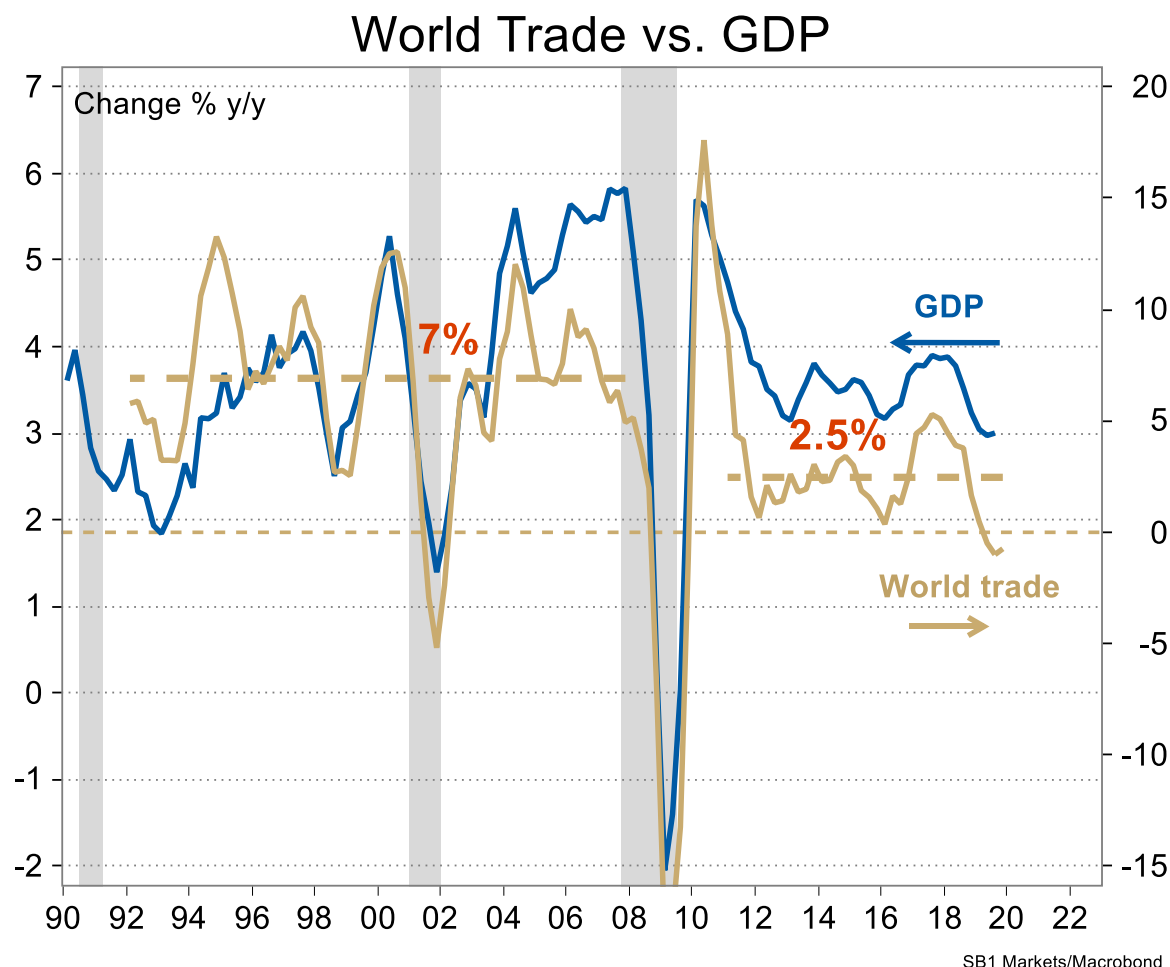
- Nå: Helt tilbake på gamle vekstbaner!
- I alle fall inntil de to siste månedene av fjoråret

Global økonomi svinger – og global handel svinger 4 x så mye!



Global handel: Vekst ned fra 7% til 2,5%

Varehandelen vokser ikke like raskt lenger. Men veksten før 2008 var spesielt høy!



Verdenshandelen:

1990 – 2007: 7%

2011 – 2019: 2,5%

Hvorfor?

Global BNP-vekst ikke lavere enn før

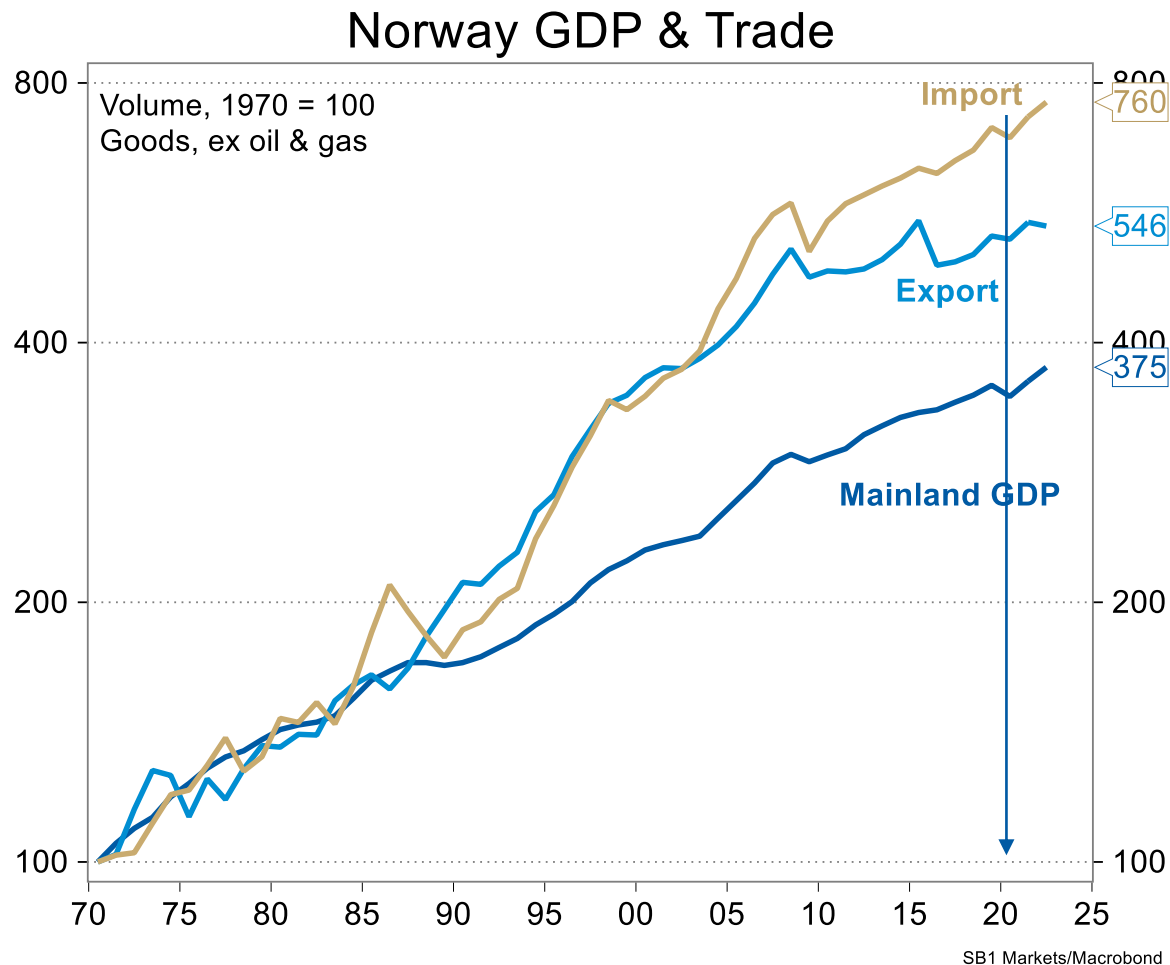
Ikke mer proteksjonisme,
før i det aller siste

Heller:

- » Vareforbruk vokser saktere enn tjenester – også over grensene
- » Noe «onshoring»
- » **1990 – 2007 var spesiell – Kina brøytet seg vei**

En handelsnasjon: Utenrikshandelen har steget mer enn BNP – i volum

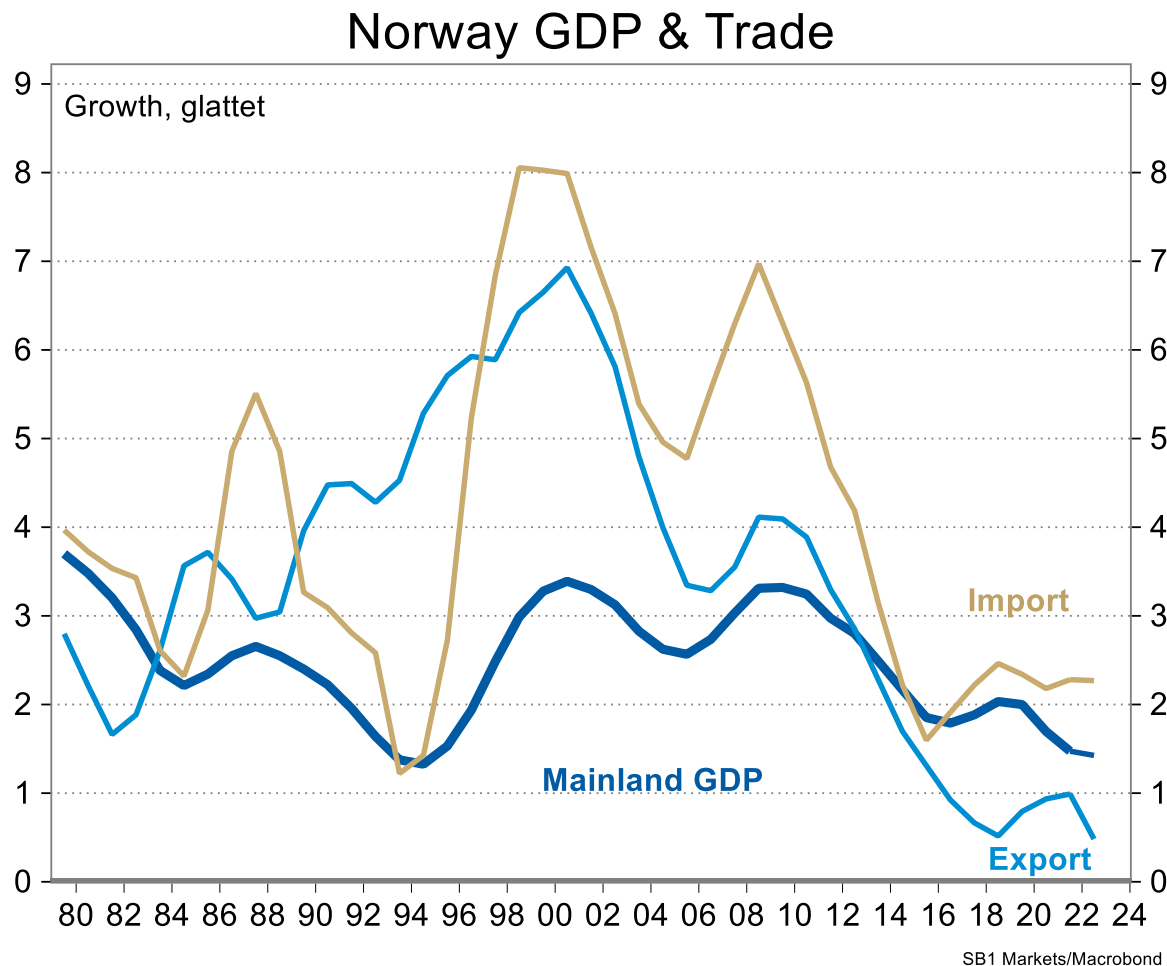
Fordi varer blir relativt sett billigere over tid (vs tjenester)



- Kan dere se pandemien??

Veksten i norsk utenrikshandel lavere enn før, akkurat som i resten av verden!

Ingen grunn til å tro at vekstratene blir høyere i årene som kommer. Viktig for planlegging av havner?



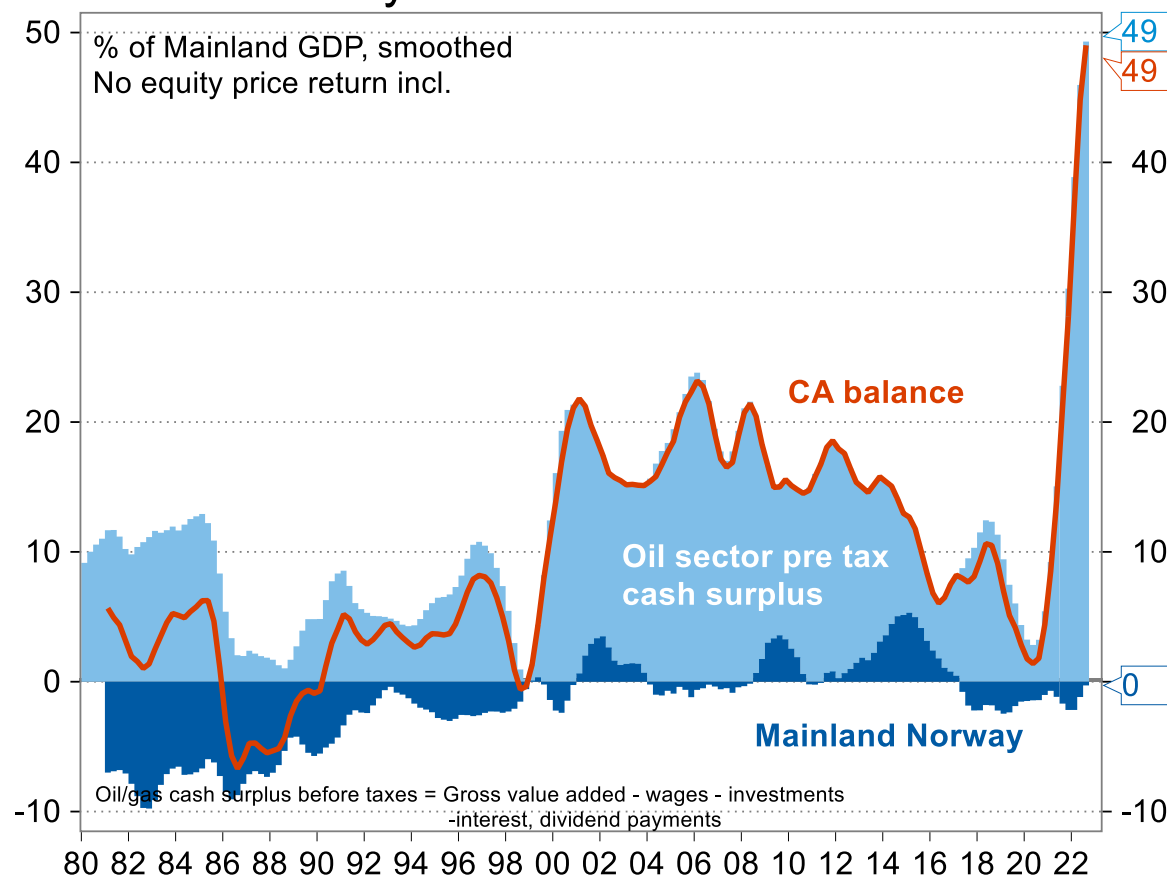
Veksten var rundt 5%

Nå er den 2%

Den innbilte eksportkrisen: Norge trenger ikke og kan ikke erstatte oljeeksporten!

Vi bruker/lever ikke av oljepenga! Vi bruker avkastningen av de oljepengene vi har spart, i fondet

Norway Current Account w/o oil

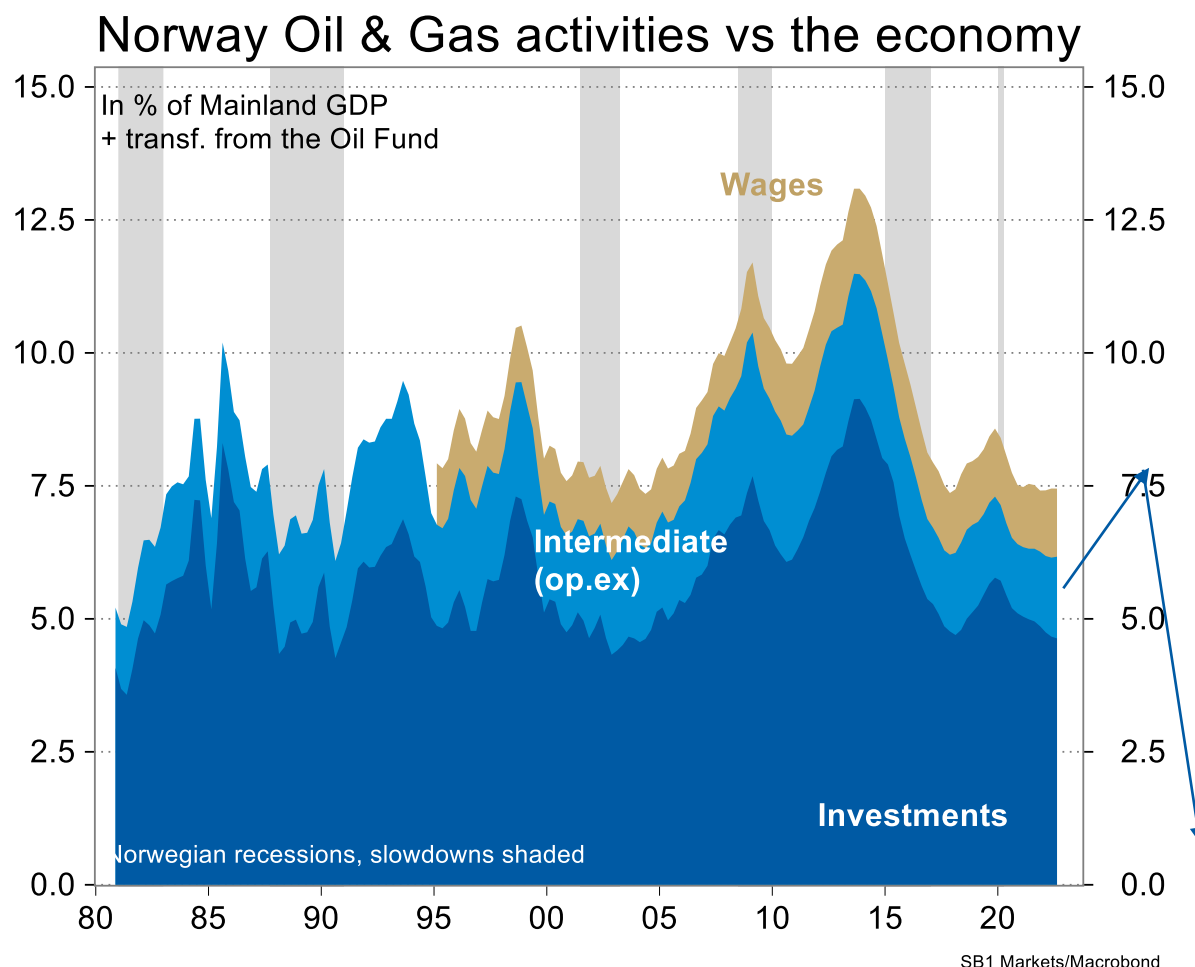


SB1 Markets/Macrobond

- Landet er i balanse uten oljeinntekter
 - » Fastlandets handelsbalanse mot utlandet er med nødvendighet svekket fordi vi har blitt rikere og kan betale mer av importen med kapitalinntekter fra Oljefondet!
- **Fastlands-Norge har ikke behov for noe spesielt eksportløft.** Og enda mindre et +50% mål
- **Leverandørindustrien på Fastlandet må snus rundt og gjøre noe annet, lønnsomt.** Over de neste 20 – 30 årene.
Det vil den klare utmerket, på egen hånd, den er i full gang!

«Oljekrisen» kuttet norsk oljeavhengighet kraftig!

Etterspørselen fra oljesektoren falt fra 12% til 6% av BNP. Men nå??



- Norge overlevde helt greit fallet fra 12% til 6% av BNP - på 4 år
- **Det grønne skiftet: De siste 6% blir nok borte**
 - » Men det kan vi bruke 15 – 30 år på!
 - » Jeg er ikke bekymret for den teknologitunge, omstillingsvillige leverandørindustrien, den har for lengst begynt å legge om kursen
- Jeg er mer bekymret for at kuttet i oljeskatten vil fremskynde mange oljeinvesteringer.
Og gi bråstopp etterpå
- Og kuttet i oljeskatten vil i alle fall ikke fremskynde det grønne skiftet
- ***Vi har neppe folk til å gjøre begge tingene, samtidig!***

Markedene «etter» rentesjokket

Rentene har steget fordi de var for lave, ikke fordi økonomien har blitt sprekere

- **Det historiske unntaket er bak oss:** Rekordlave renter og gode vekstutsikter, samtidig!
- **Penger er ikke gratis lenger:** Realrenter og kredittpåslagene har steget kraftig
 - uten at forventet vekst/inntjening har steget (tvert i mot, de har falt)
 - » Nåverdien av alle fremtidige kontantstrømmer har falt i verdi (eiendom, aksjer)
- **Investeringer i rentepapirer** gir plutselig svært god avkastning
- **Aksjemarkedene** (utenom energi) har kommet godt ned, men er neppe billige, dersom økonomien bremses ned – og det vil den nok. Fordi noen vil det. Forventet inntjening skal ned
- **Eiendom** er utsatt (med mindre du kjøper den på børs, der har prisene falt mye allerede)
- **Rentefall i år?** Godt mulig. Men i så fall av en «dårlig» grunn, at økonomiene svekkes mye

Økonomien i Norge – som i alle andre rike land

- Vi er fortsatt i en **høykonjunktur** – svært lav ledighet, høy sysselsetting og mangel på arbeidskraft
- **Høy prisvekst** – både på grunn av uflaks (gassen i Europa), men også sterk etterspørsel ... og som nå **reduserer kjøpekraften**
- **Rentene heves og skal heves litt til**: Sentralbanker vil **bremse økonomien** for få ned prisveksten
 - » ... og det reduserer kjøpekraften ytterligere for storparten av husholdningene
- Nå begynner **økonomiene å bremse**
 - » **Arbeidsledigheten** vil stige, **lønnsveksten** vil bli holdt sjakk og **prisveksten** vil komme raskt ned
 - » Neppe dyp/lang nedtur: Lønnsveksten kommer raskt ned i USA. I EMU/Norge har den ikke rukket å bli høy
 - » Norsk (og svensk) risiko: *Eiendomsverdier (bolig/næring), husholdningene gjeld*
- **Men slapp av**:
 - » Sentralbankene skal jo ikke ta livet (så mange av) oss!

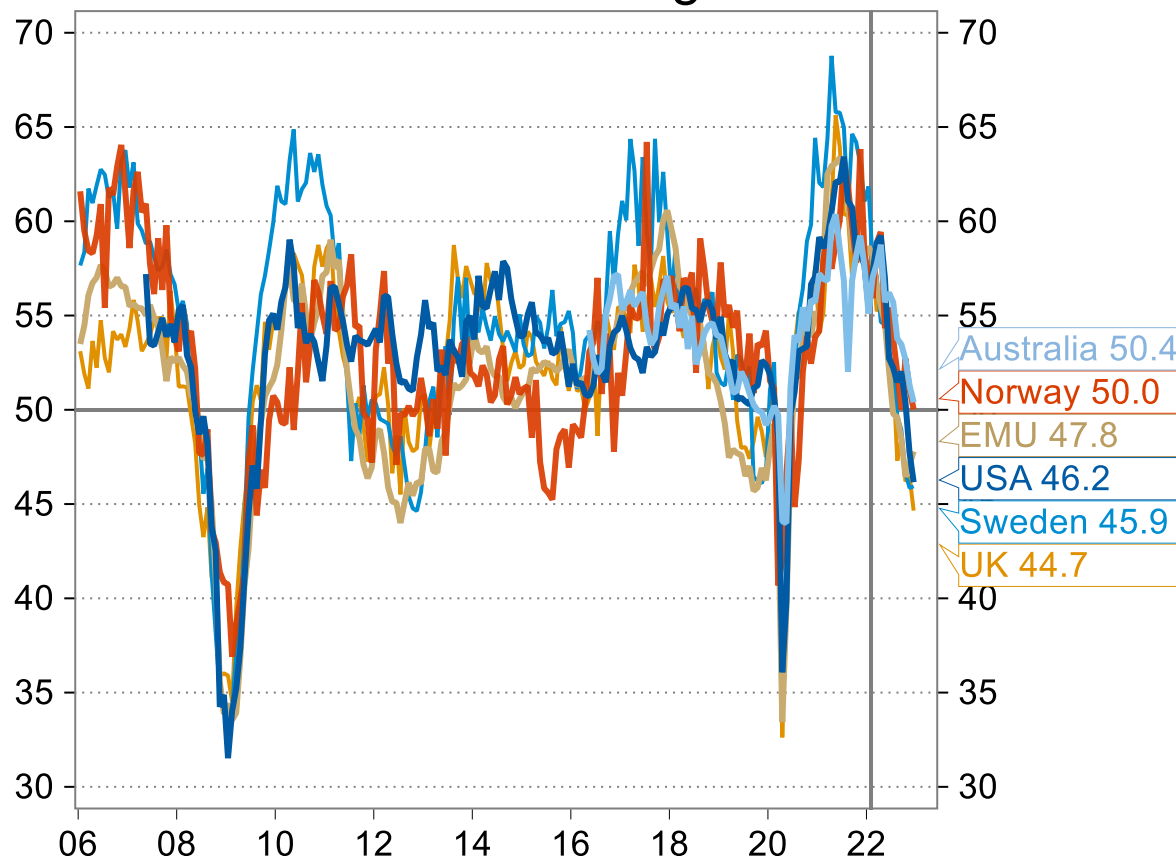
Dette var det enkle. Hva er det vanskelige?

- Skjulte svakheter i det **finansielle systemet** (nok en gang)?
- Opptrapping av **krigen?** Hva er Putins utvei, nå??
- **Energikrisen** i Europa. Vi tror den er håndterbar, men vet det ikke. Neppe matkrise pga krigen
- *Generalene har tatt over. **Frihet viktigere enn frihandel***
- **KINA** har blitt den STORE fienden. De-globalisering, internasjonalt samarbeid svekkes. RÅDYRT!
» Men er det mulig å gå denne veien, lenge? *Kina har dessuten begynt å sende nye signaler*
- **Klima: Det er noe som skjer...**
- **Ulikhet** – spenninger i vestlige demokratier, styringsdyktighet

Konjunkturukslaget har kommet: *Brems i alle rike land*

Og Norge går ikke klar. Ikke denne gangen heller, selvsagt

Manufacturing PMIs

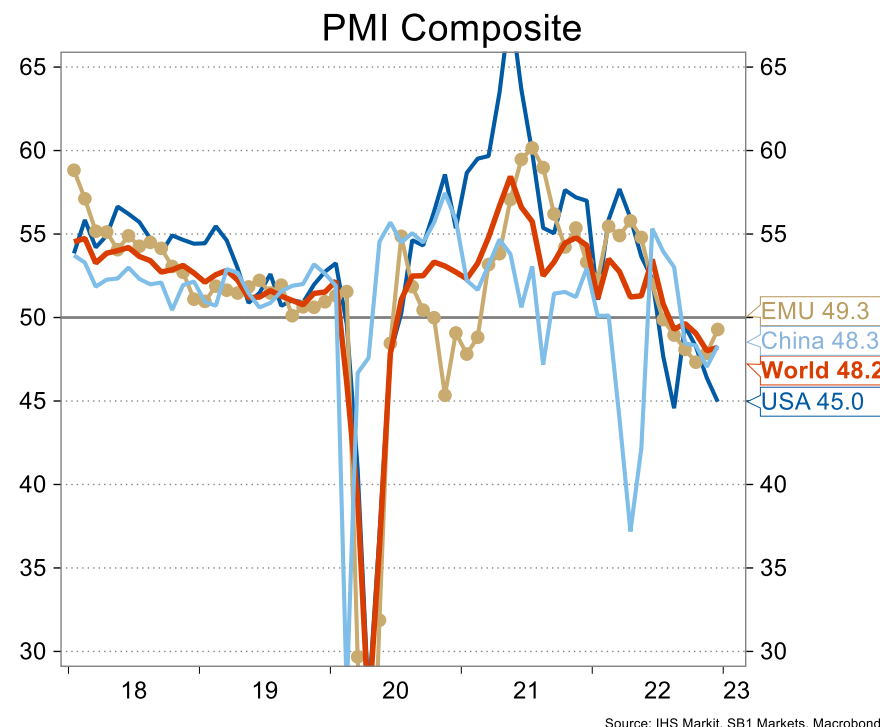
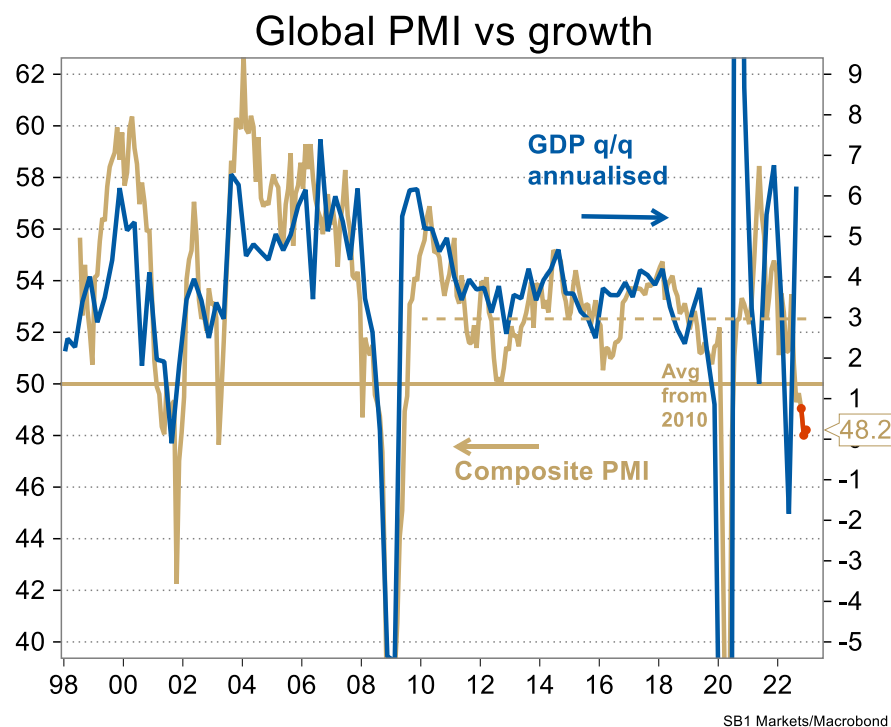


SB1 Markets/Macrobond

- **Høy inflasjon:**
Energipriser – og mye annet
» Fall i reallønn og kjøpekraft
- **Kamp mot høy inflasjon:**
Bratt renteøkning for å
bremse økonomien
» Slår hardt, særlig der de fleste
har flytende rente

Global økonomi bremser, melder PMI

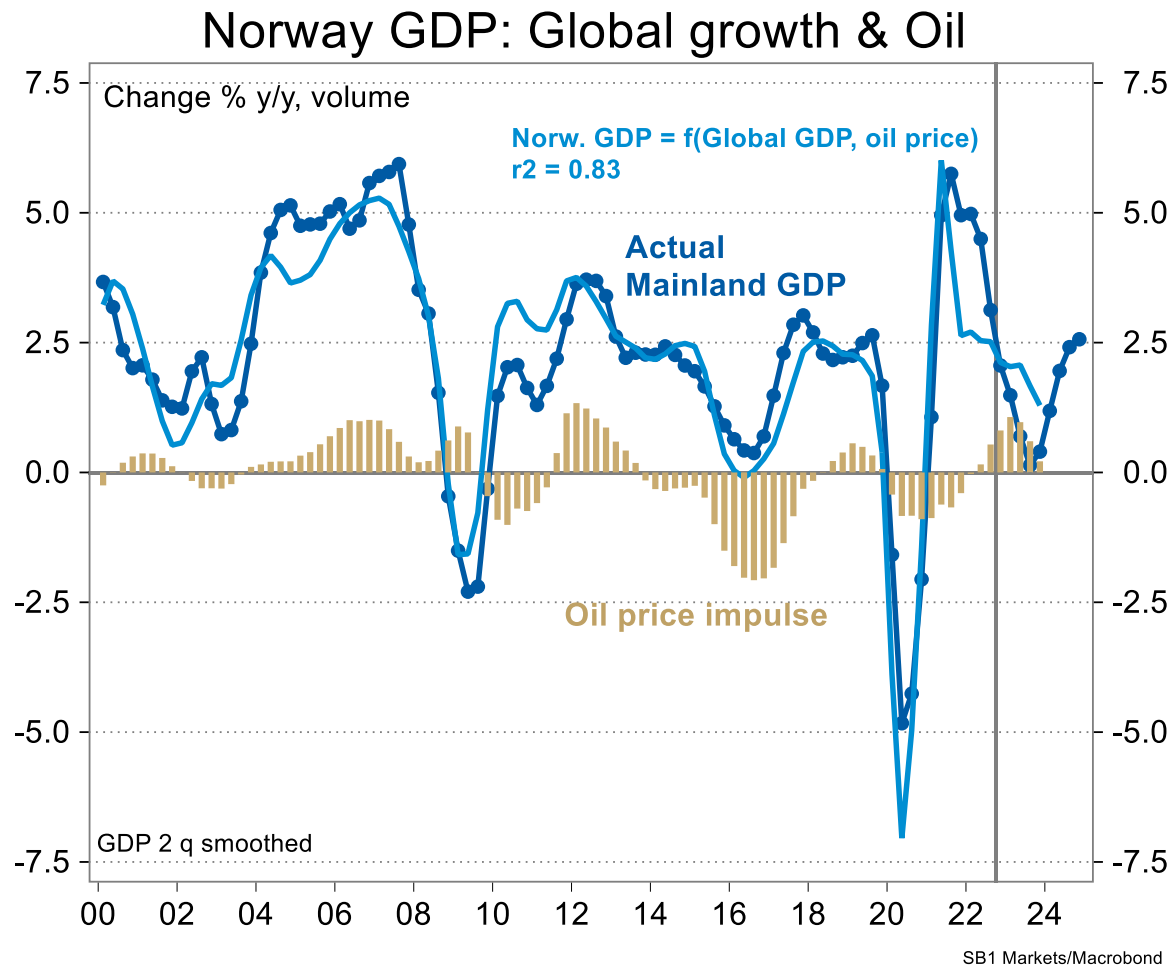
EMU overrasket bra på oppsiden i november, USA enda mer på nedsiden



- Spriket mellom PMI og faktiske tall fra amerikansk økonomi begynner å bli ubehagelig stort.
- ISM-målingene er ikke så svake, særlig ikke for tjenestesektoren

Norge = Verden + oljeprisen

Ikke noe annet forklare noe av betydning! (Om vi glemmer bolig- og bankkrisen, 1988 - 1992)



Global økonomi bremser ned

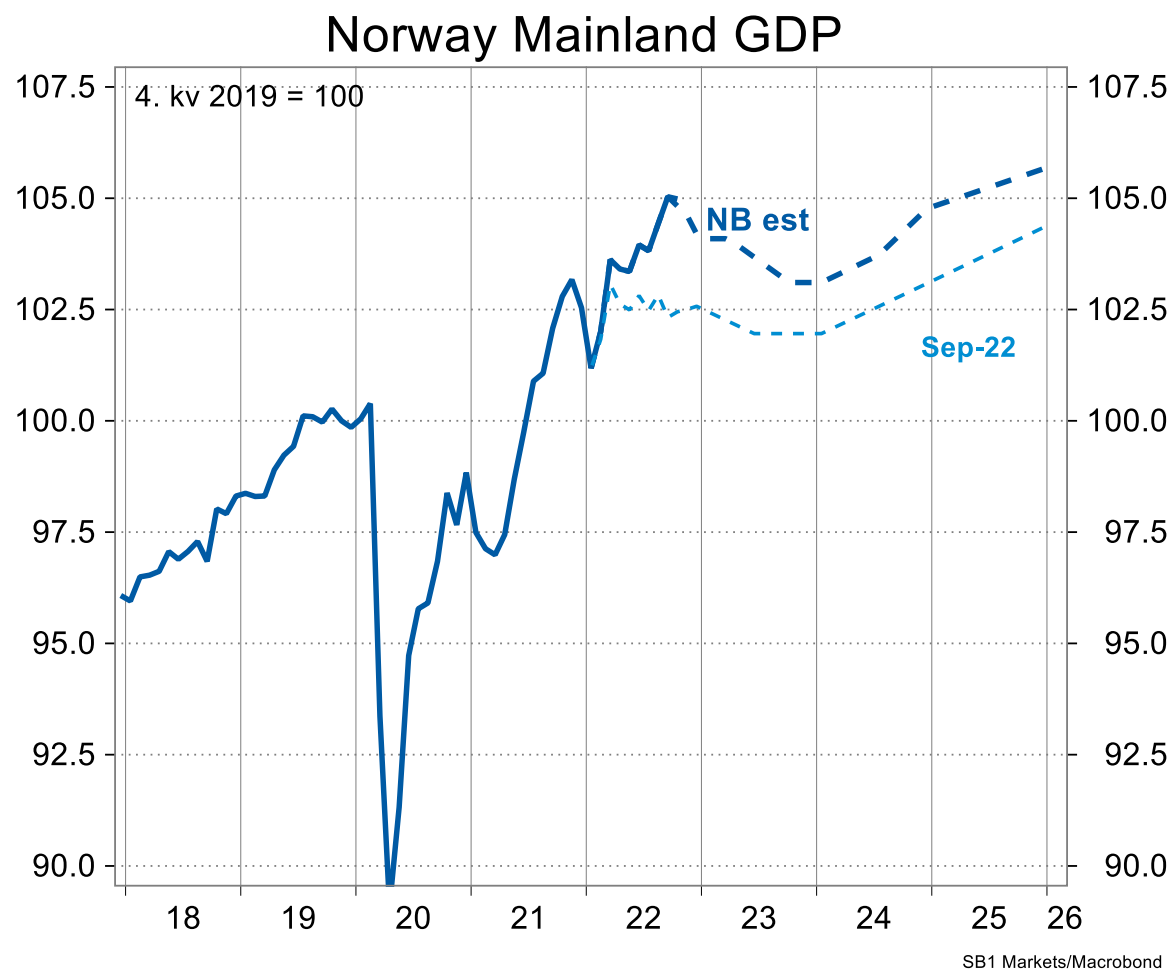
En høy oljepris bidrar nå til økt aktivitet i Norge

Men summen blir svak: Norges Banks nettverk melder fall i BNP det neste halvåret

Norges Bank hever renten fordi den ønsker et fall i BNP gjennom hele 2003 – og litt økt arbeidsledighet!

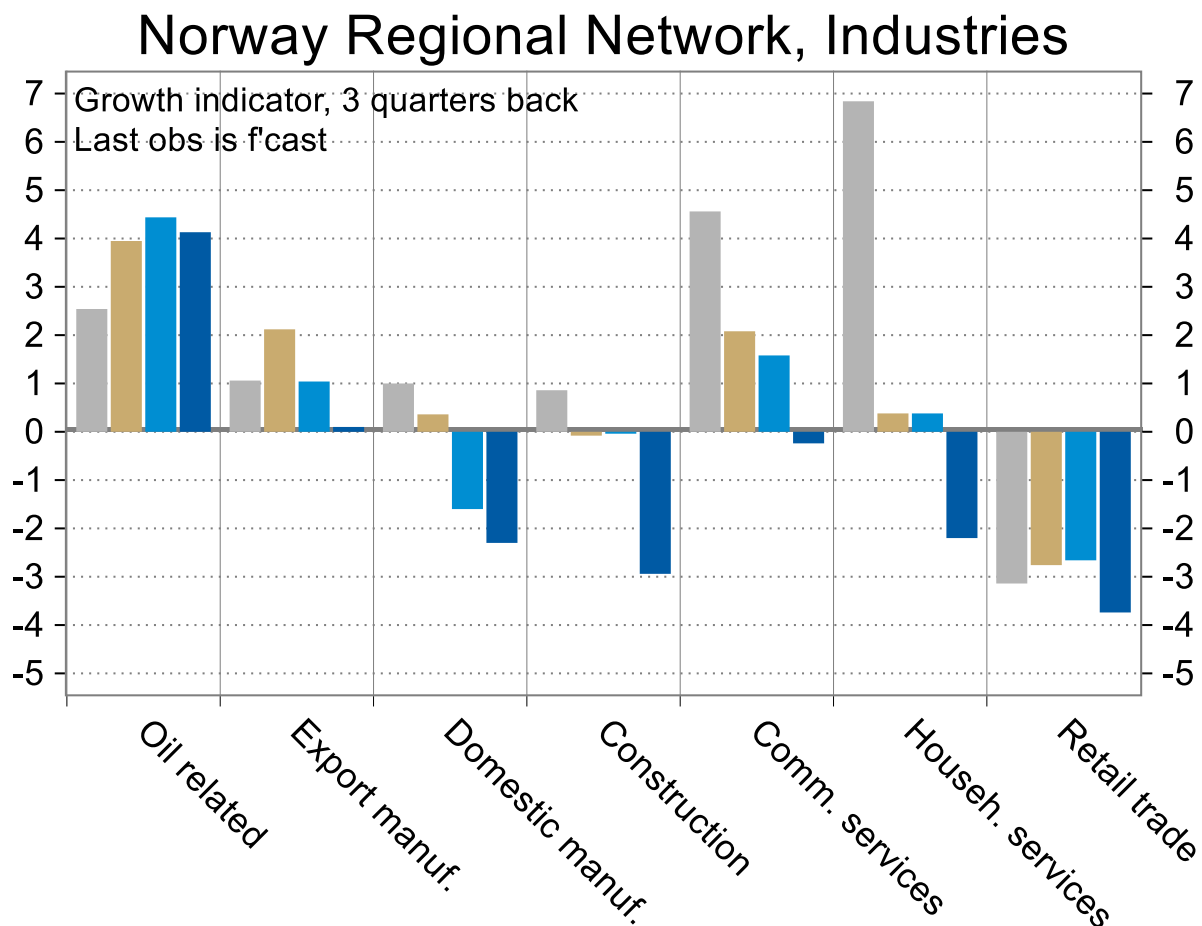
Norges Bank venter fall i BNP gjennom 2023 – og lav vekst deretter

Er banken for pessimistisk?



- Men det var en skikkelig oppjustering fra anslagene i september

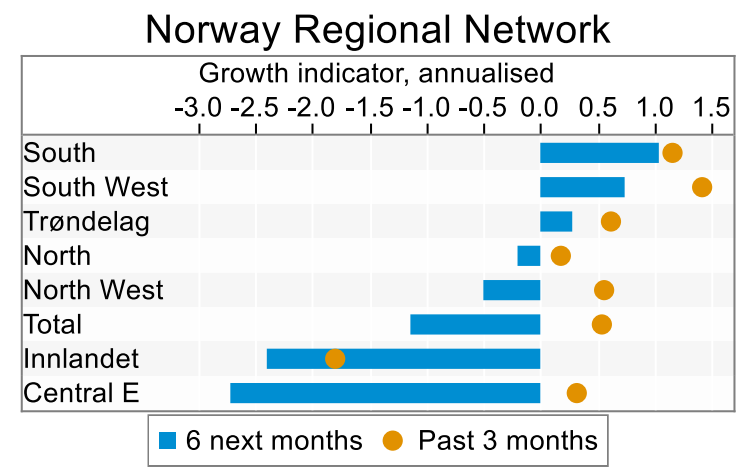
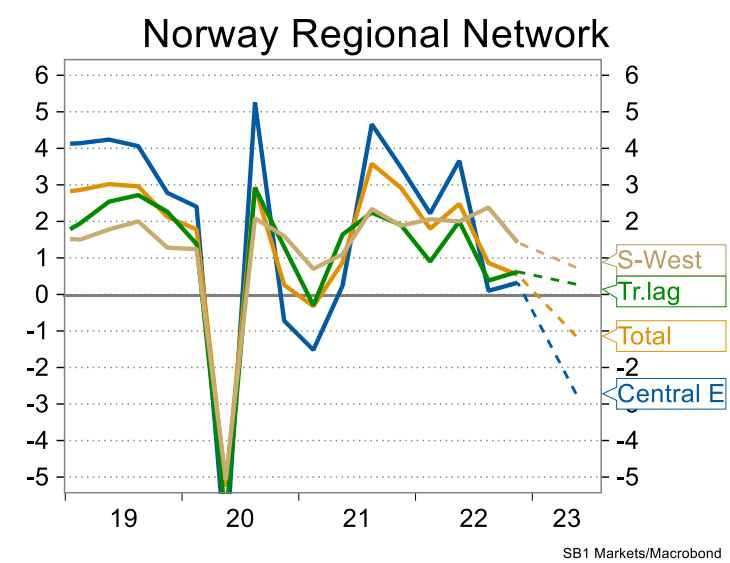
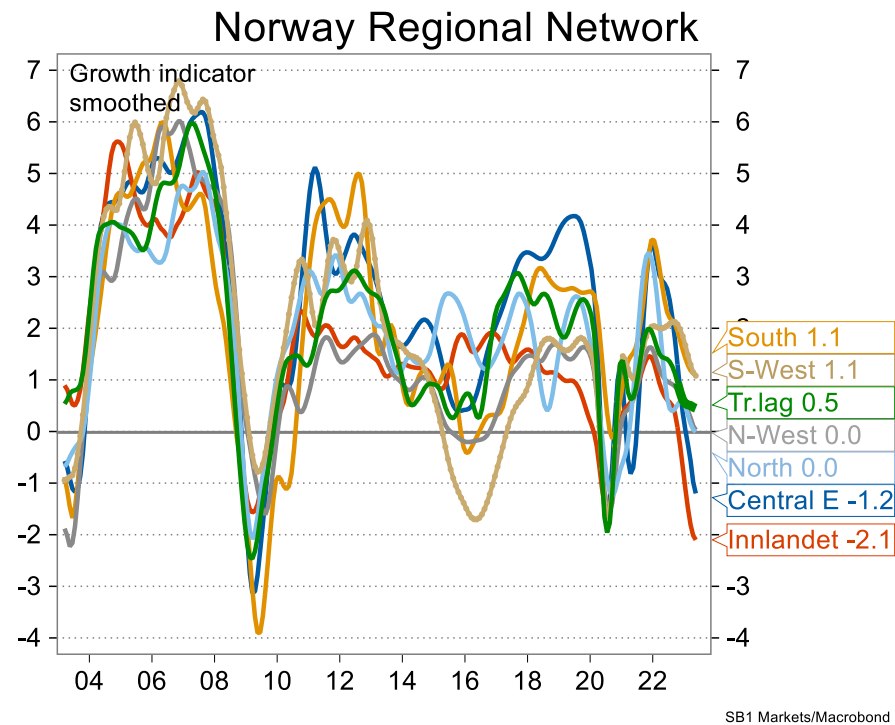
Bare oljerelaterte bedrifter melder bra vekst. Andre i 0 eller minus



SB1 Markets/Macrobond

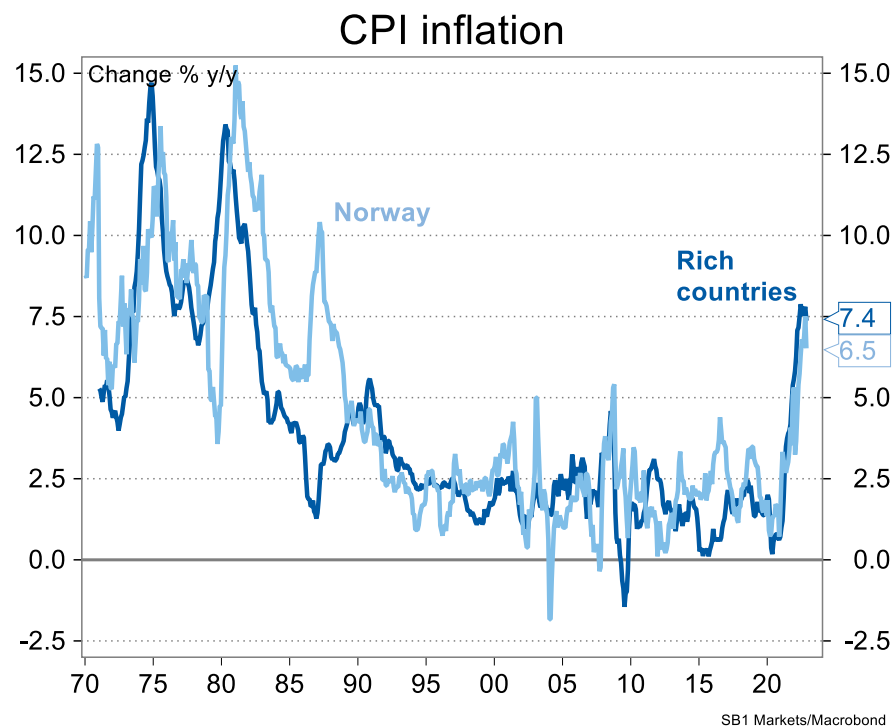
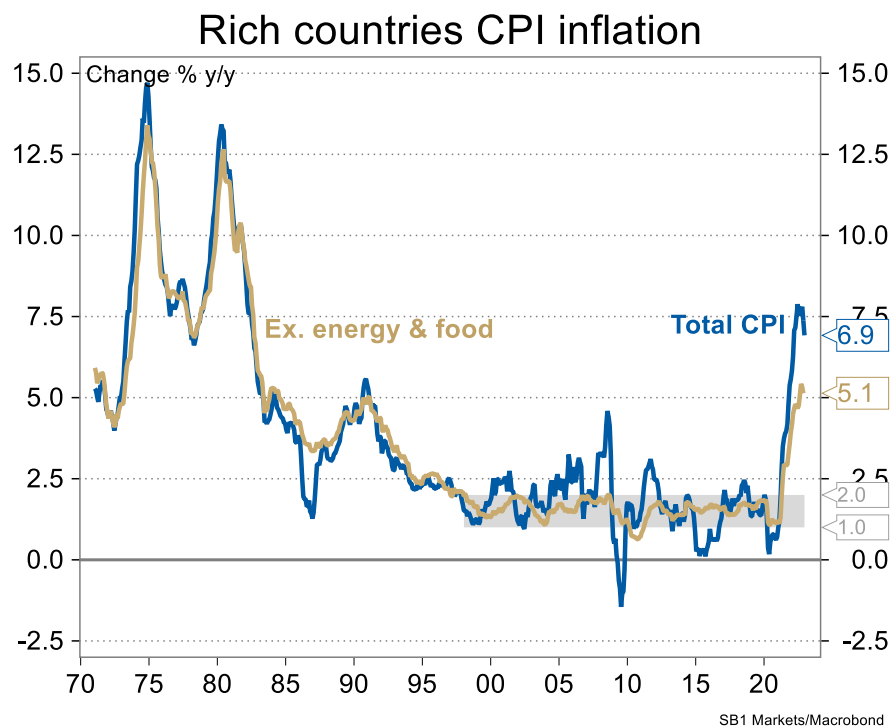
Der bremses over hele landet, mest i Osloområdet. Sør/Sør-vest melder litt vekst

Olje drar opp, men summen blir ikke så sterk, her heller. Sier Norges Banks nettverk



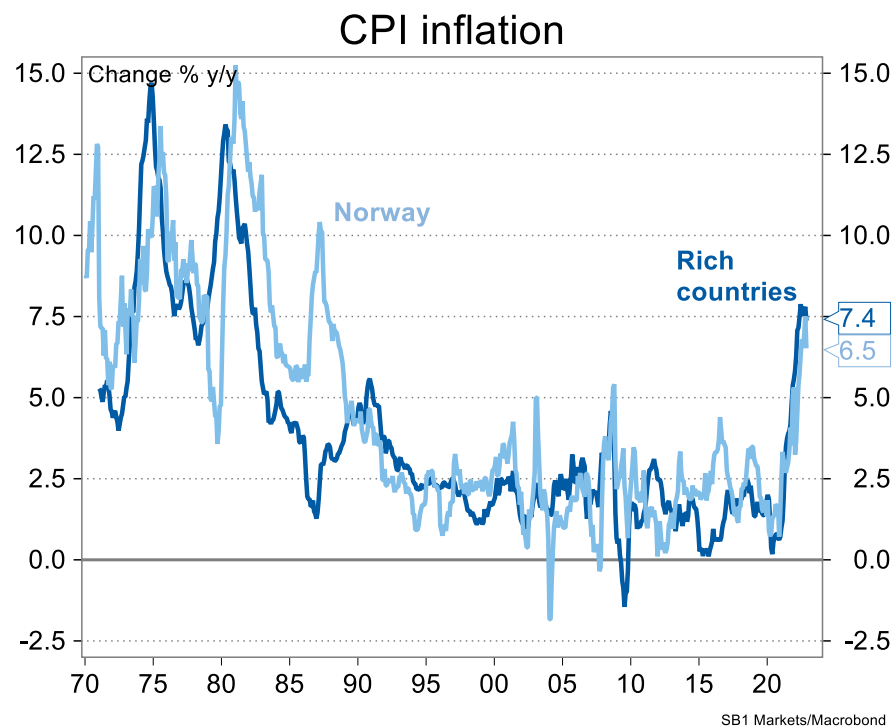
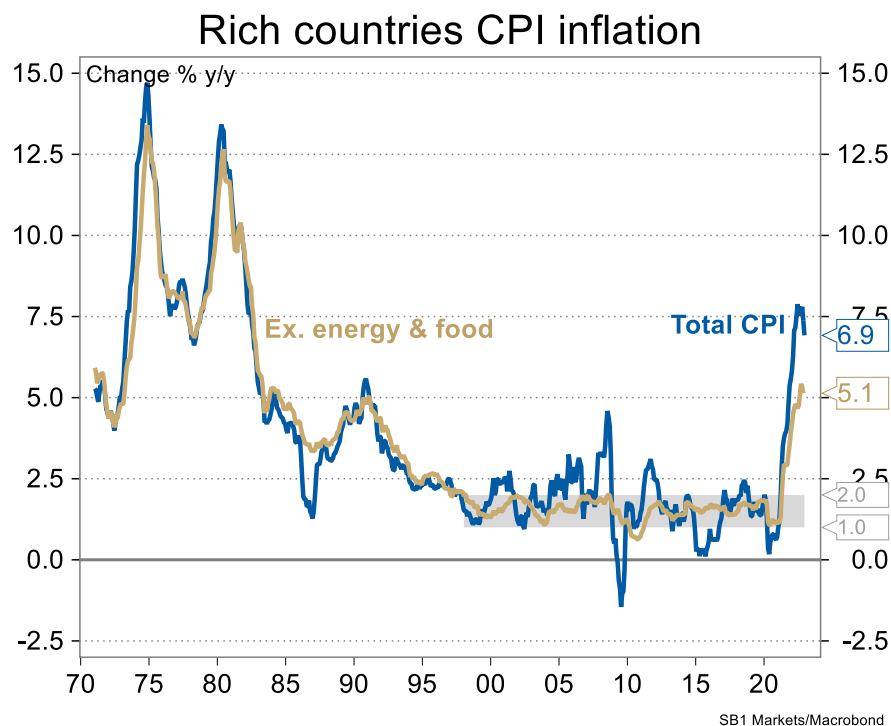
Et år for historiebøkene, selvsagt

inflasjonssjokket skyldes både uflaks og dårlig politikk. Og Norge er en del av historien



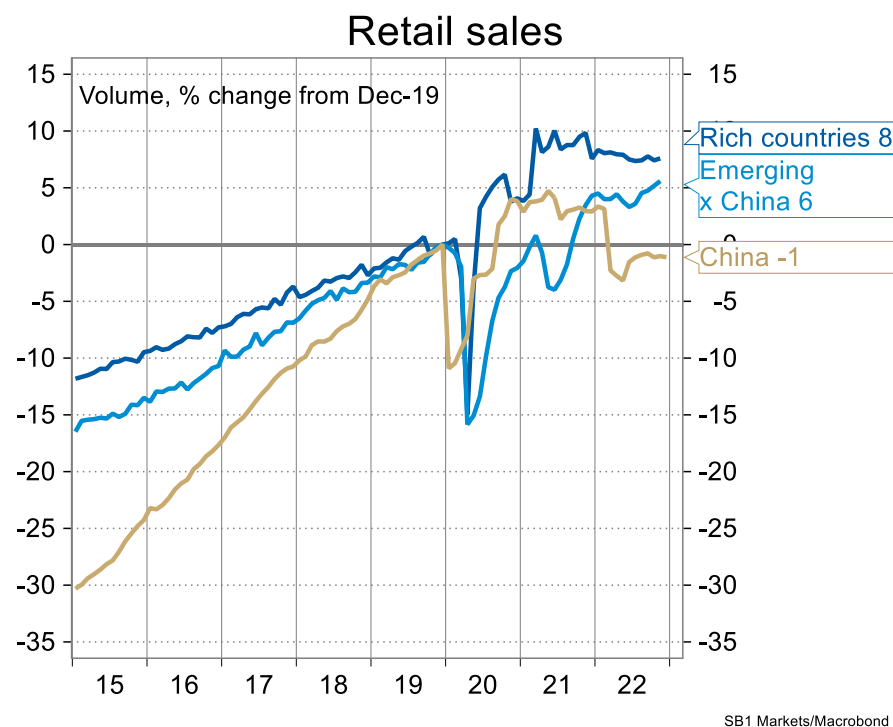
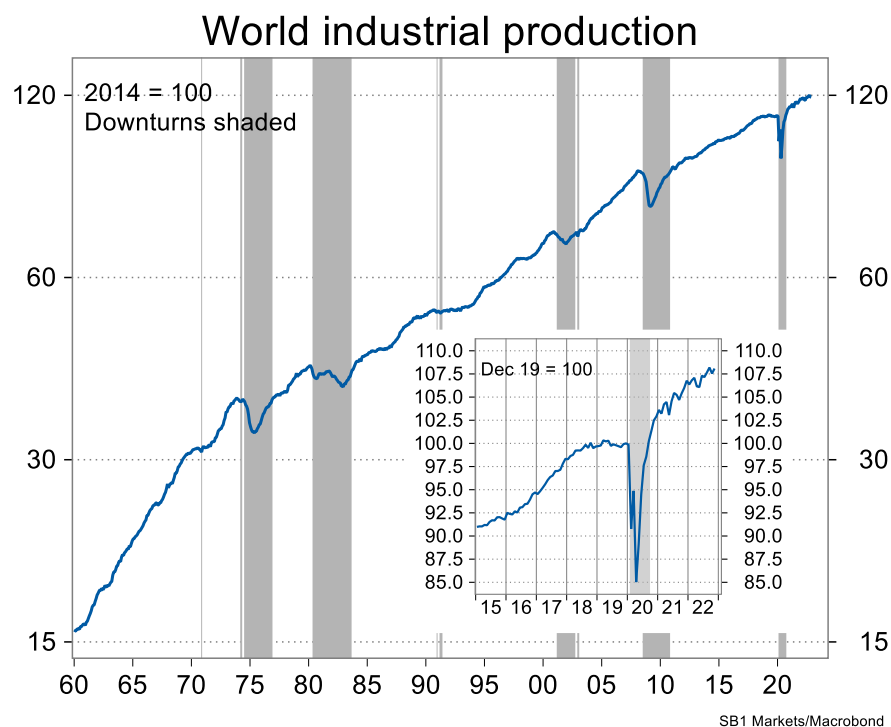
- *Men alle kan ikke skyldes på alle andre*

Den gode nyheten: Toppen på inflasjonskurven er passert!



Det var ikke et negativt tilbudssjokk. Det var et positivt etterspørselssjokk

Etterspørselen etter varer overrasket på oppsiden i pandemien. Nå: Nedside i rike land. STOR oppside i Kina



- Kina sliter med den «siste» Covid-bølge – som er voldsom
Men derfor varer den heller ikke så lenge, toppen er trolig allerede passert

Varekjedene har fungert bedre enn noen gang før gjennom pandemien!

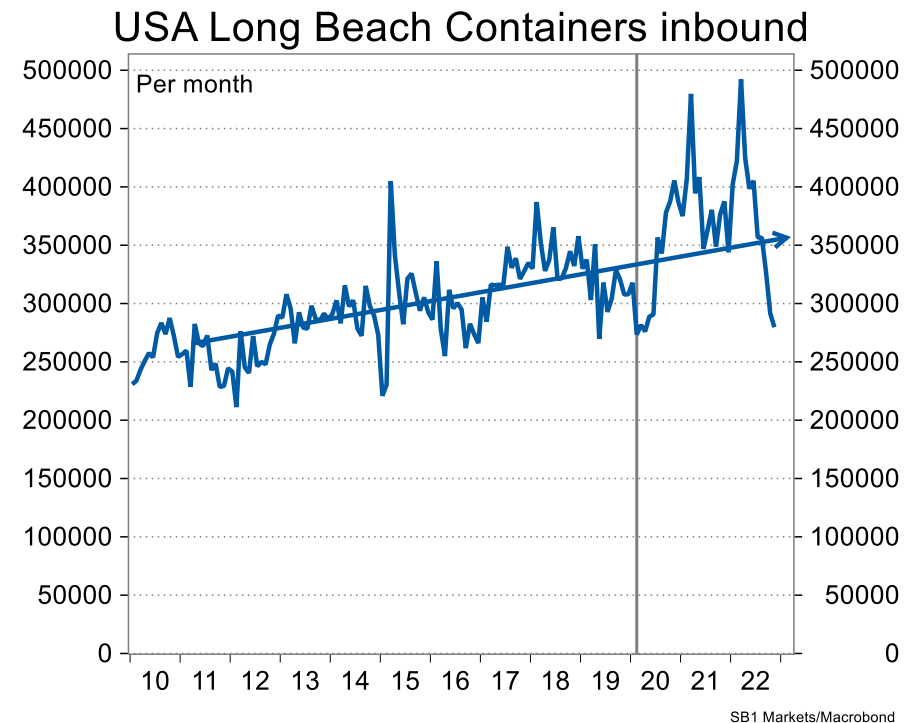
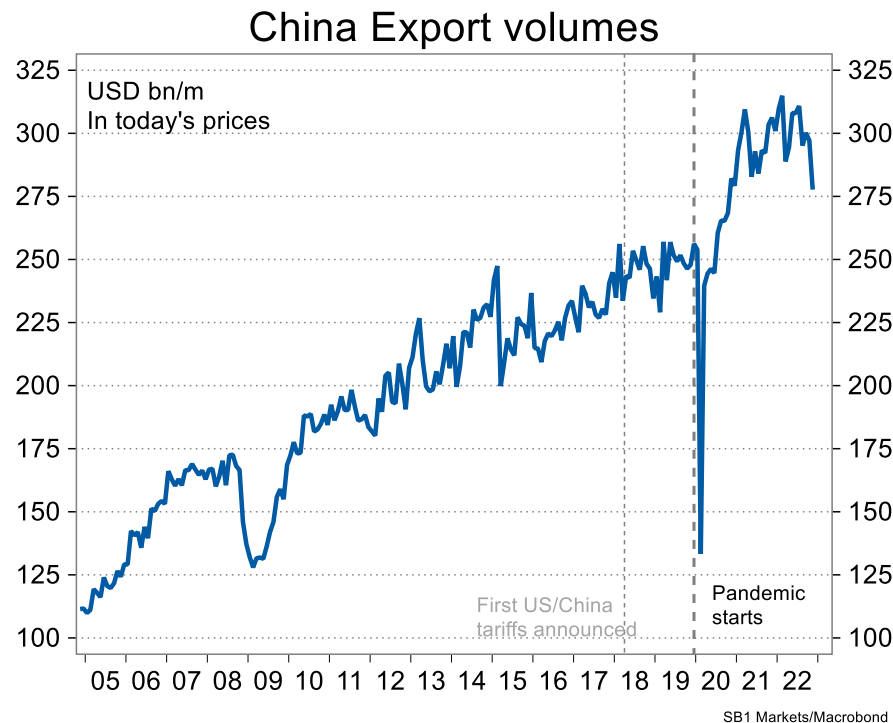
Eksporten fra Kina har vært rekordhøy, inntil november



- Global handel har vært sterk gjennom hele pandemien
- .

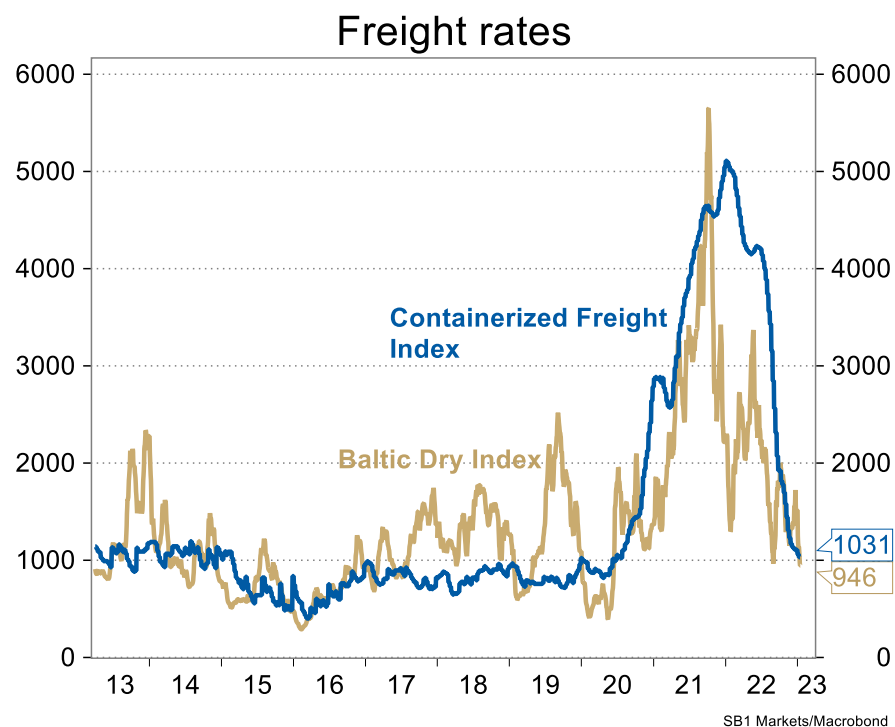
Varekjedene har fungert bedre enn noen gang før gjennom pandemien!

Eksporten fra Kina har vært rekordhøy, inntil november. Importen til USA har vært rekordhøy også



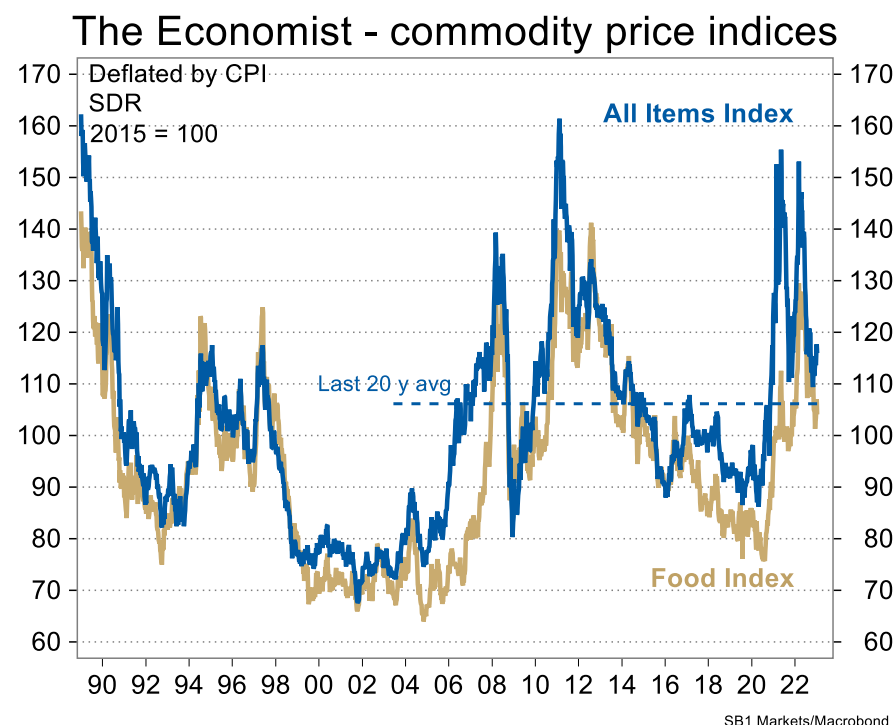
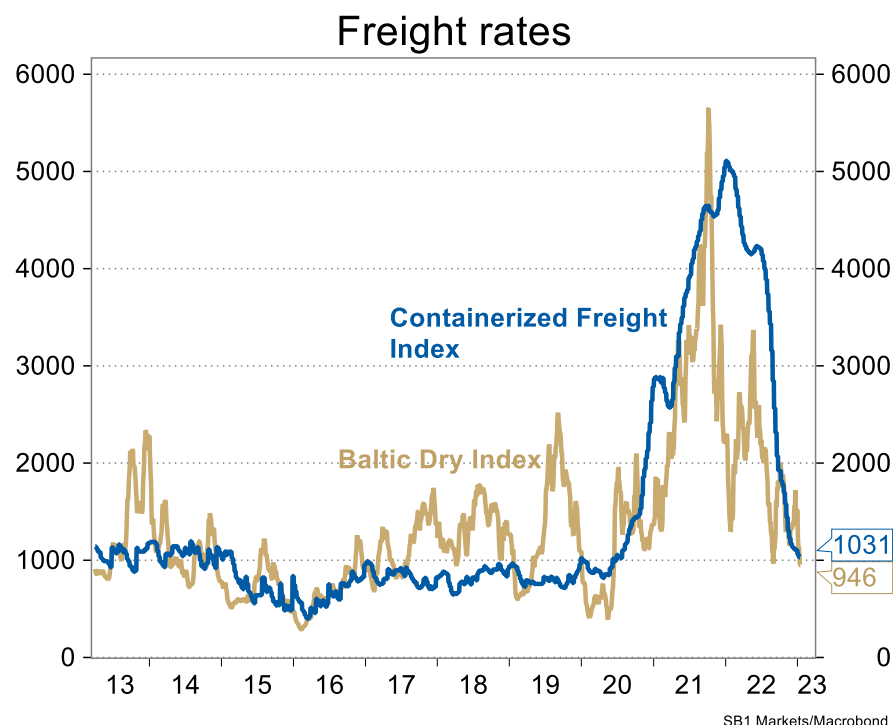
- Global handel har vært sterk gjennom hele pandemien
- ... og nå avtar etterspørselen i den rike delen av verden – og containertrafikken over Long Beach har vært på vei ned siden begynnelsen av 2022 - etter å ha vært mye høyere enn noen gang før (for et tilbudssideproblem!)

Fraktratene er normalisert



- Ikke først og fremst fordi Covid-problemene er borte, men fordi etterspørselen etter varer og transport er normalisert

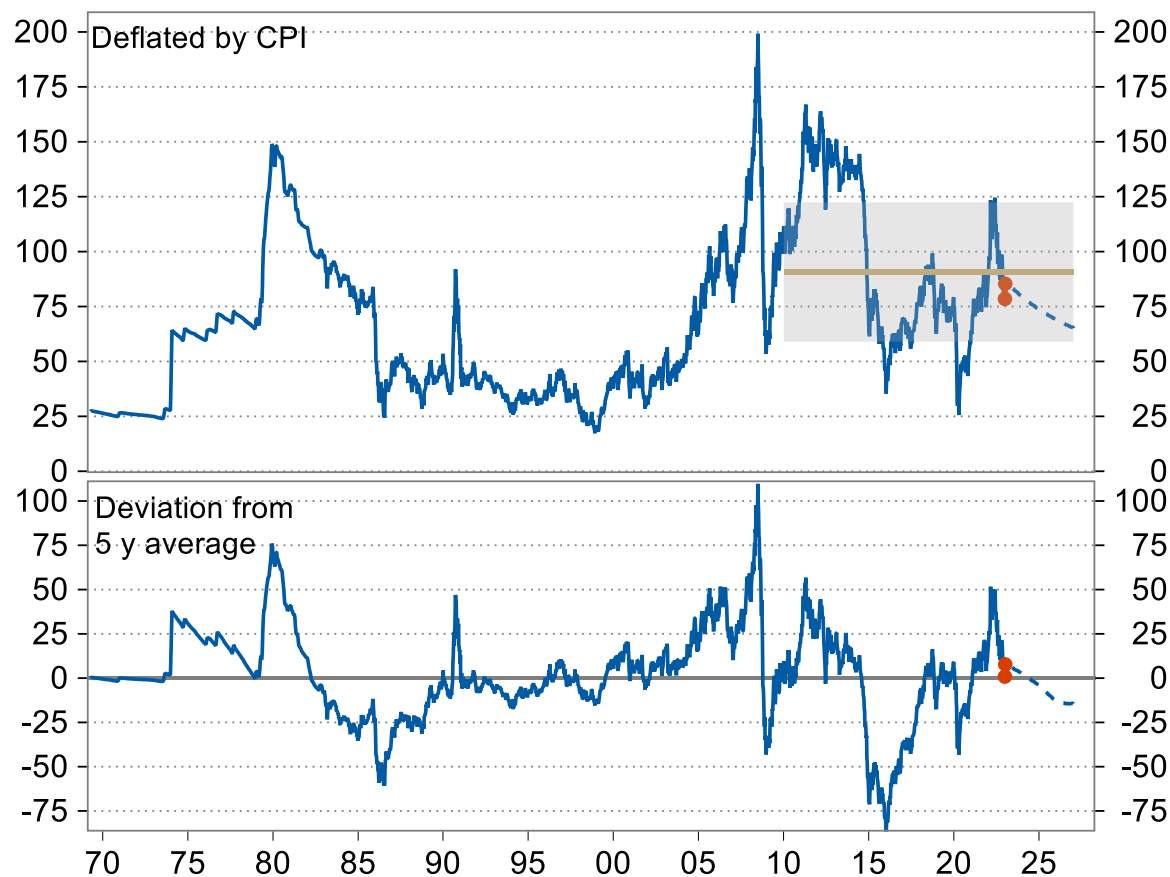
Fraktratene er normalisert – og råvareprisene er normalisert



- Ikke først og fremst fordi Covid-problemene er borte, men fordi etterspørselen etter varer og transport er normalisert

Oljeprisen har falt ned til et helt normalt nivå

The Real Oil Price



SB1 Markets/Macrobond

Oil Price - Brent

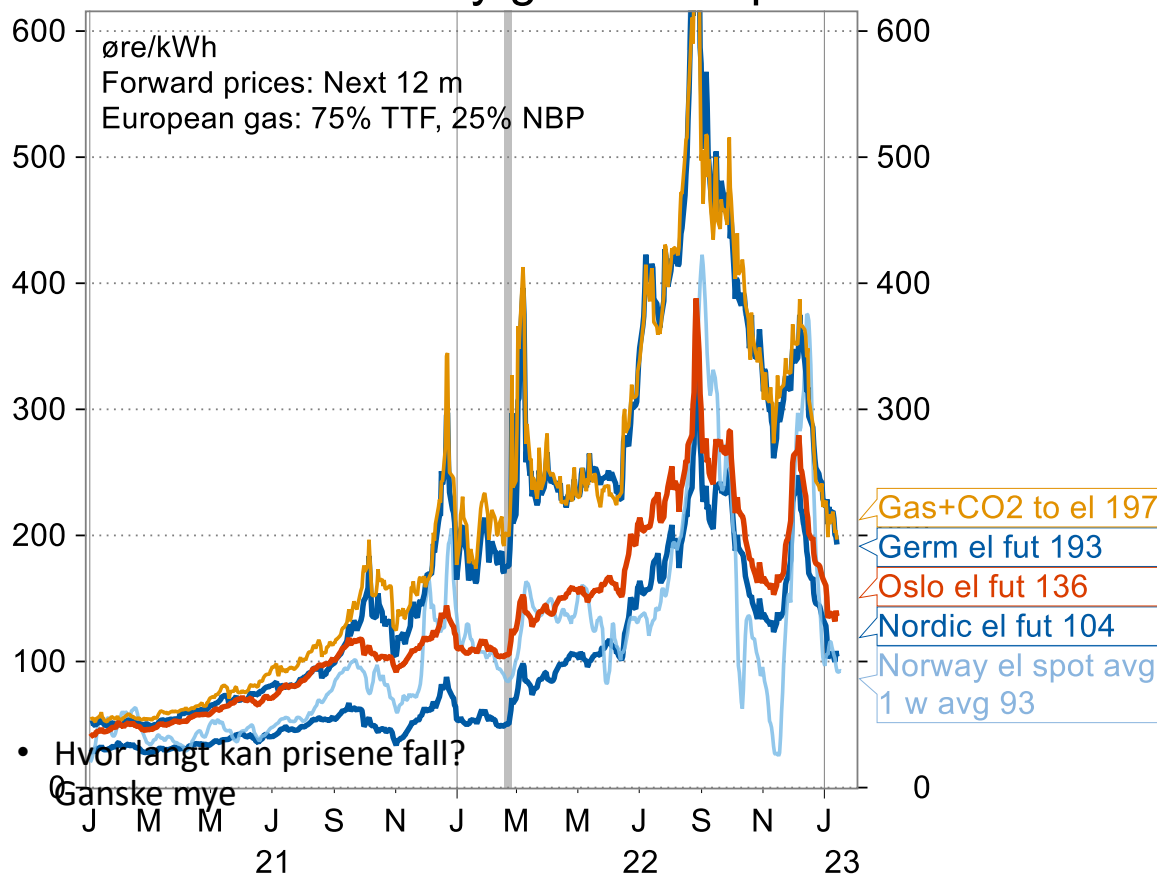


SB1 Markets/Macrobond

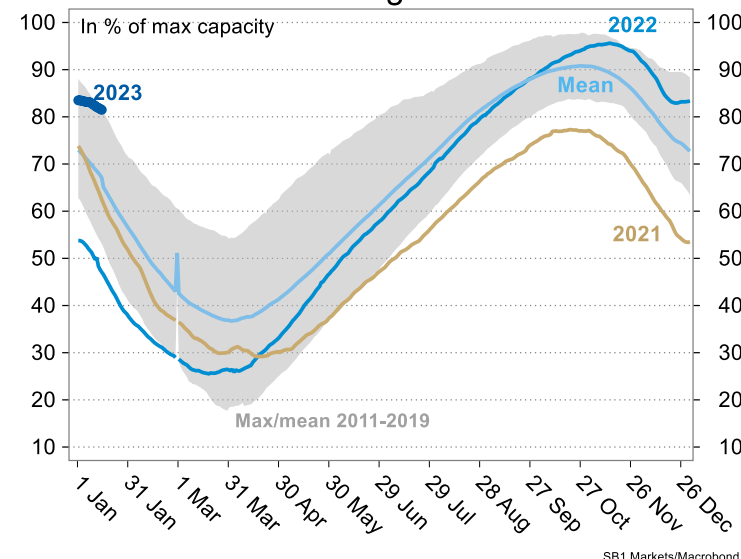
Europeiske gass- og strømpriser stuper. Trenger neppe å være svært høye

Gasslagrene er ikke tappet de tre siste ukene, snart er de rekordhøye?

Electricity/gas future prices



EU natural gas stocks

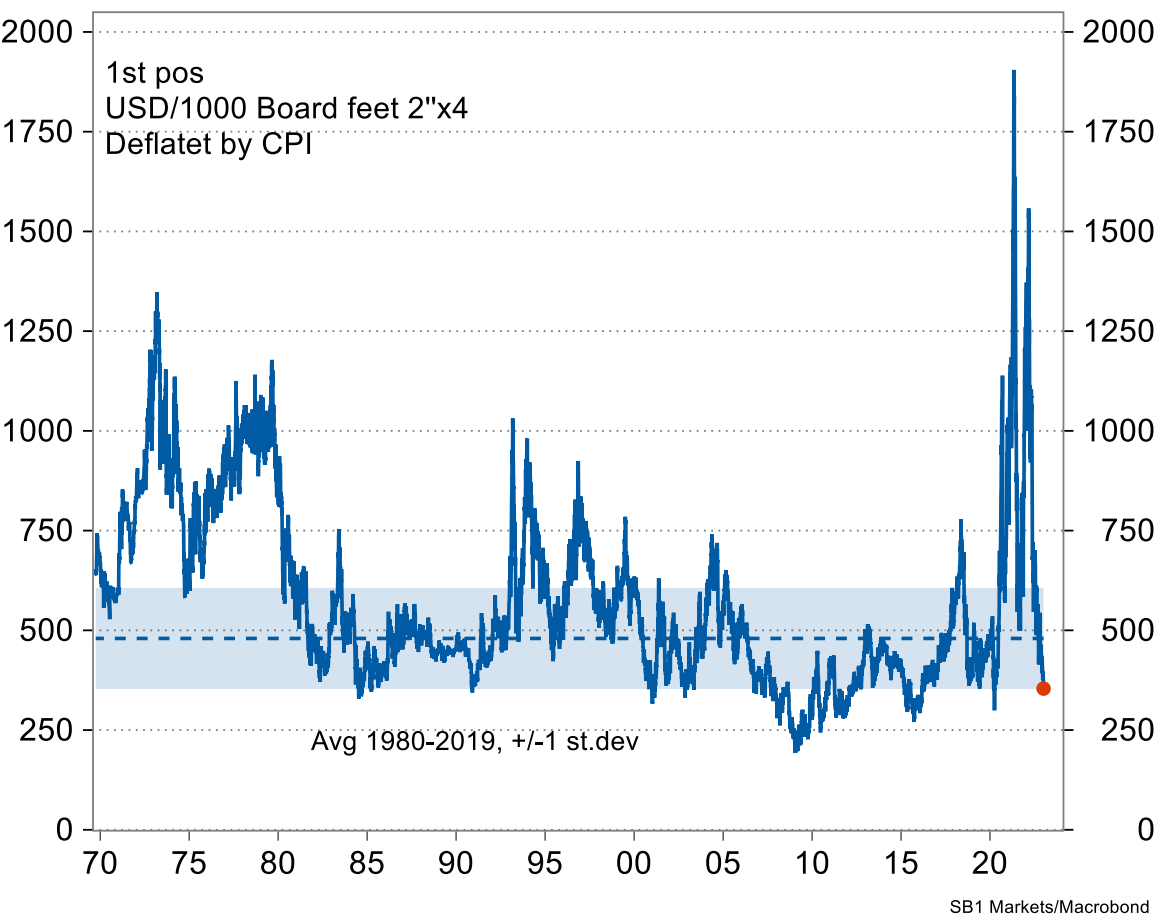


SB1 Markets/Macrobond

Hvor mye kan prisen på plank falle? Like mye som den steg, trolig

Det har allerede skjedd i Amerika! Stålpriser faller, i alle fall mange av dem (risk: energipris)

USA Lumber

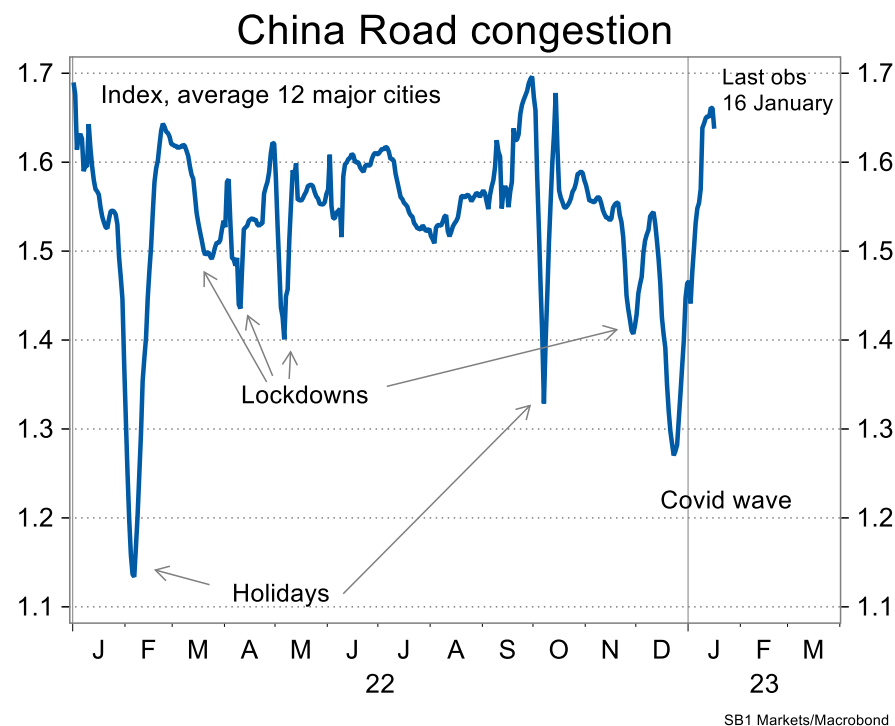


Oppsiderisk på stål nå
Kina, etter gjenåpning? Kanskje

Steel prices

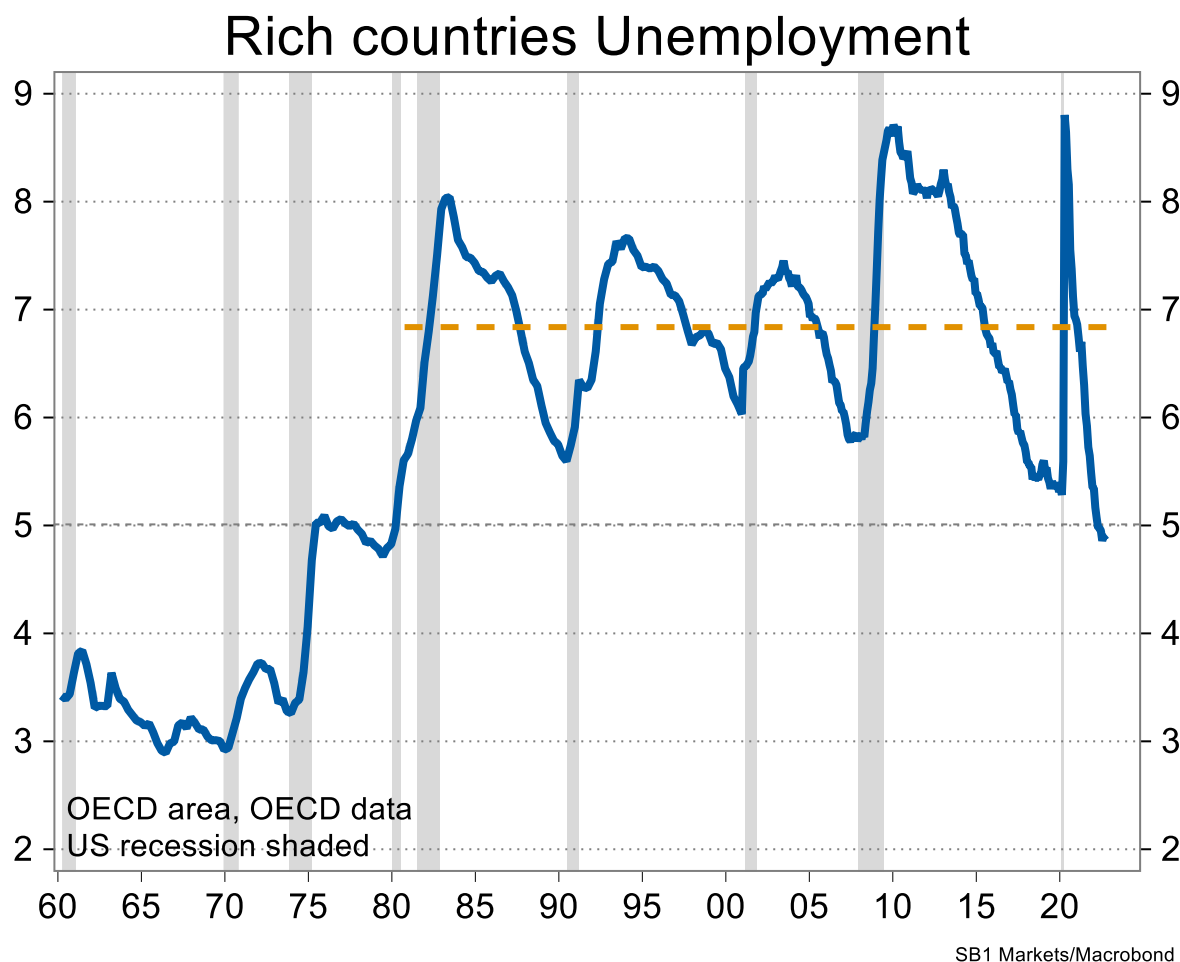


Har Covid-bølgen i Kina allerede toppet ut? Mye tyder på det



Unormalt kraftig fall i arbeidsledigheten i rike land. Lavest siden 1980!

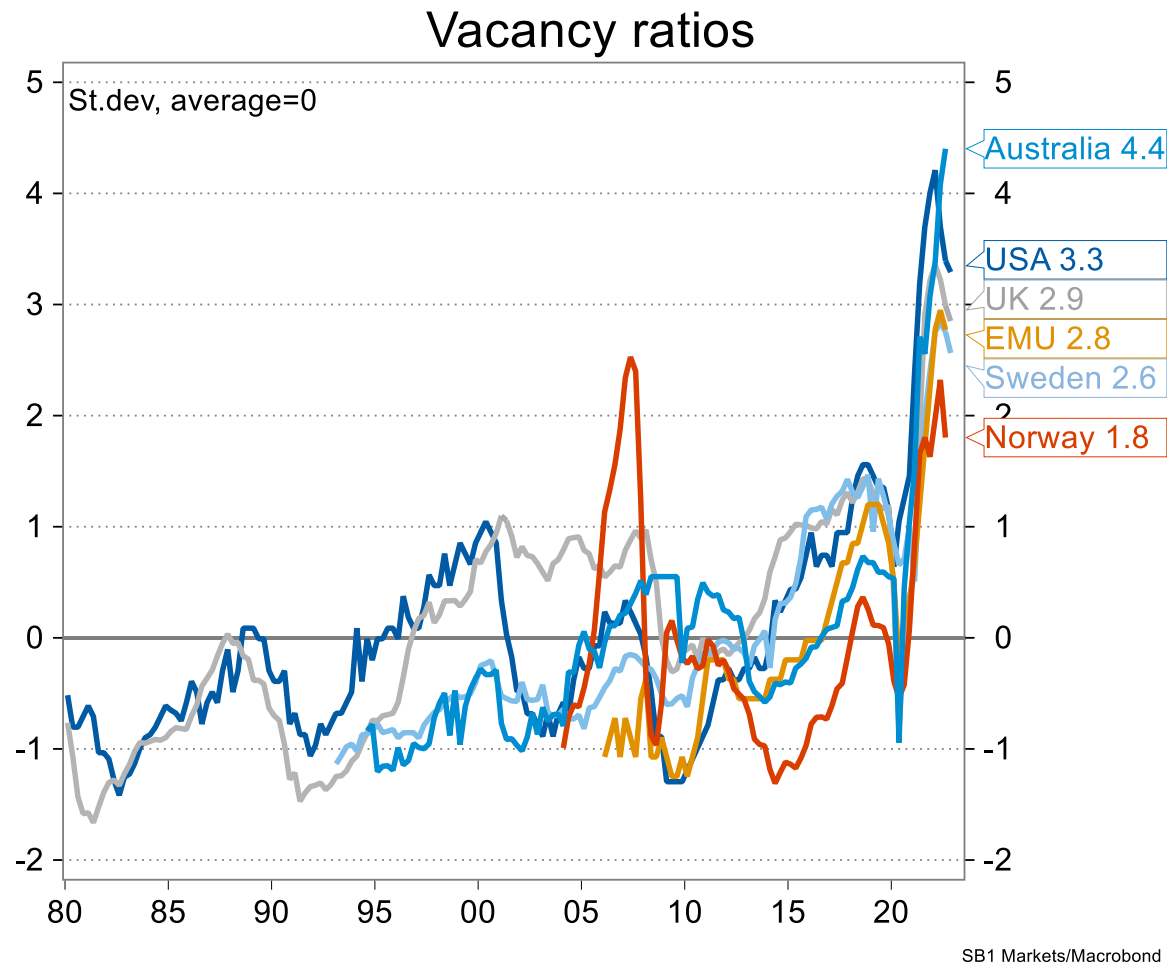
Dårlig nytt, selvsagt. Trikset kan neppe gjentas



- **Ledigheten faller overalt**
 - » Lavere enn normalt «overalt»
 - » Sysselsettingen stiger, er rekordhøy i flertallet av land
- **Ekstrem mangel på arbeidskraft i rike land**
- *Lønnsveksten har skutt opp i USA, raskere enn på år og dag. Andre kommer etter*
- *Inflasjonen er den høyeste siden 1980*

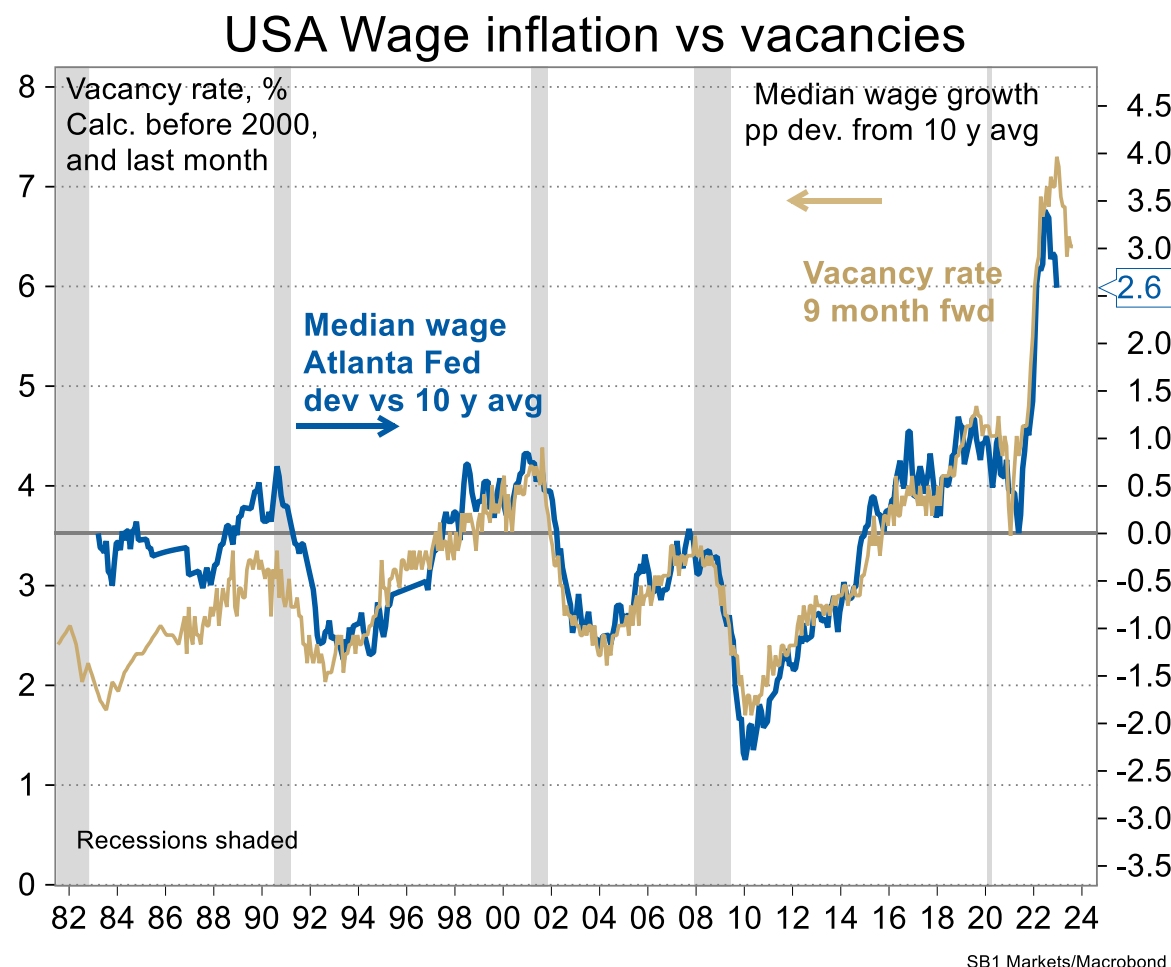
Rekordstor mangel på arbeidskraft. Overalt, samtidig!

Men toppen er passeret!



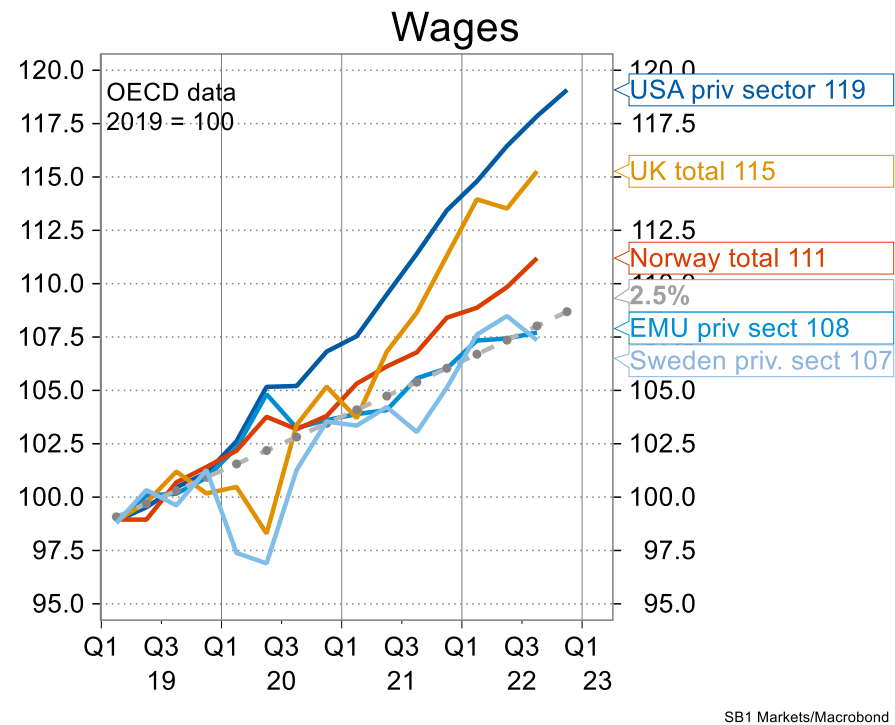
Har arbeidsmarkedet i USA vendt nesen sørover? Trolig. Men det er langt hjem...

Umulig å få 2% prisvekst over tid med dagens lønnsvekst



- Er det mulig å få **lønnsveksten ned**?
 - » Ja, det er bare å få antallet ledige stillinger ned
- Er det mulig å få **antallet ledige stillinger ned**?
 - » Ja, det er bare å få etterspørselen etter varer og tjenester ned slik at bedriftene trenger færre ansatte
- Er det mulig å få **etterspørselen etter varer og tjenester ned**?
 - » **Ja, det er bare å heve renten**
- Er det mulig å gjøre det, uten at ledigheten stiger så mye at vi vil kalle det et økonomisk tilbakeslag (en resesjon)?
 - » Neppe, gitt startpunktet i dag

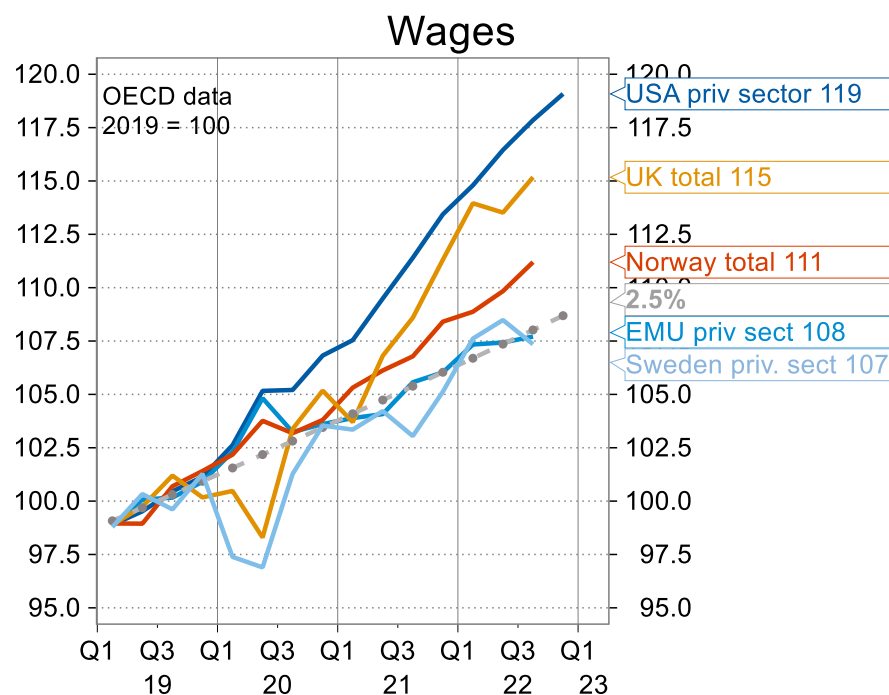
Lønnsveksten: USA i tet, UK kommer etter. Men ikke så mye i EMU/Norge



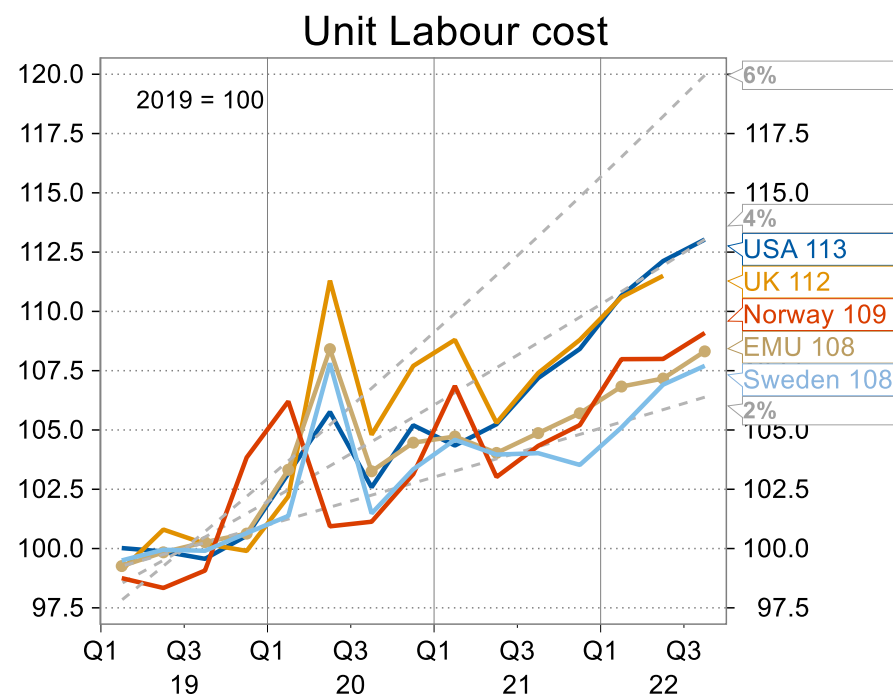
- Unit Labour Cost = Lønnskostnadene pr. produserte enhet. Over tid svært like prisveksten

Lønnsveksten: USA i tet, UK kommer etter. Men ikke så mye i EMU/Norge

Likevel: Veksten i produktiviteten er lav → kostnadsveksten blir litt for høy, her også!



SB1 Markets/Macrobond

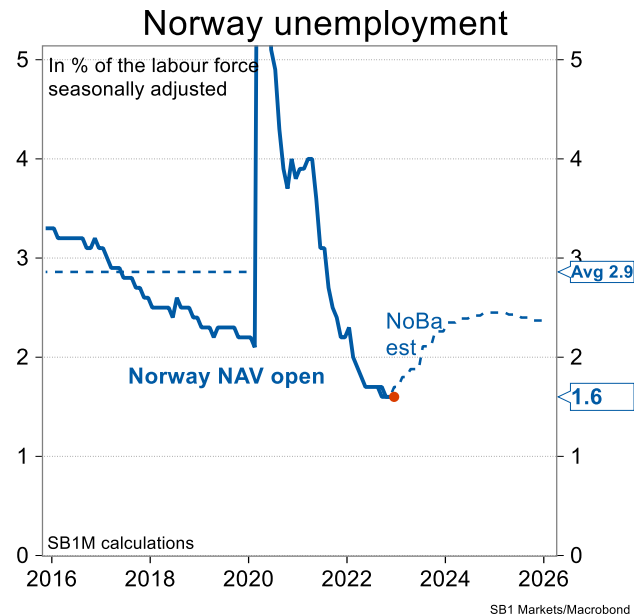
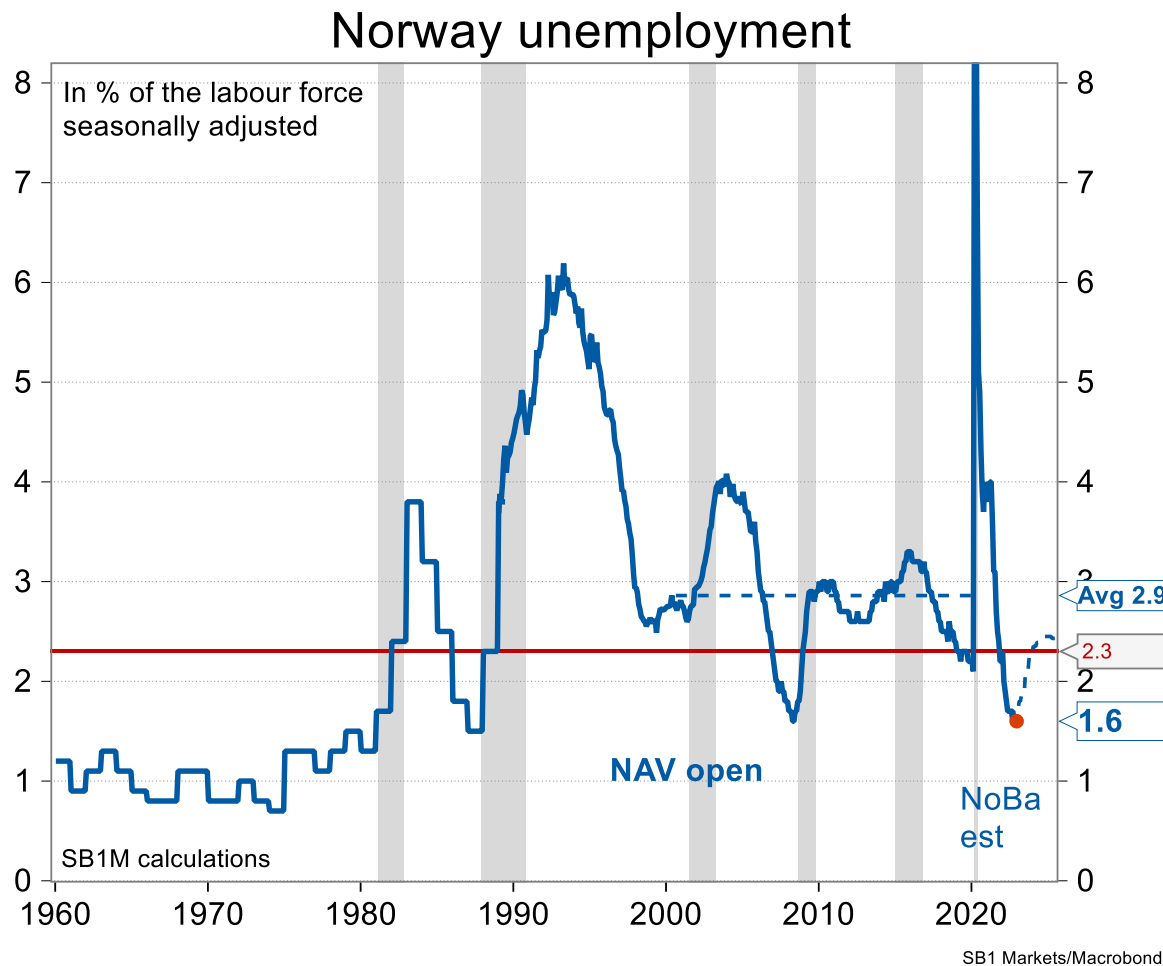


SB1 Markets/Macrobond

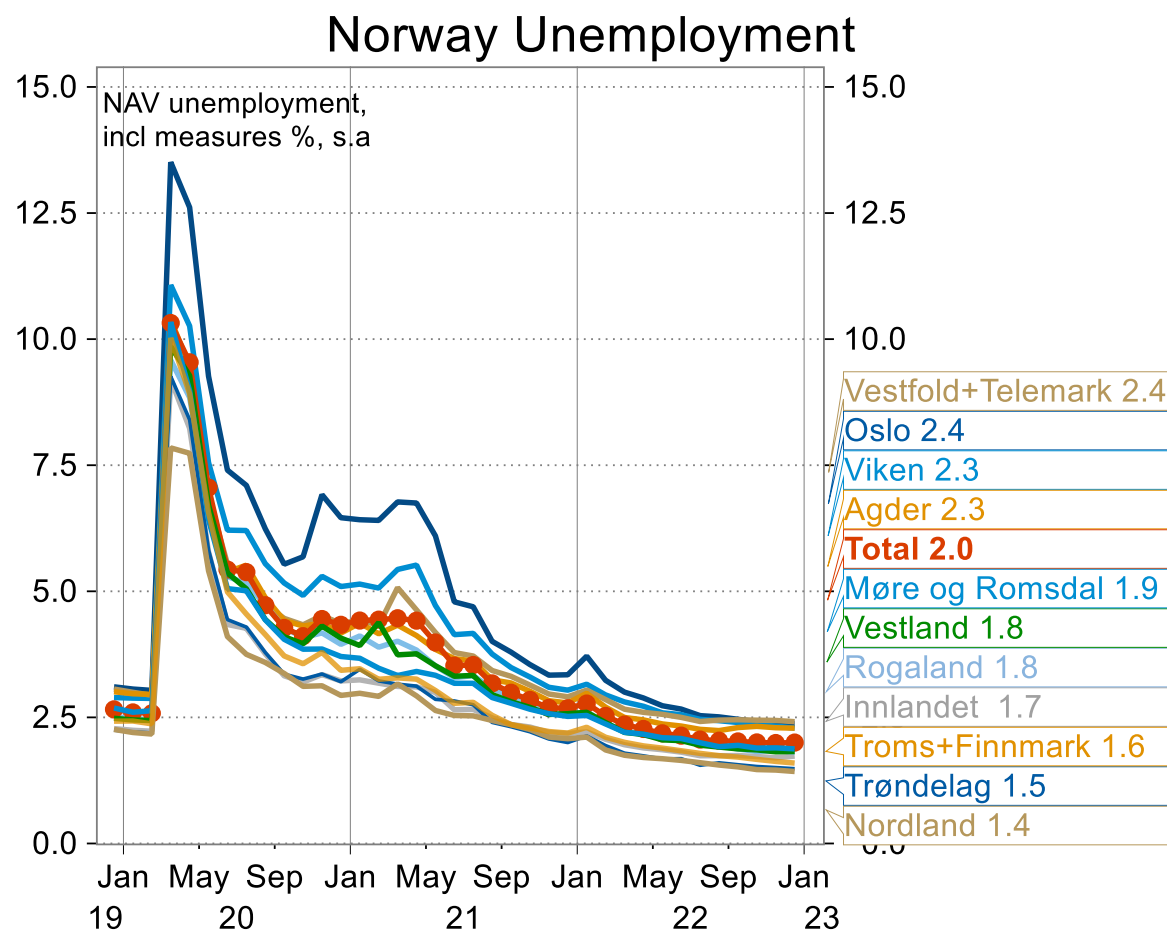
- Unit Labour Cost = Lønnskostnadene pr. produserte enhet. Over tid svært like prisveksten

Norsk ledighet også svært lav, selvsagt

Og Norges Bank planlegger ikke å få ledigheten opp på et høyt nivå, akkurat



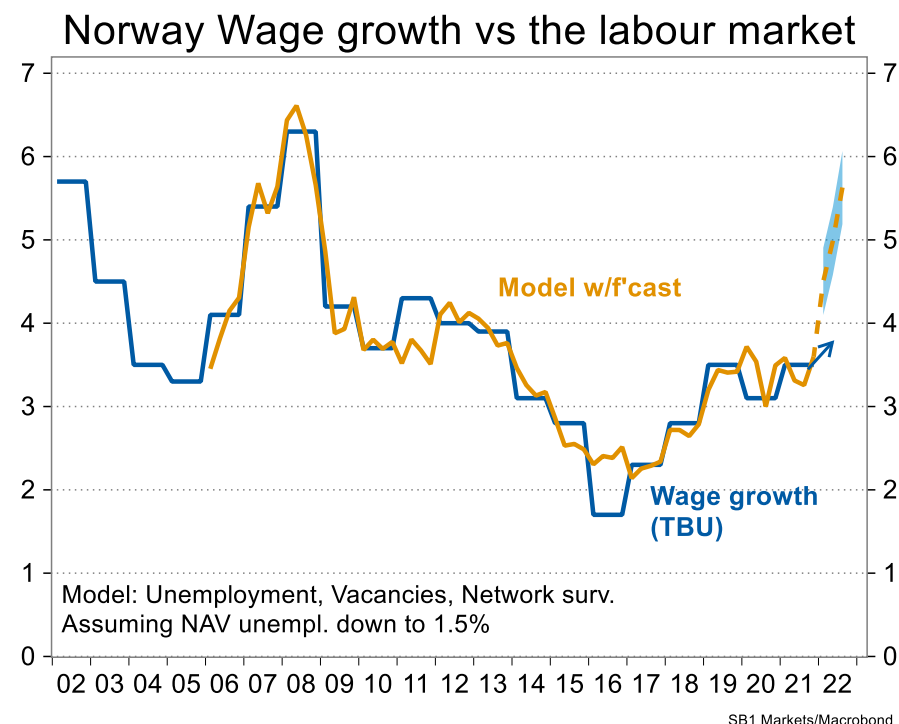
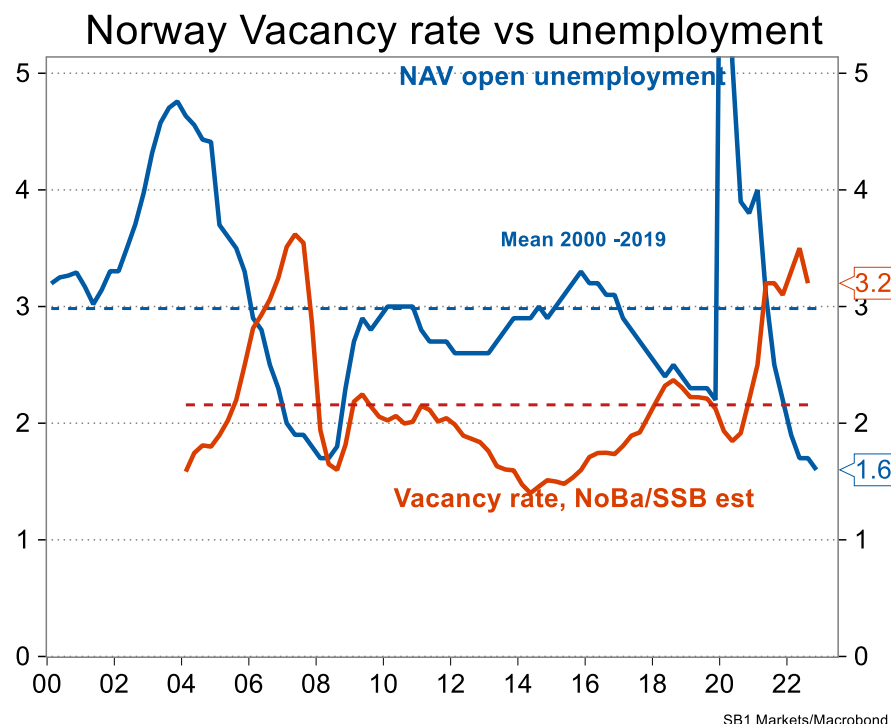
Ledigheten faller fortsatt over hele landet



SB1 Markets/Macrobond

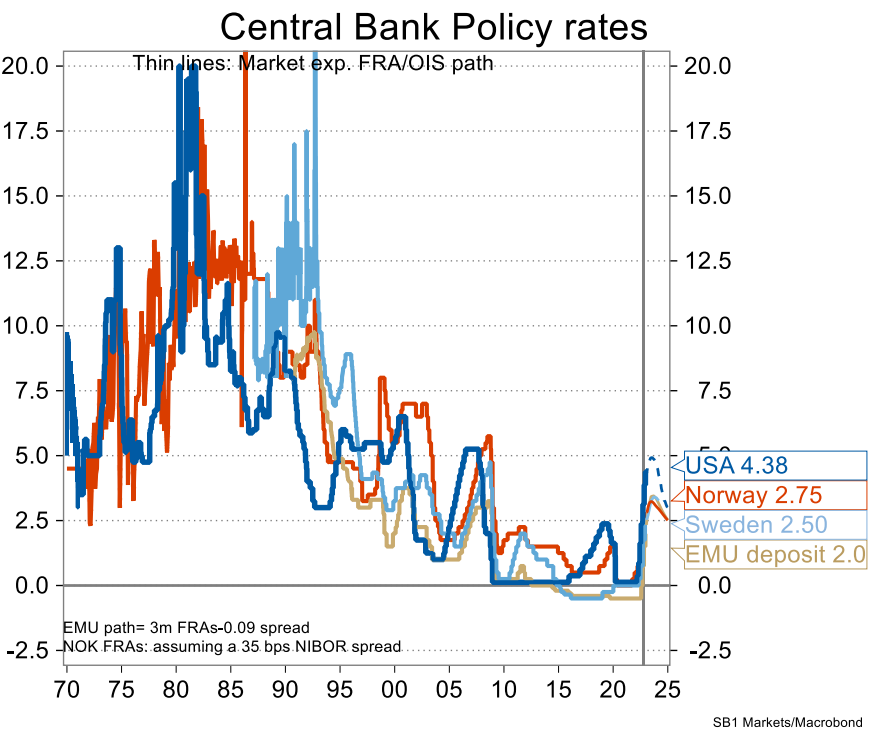
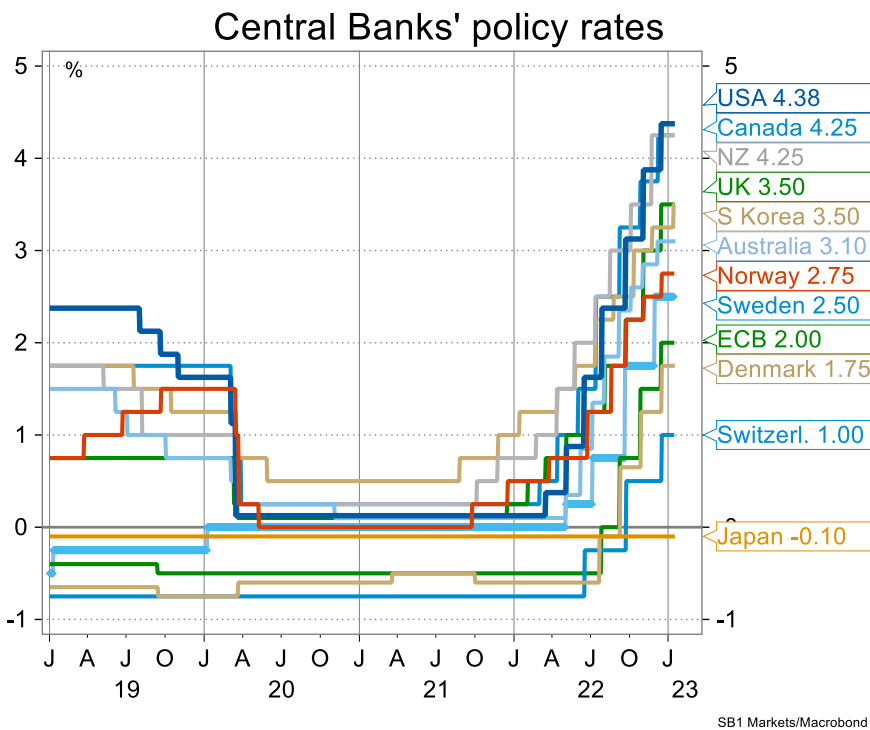
Kan lønnsveksten tilta? Vel, det har hendt før, når arbeidsmarkedet er stramt

Det vil skje igjen, om ingen gjør noe med det. *Men det er det jo noen som gjør!*



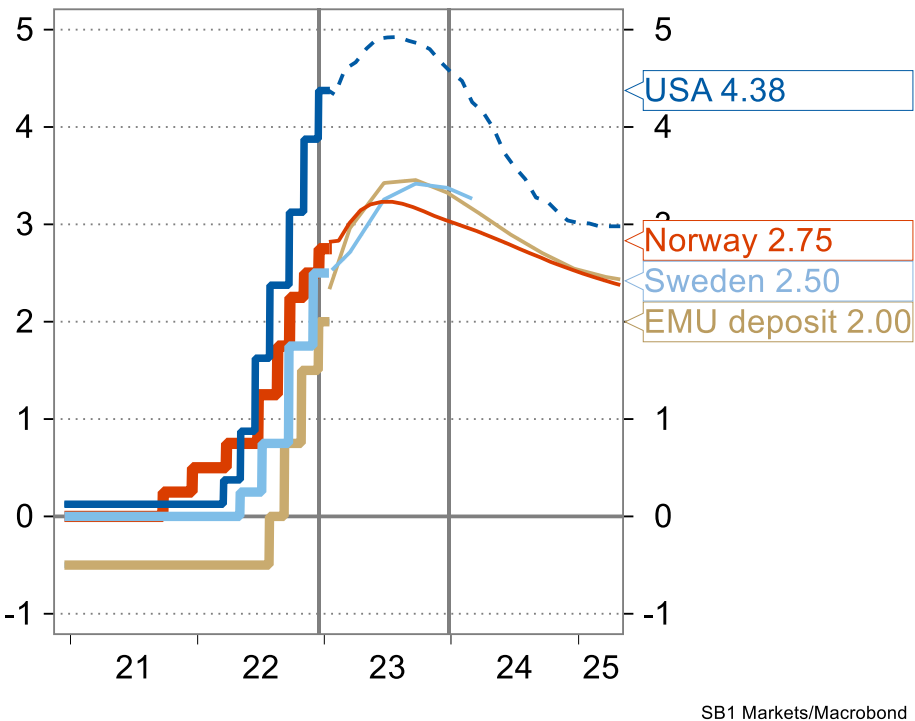
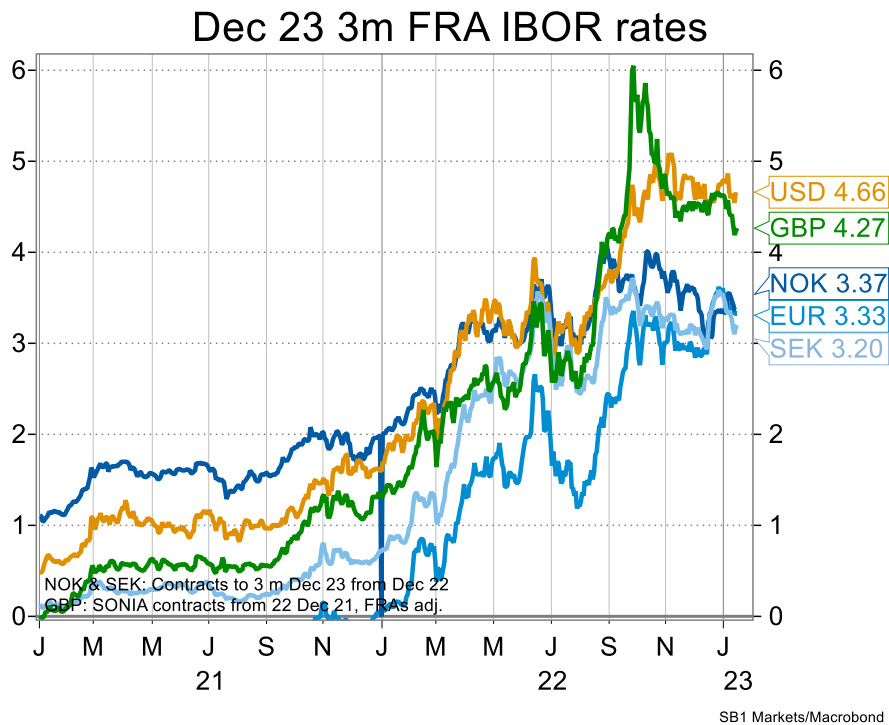
- **LO er klar:** De vil ikke kreve kompensasjon for tapt reallønn i år! Det vet hva prisen vil bli...
- Likevel, det er risiko for at lønnsveksten blir høyere
 - » **Forventningene** om et godt lønnsoppgjør har bygget seg opp
 - » – og veksten i produktiviteten er ikke imponerende

Sentralbankene kom for sent, men godt



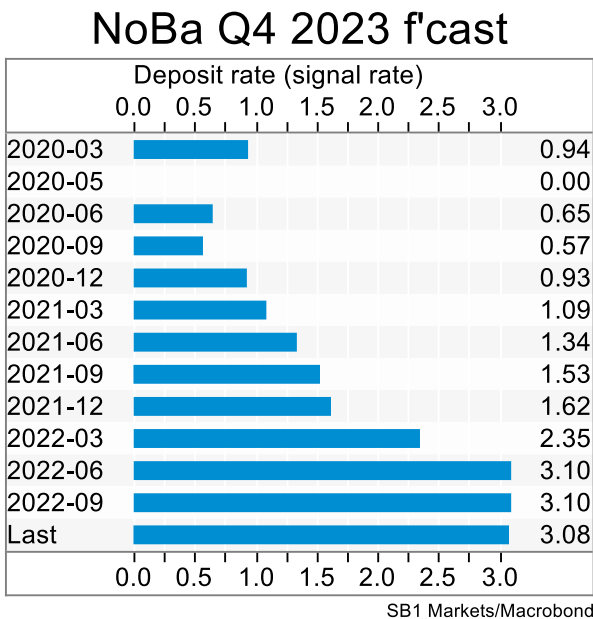
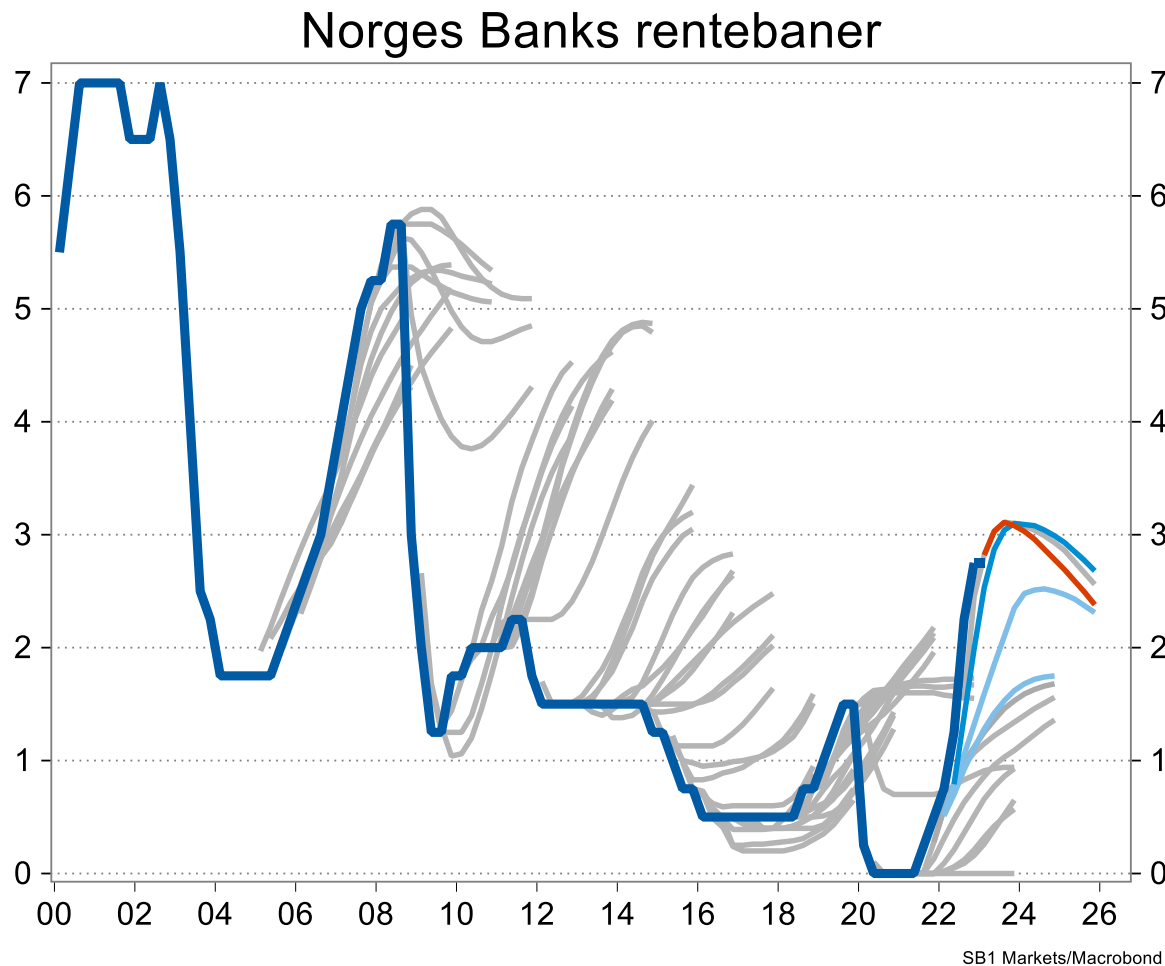
Sentralbankene er ikke ferdige med å heve, men mye er tatt!

Nå begynner vi å merke effektene av rentehevingene i økonomiene



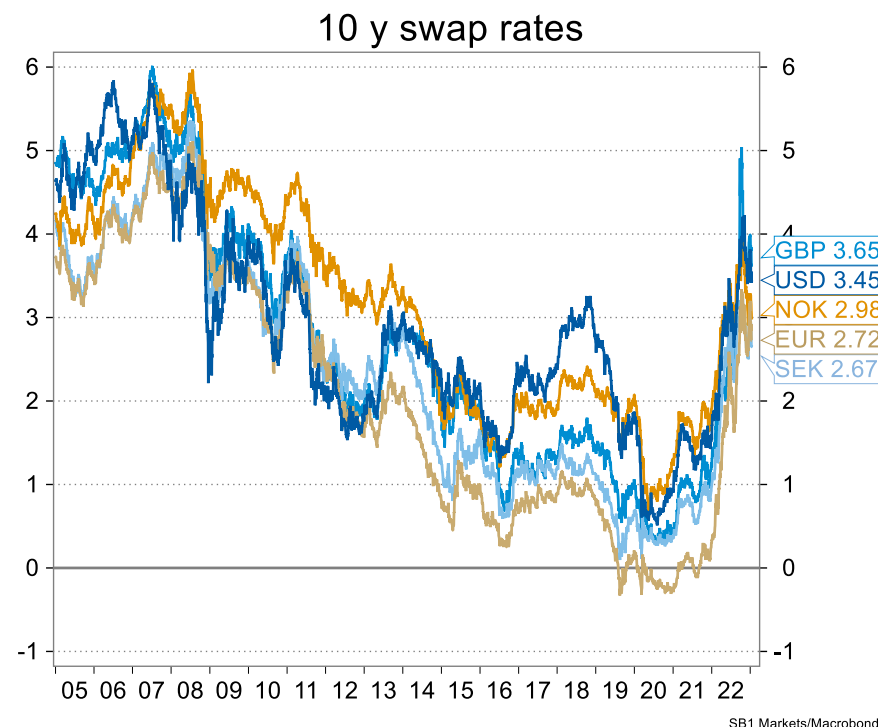
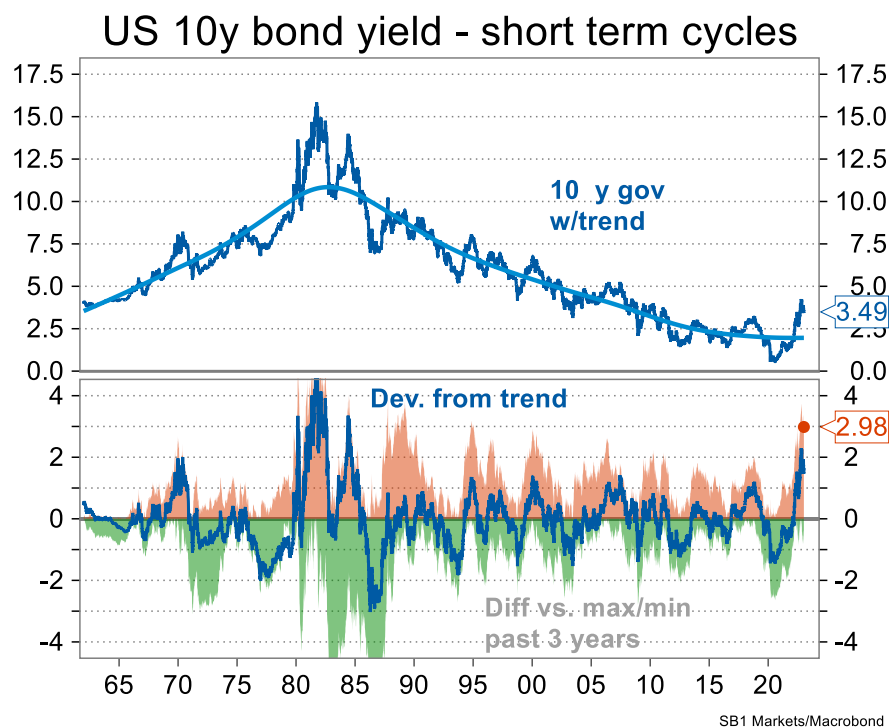
Husk at Norges Bank «aldri» har gjort det den sa den skulle gjøre, med renten

Men det banken lover, er å sette renten slik den mener er riktig, når den tiden kommer



Langsiktige renter har også steget mye

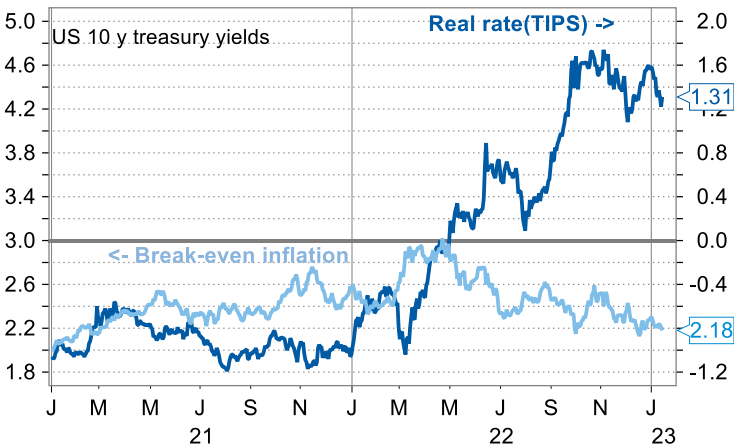
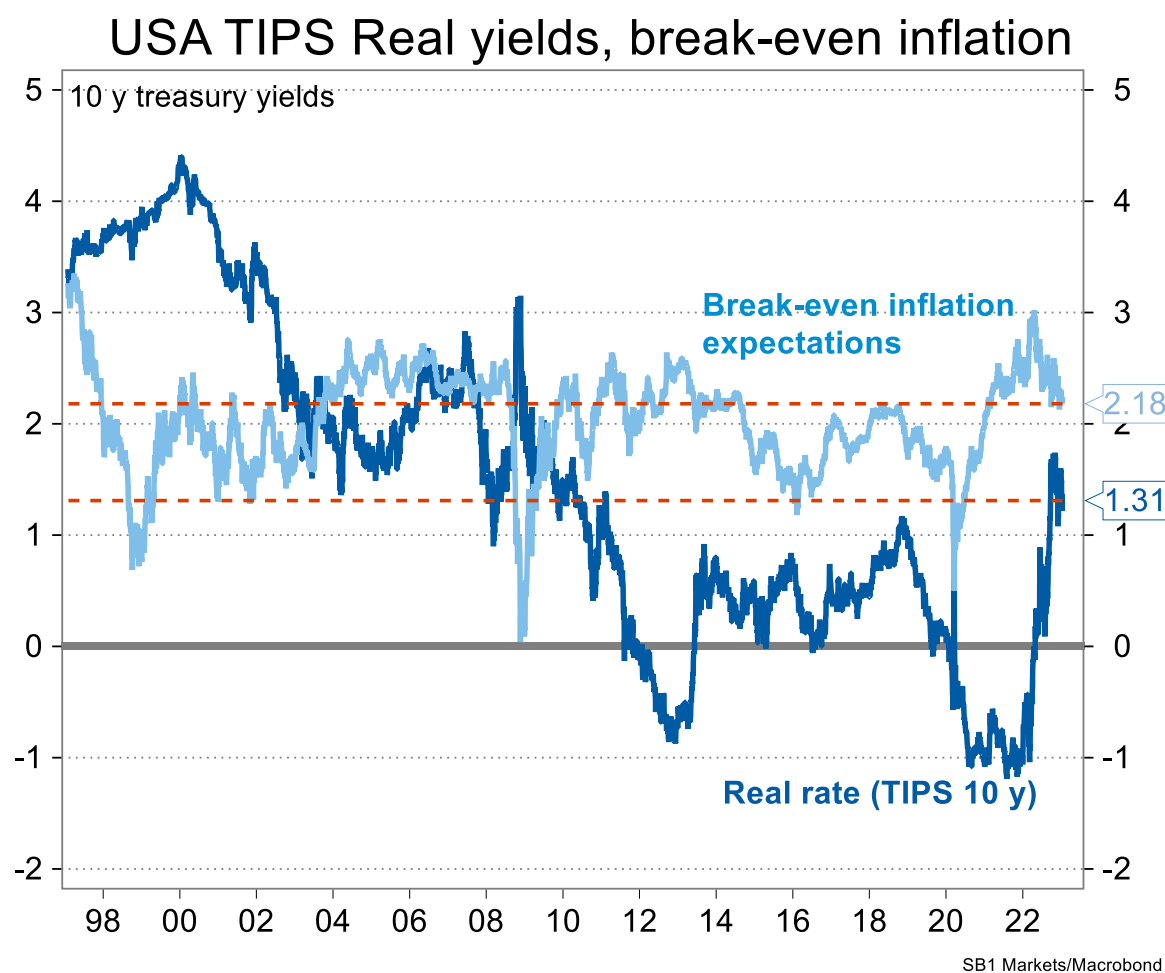
... i total avkastning på 10 y statsobligasjoner. Våre data går bare tilbake til 1800



Det er realrentene som stiger, ikke inflasjonsforventningene

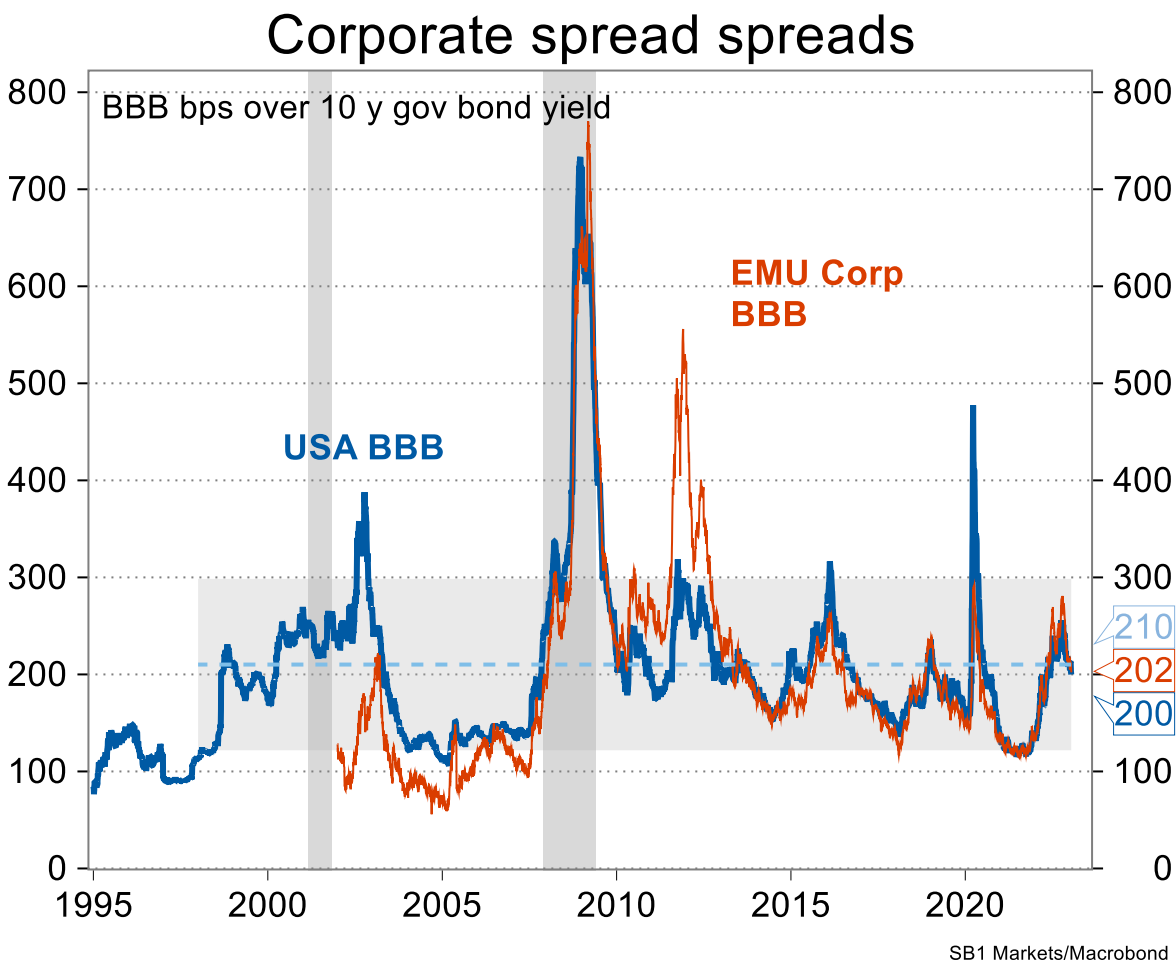
... selv om faktisk inflasjon har skutt i været!

- Markedet ser (nå) at rentene må være høye for å hindre at prisveksten blir høy!



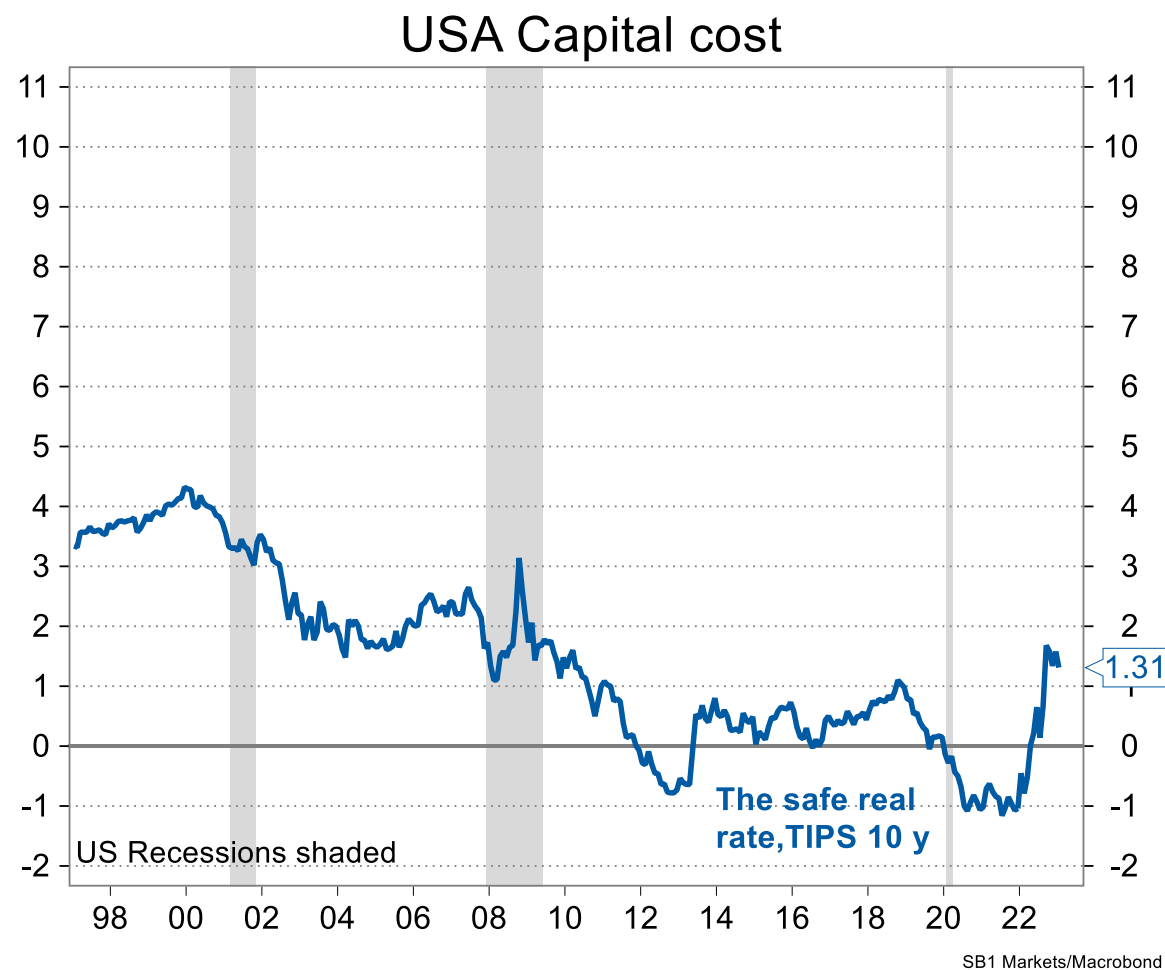
Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

Kredittpåslagene har i tillegg steget markert (i alle fall inntil de siste ukene)



Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

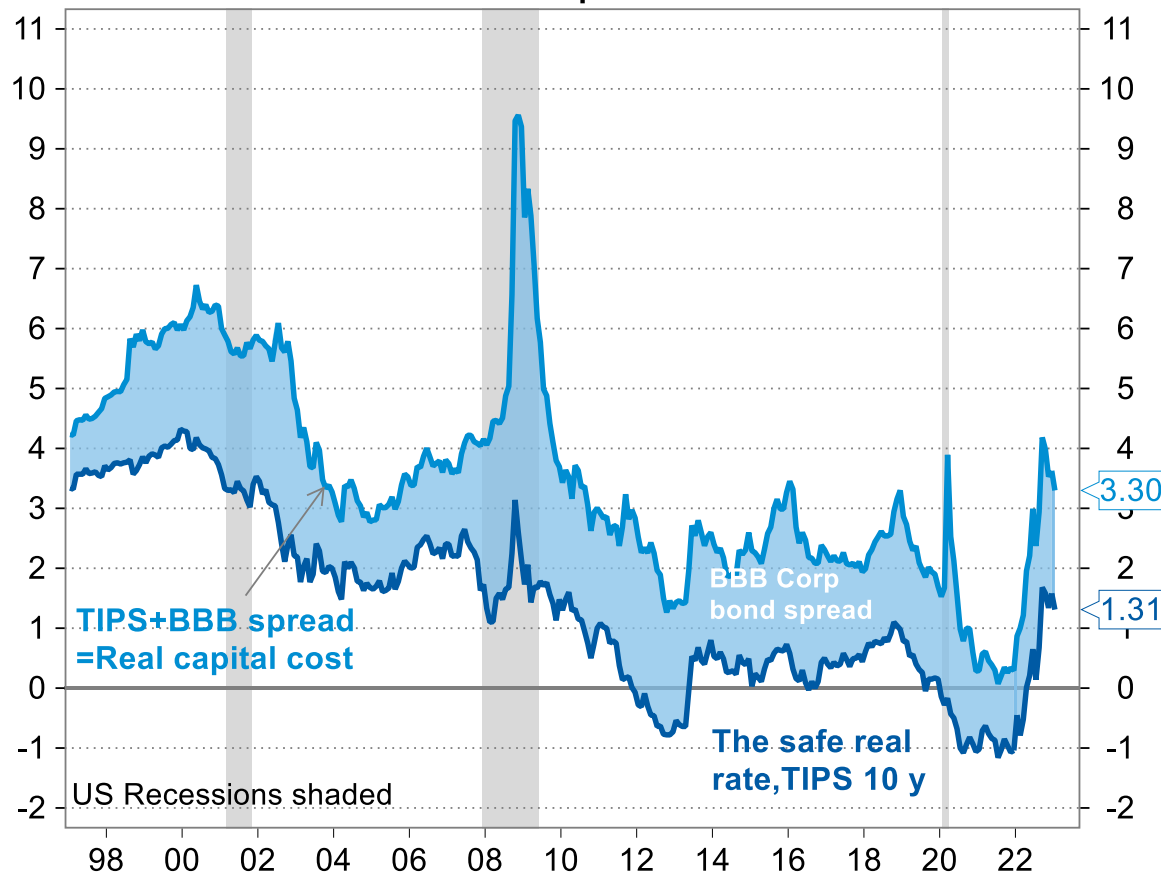
Sikker realrente har steget 2,8 prosentpoeng



Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

Sikker realrente har steget 2,5 prosentpoeng, kredittpåslagene har i tillegg steget markert

USA Capital cost

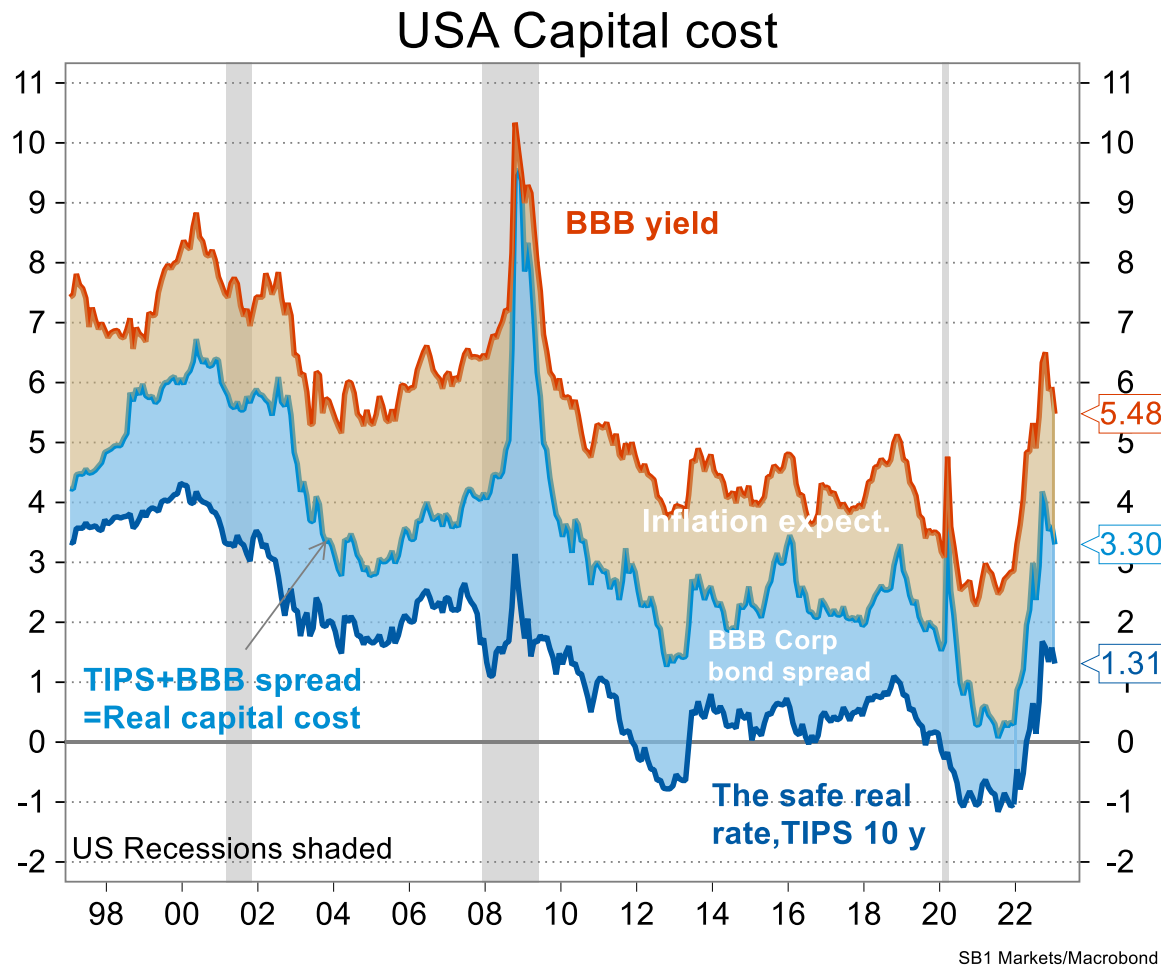


SB1 Markets/Macrobond

- Alle verdsettinger, alle lønnsomhetsanalyser har fått en ny «diskonteringsrente» – over hele verden!

Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

Det er et alternativ for investorer!

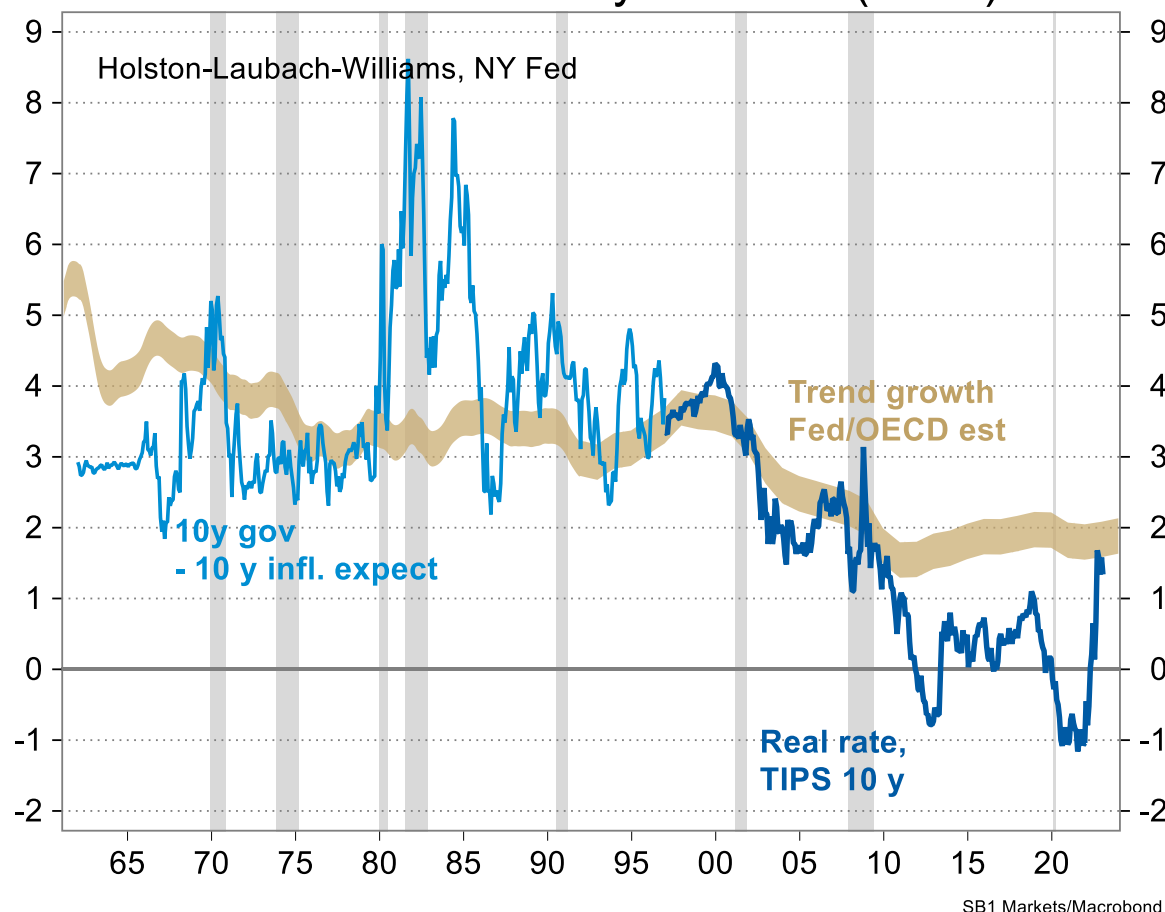


- Alle verdsettinger, alle lønnsomhetsanalyser har fått en ny «diskonteringsrente» – over hele verden!
- Og renteøkningen motsvares ikke av økt vekst/økne inntekter noe sted (med få unntak)

Realrentene steg fordi de var for lave

Rentene var unormale: Rekordlave realrenter når de økonomiske utsiktene var gode!

USA Growth vs 10 y real rate (TIPS)

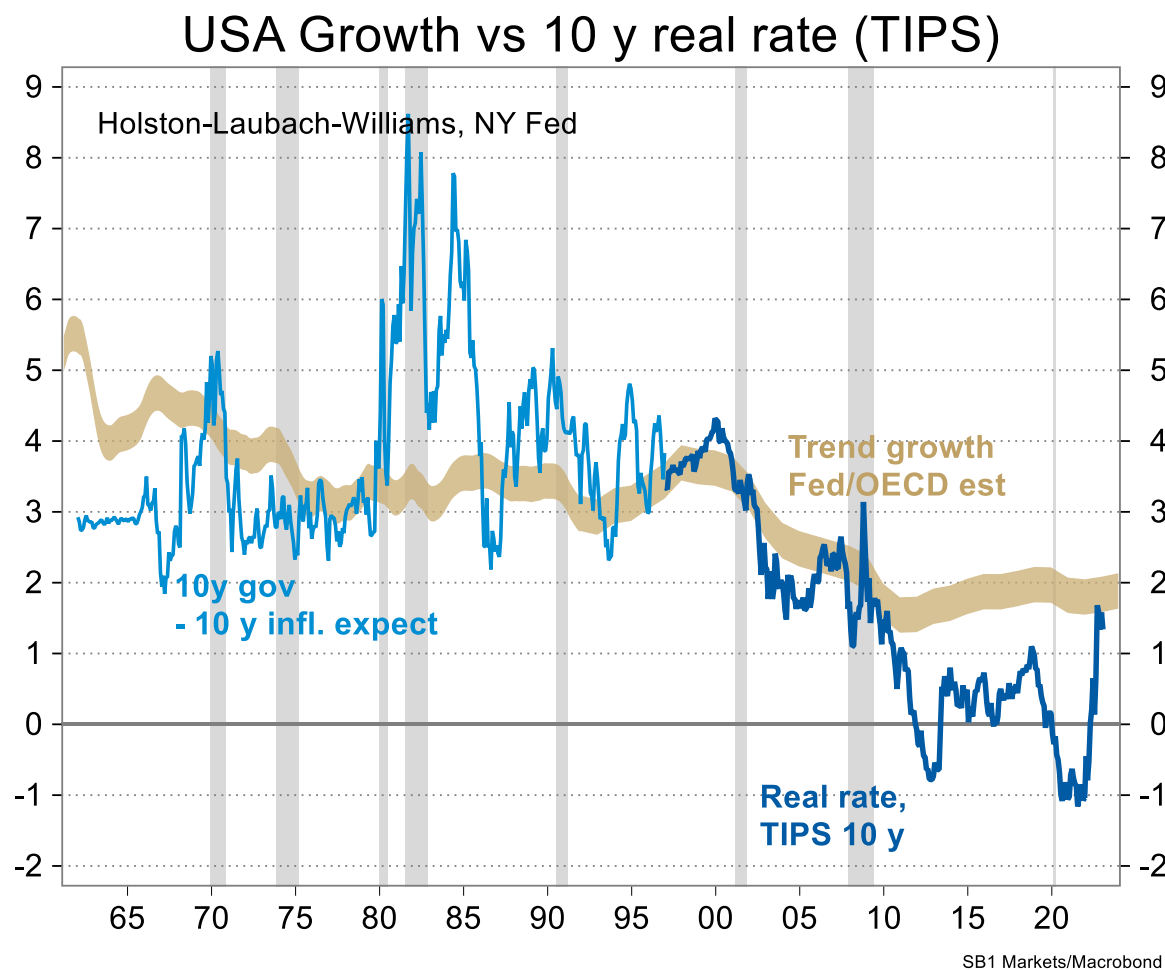


- Hvorfor var realrentene så lave etter finanskrisen?
 - » Fordi privat sektor i de fleste rike land ville nedbetale gjeld, uansett
- Men under pandemien tok det av igjen!
 - » Boligprisene i USA steg 40%
 - » Aksje-multipler steg 40% +
 - ... Fordi renten var lav, uten grunn!

Og inflasjonen skjøt i været, fordi samlet etterspørsel var altfor høy, ledigheten altfor lav – og fordi vi hadde litt uflaks (Putin)

En «ondartet» renteoppgang – for aktivamarkedene

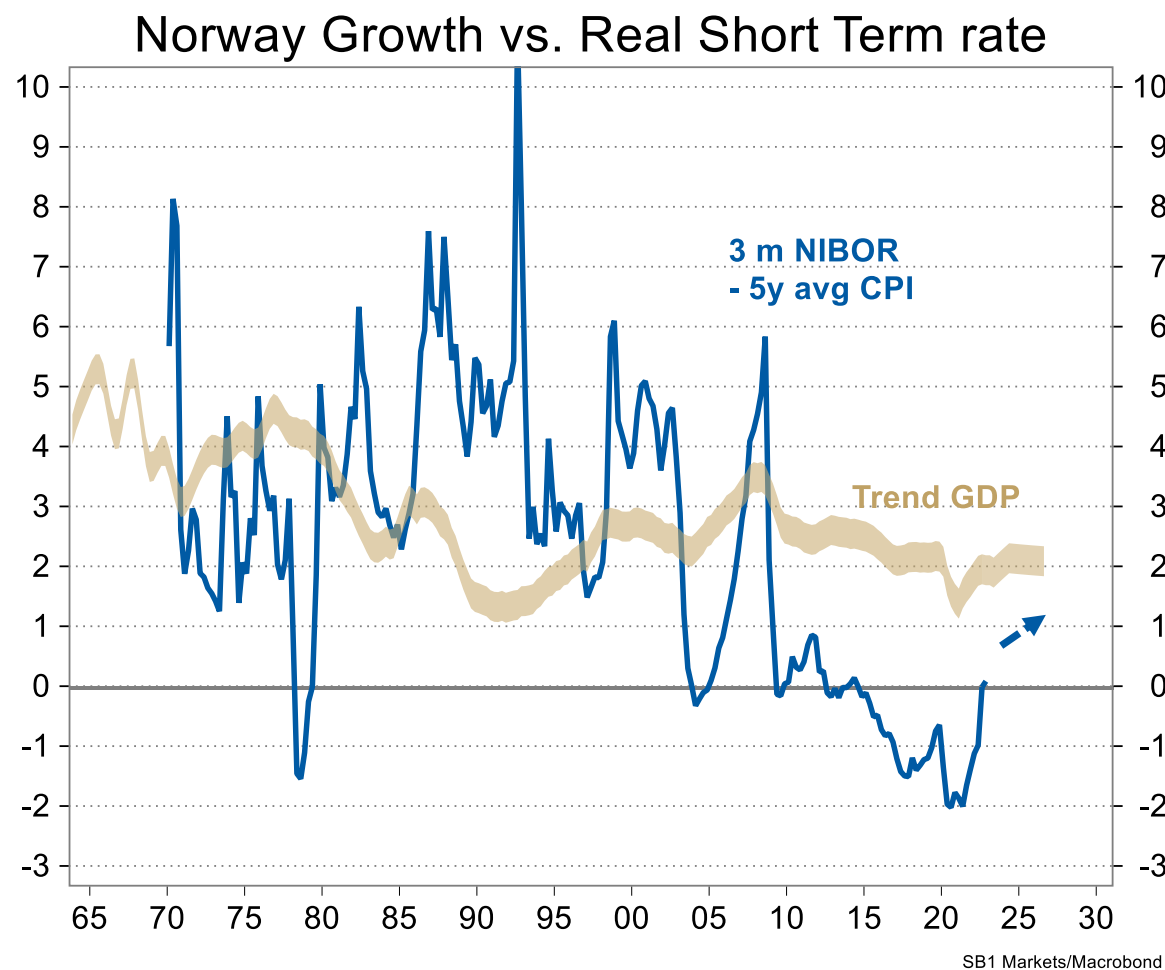
Renteøkningen motsvares ikke av forventninger om økte inntekter, noe sted!



- Alle fremtidige inntektsstrømmer har blitt mindre verdt

Rentene har vært svært lave i Norge også...

HER har det ført til økt gjeld – selv om vi har regulert med 5 x inntekt, 85% av boligverdi +++



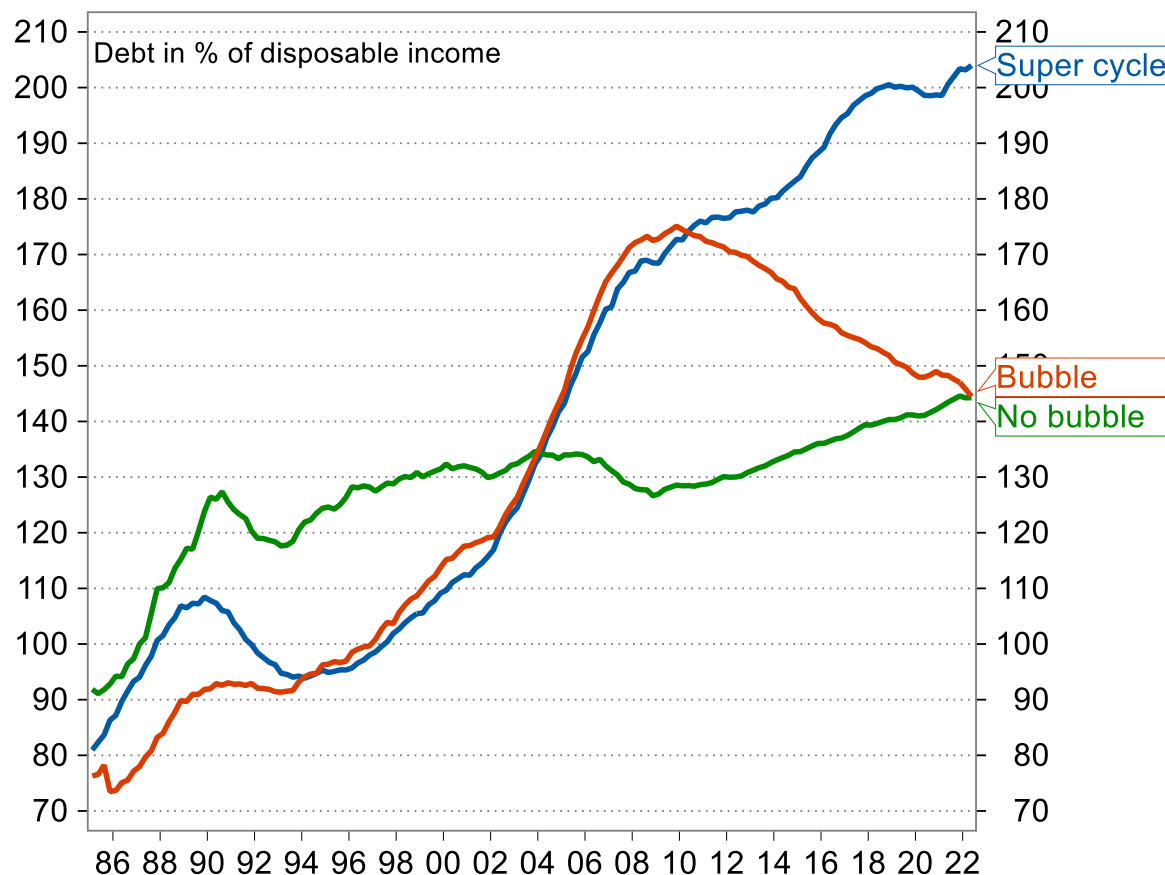
*Markedet venter en
realrente på +1% (NIBOR)
om et par, tre år*

*Renten kan godt bli lavere,
men i så fall fordi
økonomien blir svakere*

Noen kan få større problemer med gjelden enn andre

“Vi” har fått en ½ årsinntekt mer i gjeld enn “de andre”, som har redusert gjelden sin!

Household debt



SB1 Markets/Macrobond

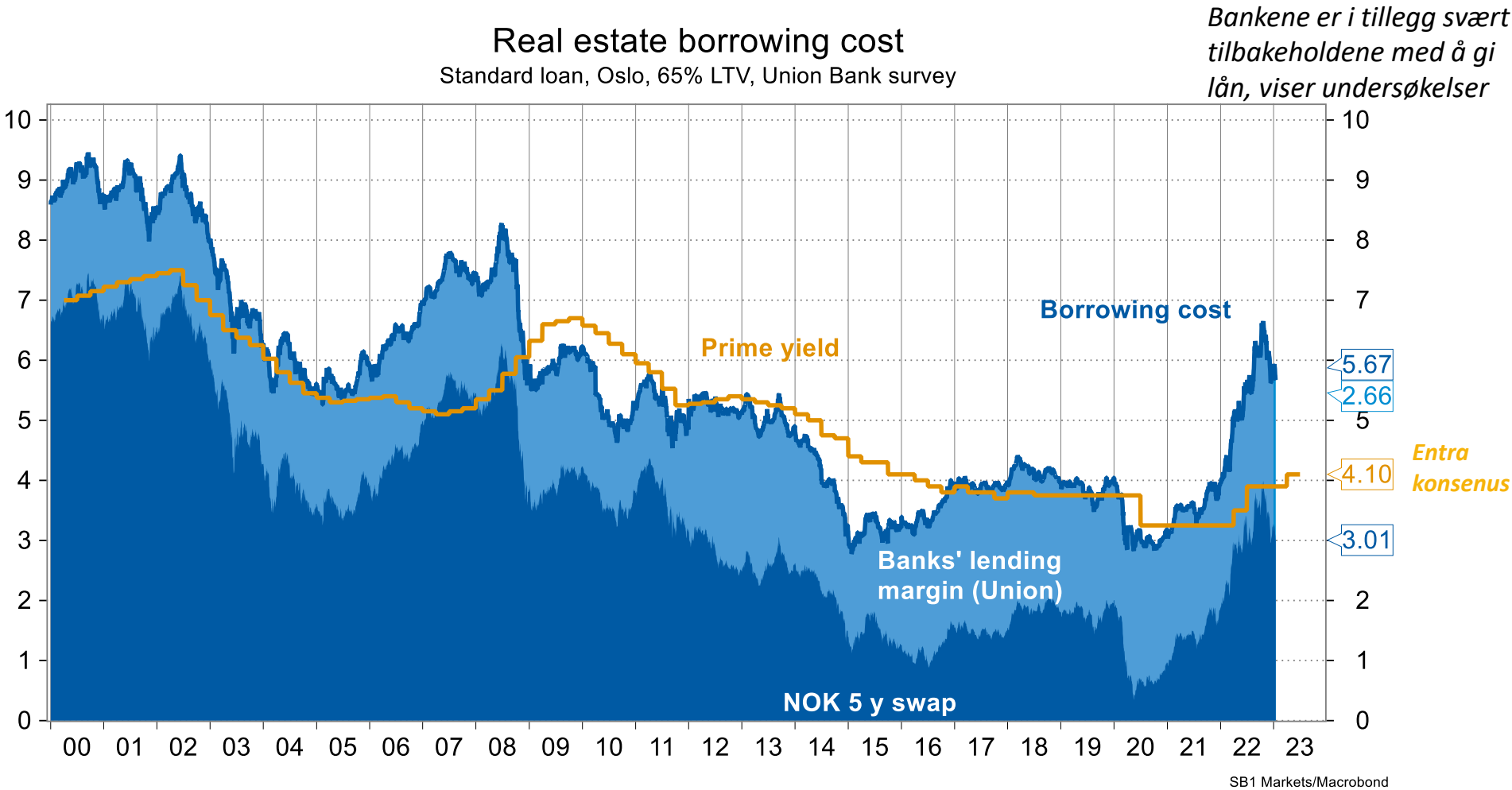
«Vi»: De som fortsatte gjelds- og boligfesten, fordi de fikk lav rente uten at de egentlig trengte det (Australia, Canada, Norge, Sverige)

Der boblen sprakk, nedbetalte folk gjelden, mens renten var lav – fordi det var gode grunner til at renten var lav. Nå er gjelden nedbetalt og de kan gå i gang igjen?

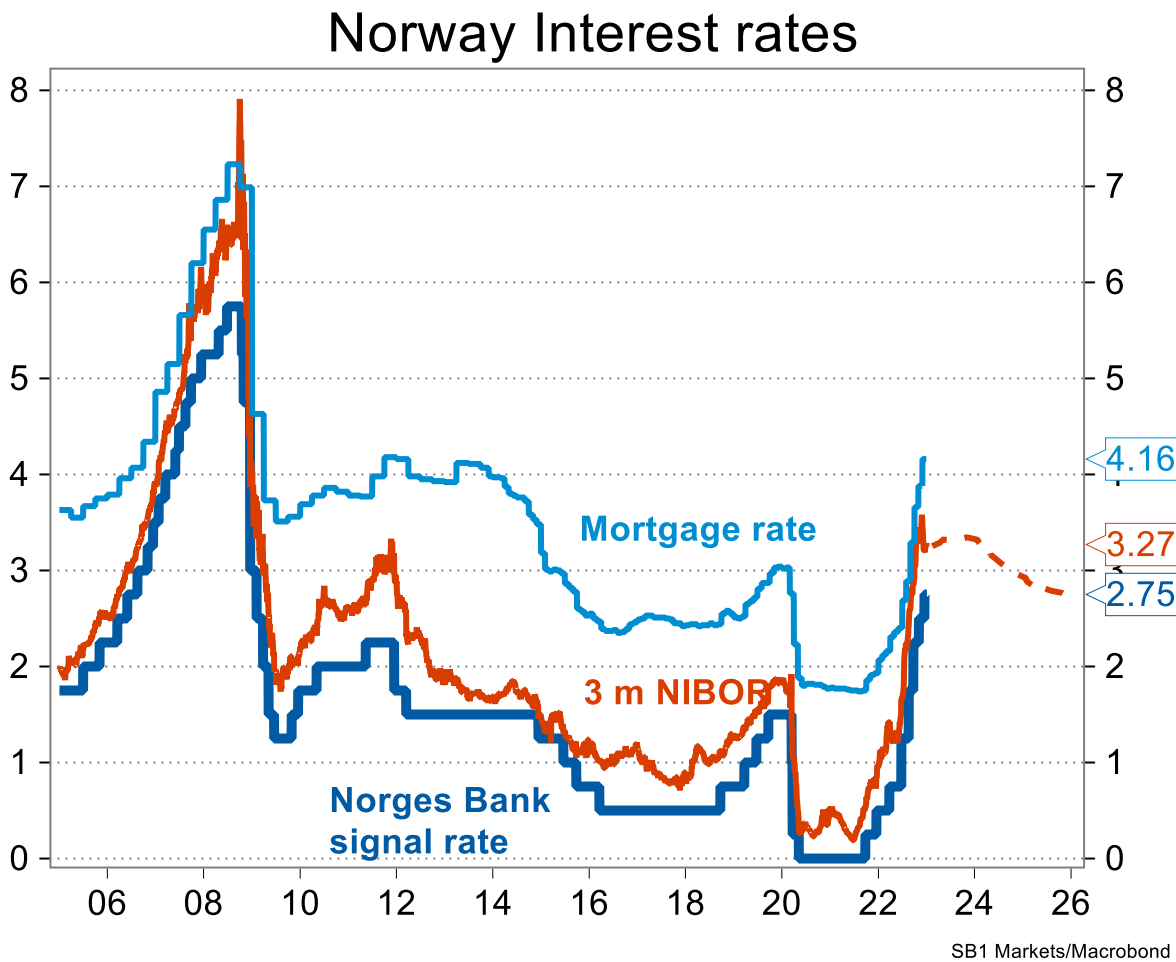
Og noen lånte ikke så mye mer, selv om renten var lav uten at ledigheten var høy (deres bobler sprakk for lenge siden)

Det er noe som har skjedd: Swaprente opp – og kredittpåslaget opp

Hva er yielden på eiendom nå? I alle fall ikke der den var!! (og ikke der meglerne flest sier den er...)

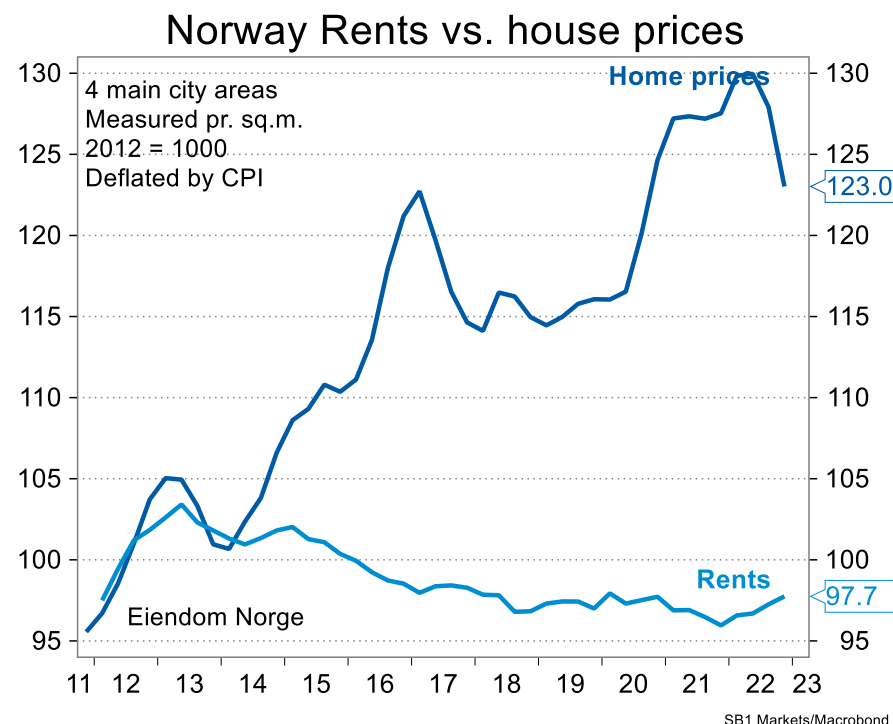
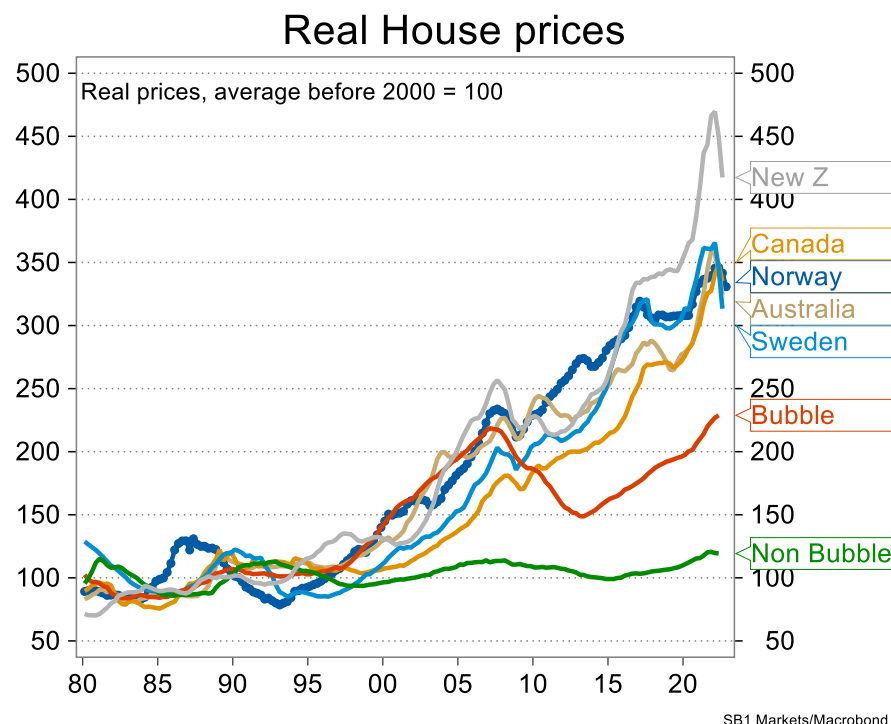


Vi får nå de høyeste rentene på 13 år



Elefanten i rommet: Boligmarkedene, særlig hos supersykelgjengen

Her har boligprisene begynt å falle allerede

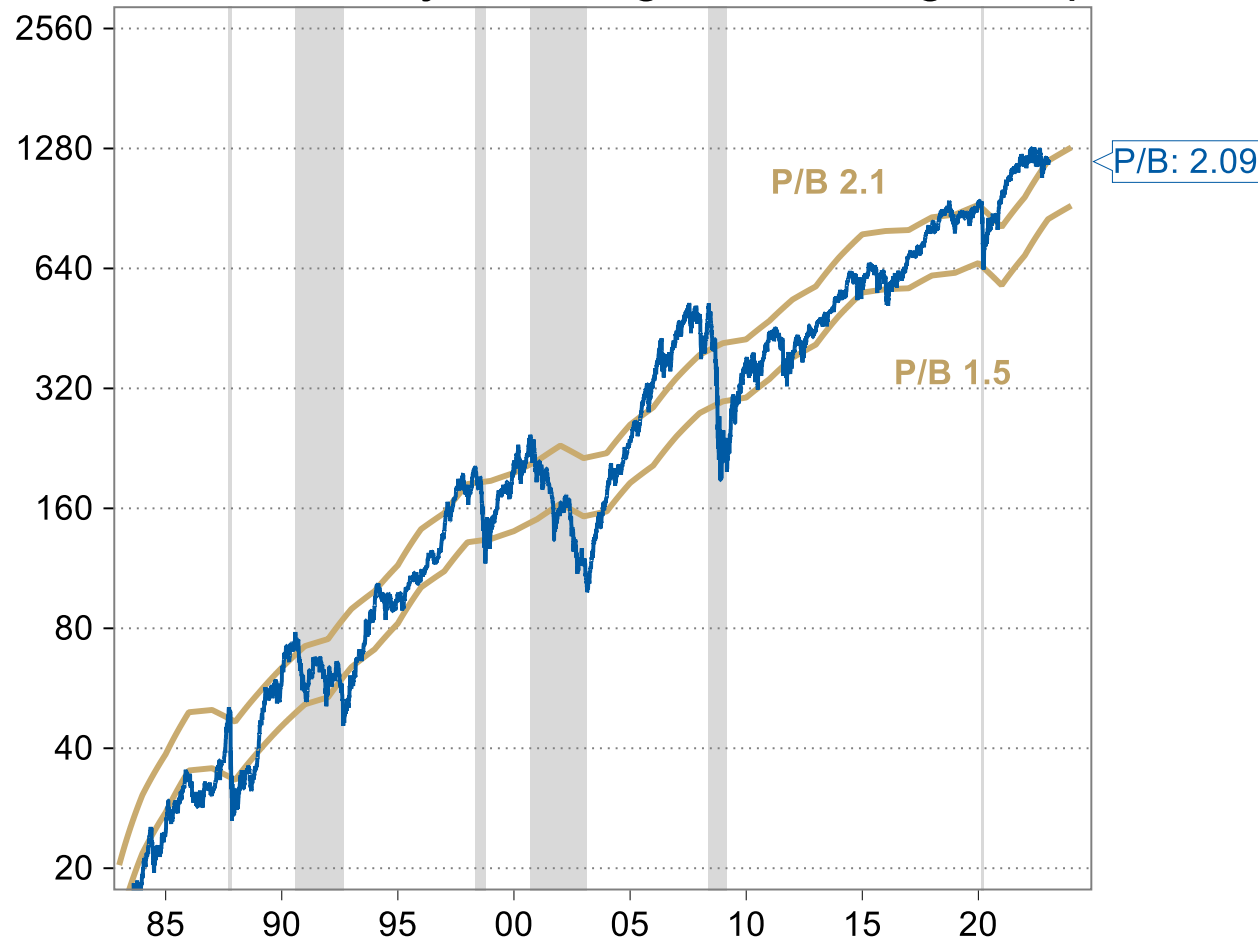


- I "supersykel-land» har de reelle boligprisene skutt opp fra 2009, mens reelle husleier har falt, også kjent som yieldkompresjon
- Nå er boliglånsrentene tilbake på samme nivå som for 10 – 15 år siden
- Kan leieavkastningen komme tilbake til normale nivåer igjen – penger kan ikke lånes gratis lenger?

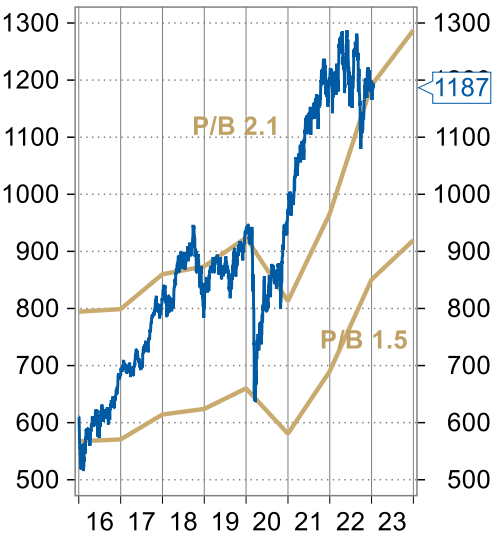
Oslo Børs har steget mye – og er neppe billig

Heldigvis stiger Boken raskt nå. I olje og gass.

Oslo Børs - aksjeverdi og verdi av egenkapitalen



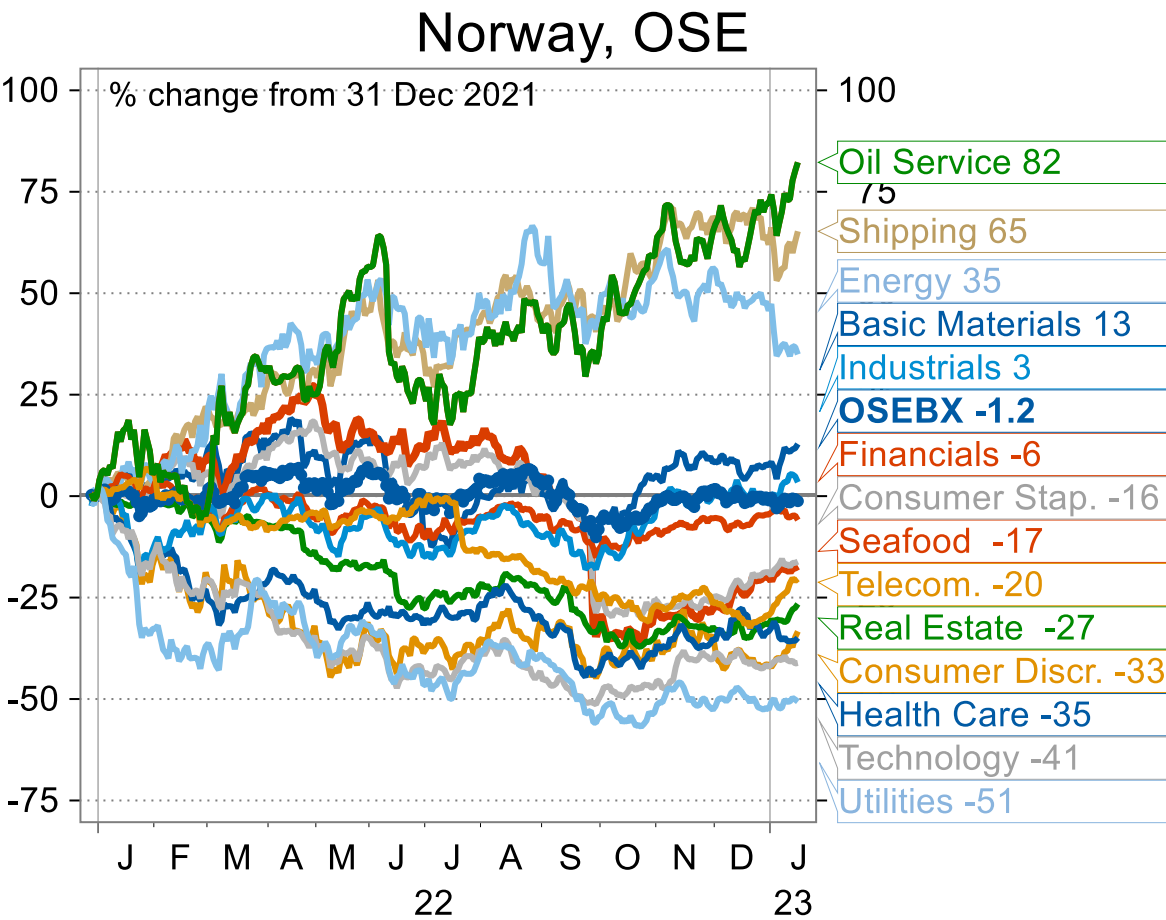
Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.



Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.

Vi har to aksjemarkeder, selvsagt

Men avstanden mellom dem reduseres nå 😊

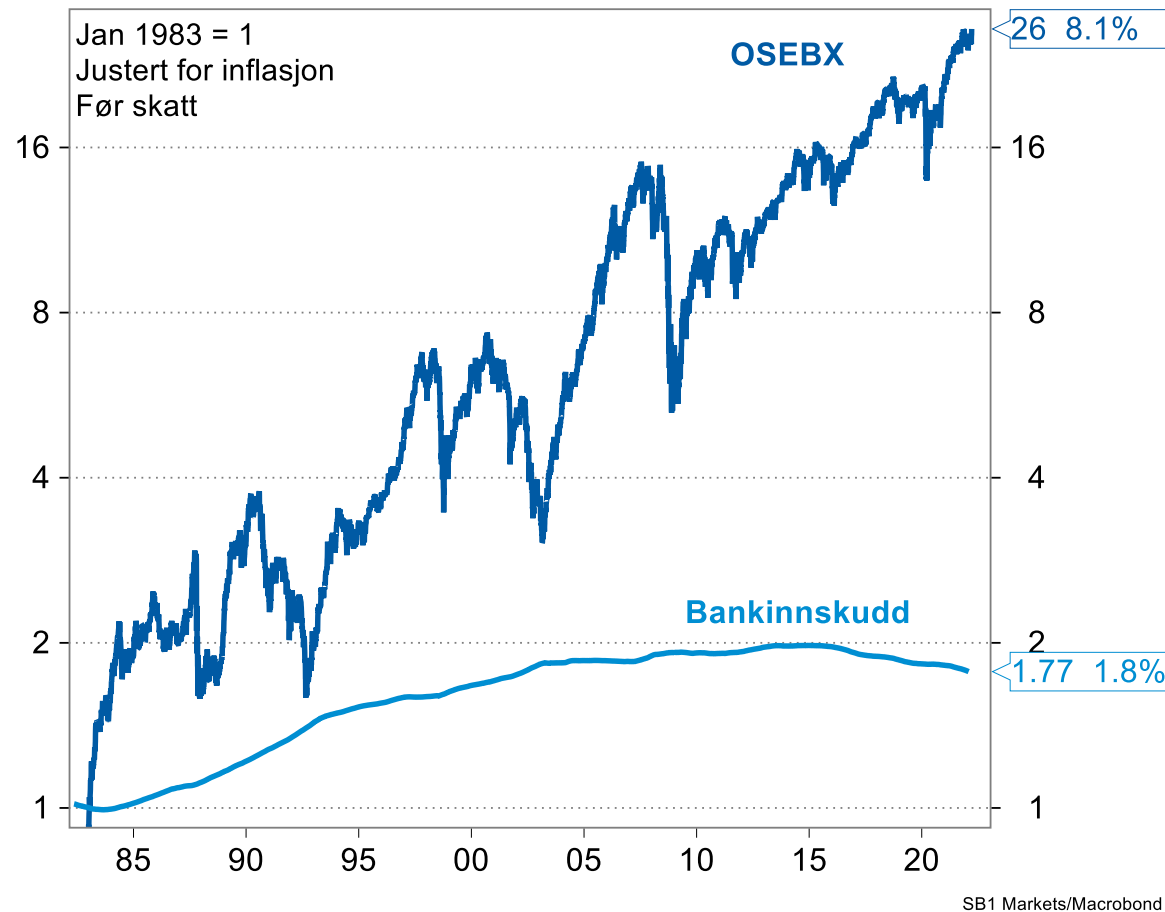


SB1 Markets/Macrobond

Har du lang tidshorisont: Ta risiko!

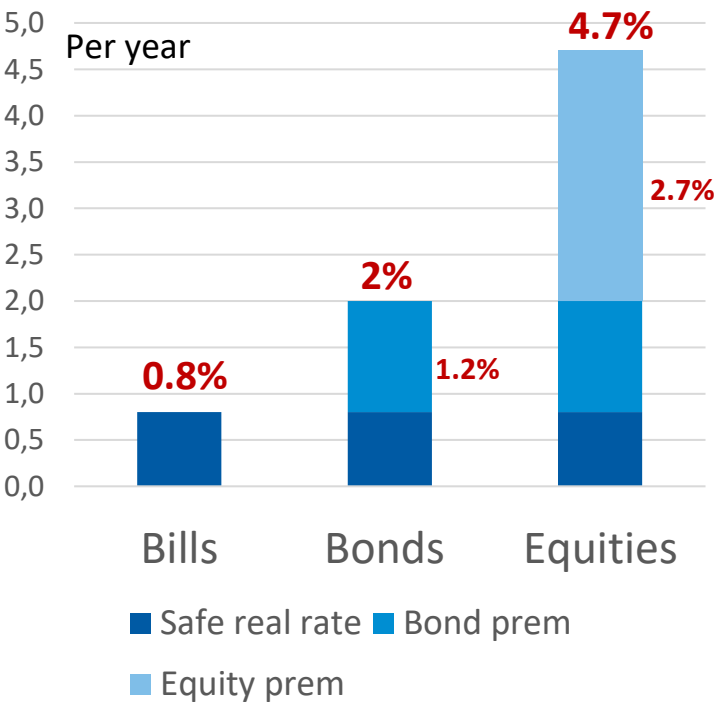
Du får ikke 8.1% årlig realavkastning de neste 40 årene, men “garantert” mer enn i banken

Vil du ha Børs eller Bank?



Gjennom 2 pandemier, 2 verdenskriger, terror, revolusjoner, hyperinflasjon, depresjoner, finanskriser og resesjoner

Real Return on Investments 16 countries, up to 145 years



SpareBank
MARKETS



Havnelederforum
5. april 2022

Blir det Powell (og Ida) eller Putin som stanser festen?

Jeg håper selvsagt på Powell (og Ida)!

Harald Magnus Andreassen

SpareBank
MARKETS 