

Oljebremsen hugger – og den kinesiske dragen halter

– *Står vi foran en ny krise og årelang stagnasjon?*

Økonomiske utsikter for 2015 og årene fremover

Presentasjon på: **CM-dagen**

Av: **Rune Martinsen**

Sted/dato: **Tromsø, 18. september 2015**

Her kommer jeg fra...



Omtrent der!

Dette skal jeg snakke om...

- Globale trender
- Internasjonale konjunkturutsikter; anslag og prognoser
- Oljeprisfallet og Norge



Så du synes at **du** hadde en dårlig sommer...?

Det er alltid noen som har hatt det verre, du kunne f.eks...

Livnært deg som aksjeinvestor i Kina...



**Kinas rikeste har tapt
1600 mrd. på én måned**

Prioritert guttetur til Spania
fremfor hytteliv med familien



**Fire skadd under
åpningen av okseløpet i
Pamplona**

Kastet joggeskoene og startet med sykkel



**Tour-rytteren som
tydeligvis ikke har
noen smertegrense**

- Jeg ga beskjed om at de måtte få skuldra mi på plass.

Vært litt ubetenksom med
bekledning og omgangsvenner



Tatt sommerjobb som personlig
assistent for statsministeren



**Tsipras verken sover eller
spiser, ifølge hans egen mor**

Hellas' statsminister Alexis Tsipras sover knapt, spiser lite og får ikke sett familien sin, sier Tsipras' egen mor lørdag.

MARKETS

Eller...

du kunne vært en profilert oljeanalytiker på biltur i Hellas...

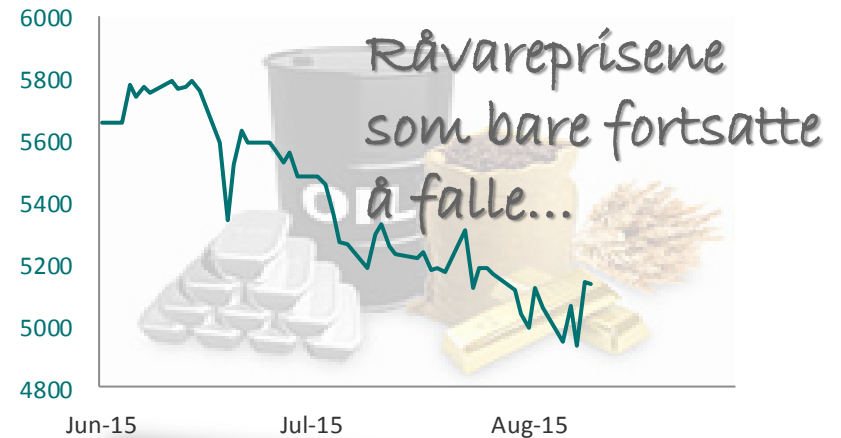


- Vi er nå helt tomme for bensin

Økonomien i Hellas er i fritt fall, sier ferierende DNB Markets-analytiker.

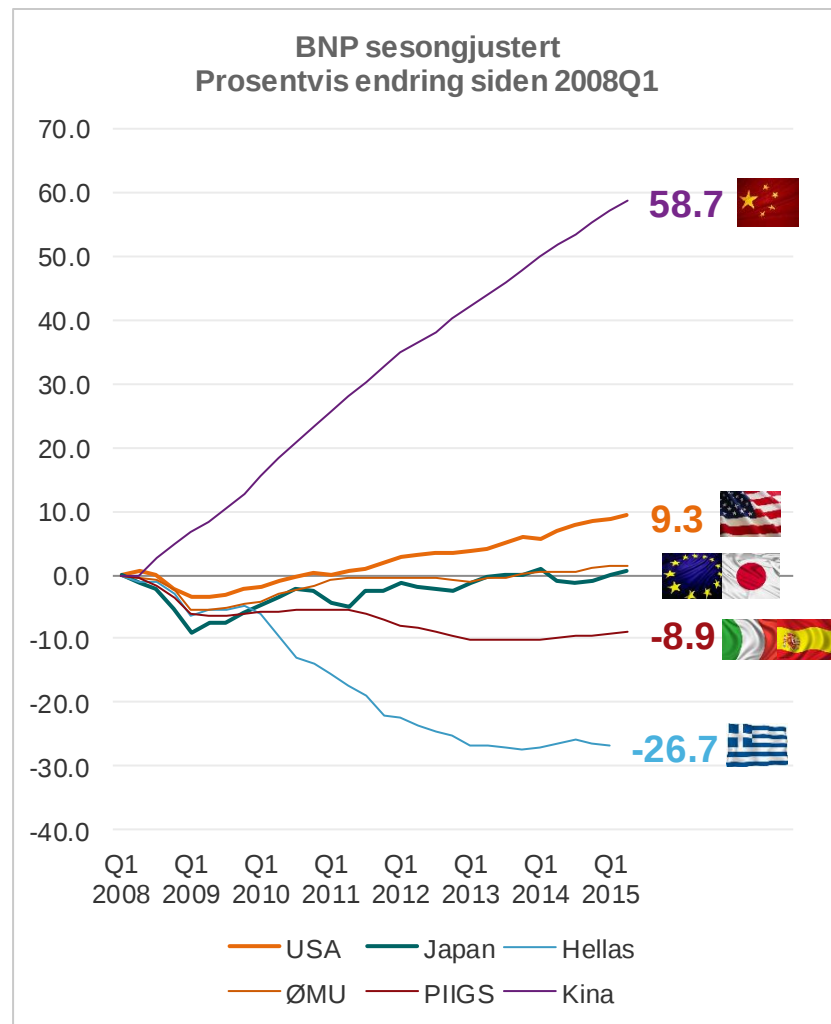
Utenriks Krisen i Hellas

Men nå til dagens tema; de økonomiske utsiktene
og det er **dette** som setter dagsorden:



I høst er det syv år siden finanskrisen ble innledet...

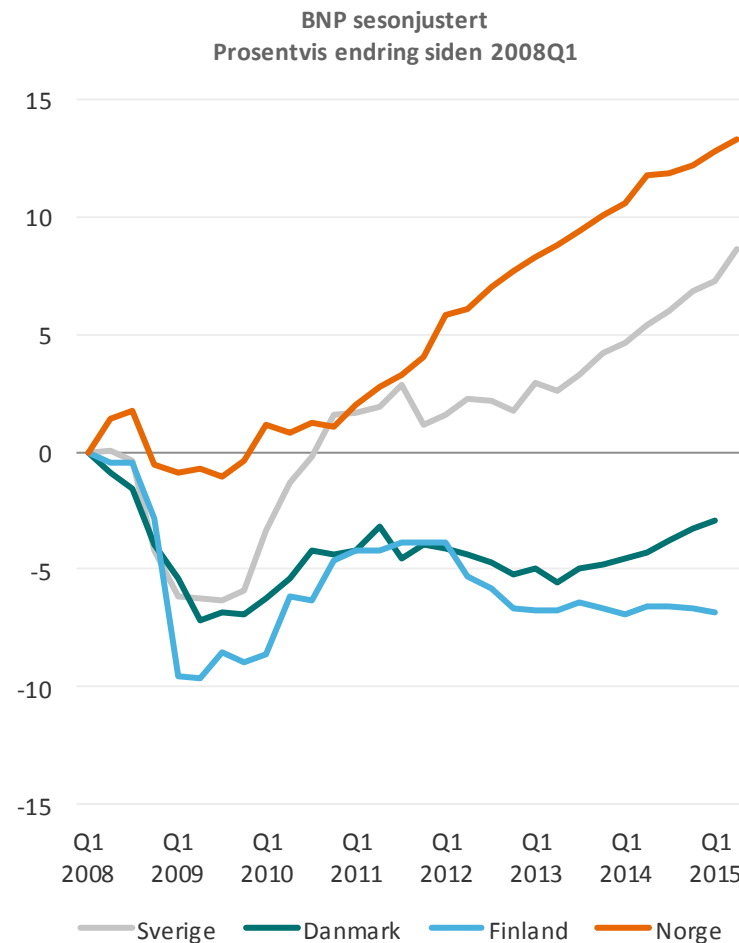
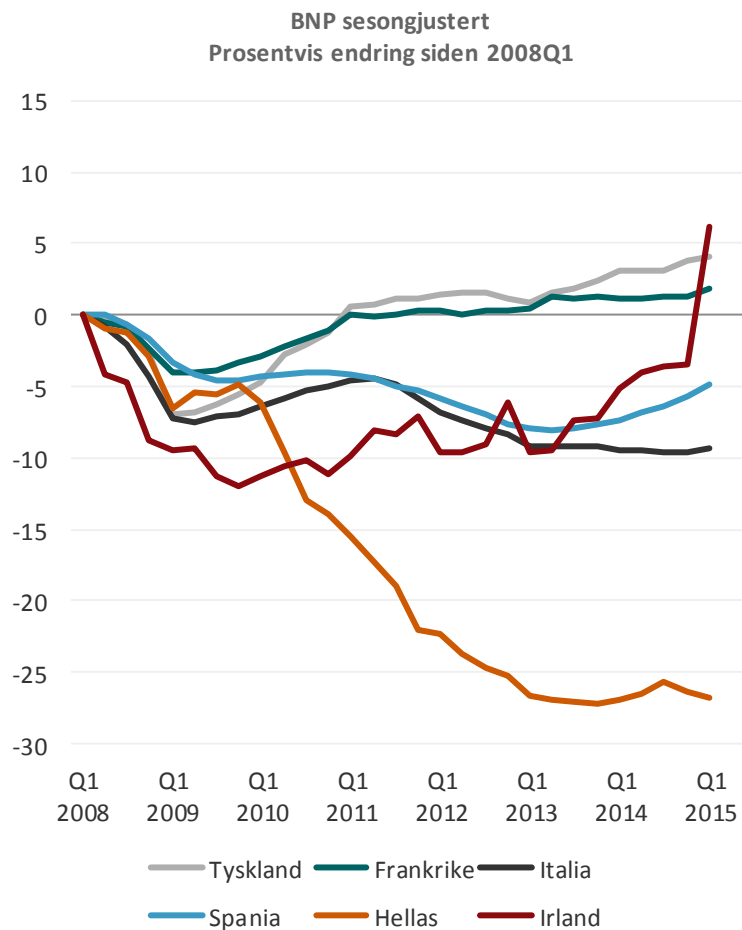
Langsamt oppsving, avmålt fremtidstro – og stor spredning i feltet



MARKETS

Stor spredning i feltet...

så også i eurosonen - og i Norden



Vårt hovedbilde har imidlertid mange «jokere»...
som åpenbart kan stikke «kjepper i julene»



- I. Redusert global **vekstevne** (sekulær stagnasjon), med varig fall i **produktiviteten** – og en vedvarende **deflasjonsfare**?
- II. Det høynede **geopolitiske** spenningsnivået
- III. Tilpasningen til **ny teknologi** og strengere miljøkrav
- IV. Den økte **volatiliteten** i valutamarkedet
- V. Hever USA **rentene** for tidlig - og for mye?
- VI. Kinesisk devaluering – global **valutakrig**?
- VII. ...og hva med **folkevandringen** inn i Europa?



Kina vil så gjerne liberalisere – men undervurderer markedskreftene

Myndighetene har mislyktes: hvordan skal de evne å håndtere en eventuelt punktert gjeldsboble?

Investeringene bremser , produksjonen stagnerer og eksporten svekkes

Boligsektoren har større problemer enn vi så for oss tidligere i år

- Igangsettingen har falt med 40%
- Lavere investeringer / import / transport / innsatsfaktorer

Husholdningene opprettholder forbruksveksten, men..

- Realdisponibel inntekt langt svakere enn ventet (3-4%)
- Tegn på lavere temperatur i arbeidsmarkedet
- I tillegg har gjelden i privat sektor steget dramatisk (bedriftene)

Risikoen for hard landing i Kina er *ikke* balansert:

- Ekstrem gjeldsoppbygging
- Sterkt stigende misligholds-rate (høyeste på 10 år)
- Kapitalflukt
- Risikoen for hard landing har økt: 20%

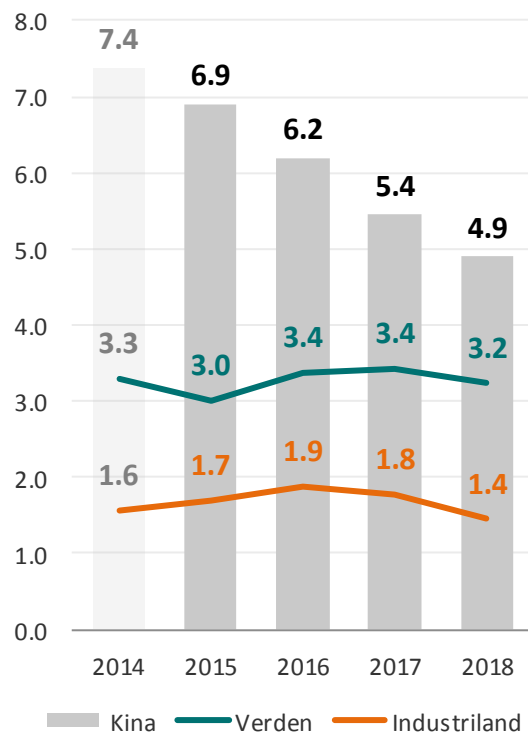
Men: Myndighetene stiller med «dype lommer» og betydelige mottiltak



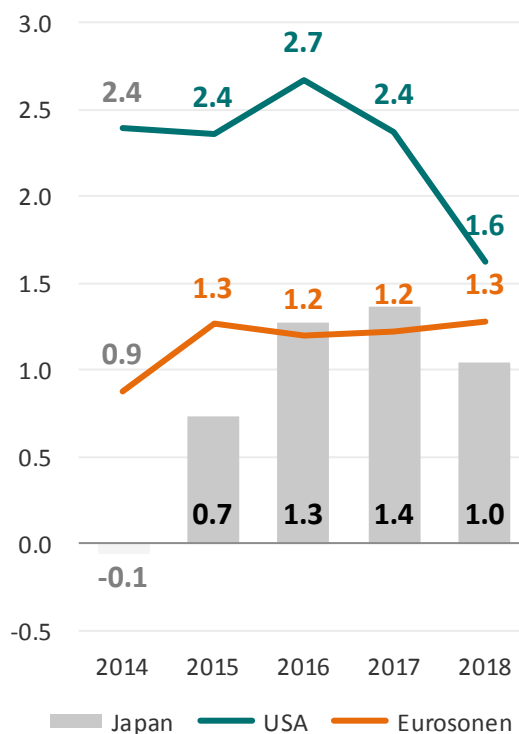
Våre internasjonale vekstanslag er lite endret...

og er fortsatt preget av en betinget optimisme, lavere energipriser og store stimulanter

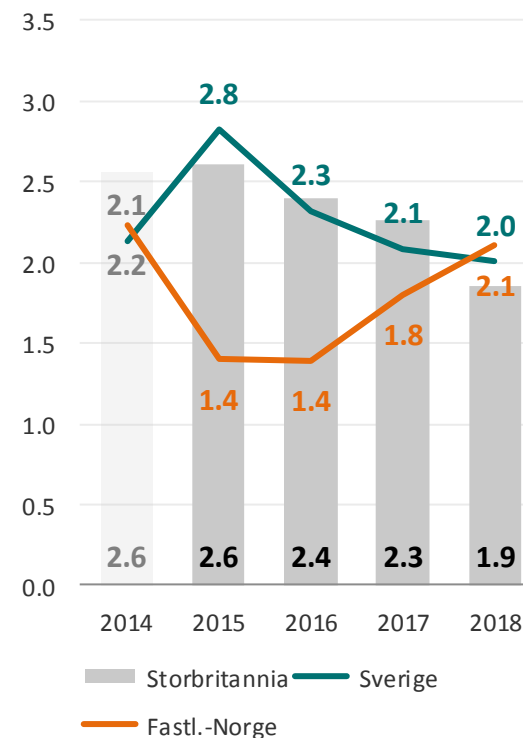
BNP:
Globalt, industriland og Kina



BNP:
G3



BNP:
UK, Sverige og Norge



Norge: De siste månedene har frykten festet grepet...

og for mange bedrifter og regioner er de økonomiske utsiktene blir klar mer dystre



- Nå slår oljebremsen inn i ledighetstallene

112.000 er uten jobb - og ledigheten skal videre opp.
Politikk og samfunn Arbeidsledighet



er mørkt på resten av året:

- Dette er dramatisk



Økonomi Industri

- Industrien opplever en nedtur på alle fronter

Alle tall bekrefter at oljebremsen slår kraftig inn i norsk økonomi



norske bedrifter:

NÅ: - Tyder på full stans i norsk økonomi

MARKETS

Nedjusterte oljeprisanslag: *It's the supply side, stupid...*

Vi forventer lavere oljepriser – enda lenger



DNB kutter kraftig:

- Festen er over

Det vil forbli tungt for oljeleverandører fremover, tror oljeanalytiker Torbjørn Kjus i DNB Markets.

Energi DNB Markets

**Kjus: «Vanskelig å se oljeprisen over 70 \$»
(og ser vi 30\$?):**

- Globalt tilbud overstiger etterspørselen for en lengre periode

Tilbudet ble større en tidligere anslått:

- Rundt 2,5 mill. fat/dag
- Ingen vilje til OPEC-kutt
- Både Iran og Irak entrer oljemarkedet
- Balanse først i Q4-2016?

«Missing barrels» skyggelegger statistikken

60 – 80 \$/fat den nye «normalen»

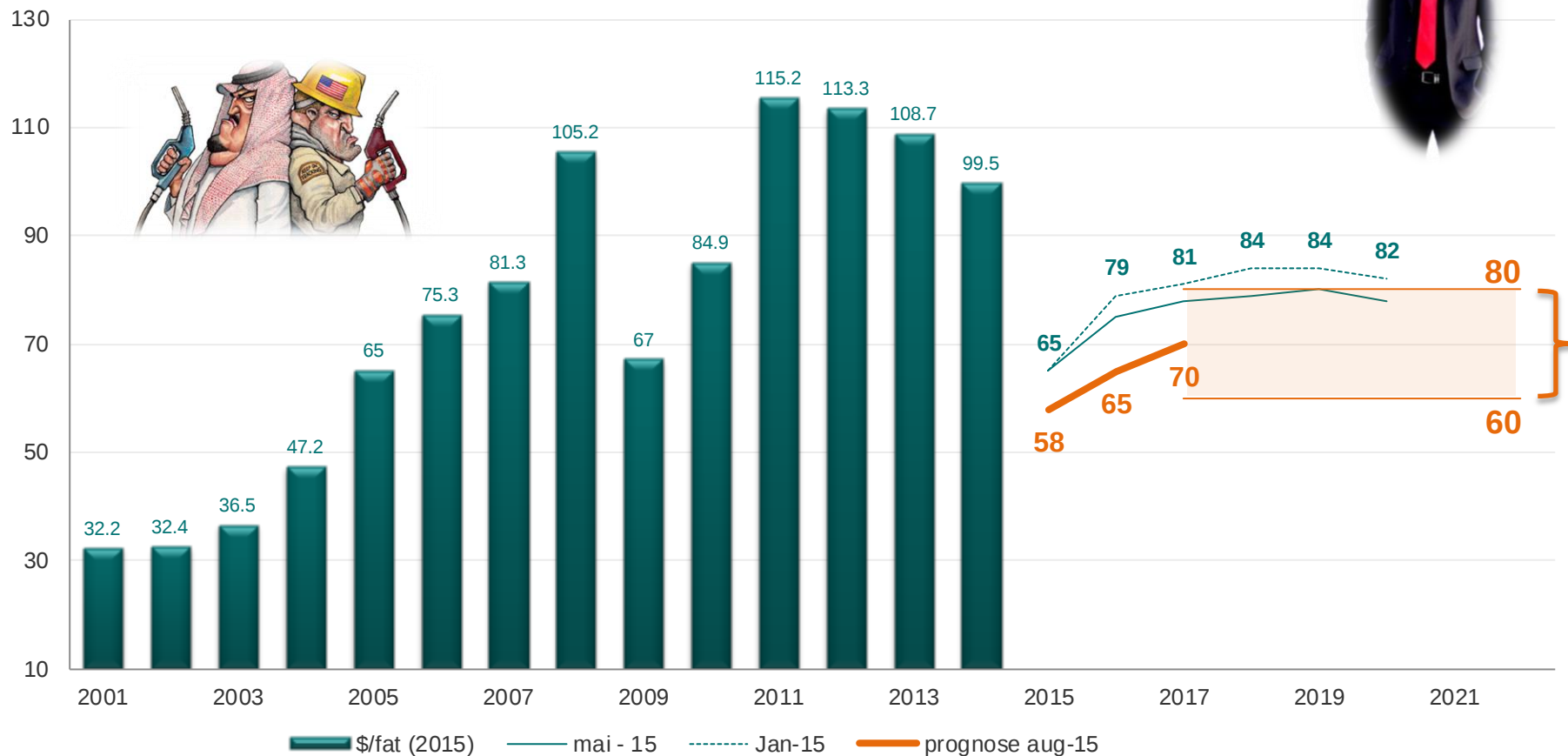
Etterspørselsiden er sterk, men...

- Kina med nøkkel: Hard landing / devaluering?

En ny hverdag for Olje-Norge...

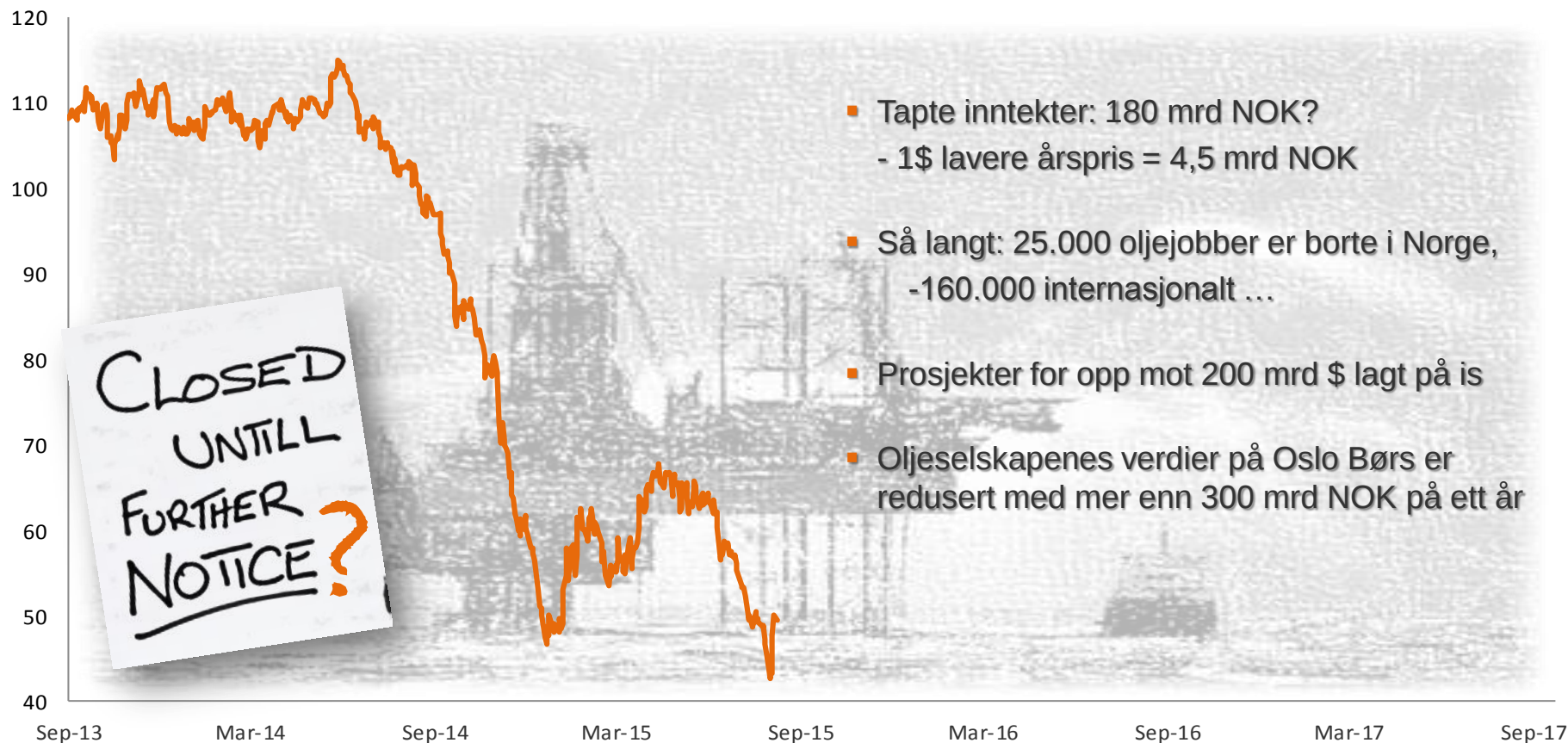
...og vi tror vi rett og slett kan glemme å se 100-tallet i dette tiåret ☹

DNB Markets: Oljeprisprognose



«Oljesmellen» – Det Store Bildet

En halvering av oljeprisen skaper selvsagt konsekvenser



Mot dette bakteppet blir de neste tre årene krevende...

selv om vi fortsatt tror at vi kan unngå den *harde landingen*

Oljebremsen slår inn:

- Lavere vekst enn handelspartnerne (BNP ned mot 1,2%)
- Videre kraftig fall i oljeinvesteringene (30-40%)
- Beskjeden forbruksvekst (2%) og høy sparerate (9,5%)
- Sysselsettingen dempes og ledigheten stiger ytterligere (5,3%)
- Fall i boligprisene både i 2017 og 2018 (-4,5%)

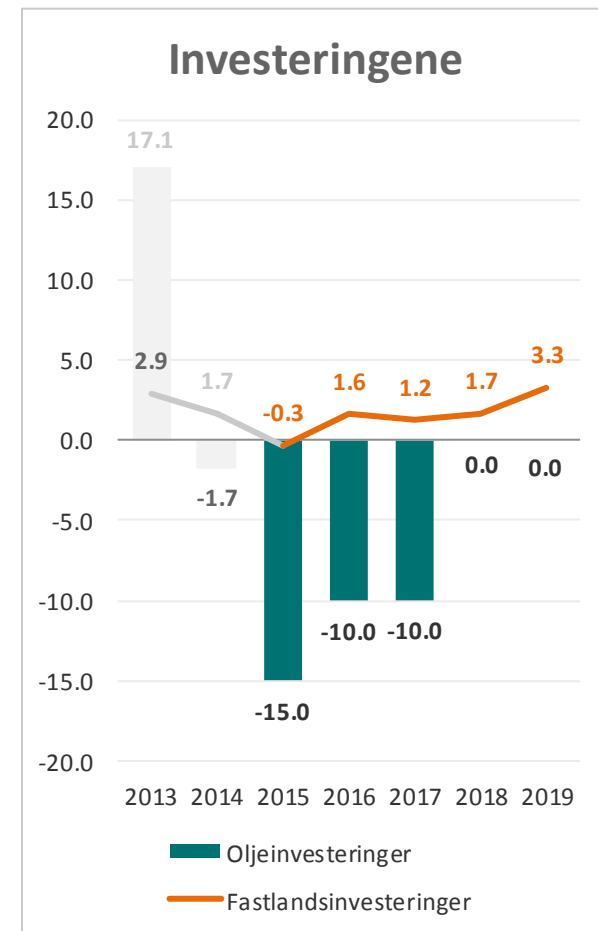
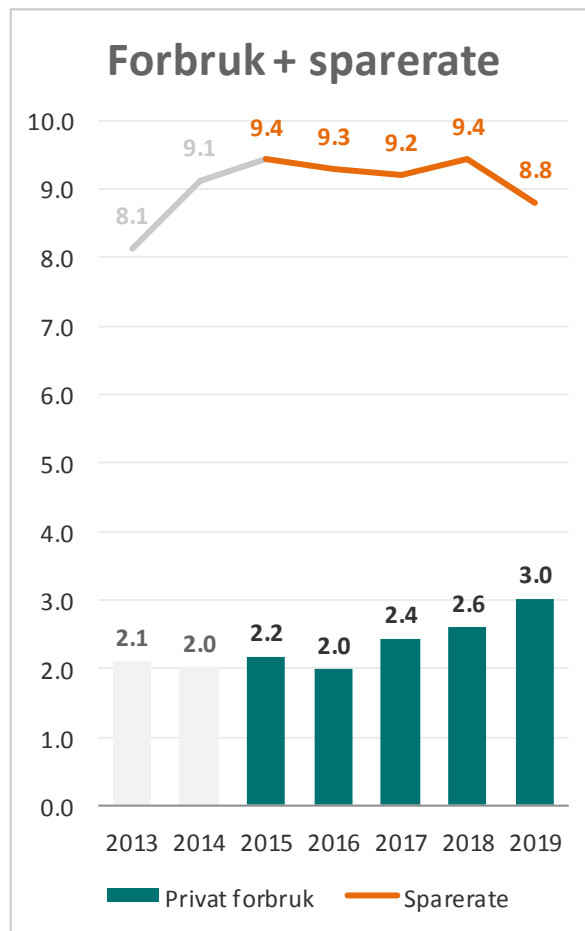
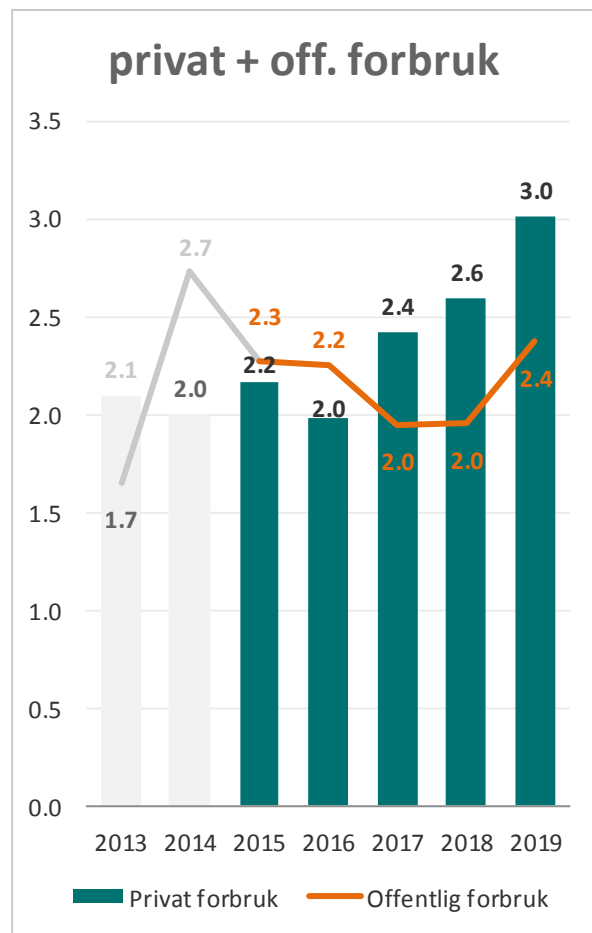
Men også:

- Lave(re) renter (0,75%) og svakere bane for kronekursen
- Inflasjonen vil avta igjen (1,2%)
- Lønnsveksten avtar ytterligere (2,5%)
- Konkurransesevnen forbedres noe
- Og tradisjonell eksport vokser (4%)



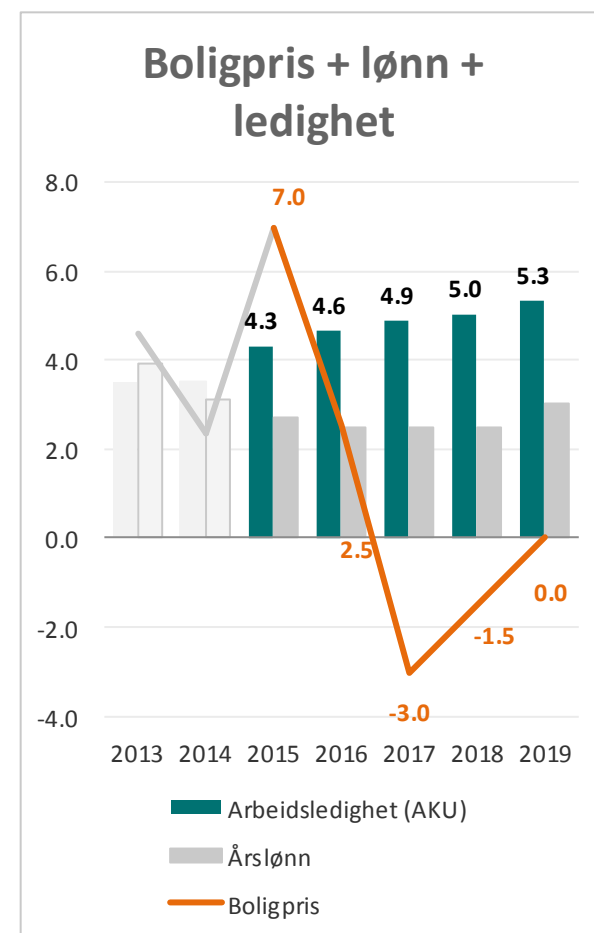
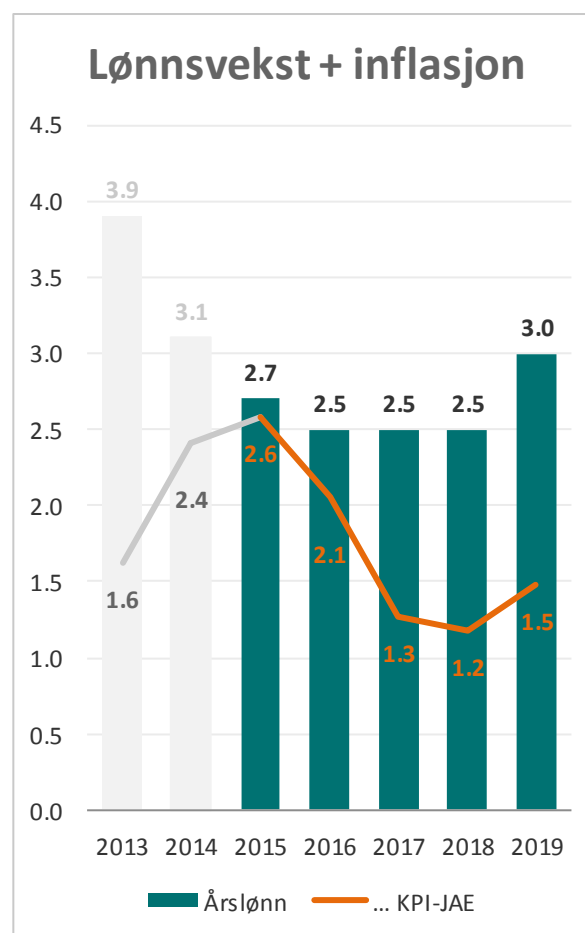
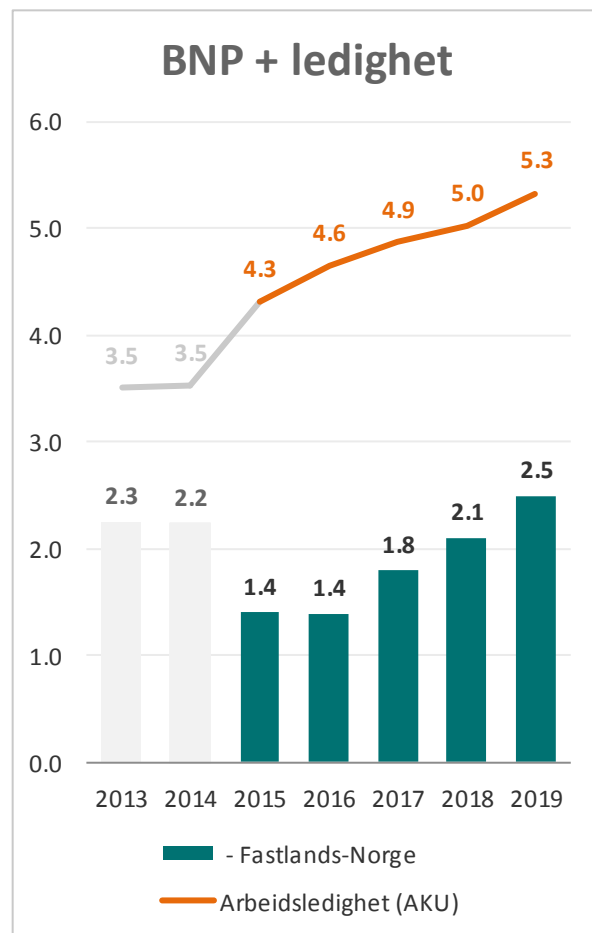
Anslag Norge: Bølgedalen trekker ut grunnet oljenæringens tilpasninger

prognose per 19. august 2015



Anslag Norge II: Høyere ledighet og avtagende lønns- og prisvekst

Prognose per 19. august 2015



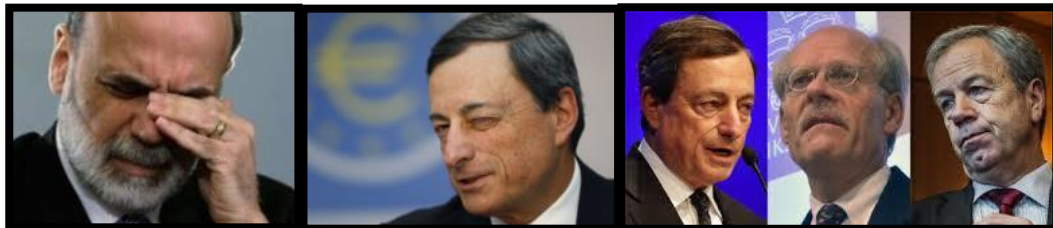
Og ja: Vi har flere **livbøyer** å kaste ut dersom vi tar feil...
evnen har vi – det er viljen det eventuelt står på

- Finanspolitikken
- Pengepolitikken
- Valutapolitikken
- «Flekse våre statsfinansielle muskler»



Vårt rentesyn:

Startskuddet går for de første rentehevingene i september



- **Federal Reserve** starter tilstramningene i desember med gjentatte hevinger frem til 2018 (3,75%). I 2019 møtes ny økonomisk avmatning med lavere rente igjen
- **Bank of Japan** 0-rentepolitikk videreføres på ubestemt tid
- Første renteheving i **UK** utsettes fra november til februar 2016. Renten når 3,0% i 2018
- **ESB** forlenger QE frem til slutten av 2017. Renten heves tidligst i 2019
- **Riksbanken** er ferdig med rentekutt og hever sent i 2016
- Vi venter et siste rentekutt fra **Norges Bank** i november. Renten heves i 2019

Det er ikke bare oljeprisfallet som skaper dilemma for **Norges Bank**;

det er fremdeles argumenter for: (A) heve renten, (B) holde uforandret rente og (C) senke renten... 😊

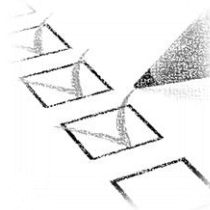


Lykkes vi med å snu oljesmellen til noe **positivt**...?

Det er nå vi har muligheten!



Oppsummert...



- De **internasjonale vekstutsiktene** vurderes som moderat positive, men oppbremsingen i **Kina** demper våre forventninger – samtidig som nedsiderisikoen har økt
- Redusert potensiell vekst og **deflatoriske** tendenser demper utsiktene ytterligere
- **USA, Storbritannia** og **Sverige** fremstår som forholdsvis «robuste», mens situasjonen for råvareproduserende land er blitt mer «sårbar»
- Veksten i **eurosonen** er langsomt på vei tilbake, og sommerens Hellas-krise viser at EUs «brannmurer» virker
- Forventningene til **oljeprisen** er ytterligere senket og den «nye normalen» indikerer et prisleie mellom 60 og 80 \$/fat i årene fremover
- Mens **lavrentepolitikken** videreføres både i Europa og i Asia, startes innstrammings-syklusen i **USA** (des.) og **UK** (feb.)
- Den langsiktige oppgangstrenden for **dollar** og **pund** er trolig i en avsluttende fase – mens **norske kroner** fortsatt fremstår sårbar
- Fallet i norske **oljeinvesteringer** danner nå grunnlag for et større konjunkturomslag i **Norge** – med en økonomisk vekst ned mot 1,4% til neste år
- **Norges Bank** vil ventelig kutte renten i november og holde den på et historisk lavt nivå i en forlenget periode

Og hvis du synes jeg har vært litt for **optimistisk**....

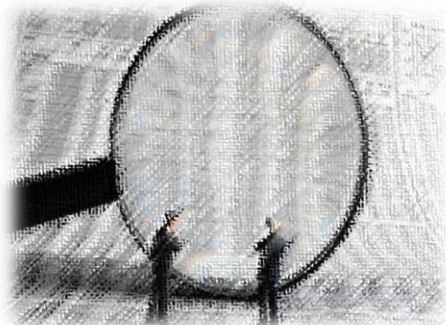
Så husk:



Takk for at du hørte på!

Memo: DNB Markets internasjonale vekstanslag

per 18.august 2015



BNP. Prosentvis endring fra året før	Aug-15					Endring fra januar 2015					Konsesus	
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2015	2016
Verden	3.3	3.0	3.4	3.4	3.2	0.1	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4	3.5*	4.0*
Industriland	1.6	1.7	1.9	1.8	1.4	0.0	-0.5	-0.1	-0.1	-0.4	1.9**	2.2**
USA	2.4	2.4	2.7	2.4	1.6	0.0	-1.0	-0.1	-0.1	-0.7	2.3	2.7
Eurosonen	0.9	1.3	1.2	1.2	1.3	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	1.5	1.8
Sverige	2.1	2.8	2.3	2.1	2.0	0.2	0.6	-0.1	-0.4	-0.3	2.7	2.9
Fastl.-Norge	2.2	1.4	1.4	1.8	2.1	-0.3	0.2	-0.3	-0.3	-0.3	1.4	1.8
Storbritannia	2.6	2.6	2.4	2.3	1.9	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.2	2.6	2.5
Japan	-0.1	0.7	1.3	1.4	1.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	-0.4	0.8	1.7
Fremvoksende	4.6	4.0	4.5	4.7	4.6	0.2	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	5.0***	5.7***
Kina	7.4	6.9	6.2	5.4	4.9	0.0	-0.2	-0.5	-0.9	-1.1	6.9	6.7
India	7.2	7.6	8.0	7.5	7.5	1.5	1.6	1.5	0.5	0.5	7.7	8.0
Brasil	0.1	-2.0	0.0	1.0	2.0	0.0	-2.5	-1.5	-1.5	-1.0	-1.6	0.6
Russland	0.6	-4.0	0.5	1.5	1.5	-0.1	-2.0	0.5	-0.5	-1.5	-3.5	0.4

Kilde: DNB Markets

Vektet snitt av industriland og BRIC

Memo: DNB Markets Norge frem mot 2019

Svekkede konjunkturer, men vi unngår hard landing



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Privat forbruk	2.1	2.0	2.2	2.0	2.4	2.6	3.0
Offentlig forbruk	1.7	2.7	2.3	2.2	2.0	2.0	2.4
Oljeinvesteringer	17.1	-1.7	-15.0	-10.0	-10.0	0.0	0.0
Fastlandsinvesteringer	2.9	1.7	-0.3	1.6	1.2	1.7	3.3
Trad. vareeksport	1.0	2.3	2.9	3.0	3.0	2.8	4.2
Trad. vareimport	3.2	-0.3	-1.3	0.9	2.0	4.3	5.7
BNP	0.7	2.2	1.6	1.2	1.3	1.6	1.9
- Fastlands-Norge	2.3	2.2	1.4	1.4	1.8	2.1	2.5
Sysselsetting	1.2	1.2	0.7	0.2	0.5	0.7	0.7
Arbeidsledighet (AKU)	3.5	3.5	4.3	4.6	4.9	5.0	5.3
Årslønn	3.9	3.1	2.7	2.5	2.5	2.5	3.0
Konsumpriser	2.1	2.0	2.0	2.1	1.5	1.3	1.6
... KPI-JAE	1.6	2.4	2.6	2.1	1.3	1.2	1.5
Sparerate	8.1	9.3	9.7	9.6	9.5	9.8	9.2
Boligpris	4.6	2.3	7.0	2.5	-3.0	-1.5	0.0
3m NIBOR	1.8	1.7	1.3	1.1	1.1	1.1	3.0
Driftsbalanse (mrd kr)	0	0	0	0	0	0	0
Oljepris (USD/fat)	109	99	58	65	70	70	70
Oljepris (NOK/fat)	640	626	463	507	519	503	399
BNP-vekst handelspartnere	0	0	2	2.9	2.3	0	0
EURNOK	7.8	8.4	8.5	8.3	8.2	8.1	7.9
USDNOK	5.9	6.3	8.0	7.5	7.3	7.0	5.7
Kilde: Statistisk sentralbyrå/DNB Markets a	0	0	0	0	0	0	0

Memo: DNB Markets renteprognoser

Fed **hever** i september, BoE i februar – mens vi **kutter** 5. november....

Styringsrente	7-Sep-15	1 mnd	Dec-15	Mar-16	Sep-16	Sep-17	Sep-18	Sep-19
USA: Fed Funds	0.25	0.50	0.50	0.75	1.25	2.50	3.75	3.50
Japan: Dag-til-dag	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Euroland: Repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.25
UK: Bank rate	0.50	0.50	0.50	0.75	1.25	2.25	3.25	3.25
Sverige: Repo	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	0.00	0.25	0.75
Norge: Folio	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.25
Sveits: 3M Libor CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.25
Tre mndr	7-Sep-15	1 mnd	Dec-15	Mar-16	Sep-16	Sep-17	Sep-18	Sep-19
USA	0.33	0.60	0.75	1.00	1.50	2.60	3.90	3.65
Japan	0.09	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Euroland	-0.03	-0.05	-0.05	-0.05	0.00	0.00	0.10	0.40
Storbritannia	0.59	0.60	0.70	0.95	1.35	2.35	3.40	3.40
Sverige	-0.30	-0.30	-0.25	-0.25	-0.10	0.25	0.50	1.00
Norge	1.16	1.10	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50
Sveits	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.25
10 år swap	7-Sep-15	1 mnd	Dec-15	Mar-16	Sep-16	Sep-17	Sep-18	Sep-19
USA	2.18	2.50	2.50	2.75	3.25	3.75	3.50	3.25
Japan	0.55	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.00
Euroland	1.01	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50
Storbritannia	1.90	2.00	2.00	2.25	2.50	3.00	3.50	3.25
Sverige	1.33	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75	2.25
Norge	2.05	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.75
Sveits	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.25

Memo: DNB Markets valutakursprognoser

per 19. august 2015

Valutakurs	7-Sep-15	1 mnd	Dec-15	Mar-16	Sep-16	Sep-17	Sep-18	Sep-19
USDJPY	119.3	122	127	128	130	132	130	128
EURUSD	1.12	1.08	1.06	1.08	1.10	1.12	1.14	1.17
EURGBP	0.73	0.71	0.70	0.68	0.72	0.75	0.78	0.80
EURDKK	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
EURSEK	9.41	9.40	9.40	9.30	9.30	9.00	8.90	8.90
EURNOK	9.24	9.10	8.90	8.60	8.50	8.25	8.20	8.20
EURCHF	1.09	1.08	1.08	1.10	1.15	1.18	1.22	1.26
USDCNY	6.37	6.45	6.55	6.70	7.00	7.21	7.43	7.65
Kalkulerte prognoser	7-Sep-15	1 mnd	Dec-15	Mar-16	Sep-16	Sep-17	Sep-18	Sep-19
SEKNOK	98.22	96.81	94.68	92.47	91.40	91.67	92.13	92.13
USDNOK	8.28	8.43	8.40	7.96	7.73	7.35	7.17	7.02
GBPNOK	12.62	12.82	12.71	12.65	11.81	11.00	10.51	10.25
JPYNOK	6.94	6.91	6.61	6.22	5.94	5.57	5.51	5.49
DKKNOK	124	122	119	115	114	111	110	110
CHFNOK	852	843	824	782	739	696	672	653

Disclaimer

IMPORTANT/DISCLAIMER

This note (the "Note") must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of the Norwegian Securities Trading Act of 2007 paragraph 3-10 and the Norwegian Securities Trading Regulation 2007/06/29 no. 876. The Note has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA, a Norwegian bank organized under the laws of the Kingdom of Norway (the "Bank"), for information purposes only. The Note shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. The Bank, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (individually, each a "DNB Party"; collectively, "DNB Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Note. DNB Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, nor for the results obtained from the use of the Note, nor for the security or maintenance of any data input by the user. The Note is provided on an "as is" basis. DNB PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE NOTE'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE NOTE WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall DNB Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Note, even if advised of the possibility of such damages. Any opinions expressed herein reflect the Bank's judgment at the time the Note was prepared and DNB Parties assume no obligation to update the Note in any form or format. The Note should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. No DNB Party is acting as fiduciary or investment advisor in connection with the dissemination of the Note. While the Note is based on information obtained from public sources that the Bank believes to be reliable, no DNB Party has performed an audit of, nor accepts any duty of due diligence or independent verification of, any information it receives. Confidentiality rules and internal rules restrict the exchange of information between different parts of the Bank and this may prevent employees of DNB Markets who are preparing the Note from utilizing or being aware of information available in DNB Markets/the Bank which may be relevant to the recipients of the Note.

The Note is not an offer to buy or sell any security or other financial instrument or to participate in any investment strategy. Distribution of material like the Note is in certain jurisdictions restricted by law. Persons in possession of the Note should seek further guidance regarding such restrictions before distributing the Note.

The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Markets - a division of DNB Bank ASA registered in Norway with registration number NO 984 851 006 (the Register of Business Enterprises) under supervision of the Financial Supervisory Authority of Norway (Finanstilsynet), Monetary Authority of Singapore, the Chilean Superintendent of Banks, and on a limited basis by the Financial Services Authority of UK. Information about DNB Markets can be found at dnb.no.

Additional information for clients in Singapore

The Note has been distributed by the Singapore branch of DNB Bank ASA. It is intended for general circulation and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. You should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any product referred to in the Note, taking into account your specific financial objectives, financial situation or particular needs before making a commitment to purchase any such product.

Recipients of the Note should note that, by virtue of their status as "accredited investors" or "expert investors", the Singapore branch of DNB Bank ASA will be exempt from complying with certain compliance requirements under the Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (the "FAA"), the Financial Advisers Regulations and associated regulations there under. In particular, it will be exempt from: - Section 27 of the FAA (which requires that there must be a reasonable basis for recommendations when making recommendations on investments).

Please contact the Singapore branch of DNB Bank ASA at +65 6212 0753 in respect of any matters arising from, or in connection with, the Note.

We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may have interests in any products referred to in the Note by acting in various roles including as distributor, holder of principal positions, adviser or lender. We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions for acting in those capacities. In addition, we, the DNB group, our associates, officers and/or employees may buy or sell products as principal or agent and may effect transactions which are not consistent with the information set out in the Note.

Additional Information, including for Recipients in the In the United States:

This note (the Note) is a "market letter", as the term is defined in NASD Rule 2211, and, thus, does not constitute a "research report" within the meaning of U.S. securities laws and regulations, including, without limitation, SEC Rule 15a-6, NASD Rule 2711 and Regulation AC.