CASH MANAGEMENT **DAGEN**

Økonomiske utsikter II -2016

Eirik Larsen DNB Markets
Senioranalytiker

DNB Markets: Økonomiske utsikter II-2016

Dette skal jeg prate om:

Eirik Larsen
Senioranalytiker / Chief Technical Analyst
DNB Markets

E-mail: eirik.larsen@dnb.no
Mobil: +47 911 93 600
Post: 0021 Oslo
Besøk: Dronning Eufemias gate 30

1) Økt internasjonal usikkerhet

2) Norsk økonomi over kneika?

3) Rente- og valutautsiktene

Foto (c): Eirik Larsen

Aller først: Årets sommerbilde 2016:

Tittel: «*Gjør som du vil, kle deg som du vil – men glem ikke solkremen*!»

Men nå til de økonomiske utsiktene…

Dette er vårt hovedsyn

1) Svekket økonomisk vekstevne i vår del av verden - vekstøkonomiene rykker i fra

2) «The Bømb»: Deflasjon, negative renter og en massiv gjeldsoppbygging

3) To-delingen (og omstillingen) i norsk økonomi fortsetter, men det verste er over?

4) Norge i 2017: Rentebunnen er allerede sett og kronen kan stige (mye) i verdi

ChristianImages123.com

Vår bekymrings-liste er imidlertid lang...

og dette er hva jeg personlig ser mest alvorlig på:

Requiem for det globale samarbeidet

- ✓ Politisk fragmentering, populisme, Brexit og Mr. Trump

Fra industriell innsovning til digital sjokk-oppvåkning

- ✓ Hvem blir igjen i arbeidsmarkedet?

Geopolitikk, terror- og klimautløste folkevandringer

- ✓ Sprekkdannelse i Eus grunnmur

Den pengepolitiske verktøy-kassen er tom

- ✓ Men tåler vi mer «normale» renter?

Den kinesiske dragens vekst...og fall?

- ✓ Og denne slipper vi ikke unna...

Foto (c): Eirik Larsen

Artikkel 50 i Lisboa-traktaten:

- To år forhandlinger om betingelser
- Sentralt: avtaler om handel og immigrasjon
- Start: mars 2017
- Svært usikkert: avtaleform med EU

Betydelig usikkerhet fremover, men…

- Rask dannelse av ny regjering
- BoE og Treasury har forberedt seg godt

Mindre negativt enn fryktet?

- Ikke veldig store markedsreaksjoner
- £-svekkelse bedrer konkurranseevnen
- Løsere penge- og finanspolitikk fremover

Konsekvenser for UK:

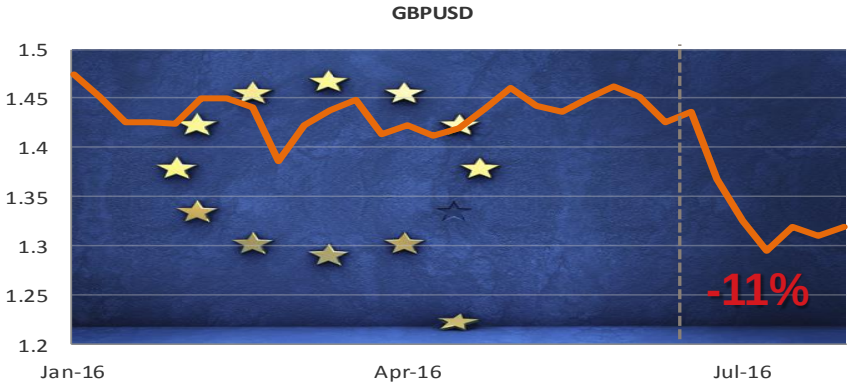
- Et splittet folk!
- Økonomisk tilbakegang på kort og lang sikt

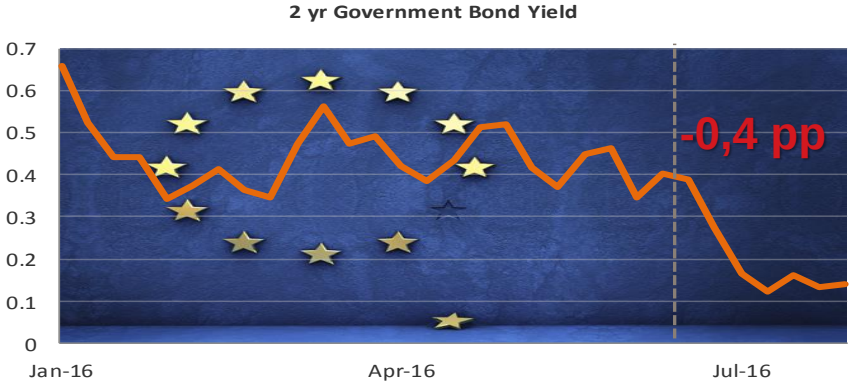
Konsekvenser for Norge:

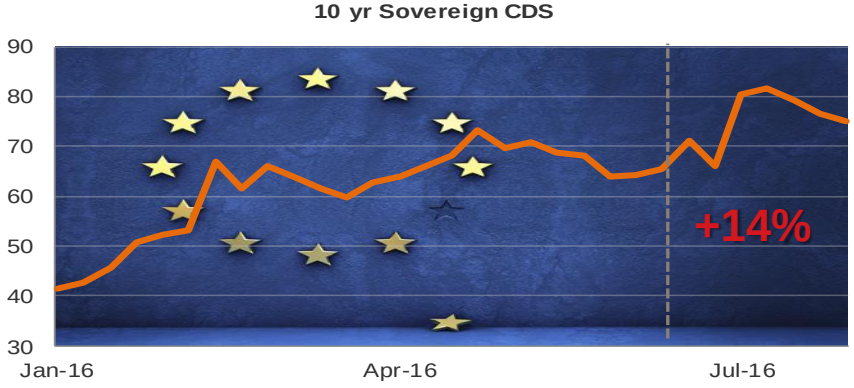
- Begrenset?

Brexit: finansmarkedets reaksjon...

ble klart mindre negative enn fryktet, og én måned senere så det slik ut:







Trumponomics vs. Clintonomics:

Hva står de for…? Bortsett fra den mest grisete valgkampen i amerikansk historie

Trump:

- ✓ **Økte investeringer i infrastruktur (over budsjett)**
- ✓ **Skattereformer (lettelser for middelklassen)**
- ✓ **Mer restriktiv innvandringspolitikk**
- ✓ **Høyere tollsatser / økt proteksjonisme**

Clinton:

- ✓ **Snur i handelspolitikken?**
- ✓ **Høyere skatter for høyinntektsgruppene**
- ✓ **Økte innvesteringer i infrastruktur**
- ✓ **Dempe forskjellene i arbeidslivet**
- ✓ **Utdannelse**

Vi mener:

Kongressens sammensetning blir viktigst for den økonomiske politikken!

Digital sjokk-oppvåkning…

Hvilke bedrifter vil være her om 10 år – og hvem av oss blir igjen på arbeidsmarkedet?

Seriegründer Bente Sollid Storehaug skriver om digitale hybrider. Foto: Per Ståle Bugjerde

Blogg: Er min neste bil en førerløs Google, finansiert av Bank Norwegian og forsikret hos Rema 1000?

Digitalisering åpner for innovatører som mikser forretningsmodeller og strategier, men det passer ikke for alle, skriver Bente Sollid Storehaug

Kilde: DN.no 11. oktober 2016

Den globale statsgjelden passerte nylig 59 billioner $

det skulle være noe sånn som 59 etterfulgt av tolv nuller…

Da er det nærliggende å tenke på salige Ibsen:

Ingen gjeld! Aldri låne! Det kommer noe ufritt, og altså også noe uskjønt, over det hjem som grunnes på lån og gjeld.

Henrik Ibsen: Et dukkehjem (1879)

… eller kanskje Christopher Wool:

Sell the house, sell the car, sell the kids

Christopher Wool: Apocalypse Now (1988)

Vissen potensiell vekst – overalt

vekstpotensialet bestemmes av tilgangen på (1) arbeidskraft, (2) realkapital og (3) total faktorproduktivitet

Arbeidstilbudet er redusert

- Konjunkturene etter finanskrisen
- Demografi
- «Eldrebølgen»

Kapitalintensiteten har falt

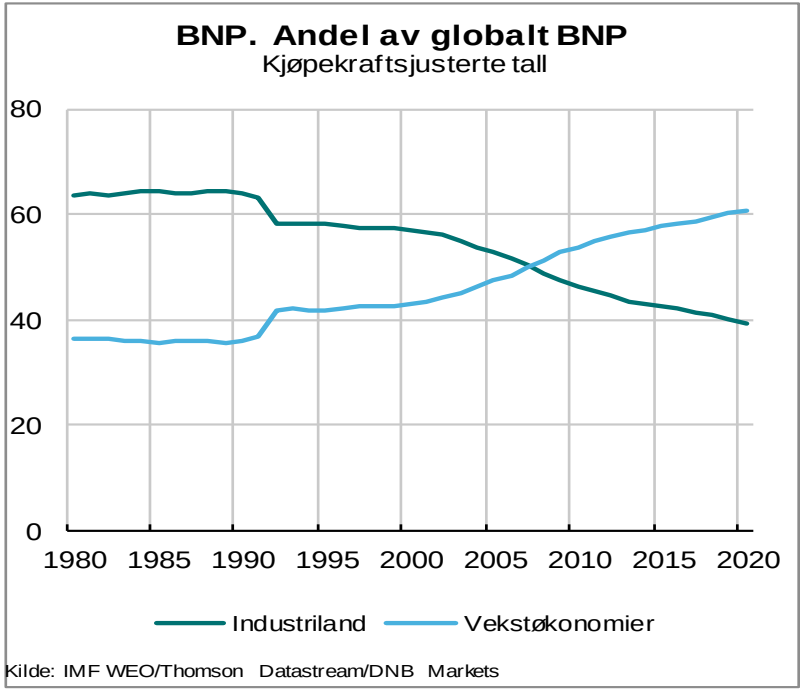
- (=realkapital per arbeider)
- Unormalt lave investeringer
- Gjeld/globalisering/svake banker
- Stram kredittgivning

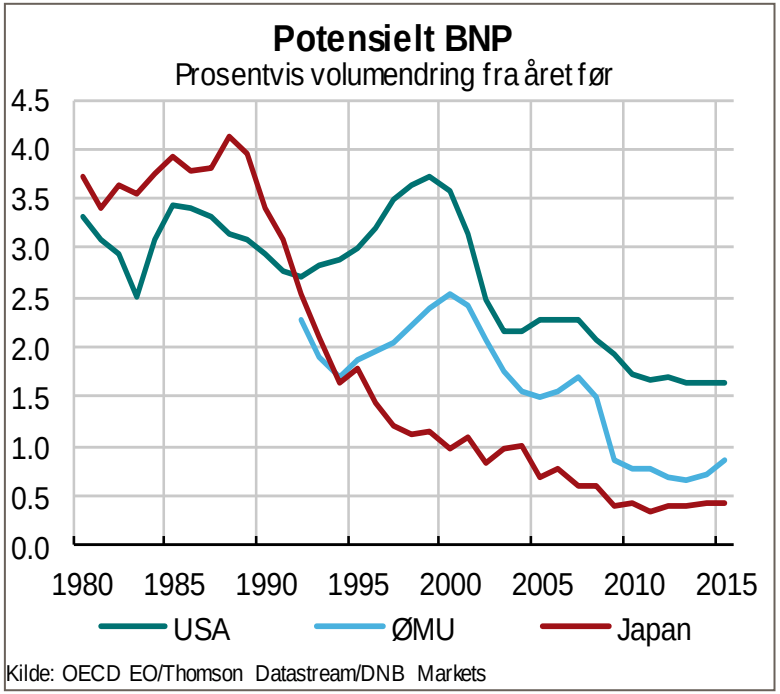
Dramatisk fall i faktorproduktivitet

- Fra produktive til lavproduktive jobber
- Eldre arbeidstagere
- Strukturelle reformer
- Krig/terror/flyktninger

I praksis betyr dette:

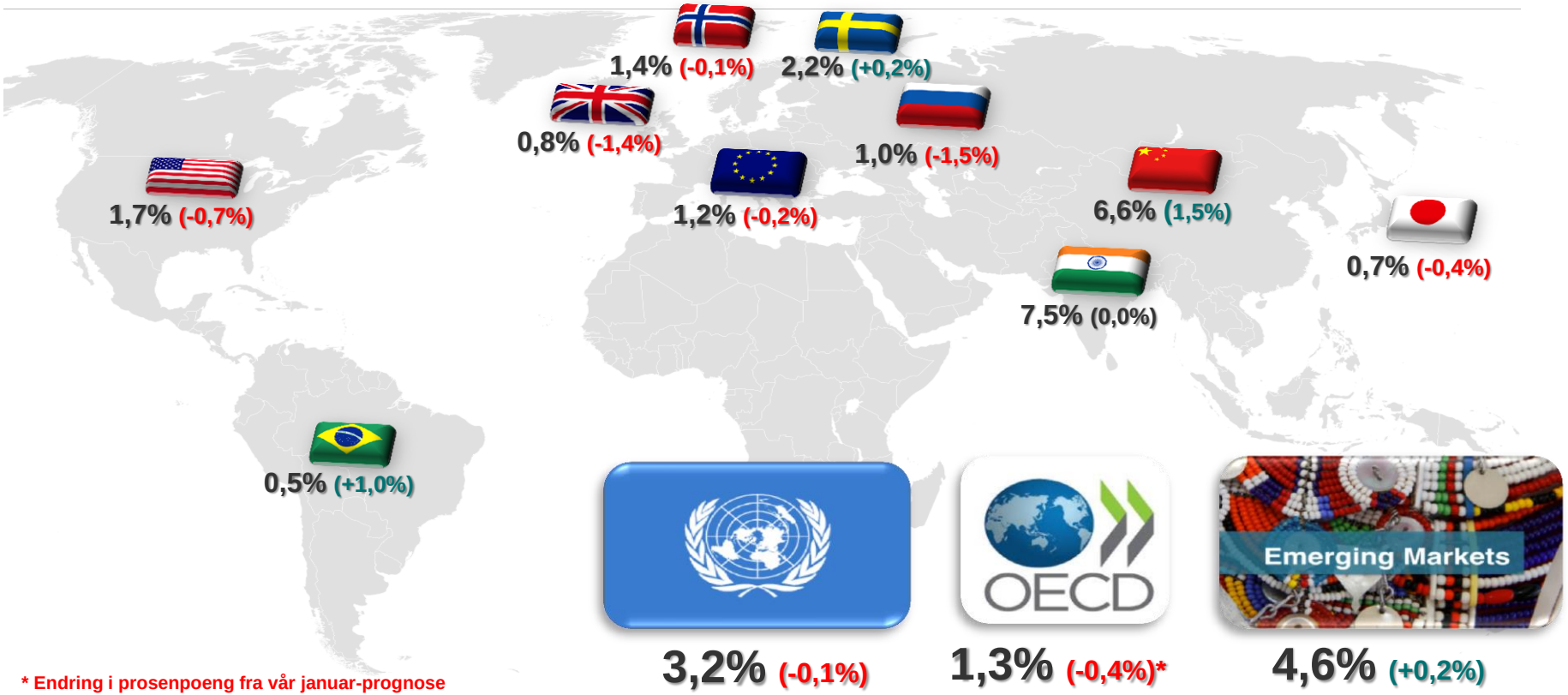
De rike industrilandene bidrar mindre til den globale veksten – og taper evnen til å skape ny vekst





Våre vekstanslag for 2017 er på den svake siden...

og gjenspeiler redusert potensiell vekst og fall i produktiviteten i de fleste rike land



* Endring i prosenpoeng fra vår januar-prognose

Dette betyr i praksis: Lave renter! Lenge!

Men den ekstreme pengepolitikken synger nå på siste verset

The Fed: (pt. 0,50%)

Hever i desember, men vil gå mer forsiktig frem…

BoJ: (pt.-0,10%)

Kaster inn håndkleet: Ikke flere kutt, takk!

BoE: (pt. 0,25%)

«Brexit» fremtvinger enda et kutt - så er det slutt

ESB: (pt. -0,00%)

Tapering – men ingen heving før på 2020-tallet?

Riksbanken: (pt. -0,50%)

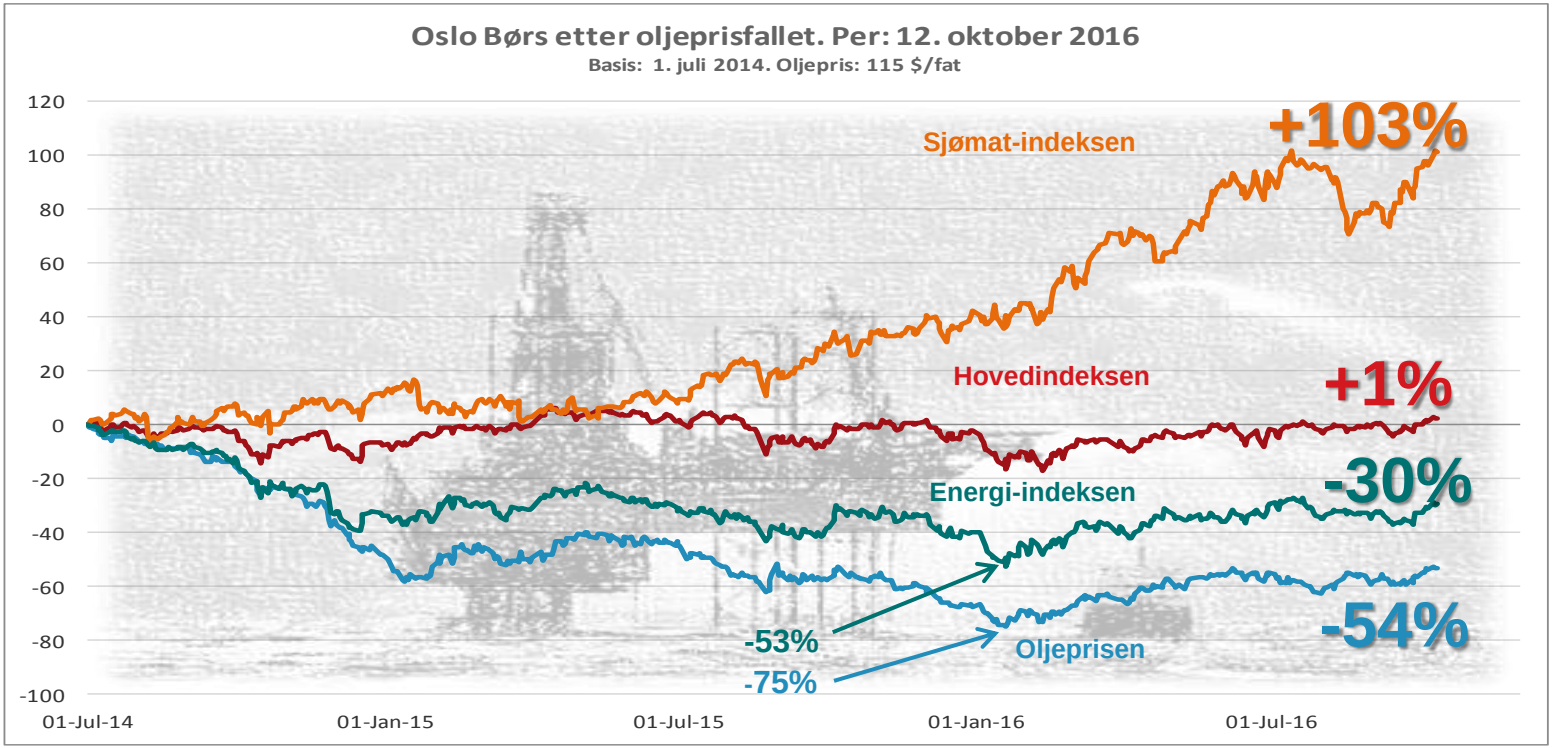
Neste endring blir en heving…

Norges Bank: (pt. 0,50%)

Inflasjon og boligmarkedet skremmer og bunnen er sett

Norge: Oslo Børs har synliggjort oljesmellen

Den enes død er den annens brød – og i snitt så har vi det tålelig bra…



Oljesmellen har åpenbart også hatt sine lyse sider …

og det er *ikke* slik at «alt er bare tungt og trist…»

- ✓ Lavere renter
- ✓ Styrket konkurranseevne gjennom svakere lønnsvekst og en svekket NOK
- ✓ Bedret kostnadskontroll og større bevisstgjøring
- ✓ Frigjøring av ressurser & kunnskap
- ✓ Stimulering til mer innovasjon og nytt entreprenørskap

Og for å gjenta årets sitat...

og som olje- og energiminister Tord Lien stod for i DN 2. februar 2016:

Olje- og energiminister Tord Lien. Foto: Fredrik Bjerknes

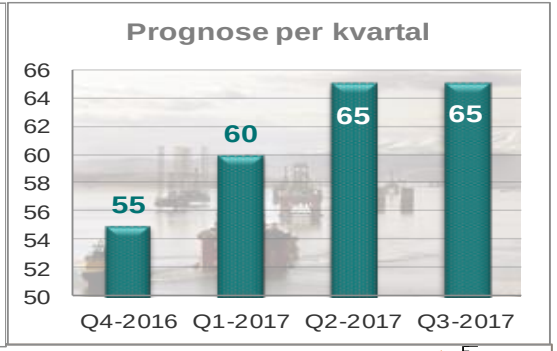
Energi Tord Lien

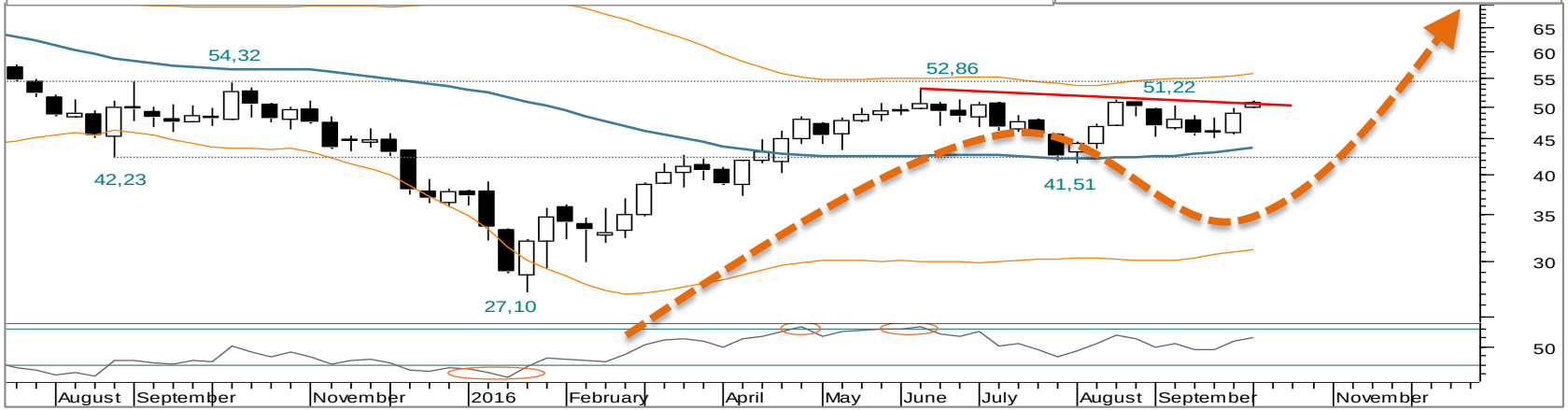
- De som skal slå av lyset på norsk sokkel, de er ennå ikke født

Tross tøffe tider, mener olje- og energiminister Tord Lien (Frp) at olje- og gassnæringen vil være Norges viktigste i år fremover.

Vi tror på videre oljeprisoppgang fremover

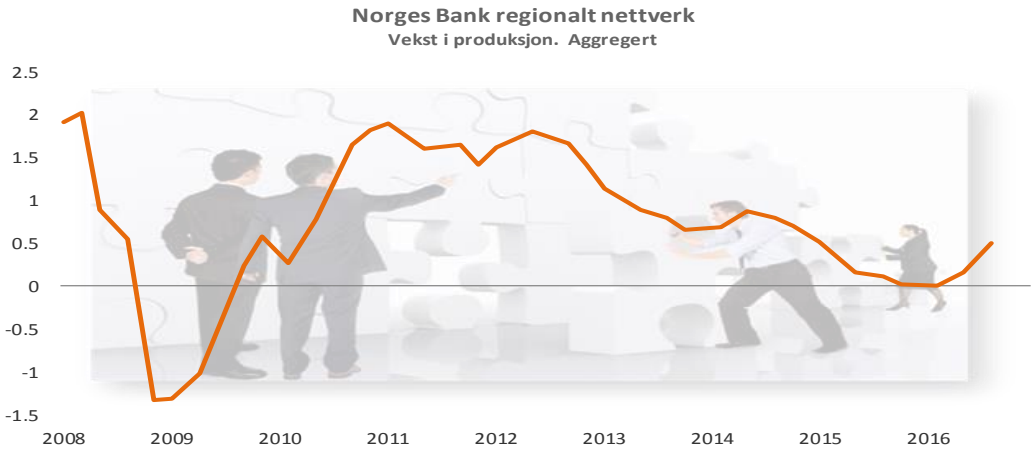
Oljemarkedets tilpasninger går sin gang

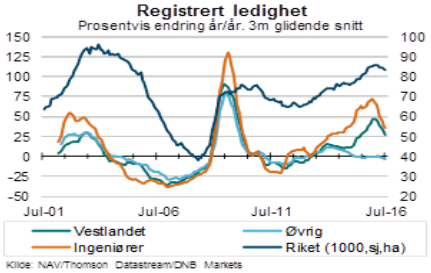


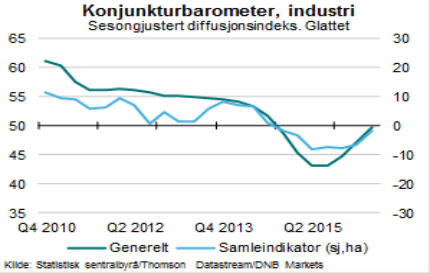


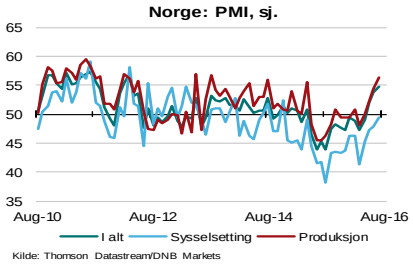
Tegn tyder på at vi nå kan ha lagt det verste bak oss…

Stadig flere indikasjoner på at nedsiderisikoen er redusert!



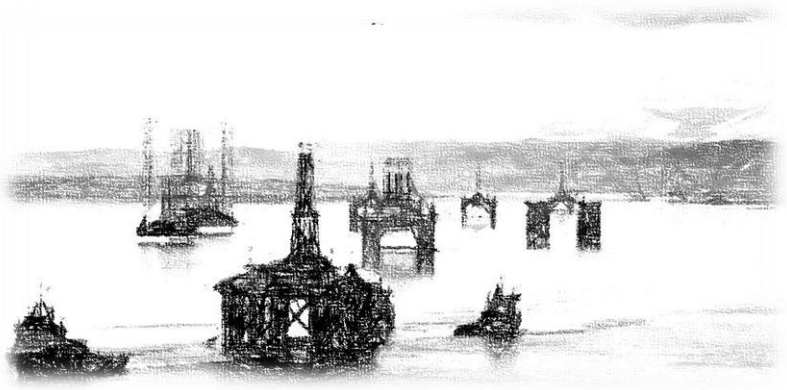


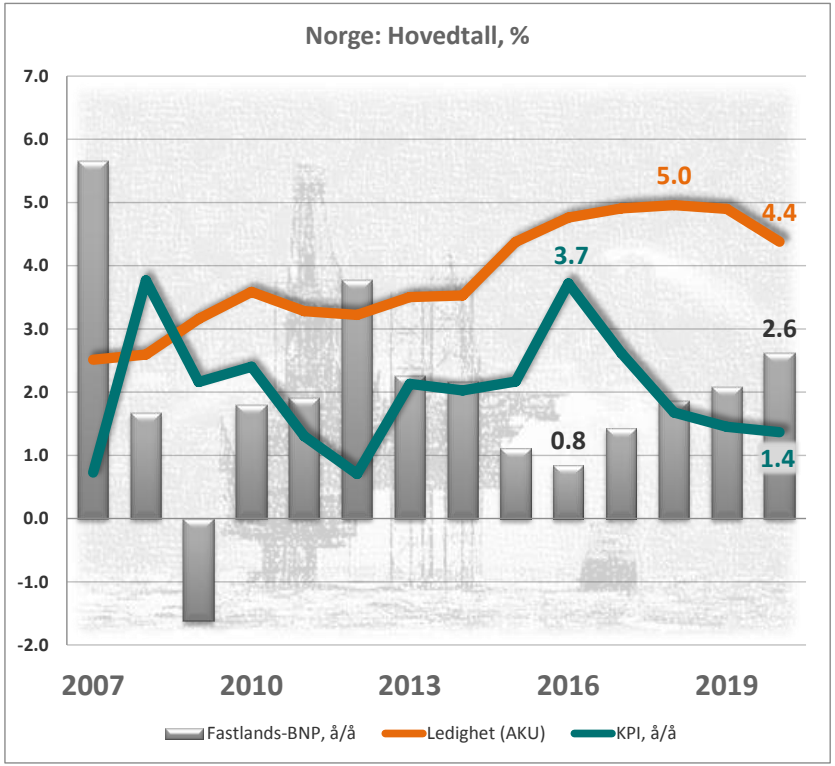




Hovedbildet vi tegner av landets økonomi innebærer

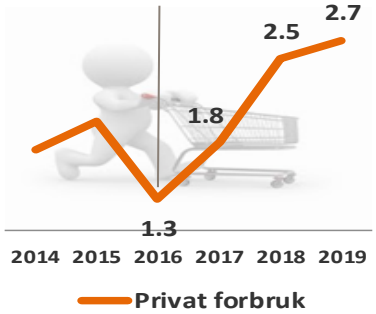
at veksten bunner i år, inflasjonen kulminerer og ledigheten etter hvert vil flate ut

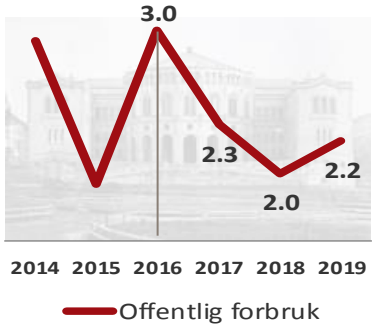


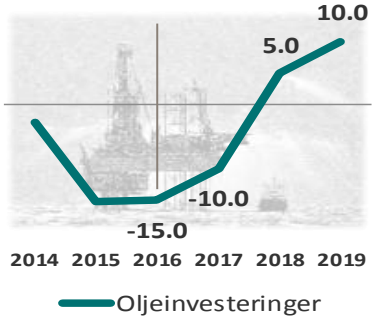


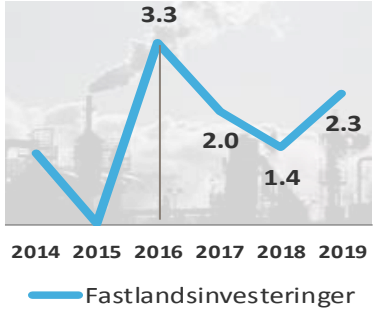
Våre økonomiske anslag per august 2016

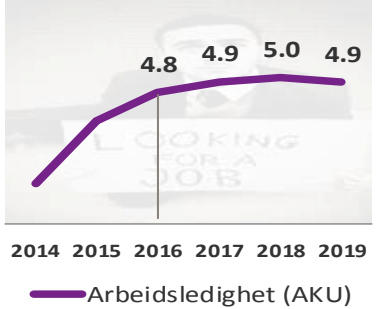
Vi mener fremdeles at vendepunktet i norsk økonomi kommer i inneværende år

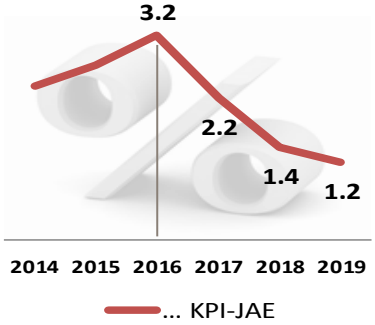


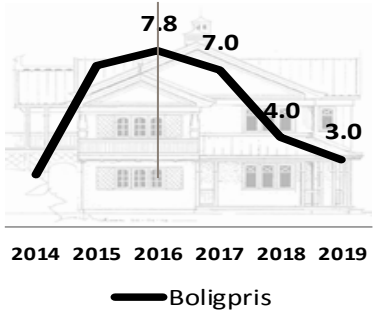












Det norske boligmarkedet

har i betydelig grad overrasket oss…

Boligprisveksten fortsetter, til tross for:

- Høyere arbeidsledighet
- Lavere inntektsvekst
- Høy gjeldsgrad i husholdningene
- Redusert arbeidsinnvandring
- …men fortsatt store regionale forskjeller

Viktigste drivere for prisutviklingen:

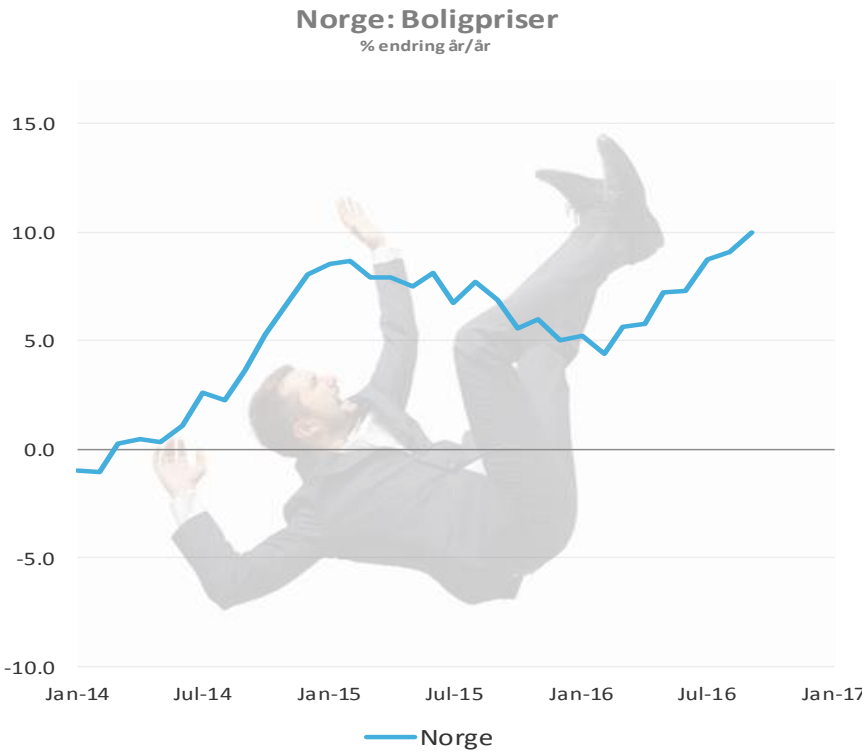
- Historisk lave renter
- Begrensninger på tilbudssiden
- Befolkningstilvekst

Case Oslo:

- Byggetakt: 4.000 per år
- Behov:7.000 per år (befolkningsvekst +30% frem til 2025)

Nå: Kraftig oppjustering av prognosene!

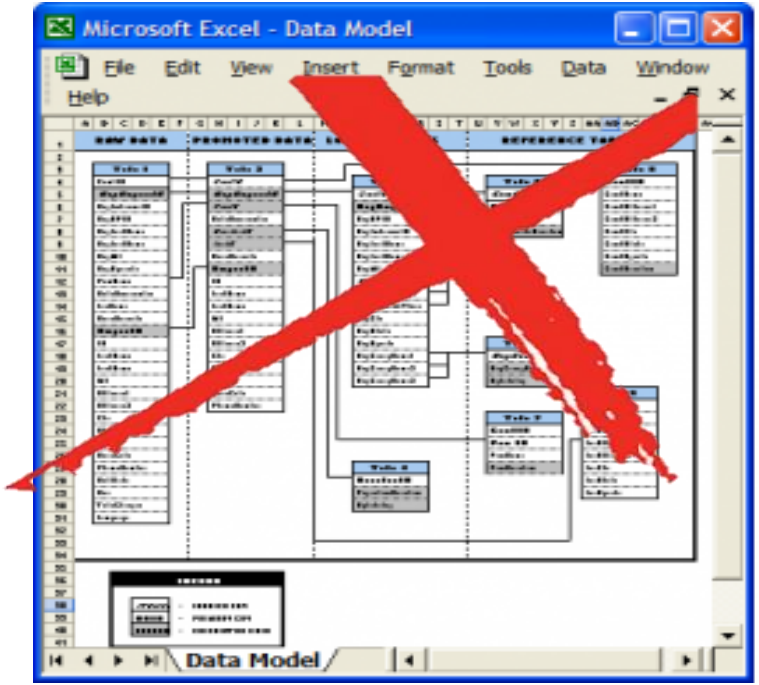
- 2016: **+7,8%** (vi trodde **+4,4% i mai**)
- 2017: **+7,0% (-0,1% i mai)**
- 2018: **+4,0% (-0,1% i mai)**



Vår modell for estimering av boligprisene

...har ikke vært spesielt vellykket det siste året

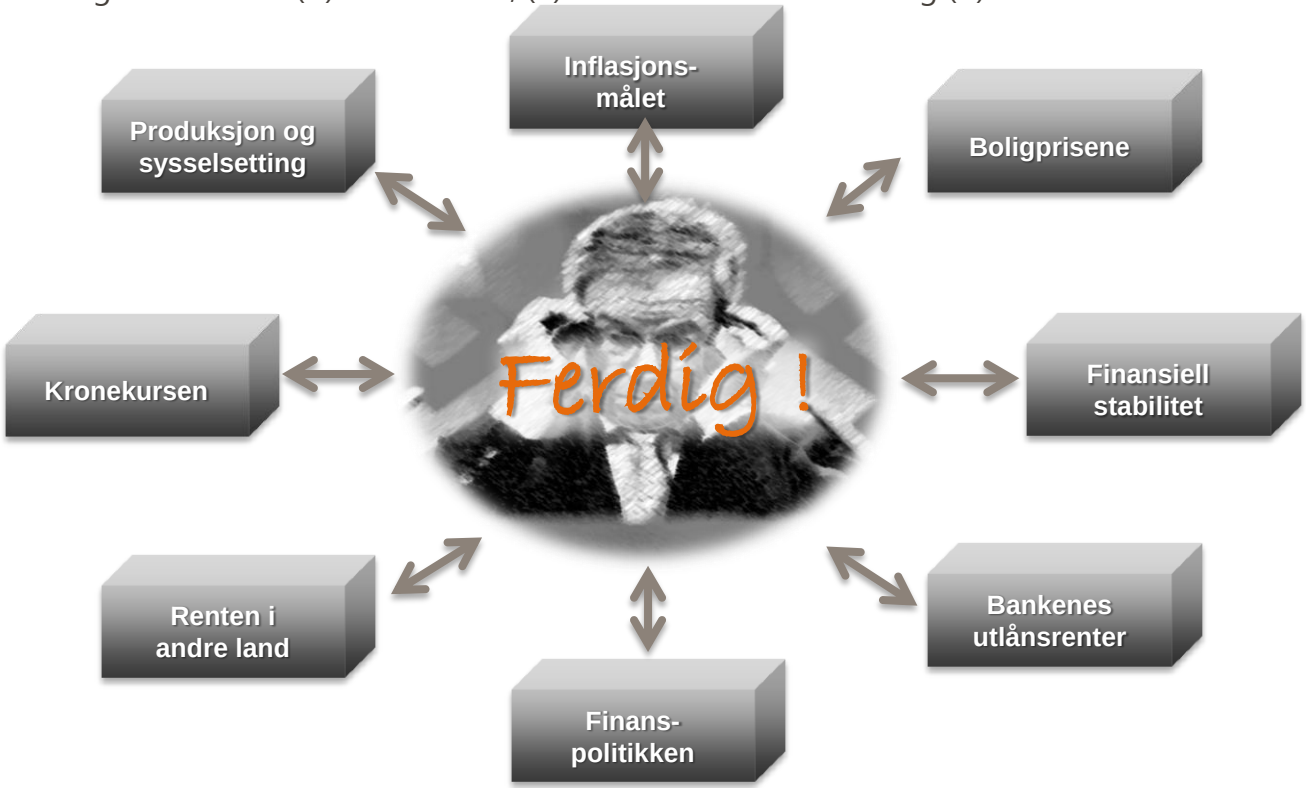
Vår gamle boligprismodell…



… nå satser vi heller på annen modell:

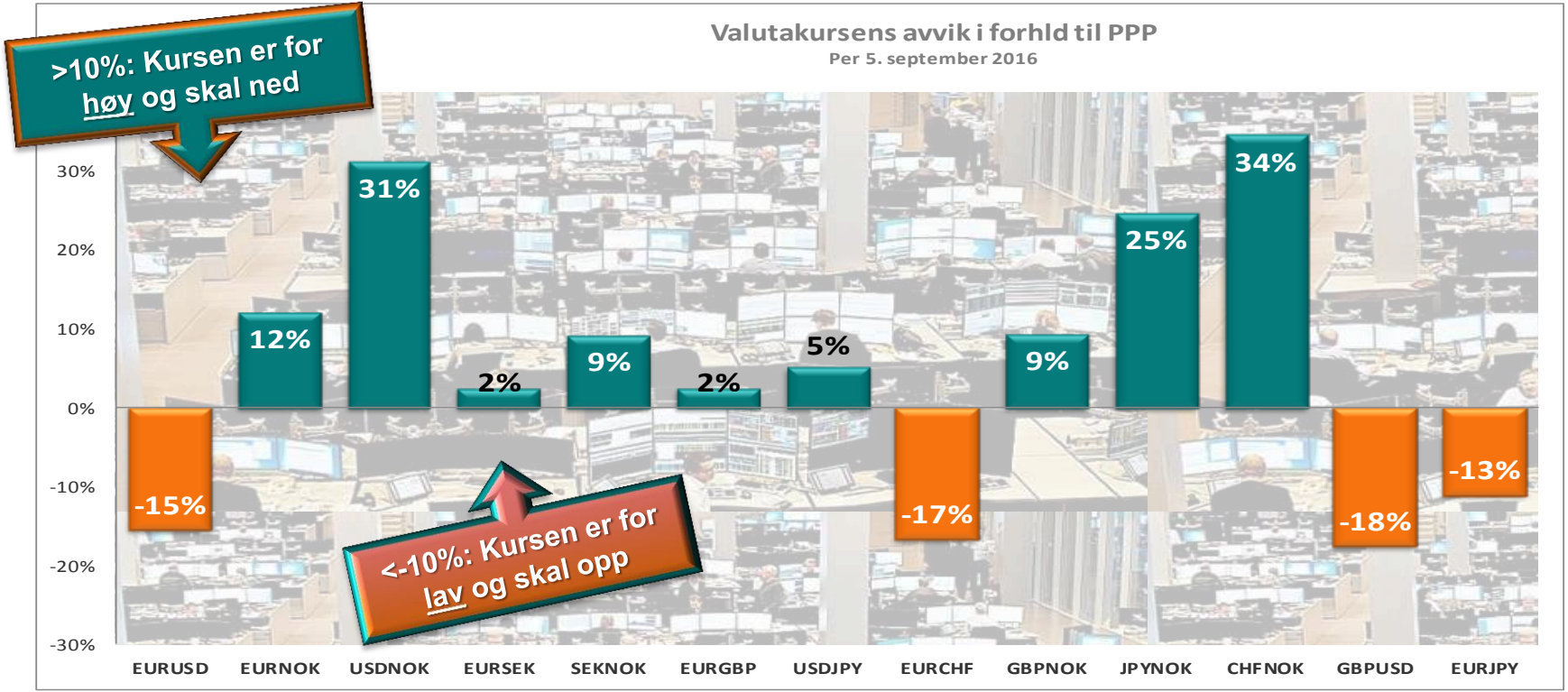
Norges Banks rentesetting påvirkes av flere forhold:

og det er fortsatt argumenter for: (A) heve renten, (B) holde uforandret rente og (C) senke renten… ☺



Dollar og CHF er overvurdert – kronen er undervurdert

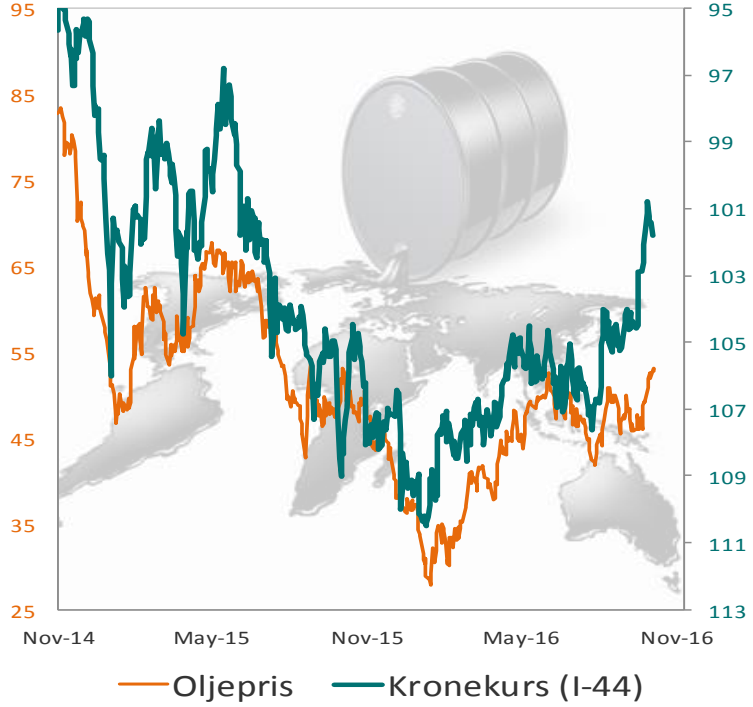
basert på kjøpekraftsparitetene per august 2016



...mens kronen vil stige i verdi

Rentebunnen er sett – og oljeprisen vil stige

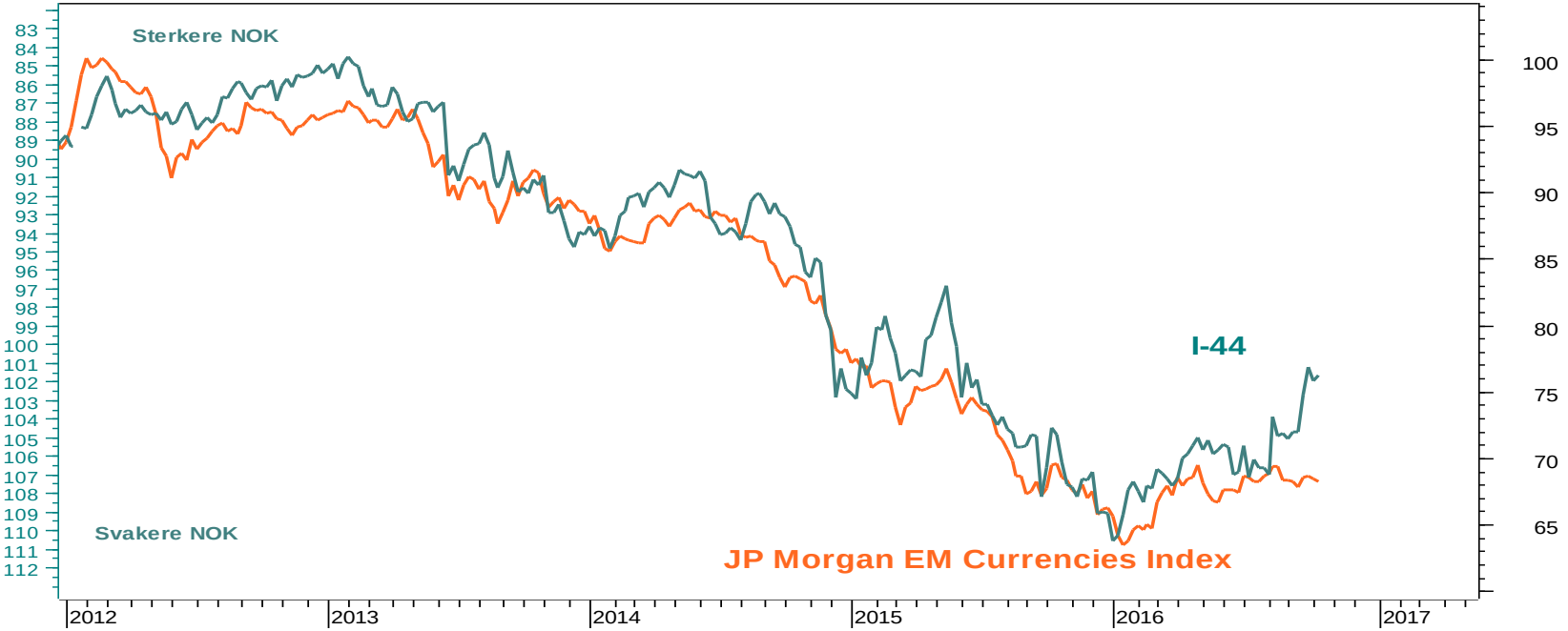
Oljeprisen har bunnet...



...og det har renten også

Og artig nok: Vi påvirkes av vekstøkonomiene også...

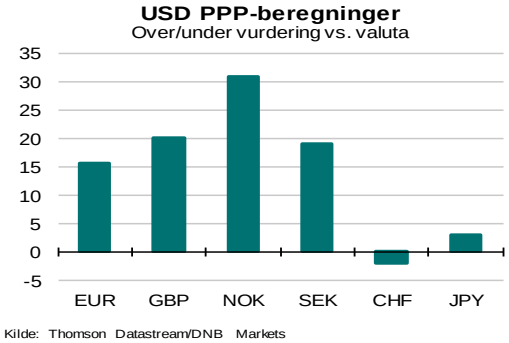
En sterk, positiv korrelasjon med valutaene i *Emerging Markets*

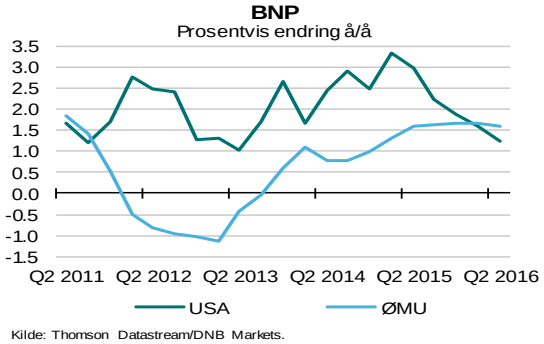


Utsikter i valutamarkedet

Supersyklene i valutamarkedet virker å ha bremset, og for noen valutaer snudd…

- Renteoppgangen i USA blir sannsynligvis mer forsiktig enn tidligere anslått, og perioden med stadig sterkere **dollar**, er trolig over
- Fravær av ytterligere pengepolitiske tiltak i Japan vil bidra til sterk **yen** på kort sikt – mens JPYNOK vil falle betydelig på lengre sikt
- Storbritannias utmeldelse fra EU vil føre til lavere økonomisk vekst, større usikkerhet og lavere renter. **Pund sterling** har fortsatt nedsidepotensial
- **Kinesiske yuan** forventes å *depresiere* videre på bla. utsikter til nye rentereduksjoner
- **Sveitsiske franc** fremstår fremdeles svært overvurdert og forventes å falle mot NOK
- Fravær av nye pengepolitiske lettelser tilsier fortsatt appresiering av den **svenske kronen**. På sikt vil SEK falle mot NOK
- Med rentebunnen etablert, og med høyere oljepriser, er brikkene i ferd med å falle på plass for en vesentlig sterkere **norsk krone**





Oppsummert...

- Lav potensiell vekst og fall i produktiviteten bidrar til nye utfordringer for verdensøkonomien
- Vår bekymringsliste blir stadig lengre og toppes av faren for hard, økonomisk landing i Kina
- Oljebremsen har rammet den norske økonomien hardt, men vi tror det verste nå er tilbakelagt
- Pengepolitikken fremstår uttømt i stadig flere land og kun UK vil kutte renten på nytt. USA vil gå enda mer varsomt frem
- Vi forventer en stigende oljepris, et forestående dollarfall og etter hvert også en vesentlig sterkere norsk krone. Den norske styringsrenten har på sin side nådd bunnen.

Og helt til slutt…

Memo: DNB Markets internasjonale vekstanslag

per 17. august 2016

BNP. Prosentvis endring fra året før

						Endring fra Januar 2016					Konsensus	
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017
Verden	3.0	2.9	3.2	3.4	3.4	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.2	3.2*	3.6*
Industriland	1.8	1.4	1.3	1.4	1.5	0.0	-0.4	-0.4	0.2	0.5	1.4**	1.6**
USA	2.4	1.5	1.7	1.9	2.1	-0.1	-1.1	-0.7	0.8	1.2	1.5	2.3
Eurosonen	1.7	1.5	1.2	1.3	1.2	0.2	0.2	-0.2	-0.1	0.1	1.5	1.2
Sverige	4.1	3.2	2.2	1.9	1.8	0.8	0.8	0.2	0.1	0.0	3.5	2.3
Fastl.-Norge	1.0	0.8	1.4	1.9	2.1	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.8	1.6
Storbritannia	2.2	2.0	0.8	1.2	1.8	-0.2	-0.3	-1.4	-0.5	0.1	1.6	0.6
Japan	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	-0.2	-0.6	-0.4	-0.3	-0.1	0.5	0.8
Fremvoksende	3.9	4.0	4.6	4.8	4.7	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	5.1***	5.5***
Kina	6.9	6.8	6.6	6.3	5.9	0.0	0.4	1.5	1.4	0.7	6.6	6.3
India	7.6	7.6	7.5	7.5	7.5	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	7.5	7.6
Brasil	-3.8	-3.5	0.5	1.5	2.0	0.1	0.5	1.0	0.2	0.0	-3.3	0.8
Russland	-3.7	-0.6	1.0	1.5	1.5	0.8	0.9	-1.5	0.0	0.0	-0.8	1.2

Kilde: Consensus Forecasts/DNB Markets

Vektet snitt av industriland og BRIC

**Vektet snitt av G3, UK, Norge og Sverige

***Vektet snitt av BRIC-landene

Memo: DNB Markets Norge frem mot 2019

per 17. august 2016

Makroøkonomiske nøkkeltall. Norge

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Privat forbruk	1.7	2.0	1.3	1.8	2.5	2.7
Offentlig forbruk	2.9	1.9	3.0	2.3	2.0	2.2
Oljeinvesteringer	**-2.9**	**-15.0**	**-15.0**	**-10.0**	5.0	10.0
Fastlandsinvesteringer	1.3	0.0	3.3	2.0	1.4	2.3
Private bedrifter	-0.4	**-3.0**	**0.3**	**-1.4**	**-0.4**	1.7
Boliginvesteringer	**-1.5**	1.6	7.0	**2.8**	1.0	2.0
Offentlige investeringer	7.3	3.0	3.7	6.1	4.2	3.5
Trad. vareeksport	2.5	4.8	**-2.0**	3.0	2.8	3.0
Trad. vareimport	1.0	1.9	**2.0**	1.8	3.2	4.1
BNP	2.2	1.6	1.2	1.2	1.5	1.7
- Fastlands-Norge	2.3	1.0	0.8	1.4	1.9	2.1
Sysselsetting	1.2	0.6	0.4	0.5	0.8	0.8
Arbeidsledighet (AKU)	3.5	4.4	4.8	4.9	5.0	4.9
Årslønn	3.1	2.8	2.5	2.8	2.8	3.0
Konsumpriser	2.0	2.2	3.7	2.6	1.7	1.5
... KPI-JAE	2.4	2.7	3.2	2.2	1.4	1.2
Sparerate	9.1	9.5	9.5	9.3	9.2	9.4
Boligpris	2.3	7.2	7.8	7.0	4.0	3.0

Kilde: Statistisk sentralbyrå/DNB Markets mai 2016

Memo: DNB Markets valutakursprognoser

per 22. september 2016

Valutakurs	20-Oct-16	1 mnd	Jan-17	Apr-17	Oct-17	Oct-18	Oct-19	Oct-20
USDJPY	103.7	100	100	98	95	100	105	110
EURUSD	1.10	1.11	1.10	1.13	1.15	1.18	1.20	1.25
EURGBP	0.89	0.88	0.87	0.88	0.90	0.91	0.93	0.95
EURDKK	7.44	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
EURSEK	9.70	9.50	9.20	9.00	8.80	8.80	8.90	8.90
EURNOK	**8.93**	**9.00**	**8.90**	**8.80**	**8.70**	**8.50**	**8.30**	**8.20**
EURCHF	1.09	1.09	1.09	1.10	1.12	1.15	1.19	1.22
USDCNY	6.74	6.70	6.75	6.80	6.90	7.11	7.32	7.54
Kalkulerte prognoser	**20-Oct-16**	**1 mnd**	**Jan-17**	**Apr-17**	**Oct-17**	**Oct-18**	**Oct-19**	**Oct-20**
SEKNOK	92.11	94.74	96.74	97.78	98.86	96.59	93.26	92.13
USDNOK	**8.15**	**8.11**	**8.09**	**7.79**	**7.57**	7.20	6.92	6.56
GBPNOK	10.00	10.23	10.23	10.00	9.67	9.34	8.92	8.63
JPYNOK	7.86	8.11	8.09	7.95	7.96	7.20	6.59	5.96
DKKNOK	120	121	119	118	117	114	111	110
CHFNOK	823	826	817	800	777	737	699	670

Memo: DNB Markets renteprognoser

per 22. september 2016

Styringsrente	20-Oct-16	1 mnd	Jan-17	Apr-17	Oct-17	Oct-18	Oct-19	Oct-20
USA: Fed Funds	0.50	0.50	0.75	**0.75**	0.75	**1.25**	**1.75**	**2.25**
Japan: Dag-til-dag	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Euroland: Repo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
UK: Bank rate	0.25	0.25	**0.10**	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Sverige: Repo	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	**-0.25**	**0.00**	0.00
Norge: Folio	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Sveits: 3M Libor CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
Tre mndr	**20-Oct-16**	**1 mnd**	**Jan-17**		**Oct-17**	**Oct-18**	**Oct-19**	**Oct-20**
USA	0.88	1.05	1.15	1.05	1.00	1.40	1.90	2.40
Japan	0.06	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Euroland	-0.31	-0.30	-0.30	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
Storbritannia	0.41	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Sverige	-0.50	-0.50	-0.45	-0.45	-0.45	-0.10	0.25	0.25
Norge	**1.10**	**1.10**	**1.10**	**1.05**	**1.00**	**0.95**	**0.95**	**0.95**
Sveits	-0.72	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
10 år swap	**20-Oct-16**	**1 mnd**	**Jan-17**	**Apr-17**	**Oct-17**	**Oct-18**	**Oct-19**	**Oct-20**
USA	1.59	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	2.25	2.50
Japan	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euroland	0.41	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.00	1.00
Storbritannia	1.05	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.25	1.50
Sverige	0.76	0.75	0.75	0.75	1.25	1.50	1.50	1.50
Norge	**1.64**	**1.50**	**1.50**	**1.50**	**1.75**	**1.75**	**2.00**	**2.00**
Sveits	-0.15	-0.25	-0.25	-0.25	0.00	0.00	0.00	0.00