

SpareBank MARKETS



Knutepunkt

SEMINAR FOR EIENDOMSUTVIKLERE

Hva i alle dager, skal renta opp??

Monaco 31. oktober 2018

Harald Magnus Andreassen

SpareBank
MARKETS 

Hvor går vi nå?

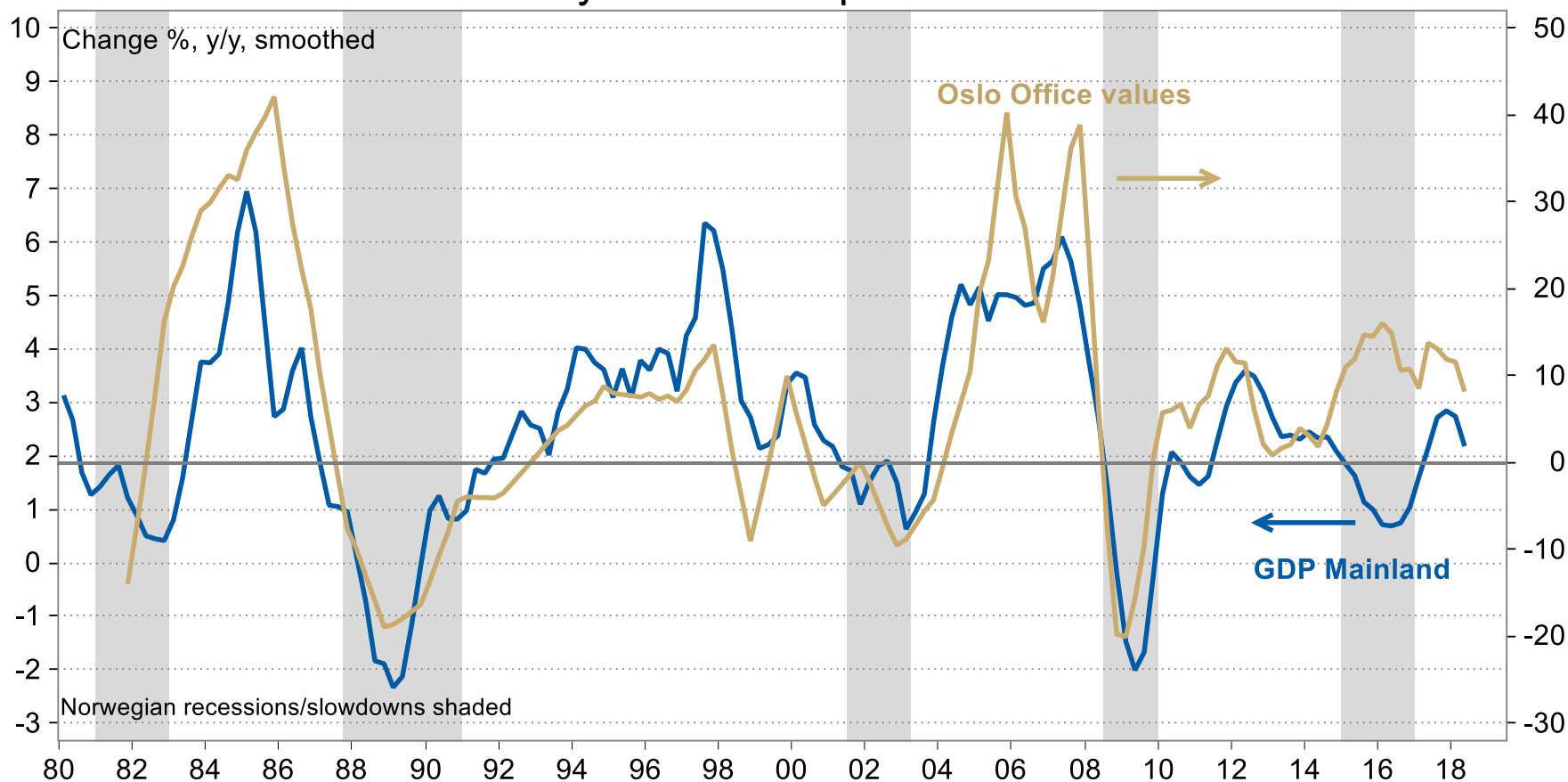
- **Kombinasjonen av lav rente og god økonomi er over**
 - » Renten opp eller
 - » Økonomien ned
- **Næringsbygg i liten grad drevet av renten (mye mer av veksten)**
 - » Veksten blir ikke høy
 - » Noen steder er det bygget nok for en stund?
 - » Uansett: Yelden skal ikke videre ned!
- **Boligmarkedet mer utsatt, uansett**
 - » Prisene
 - » Gjelden
 - » Nybyggingen

... i en økonomi som neppe blir like sprek som før

Eiendom og økonomi hand i hånd

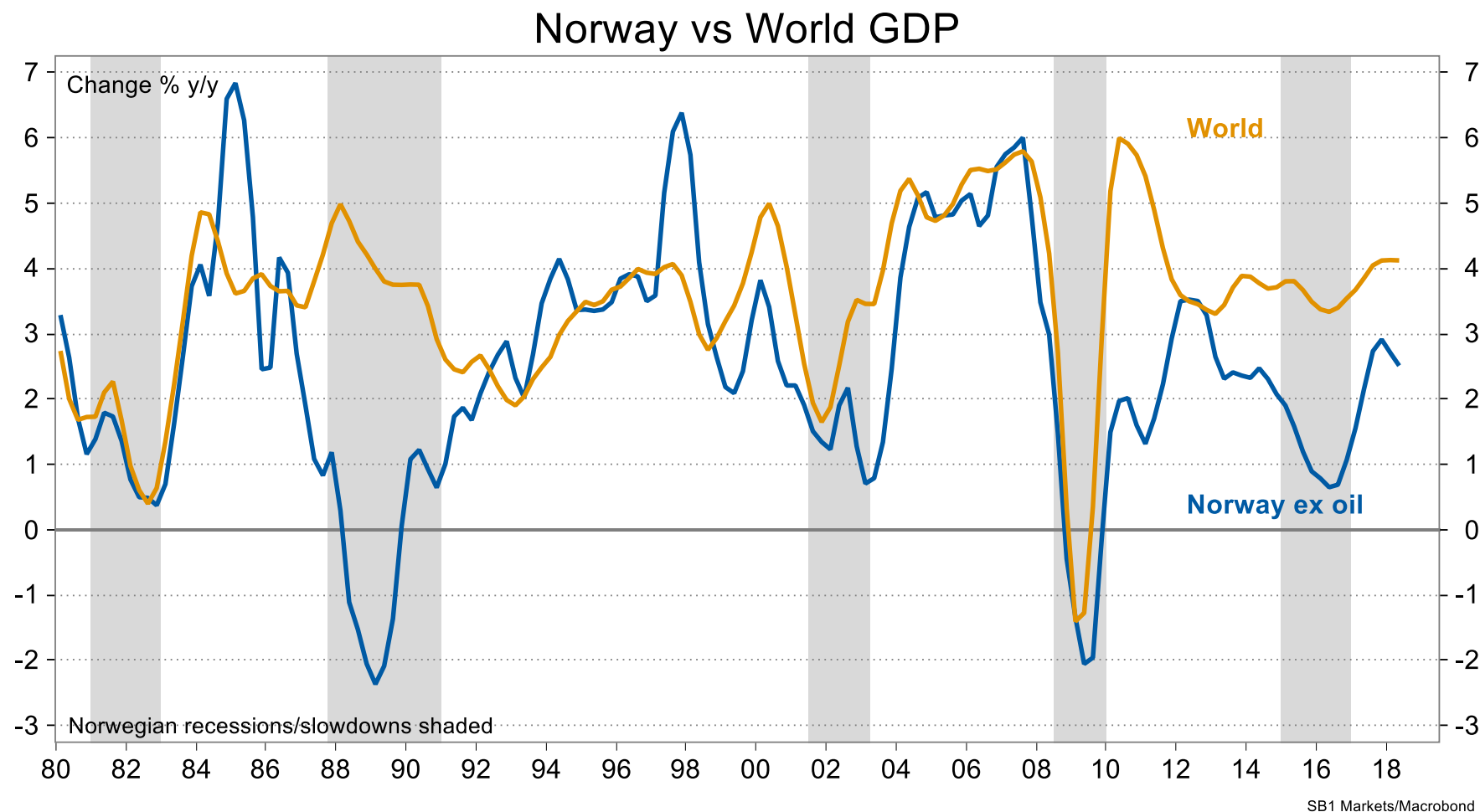
Vekst normalt mye viktigere enn rente

Norway Oslo office prices vs GDP



Vekst: Norge svinger normalt med resten av verden

De siste årene har verden gått bra. Oljesektoren bremset Norge i 14-17, nå er vi i gang igjen



Global økonomi: En moden konjunkturoppgang

Slikt har vi sett før

- **Arbeidsledigheten** i rike land er svært lav
- **Lønnsveksten** er ikke lav lenger
- **Investeringsnivået** i rike land er høyt – men mange har nedbetalt gjeld
- **Kina** sliter?
- Er det noe galt **i andre fremvoksende økonomier** også?
- **Oljeprisen** har steget
- **Rentene** stiger (og begynner å bite noen steder?)
- **Aksjemarkedene** er dyre
- **Kredittspreadene** er lave

Global økonomi: En moden konjunkturoppgang møter politisk motvind

Kjente tema i økonomien

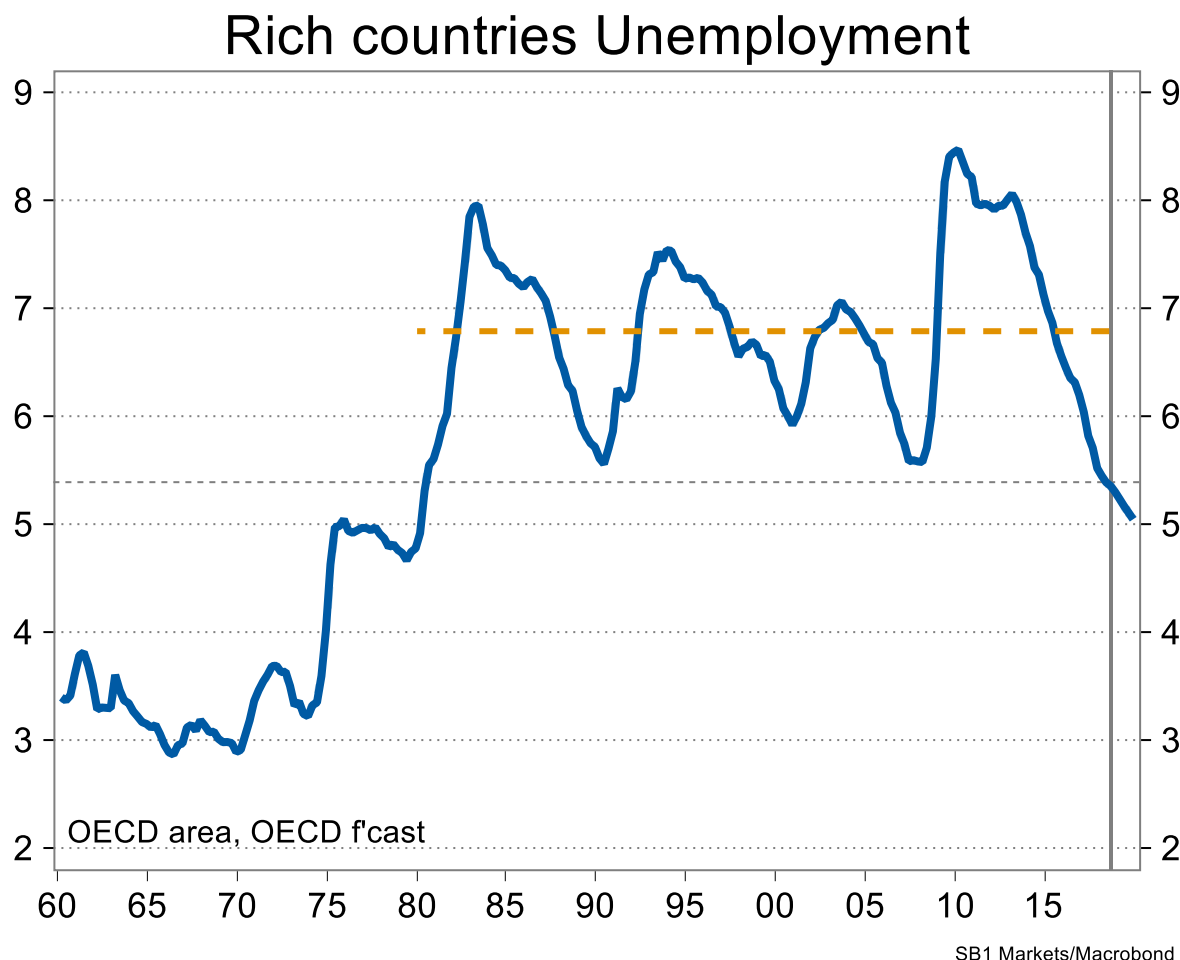
- Arbeidsledigheten i rike land er svært lav
- Lønnsveksten er ikke lav lenger
- Investeringsnivået i rike land er høyt – men mange har nedbetalt gjeld
- Kina sliter?
- Er det noe galt i andre fremvoksende økonomier også?
- Oljeprisen stiger
- Rentene stiger (og begynner å bite noen steder?)
- Aksjemarkedene er dyre
- Kredittspreadene er lave

Så er det «noe nytt» å bekymre seg over

- Handelskrig, Brexit, budsjettsprekk i USA (og litt i Italia), trøbbel i Tyrkia, Iran, Venezuela m.fl.
POPULISME

Det største fallet i ledighet noen gang. Nå lavest siden 1980!

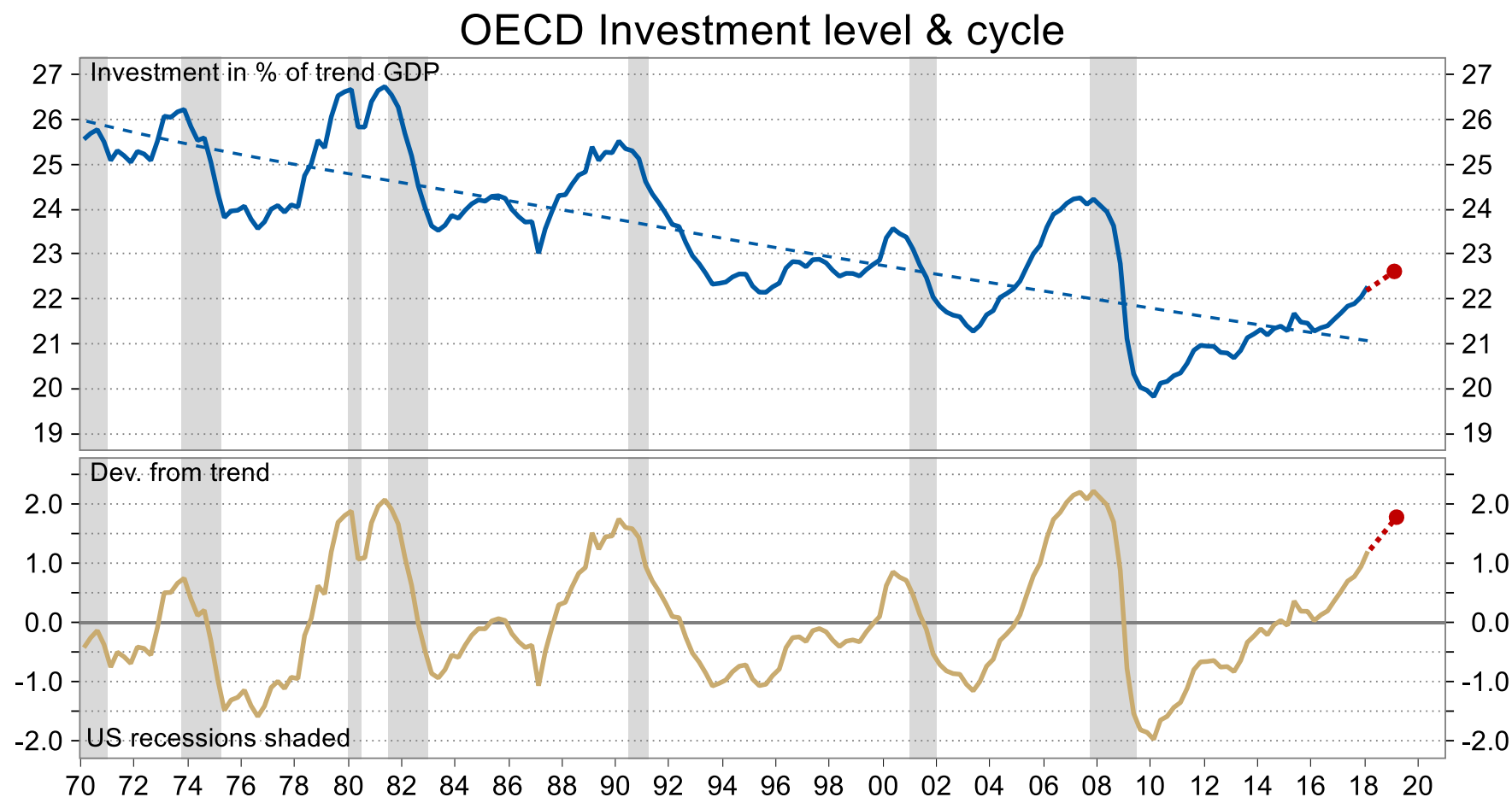
Dårlig nytt, selvsagt. Trikset kan ikke gjentas. *Modningstegn*



- Største nedgang, ever!
- Ledigheten ned overalt
- Den er lavere enn normalt nesten overalt
- Ledigheten lavest på
 - » 49 år i USA
 - » 43 år i UK & Canada
 - » 37 år i Tyskland
 - » 23 år i Japan
- *Det beste er bak oss, vekstmessig*

Rike land: Investeringene har steget bra, er ikke lave lenger!

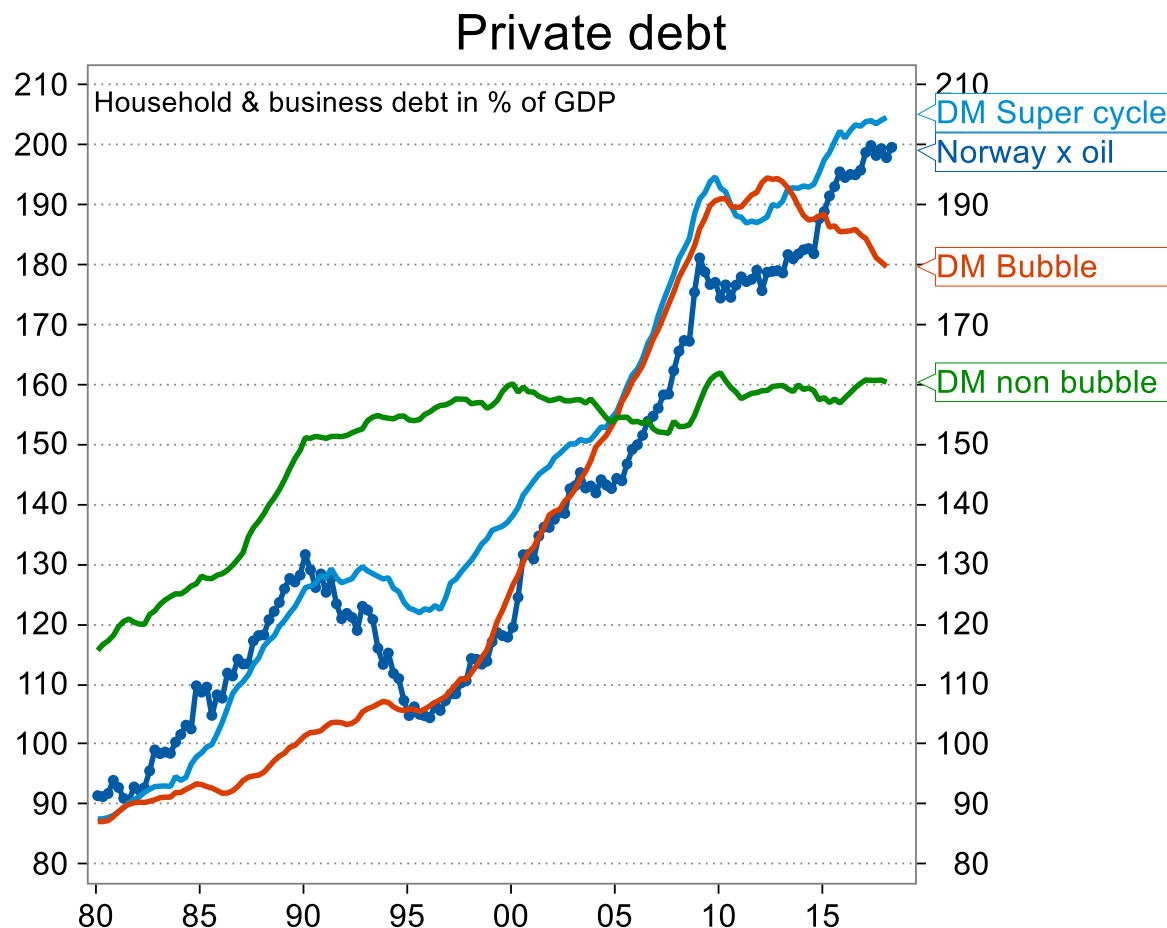
Fortsetter det sånn ett år til...



SB1 Markets/Macrobond

Ny finanskrise? Neppe. Men normal nedgangskonjunktur kan vi likevel få

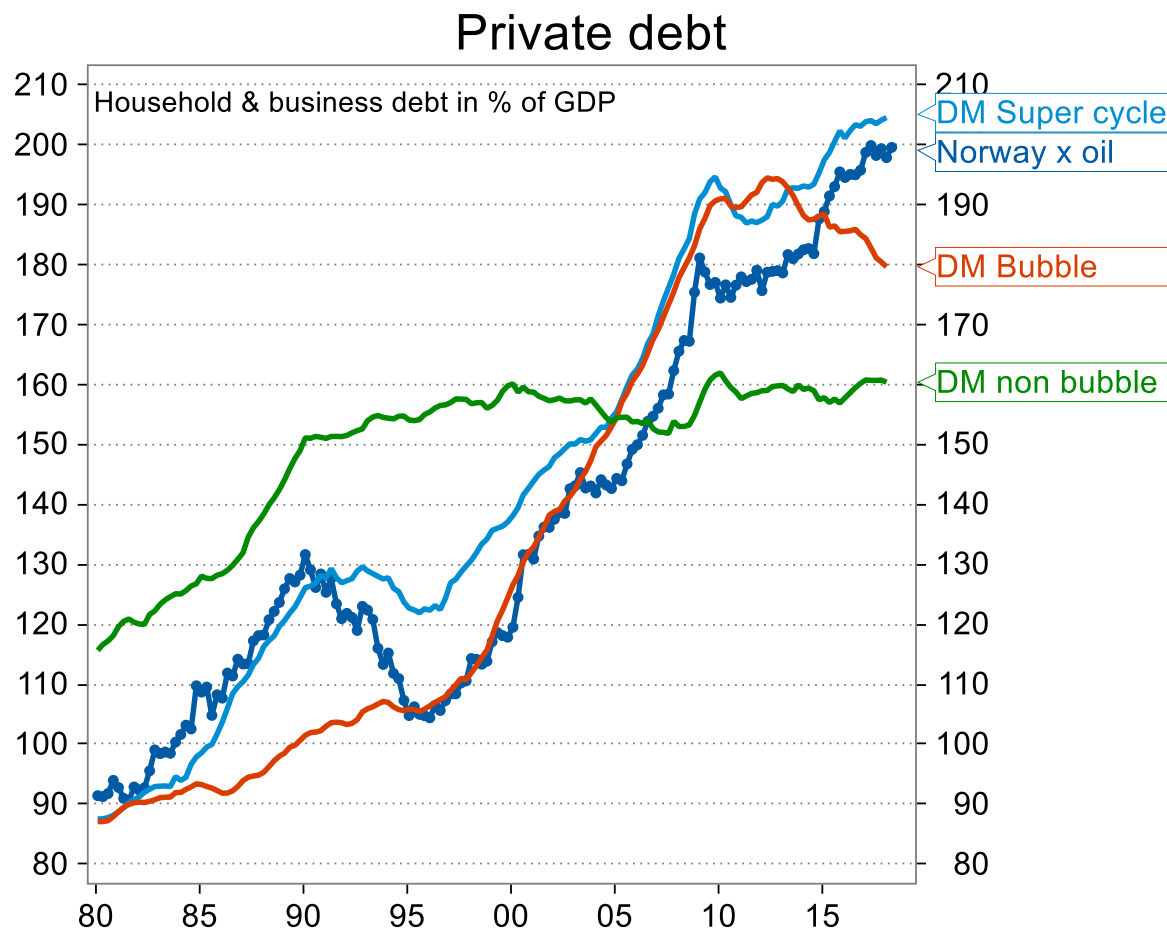
Ikke rask gjeldsvekst de siste årene (unntatt hos sånne som oss). Finanskriser er ganske sjeldne



SB1 Markets/Macrobond

- Noen få fortsatte festen. De som fikk lav rente uten at boblen sprakk og ledigheten ble høy
» Norge, Sverige, Australia, Canada
- Der boblen sprakk, ledigheten steg er gjeld nedbetalt
» USA, UK, Spania, Irland, Danmark, Nederland, Portugal, Baltikum, Island
- Der de ikke hadde boble, har de ikke tatt opp mer gjeld nå, selv om renten har vært lav
» Japan, Tyskland og noen til

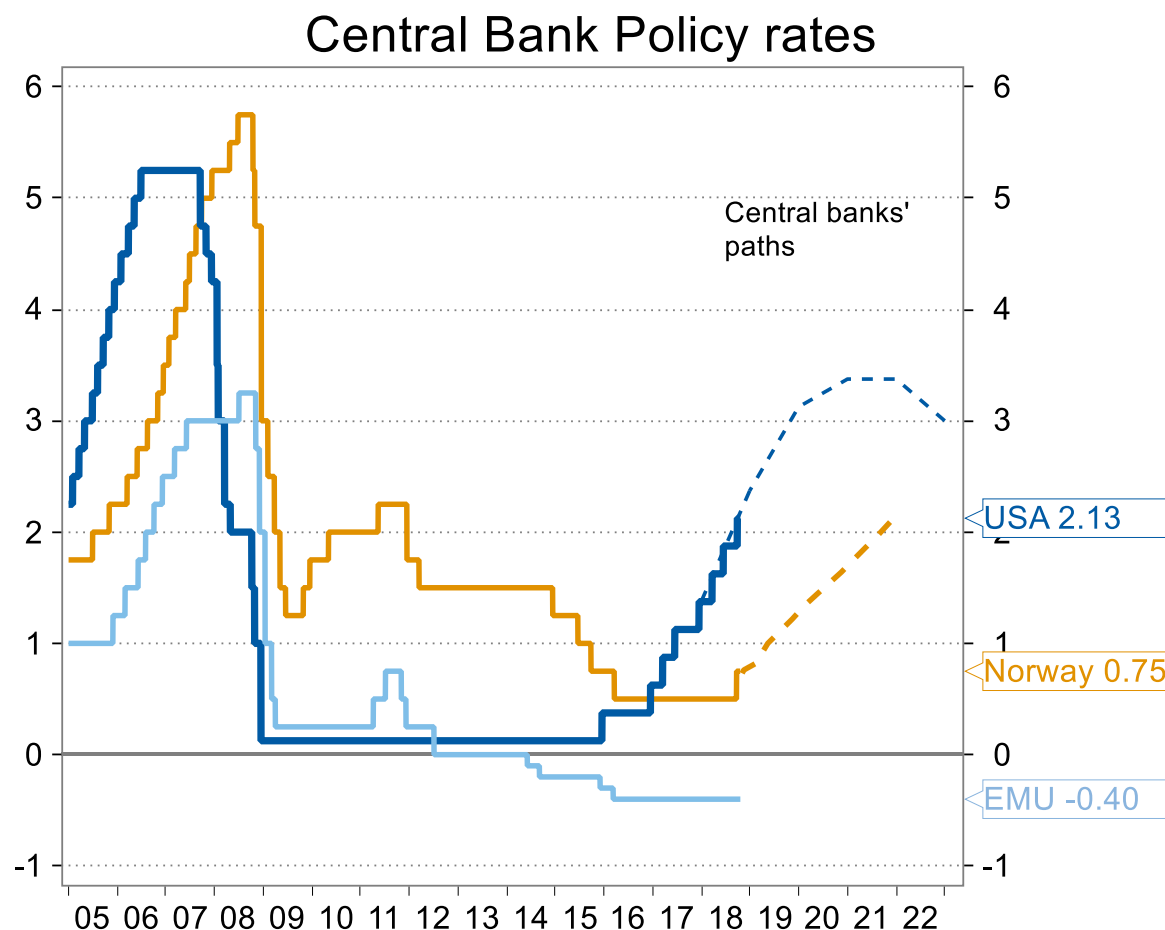
Ny finanskrise? Neppe. Men normal nedgangskonjunktur kan vi likevel få



- Noen få fortsatte festen. De som fikk lav rente uten at boblen sprakk og ledigheten ble høy
» Norge, Sverige, Australia, Canada
- Der boblen sprakk, ledigheten steg er gjeld nedbetalt
» USA, UK, Spania, Irland, Danmark, Nederland, Portugal, Baltikum, Island
- Der de ikke hadde boble, har de ikke tatt opp mer gjeld nå, selv om renten har vært lav
» Japan, Tyskland og noen til
- **Bankene i alle land har blitt tvunget til å øke egenkapitalen kraftig**
- **Kina uroer, men ikke mer enn før**

Rentene ble superlave fordi mange trengte det

Nå trenger de det ikke mer. Og vi har uansett ikke godt av det lenger?

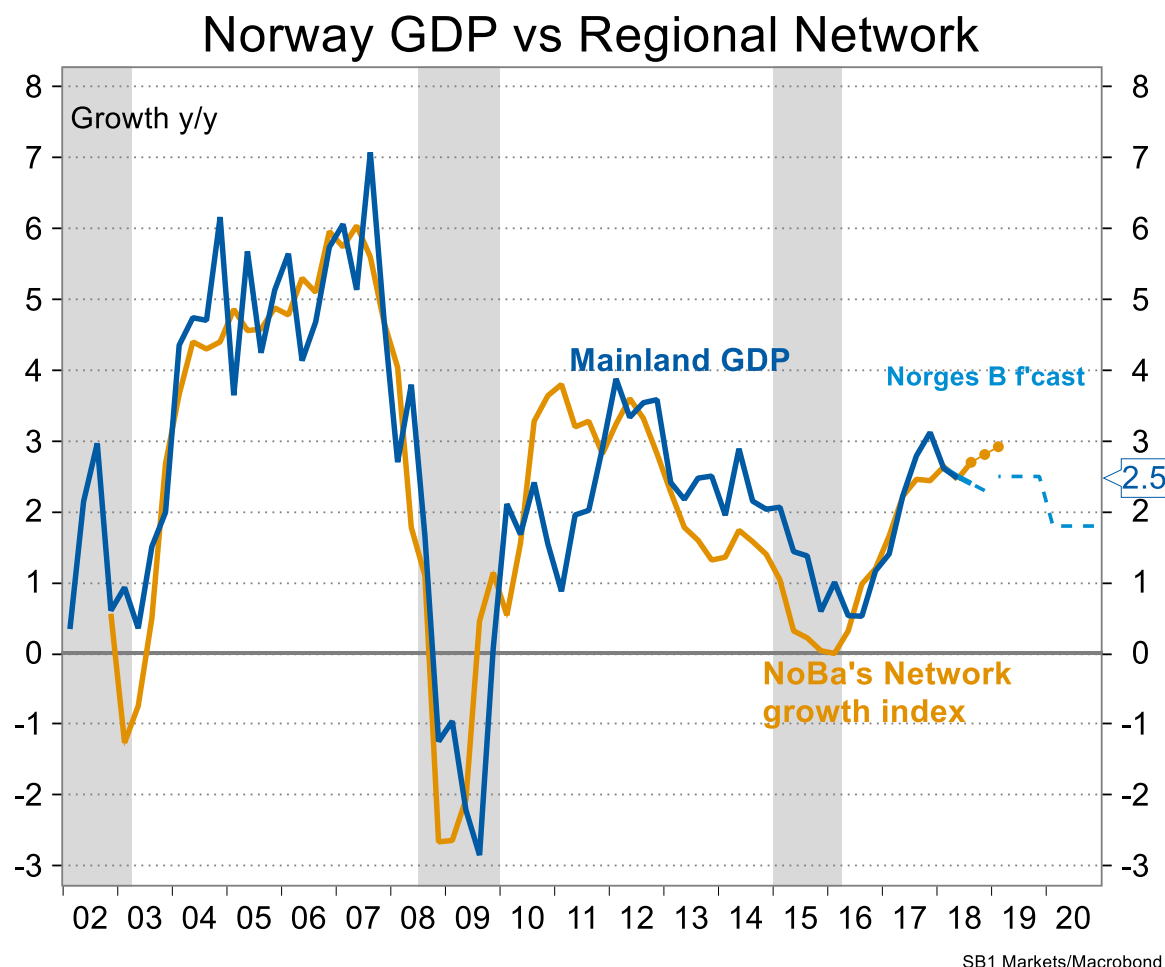


SB1 Markets/Macrobond

- **USA** har hevet renten 8 x, planlegger 5 x til
» Hvor mange rekker banken?
- **Canada**, 5 x opp, sier fler
- **UK**, 2 x, sier mer
- **EMU** tar små grep, vil heve i 2019
- **Sverige** hever i februar
- **Norges Bank**: Har kommet i gang

***Men opp til 2% i først uti 2021, sier Norges Bank
- negativ realrente i 3 år til??***

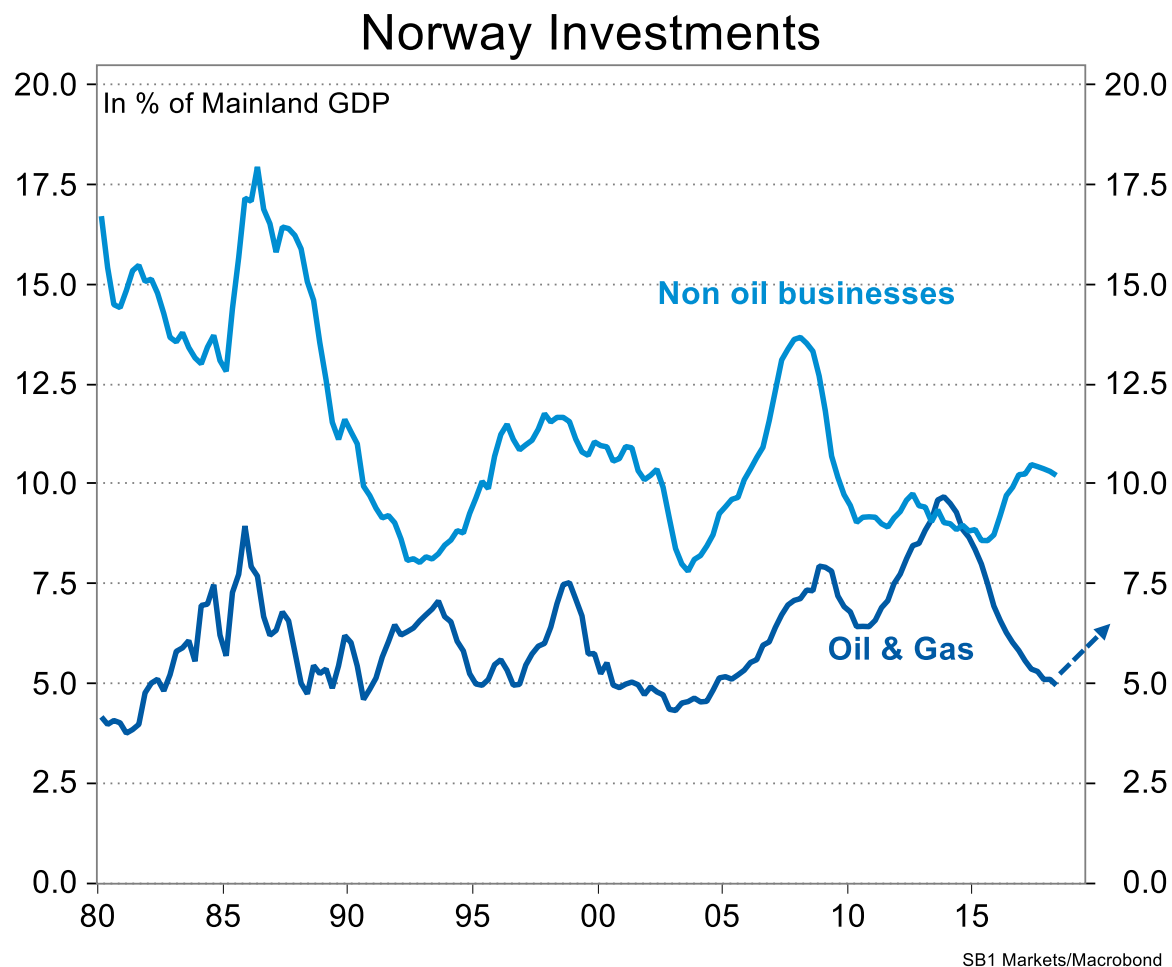
Norge: Veksten kom tilbake, før oljeinvesteringene kom igang



- Barometrene OK
- Arbeidsledigheten faller og er ikke høy – vekst er over trend
- Moderat inntekts- og forbruksvekst
- Boligmarkedet kom i gang
 - » Men prisene butter nå, nybyggingen har falt
- Gjeldsveksten fortsatt høyere enn inntektsveksten

.. og Norges Bank har begynt å heve renten 😊

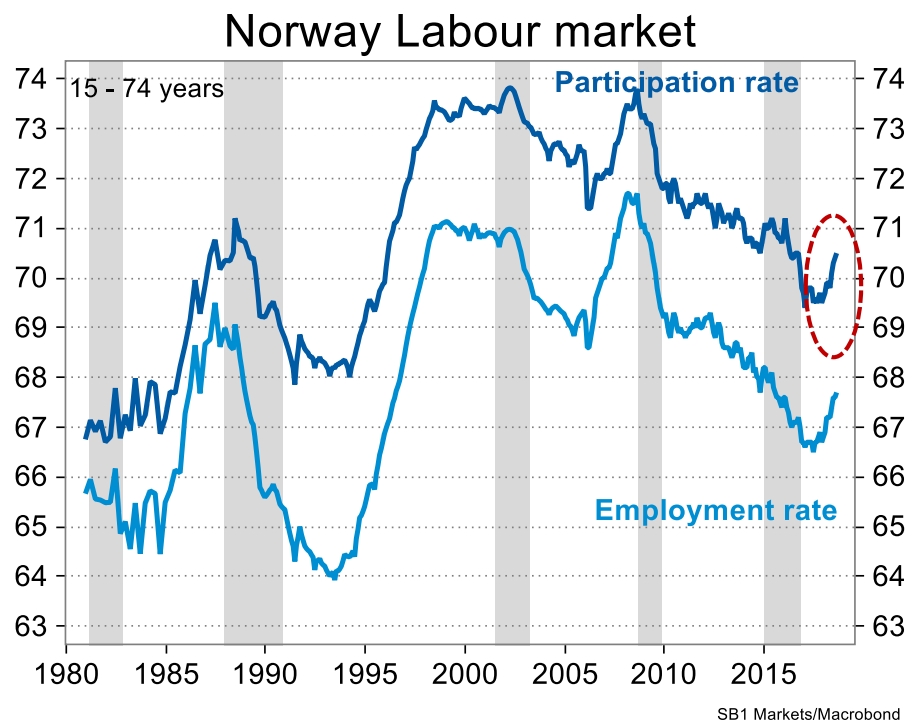
Oljeinvesteringene bunner helt sikkert nå – etter tøff nedtur



Oljeinvesteringene har bunnet

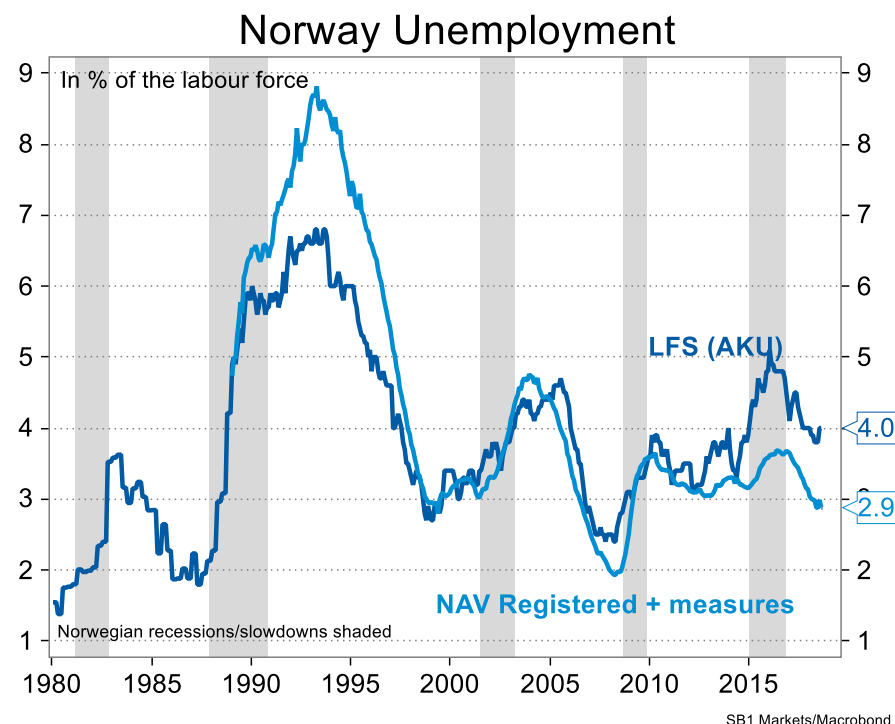
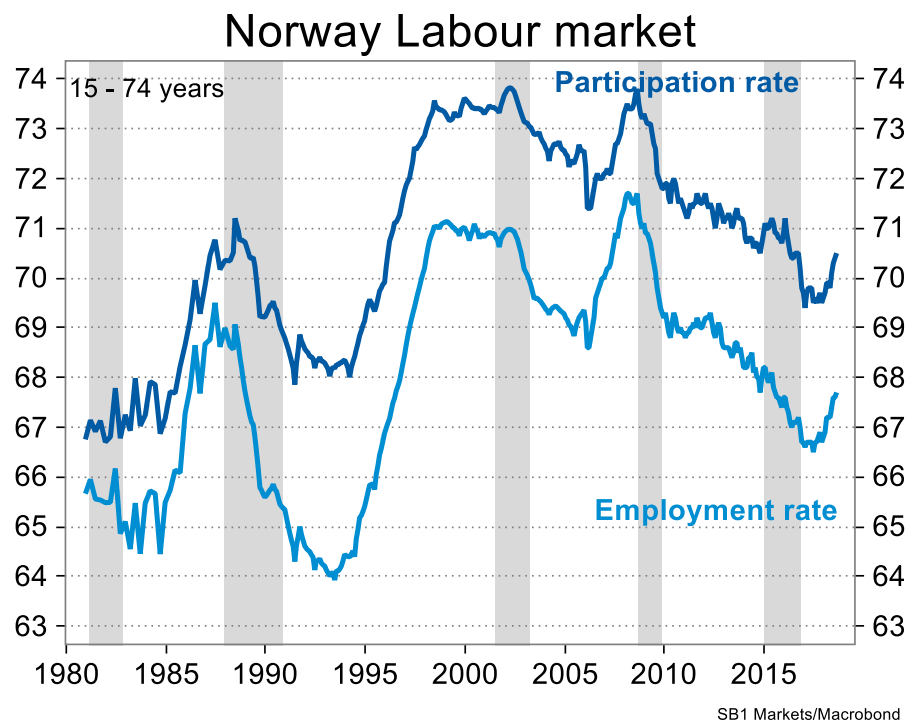
Syssetsettingen stiger (endelig). +2% år/år

Flere melder seg til innsats: Kan vi ha mer å vokse på? En stund, kanskje



Syssetsettingen stiger (endelig) og ledigheten har falt

Og her kan fortsatt ledigheten falle en del!

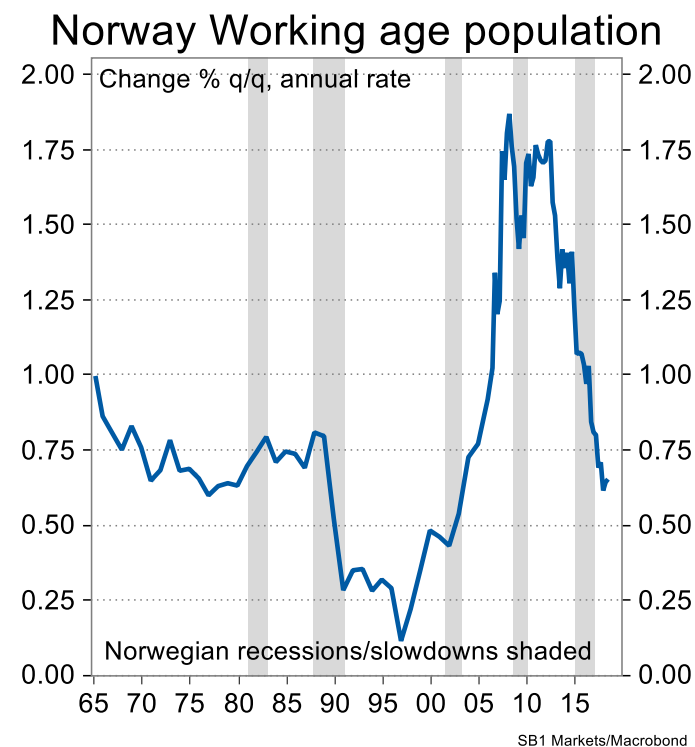
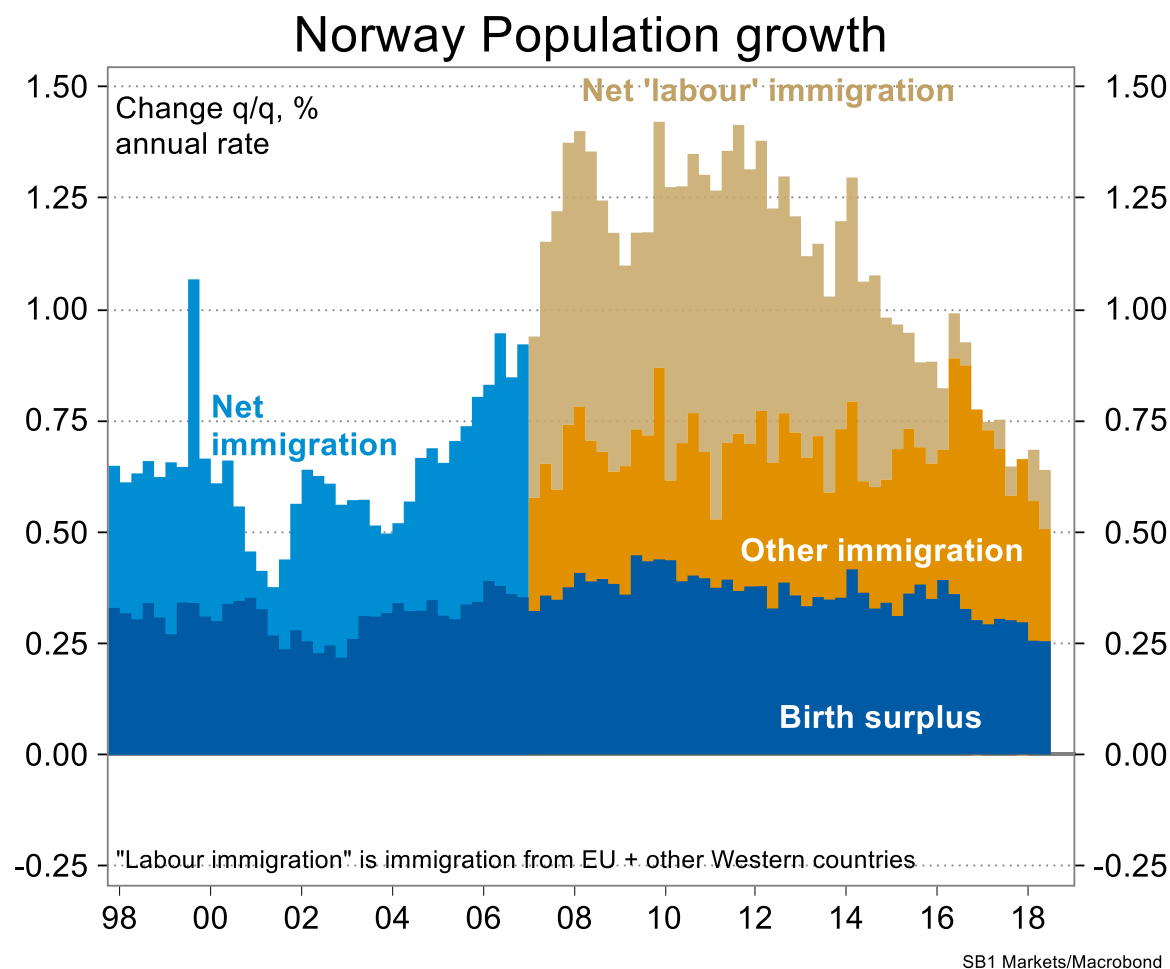


Norske utsikter: Alt blir ikke som før

- Lavere **befolkningsvekst**
- Lavere vekst i **reallønninger – og forbruk**
- Mindre/ingen vekst i **overføringene** fra Oljefondet
- **Kombinasjonen** av lav rente og god økonomi varer ikke varig
- **Gjeldsveksten** må (trolig) dempes og boligmarkedet utsatt
- Men det er jo ingen krise! Bare en litt gråere økonomi

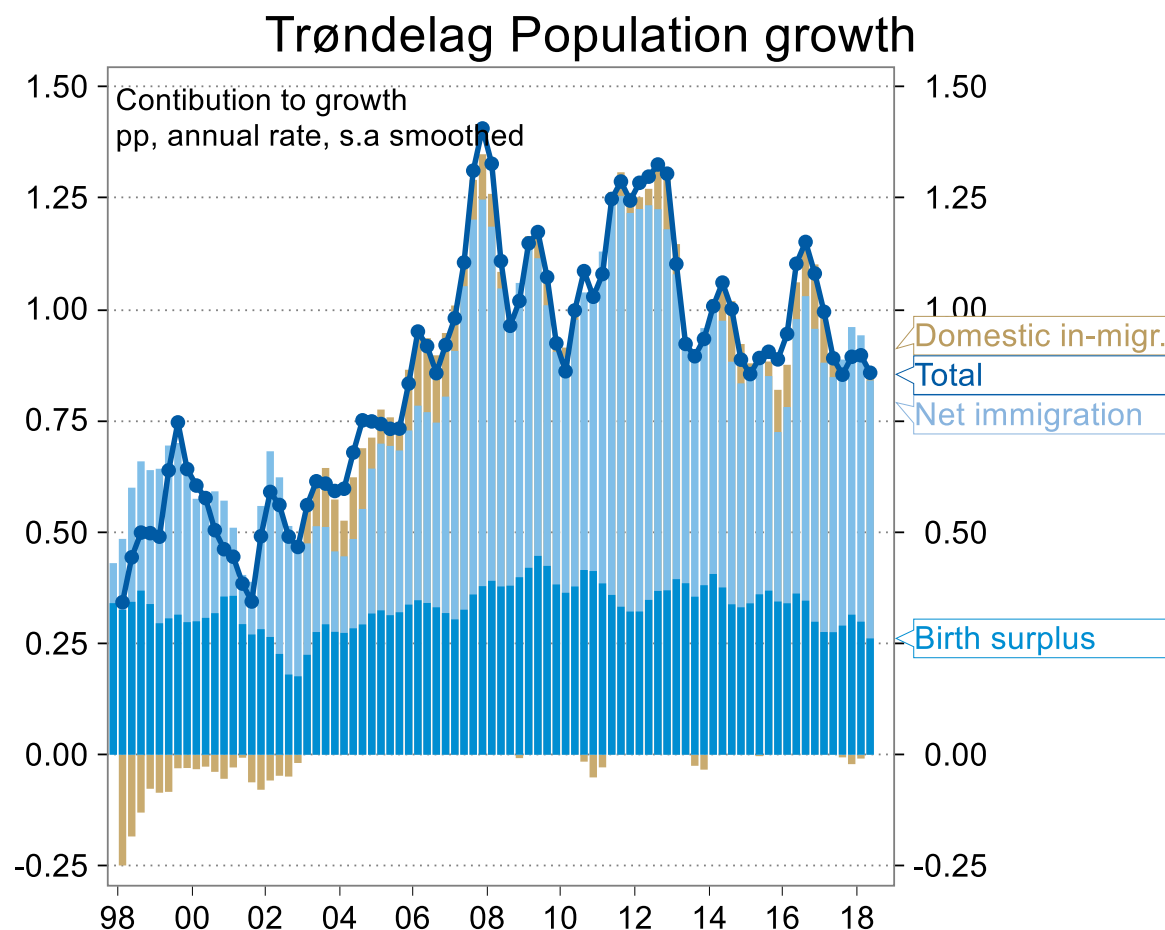
Uten innvandringen stopper....

Vel, vi stopper ikke. Men vi vokser langsommere enn “normalt”



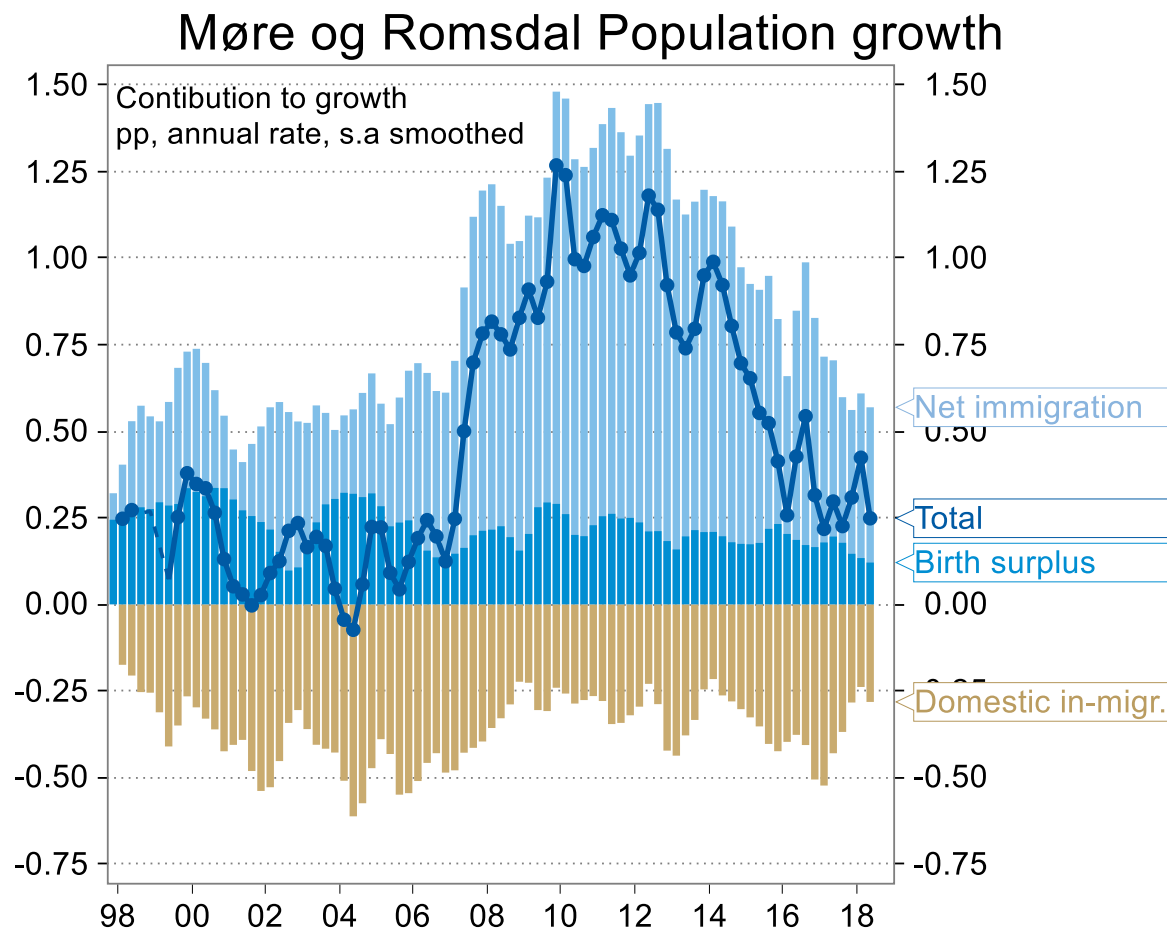
Trøndelag samlet (med bygd og by...): Ikke innflytting, bare immigrasjon

Og med den, ikke så lavt. Men...



SB1 Markets/Macrobond

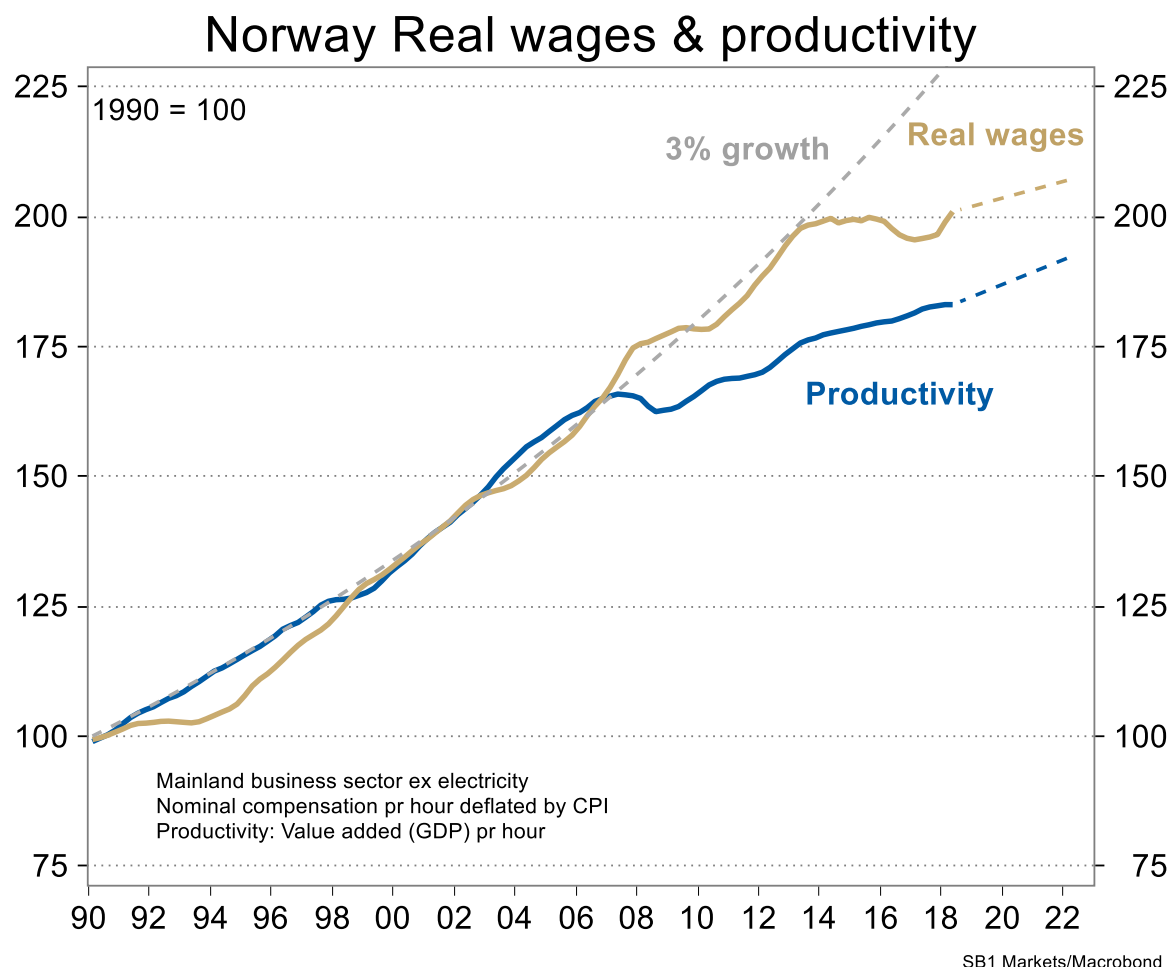
Møre- og Romsdal: Vel, det er ikke fall i befolkningen



SB1 Markets/Macrobond

Ny normal: Lav produktivitetsvekst. Gir lav vekst i reallønn

Etter at norsk reallønn steg saftig de foregående 15 årene! ***Et skikkelig trendskifte!***



- «Før»
 - » Alt gikk vår vei
 - » 3% reallønnsvekst
- Nå
 - » Lavere vekst i produktiviteten
 - » Vi har ikke flaks med alt lenger
 - Påvirker lønnsevnene i bedriftene
 - » **Ingen reallønnsvekst fra 2013**
 - » **2019: 3% lønn, 2% KPI?**

Lave renter i mange rike land

USA, UK, Spania, Danmark og mange, mange andre

- De fikk rekordlav rente
fordi de trengte det
 - » Boligprisene falt
 - » Boligbyggingen rett ned
 - » Gjeld ble nedbetalt

... mens ledigheten var høy

Lave renter i mange rike land

USA, UK, Spania, Danmark og mange, mange andre

- De fikk rekordlav rente
fordi de trengte det
 - » Boligprisene falt
 - » Boligbyggingen rett ned
 - » Gjeld ble nedbetalt

... mens ledigheten var høy

Nå er ledigheten den laveste siden
1980 og sysselsettingen rekordhøy,
lønnsveksten tiltar

De trenger ikke lav rente lenger

Lave renter i mange rike land – og i noen få andre

Australia, Canada, Norge og Sverige

- De fikk rekordlav rente fordi de trengte det
 - » Boligprisene falt
 - » Boligbyggingen rett ned
 - » Gjeld ble nedbetalt

... mens ledigheten var høy

- Vi fikk lav rekordlav rente fordi de andre fikk det. Vi
 - » Løftet boligprisene videre
 - » Bygde mer enn på årtier
 - » Tok opp enda mer gjeld

... mens ledigheten var lav

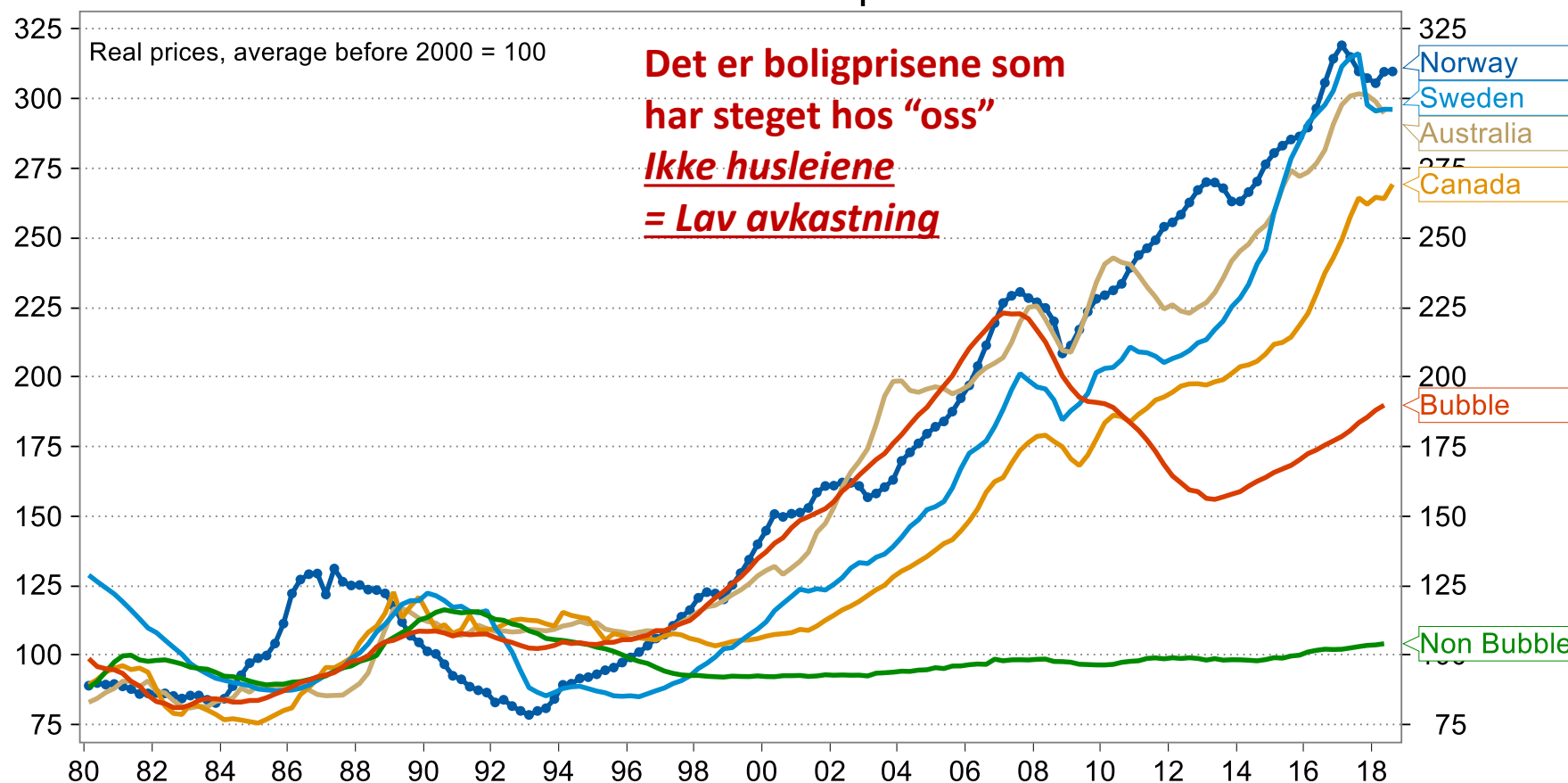
Vi er selvsagt mer sårbare enn før

Norske renter trenger ikke stige fordi de stiger ute, men fordi vi trenger det

Boligprisene ganske normale, der folk flest bor

Men noen steder er de mye høyere enn før. Der de har lånt mye, med lav rente i OK økonomi

Real House prices

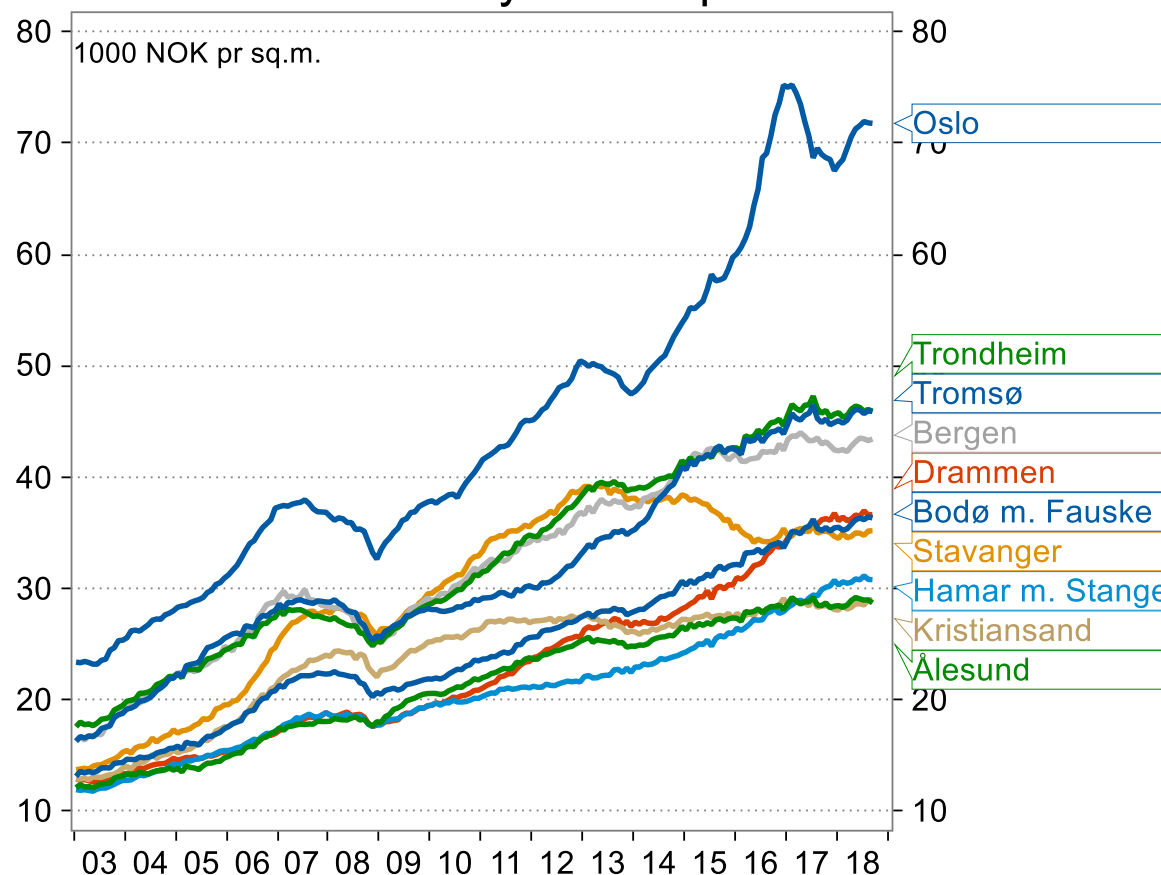


SB1 Markets/Macrobond

Hva skjer nå? Utflating? En god del flere boliger for salg flere steder

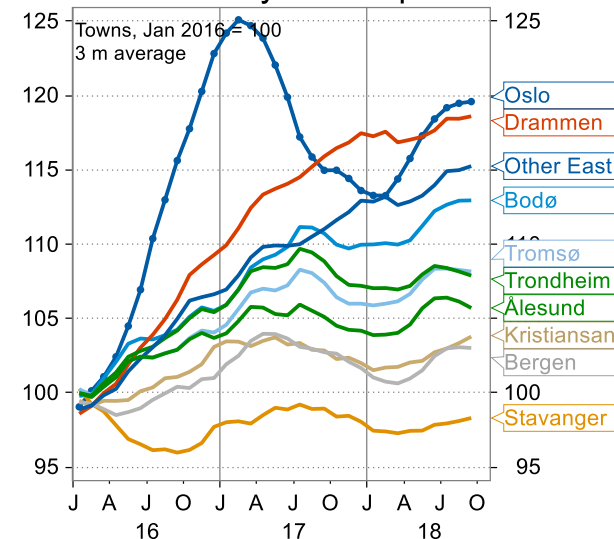
1½ år uten prisvekst i Trondheim, Ålesund. 7 år uten i Stavanger

Norway House prices



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

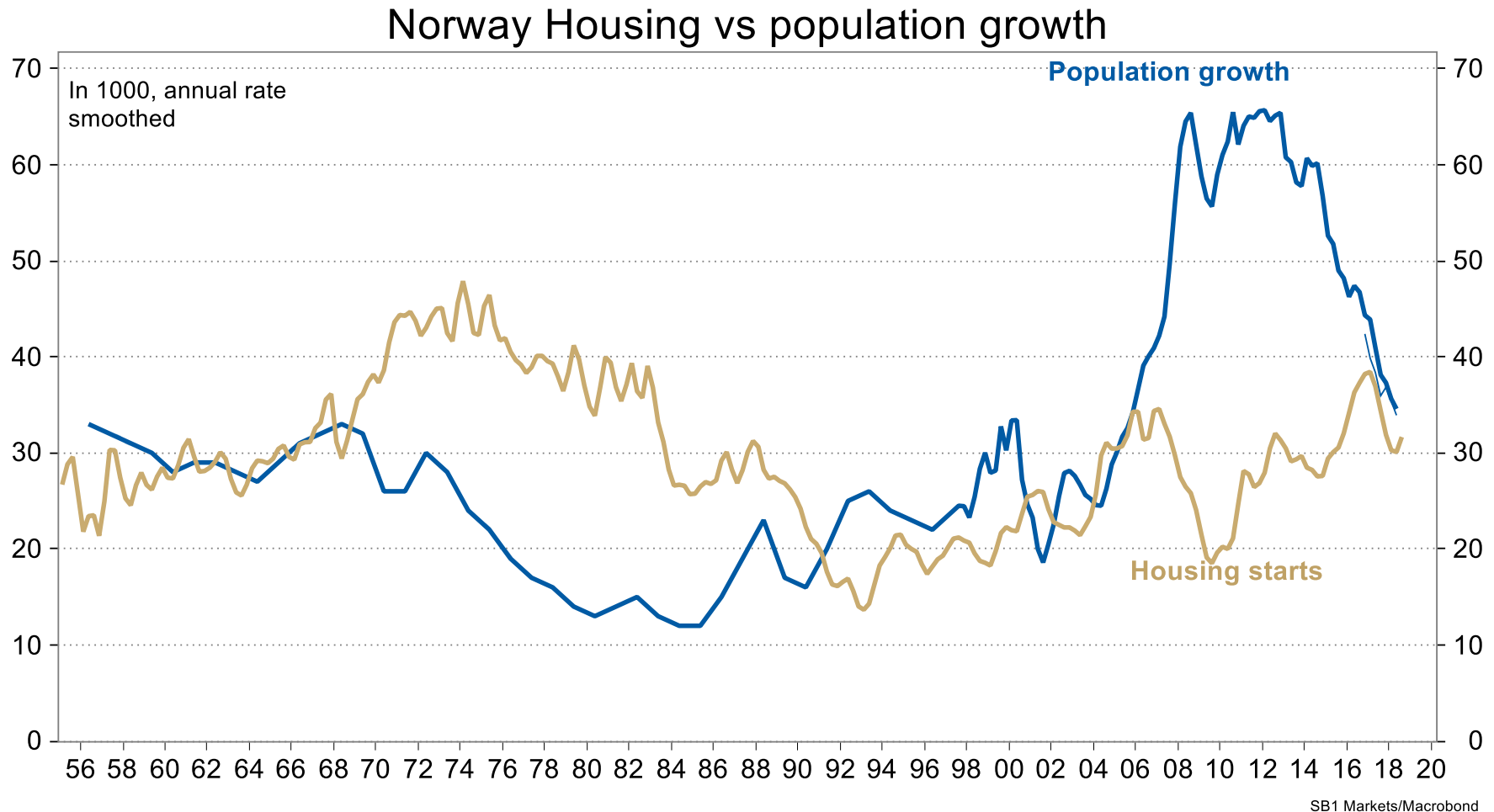
Norway House prices



SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

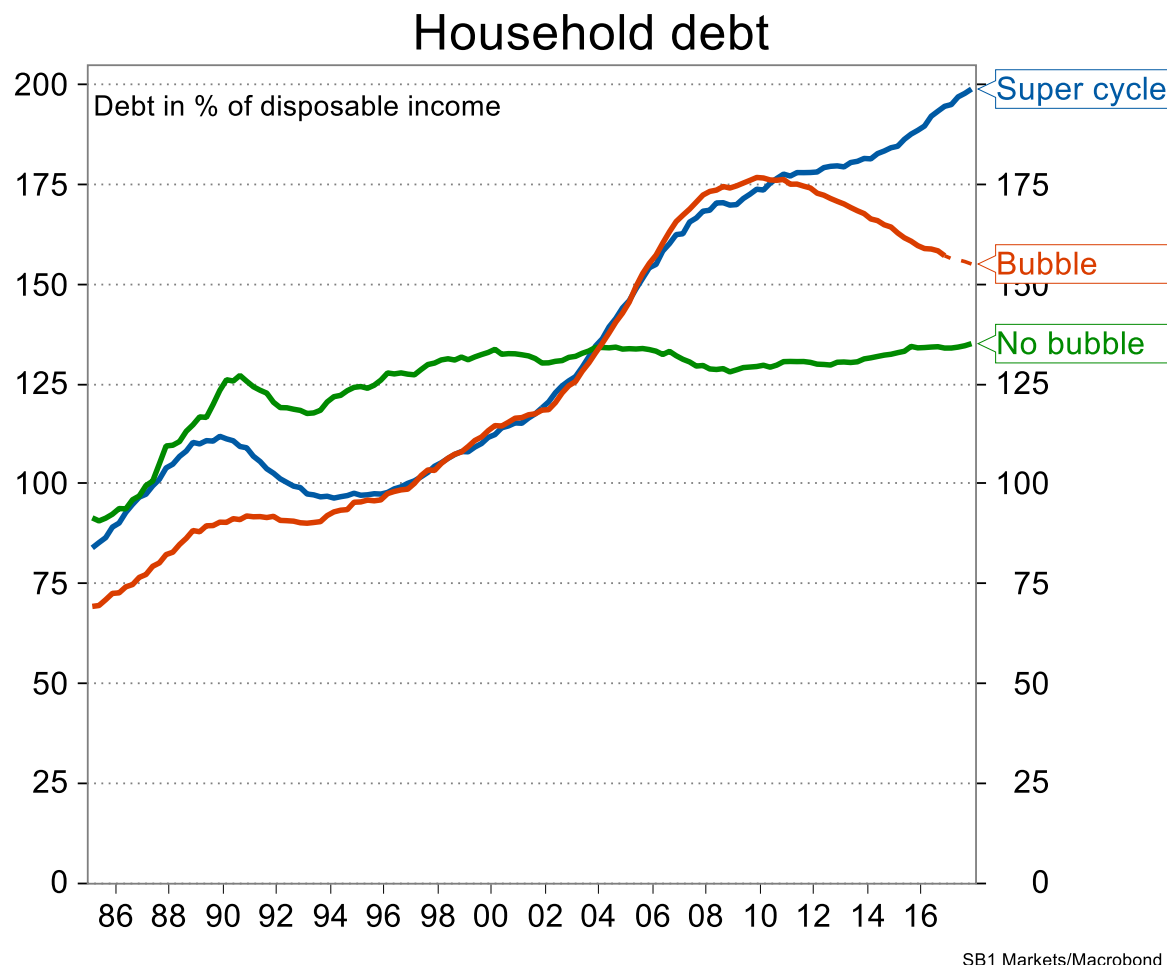
Befolkning og bolig: Ikke så nær sammenheng.

Men nå bygges det en ny bolig pr. ny innbygger. Det bygges mye fordi det er så lønnsomt



“Vi” har fått en ½ årsinntekt mer i gjeld enn “de andre”

Kødder ikke: Folk flest har nedbetalt gjeld de siste årene



*“Vi” i supergjengen tåler neppe høy rente så godt
(Australia, Canada, Norge, Sverige)*

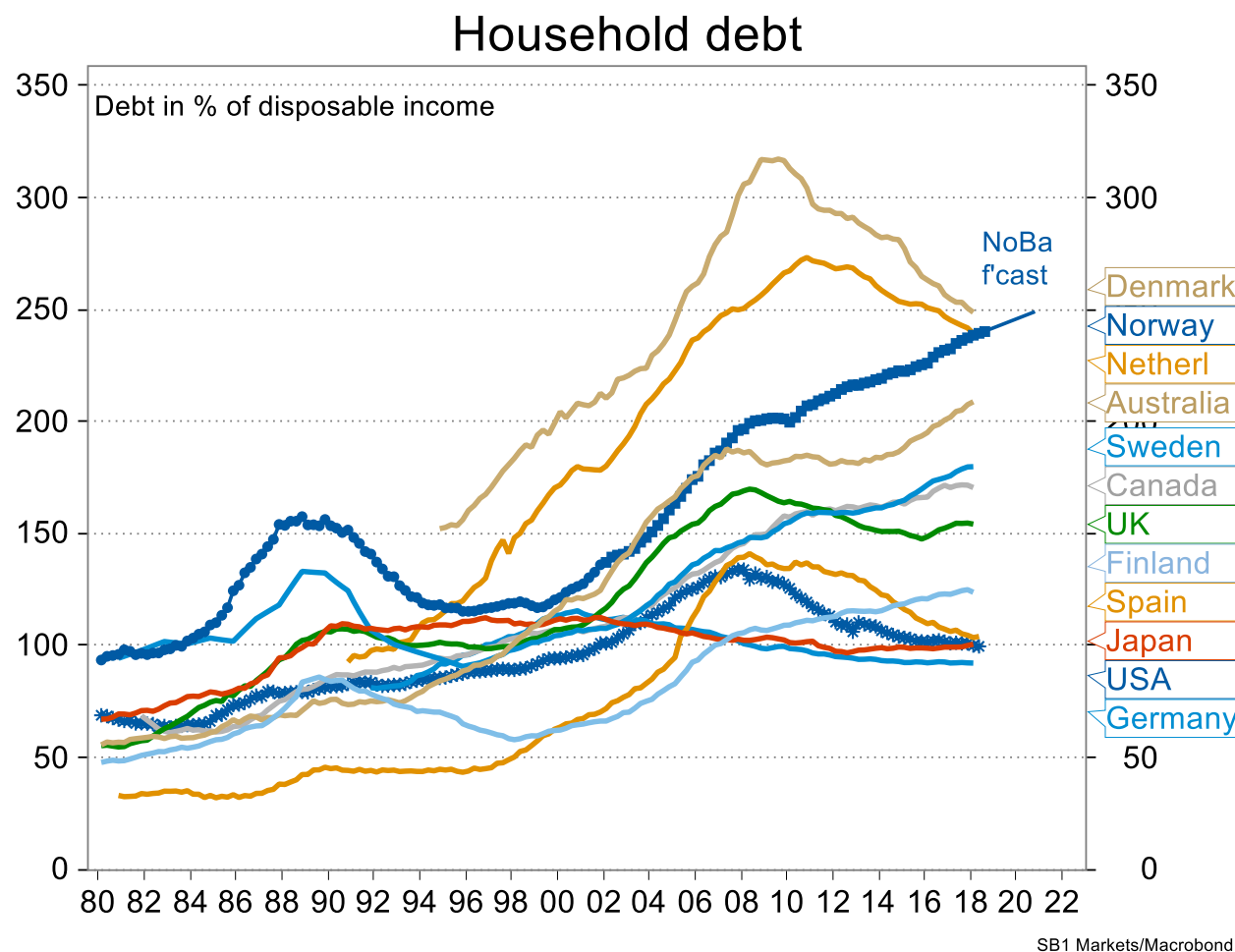
“Vi” har investert mer i boliger som gir dårlig avkastning,

finansiert med mer gjeld

*fordi renten var lav,
uten at arbeidsledigheten var høy*

Gjeld: Vi har tatt sølv, men går for gull! (og Norges Bank heier på)

Norges Bank: *Gjelden har økt så mye at vi må være forsiktige med å heve renten...*

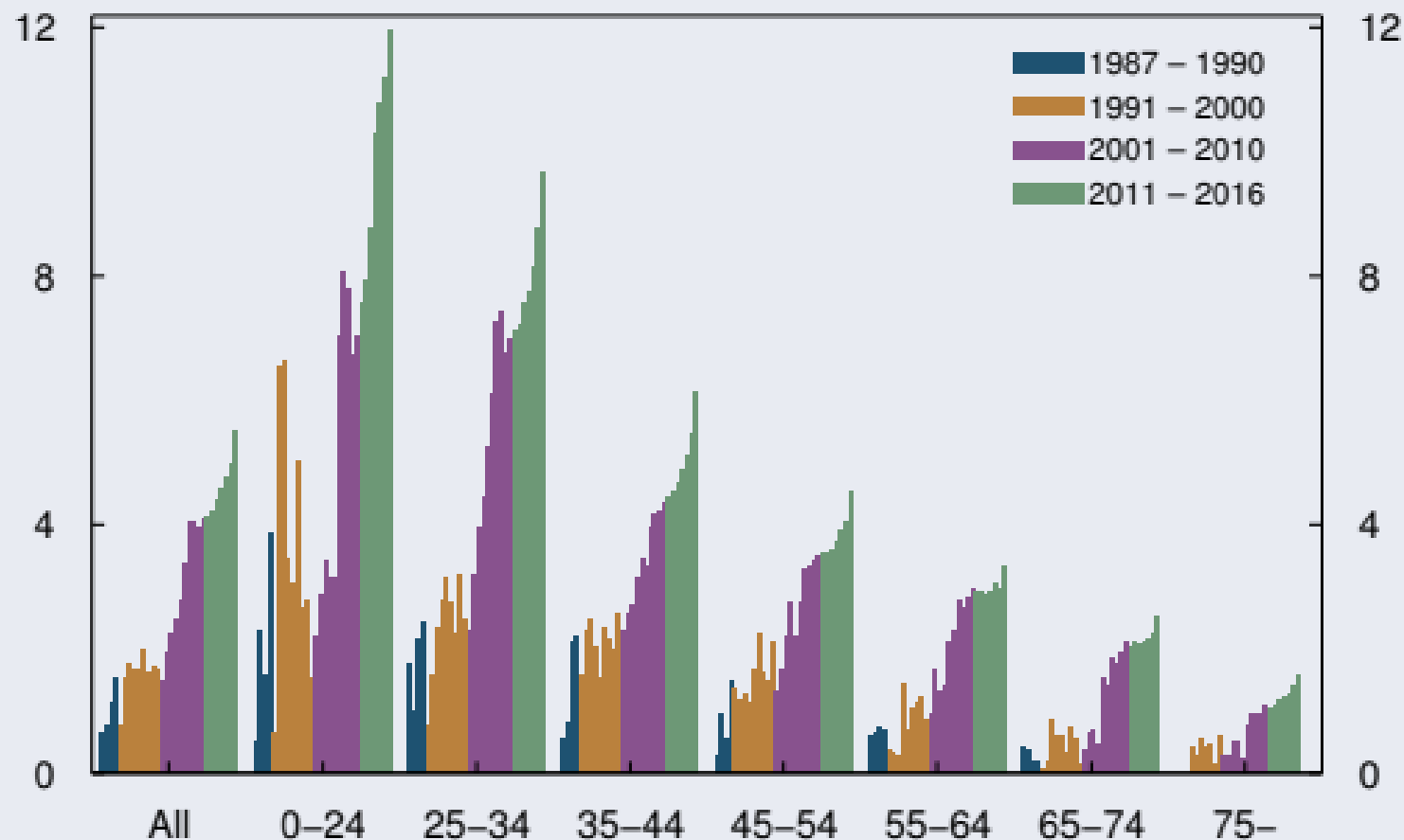


... så vi setter renten så lavt at gjelden fortsetter å øke i samme tempo

Det er noen som har lånt en god del. De vil merke det når renten stiger

Makro er at noen endrer adferd litt... *Risikoen: Flere prøver å spare mer*

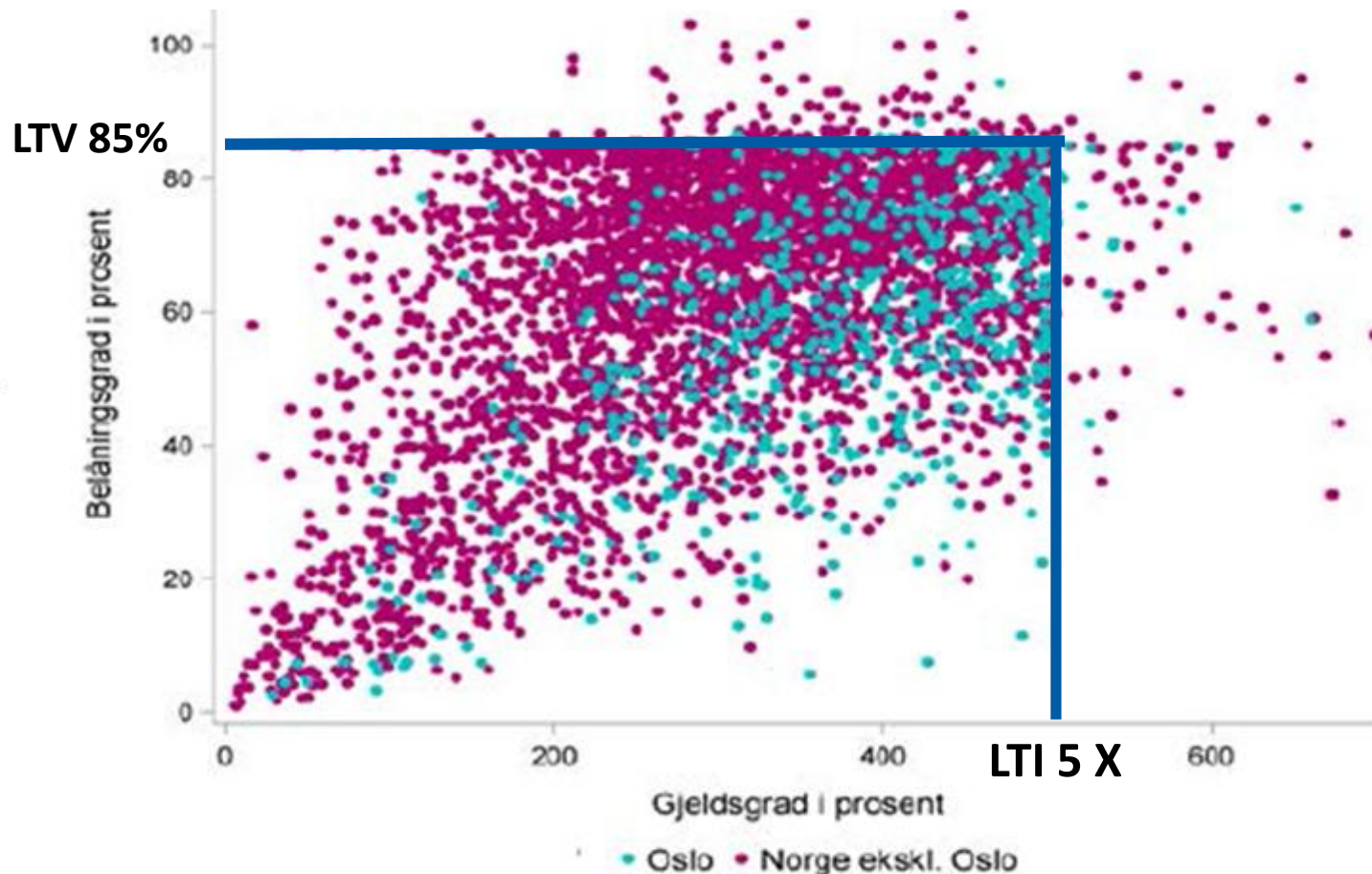
Chart 5.16 Share of households with debt exceeding five times gross income. By age of main income earner. Percent. 1987 – 2016



Sources: Statistics Norway and Norges Bank

Hvordan hadde fugleflokken sett ut, uten “buret”?

Belåningsgrad (LTV) og gjeldsgrad (LTI) for boliglån



Etterspørselen etter lån har vært mye høyere enn faktisk gjeldsvekst indikerer, fordi renten har vært svært lav

Neppe bråstopp om renten heves litt

Kilde: Finanstilsynets boliglånsundersøkelse

Renten har vært for lav for husholdningene.

Selv med

harde reguleringer av utlånene og krav om mer EK i bankene
har boligpriser og gjeld steget (for) mye

Renten har vært for lav for husholdningene.

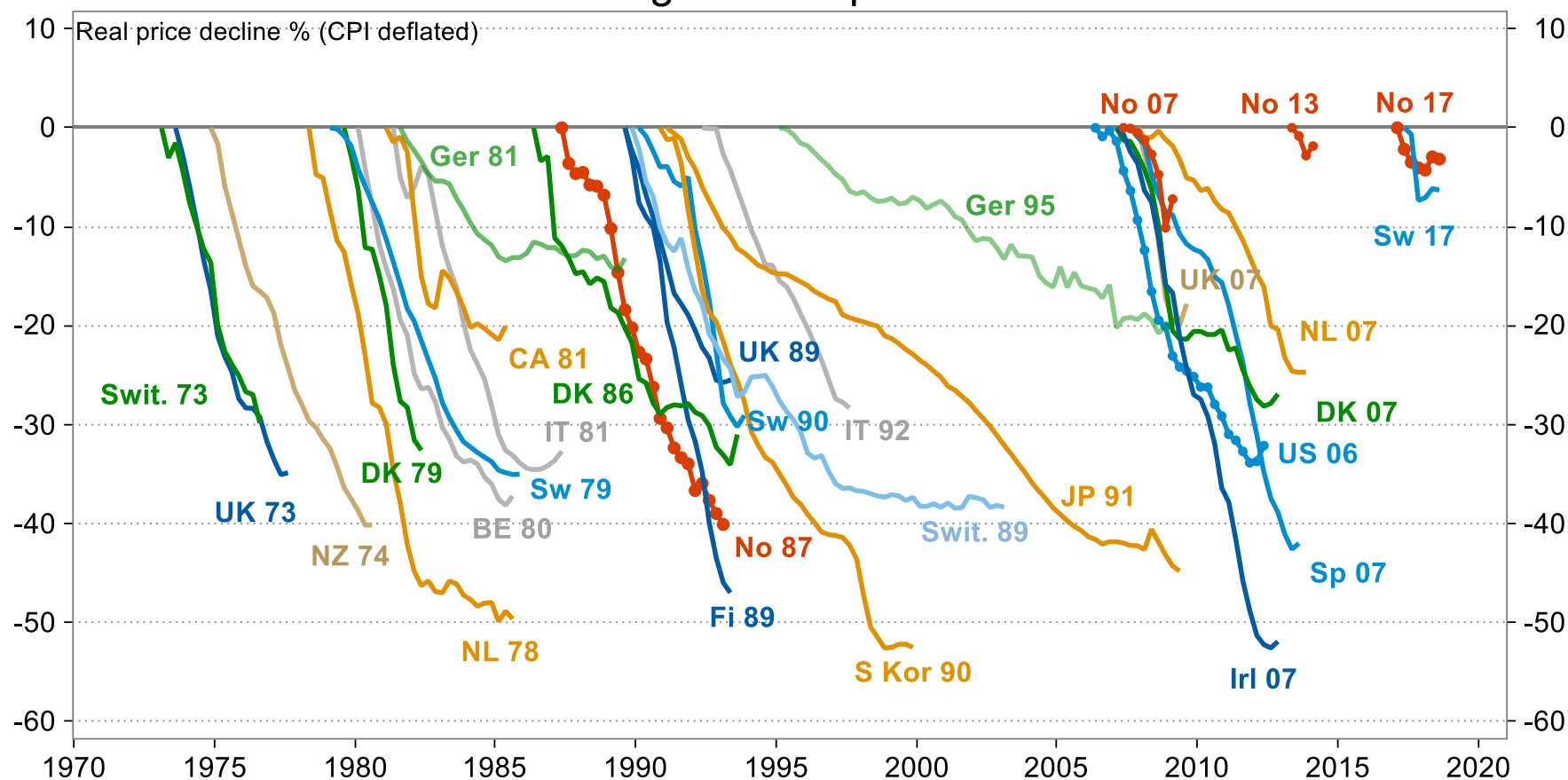
Selv med

harde reguleringer av utlånene og krav om mer EK i bankene
har boligpriser og gjeld steget (for) mye

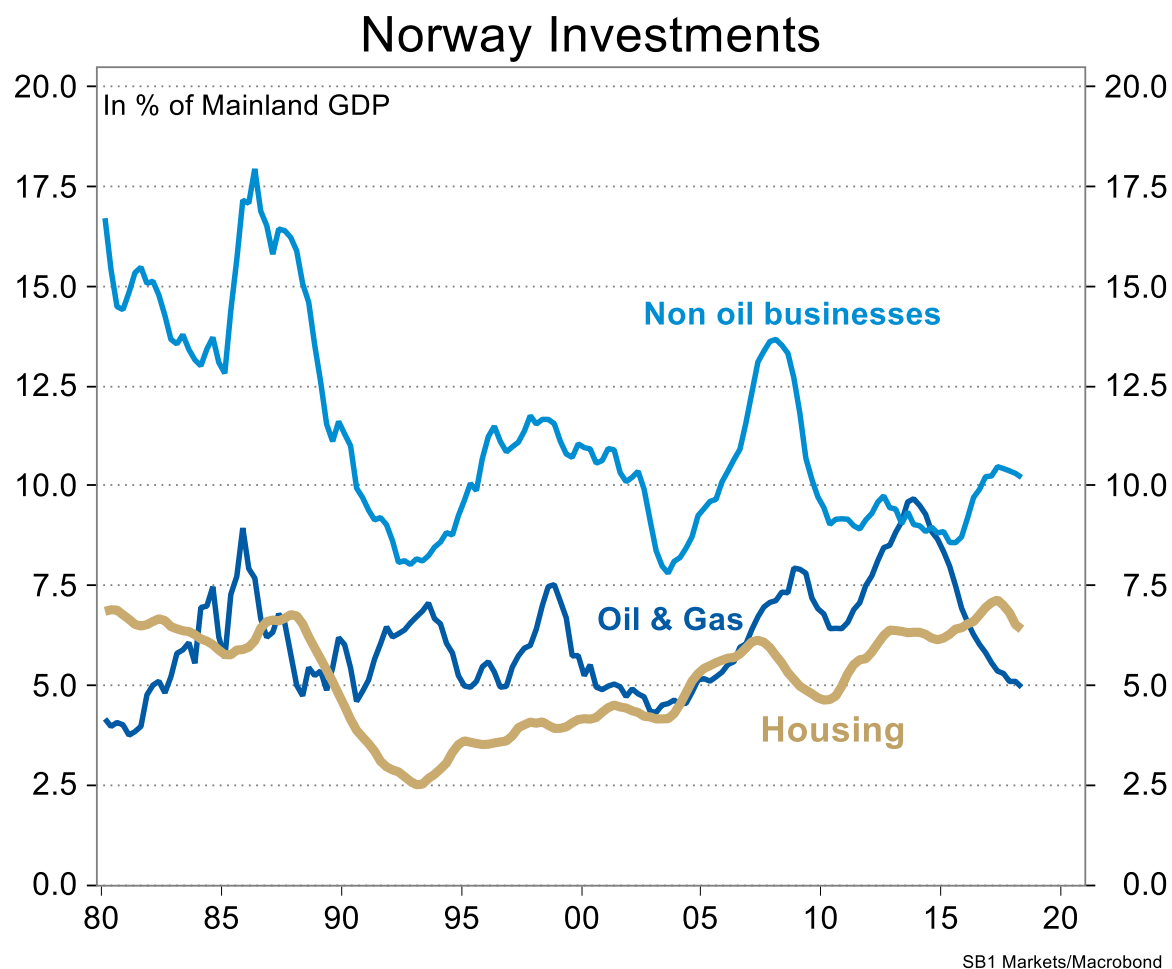
En liten økning i renten vil ikke *knekke* husholdningene,
Men den kan bidra til å snu boligmarkedet

Ikke ta for gitt at det som ofte har skjedd før, aldri kan skje igjen

Some Large house price declines



Boligbyggingen skal nok ned. Det overlever vi



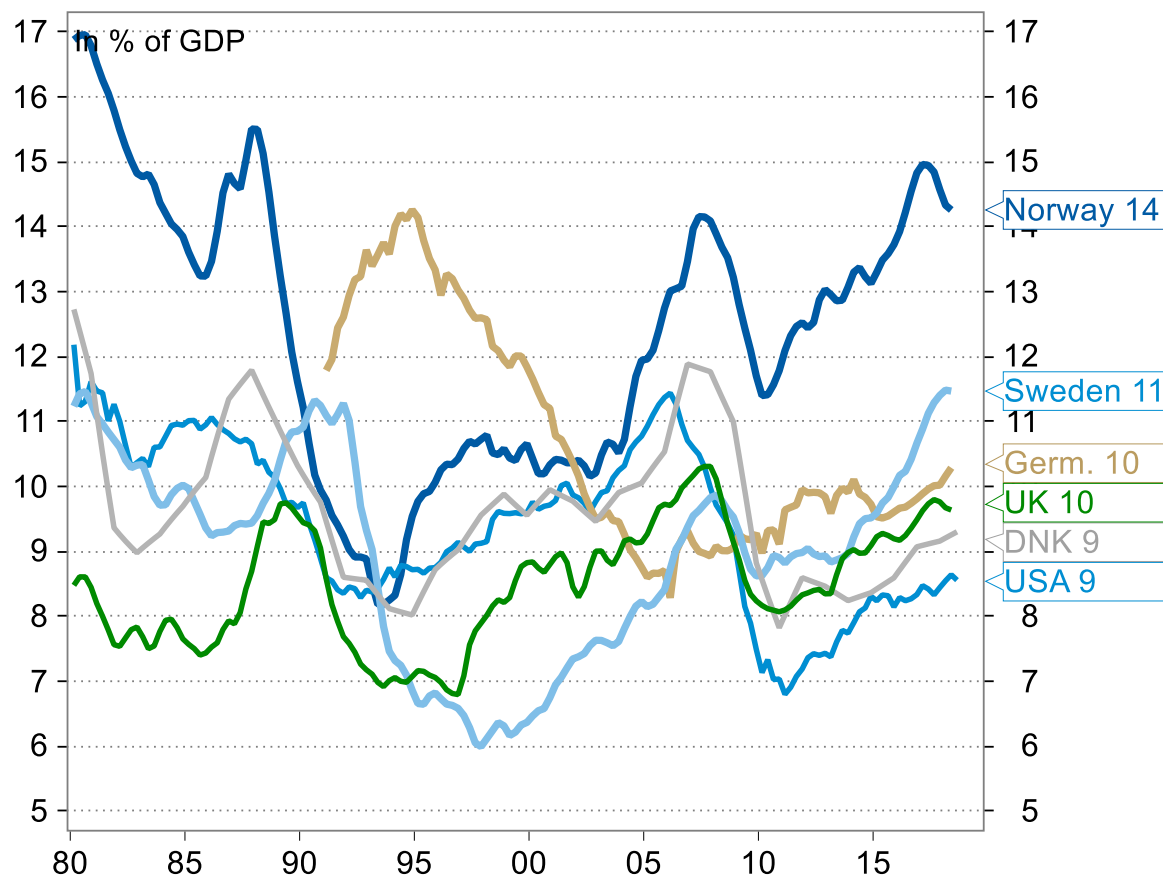
Boligbyggingen har falt 20%.
Kan falle mer.

Men det kan landet leve med.
Fordi alt annet ikke er galt,
samtidig

Vi bygger landet, i et uvanlig tempo om dagen

Og mer enn noen andre gjør

Construction investments

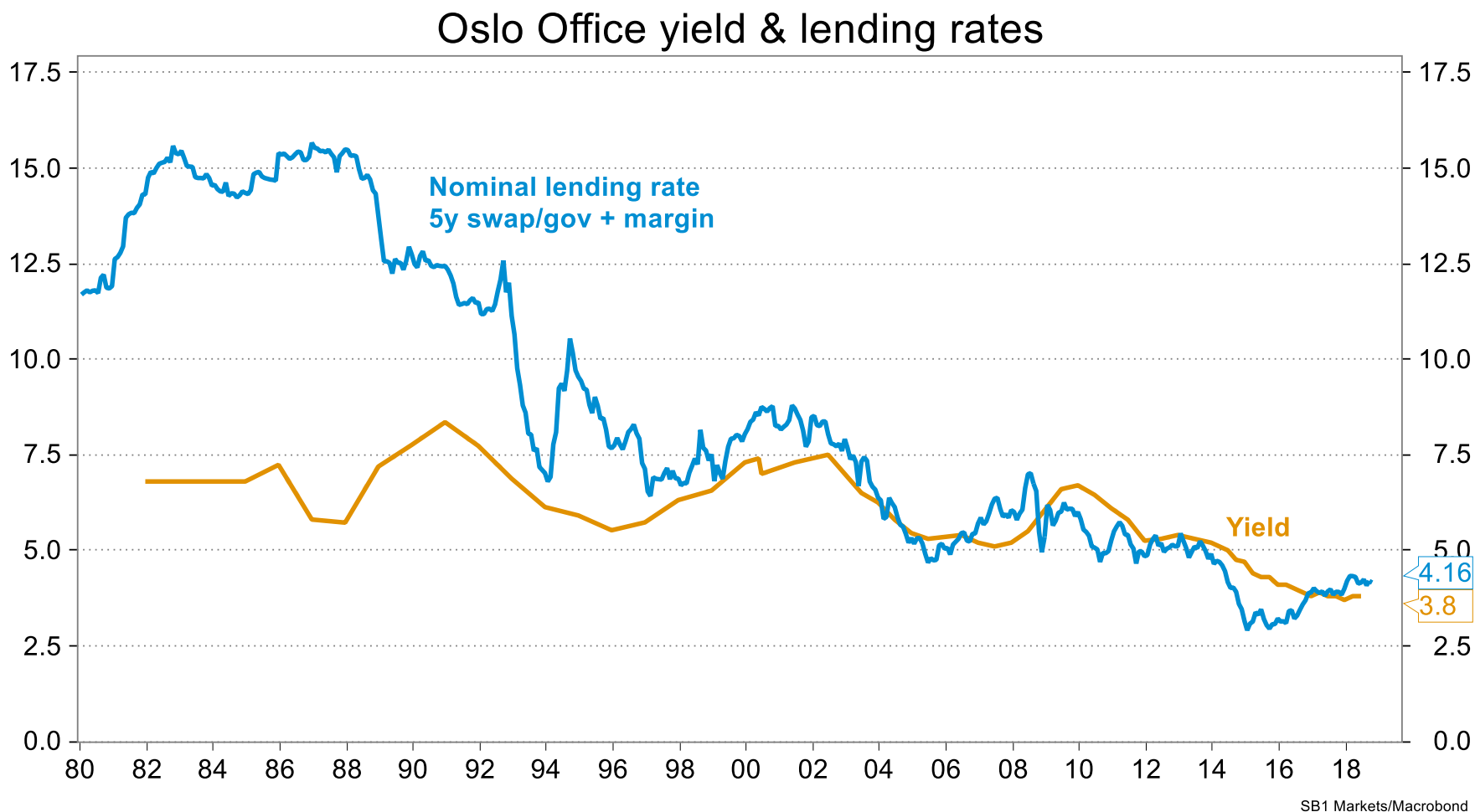


SB1 Markets/Macrobond

Både privat og offentlig sektor bidrar!

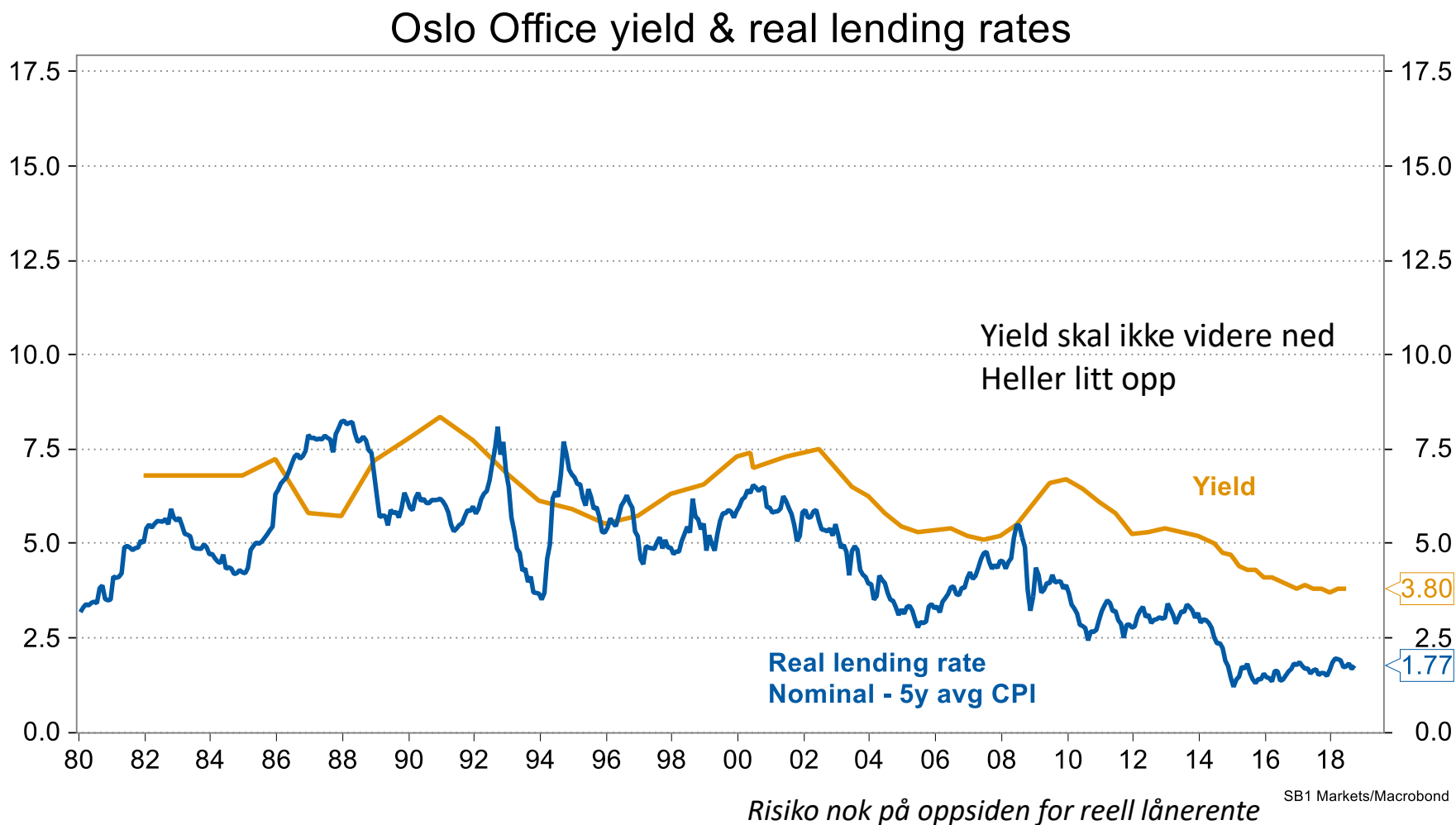
Yield & rente: Dette ser jo ikke så lystelig ut?

Men: Hva er yield?



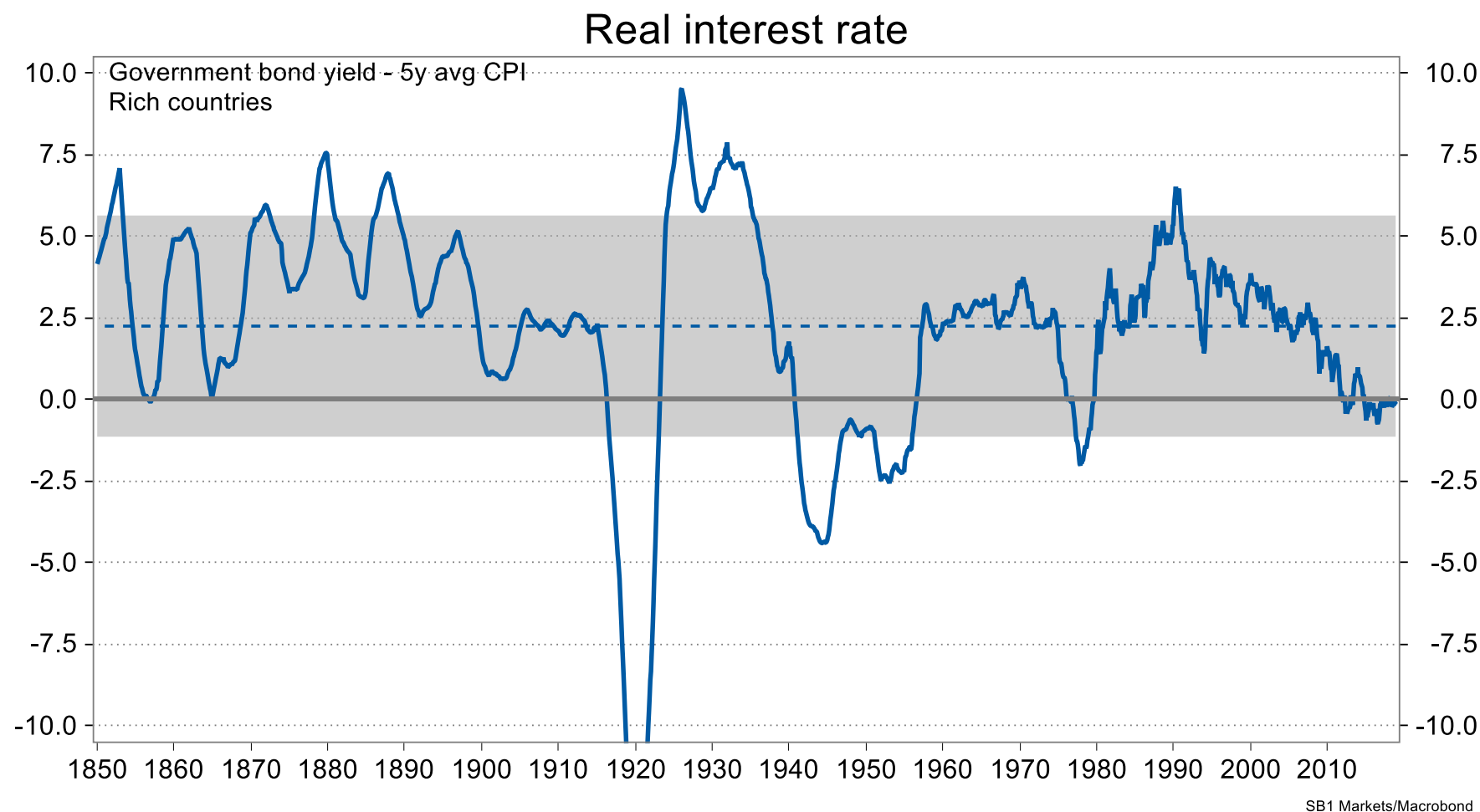
Yield & realrente: Risikopremien er ikke borte, er 2% i dag

Leieyield er en realrente! Realrenten på banklån er for lav (sikker realrente er negativ!)



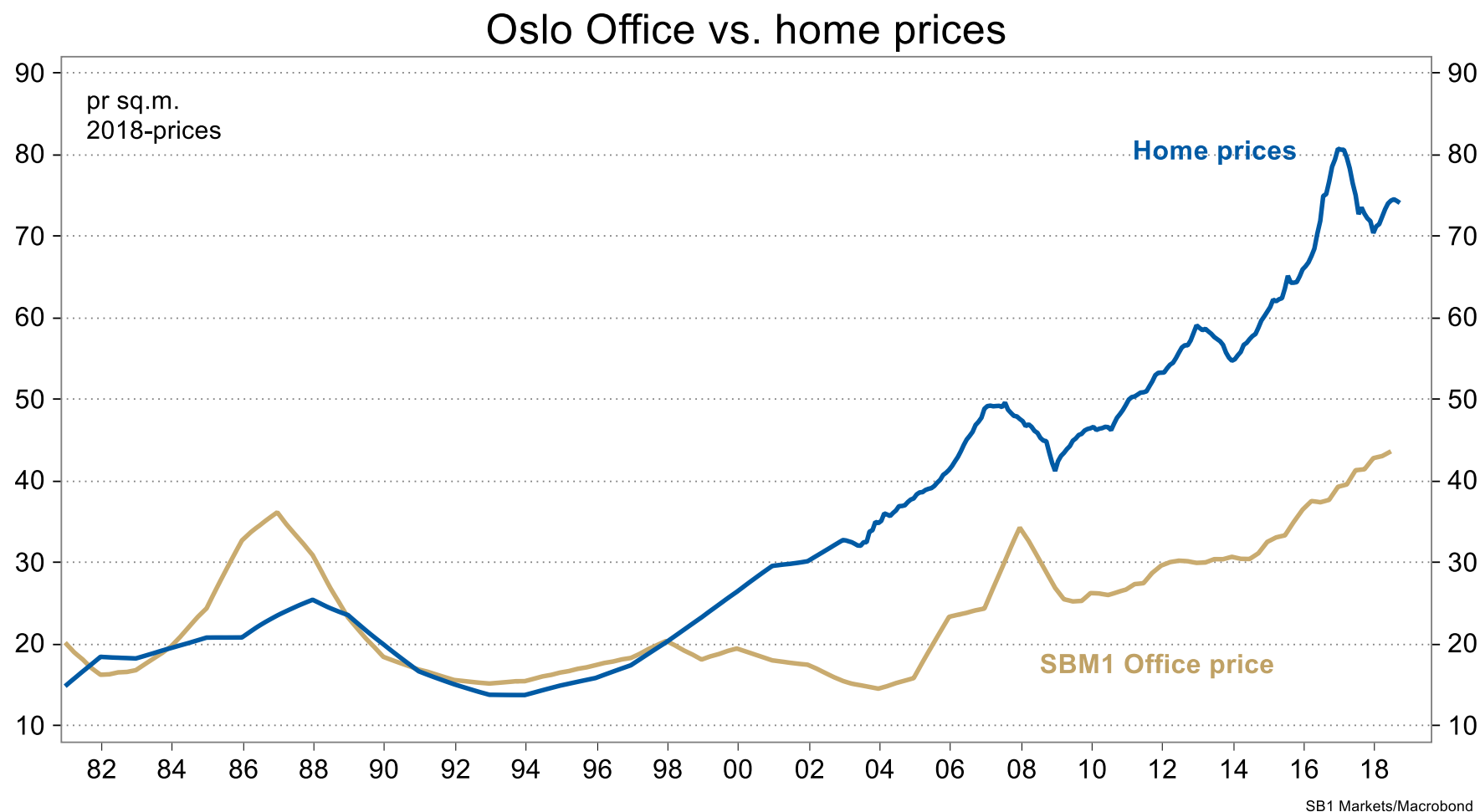
Realrenter har vært høye og de har vært lave. Mange ganger

Det er sentralbankene som bestemmer det meste (mer enn alt det økonomer tror er viktig)



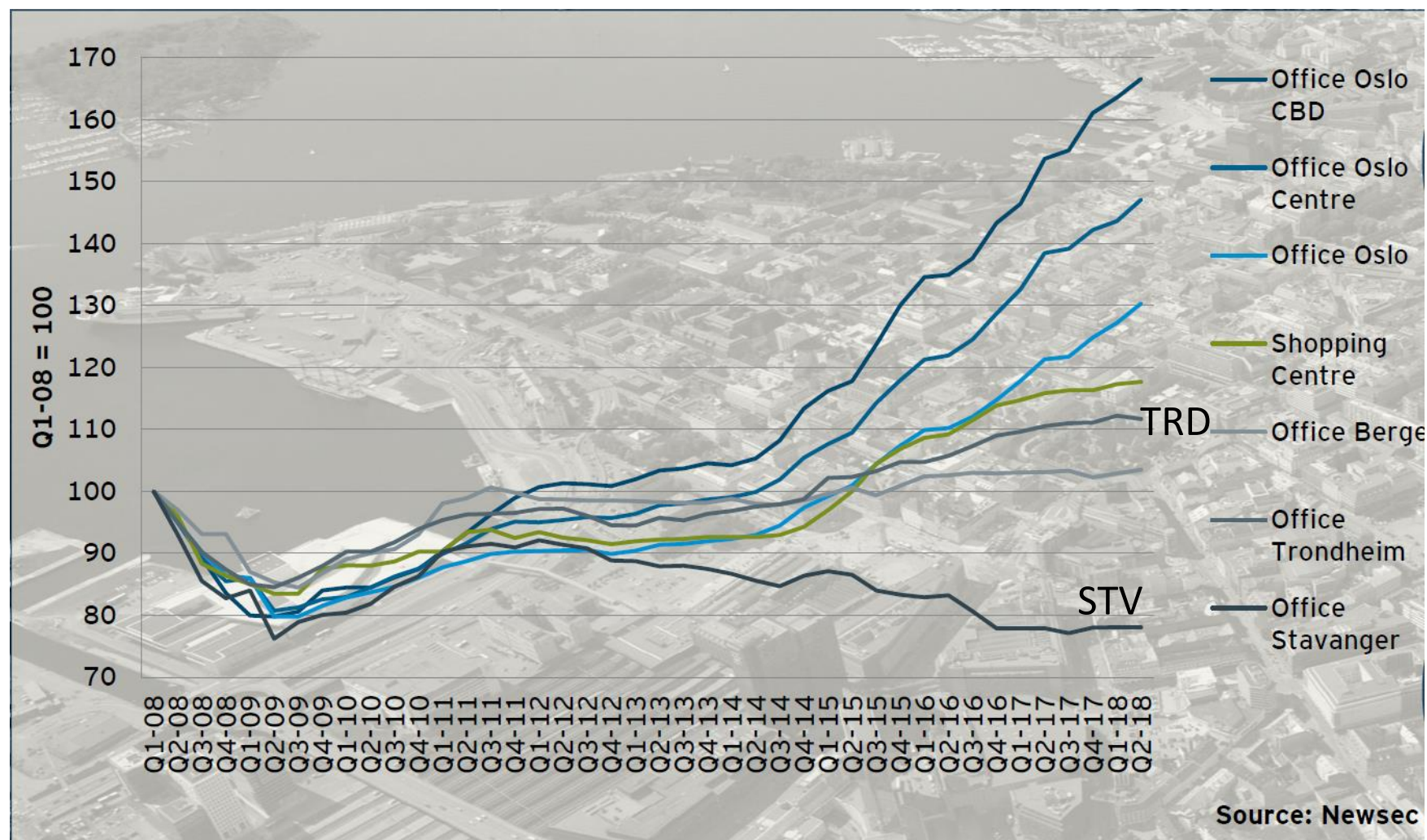
Høyt henger de, og sure kan de bli?

(Hva tror du utbyggere i Oslo har vært mest interessert i å bygge de siste årene?)



Jeg vet at landet er mer enn Oslo. Så er det sagt

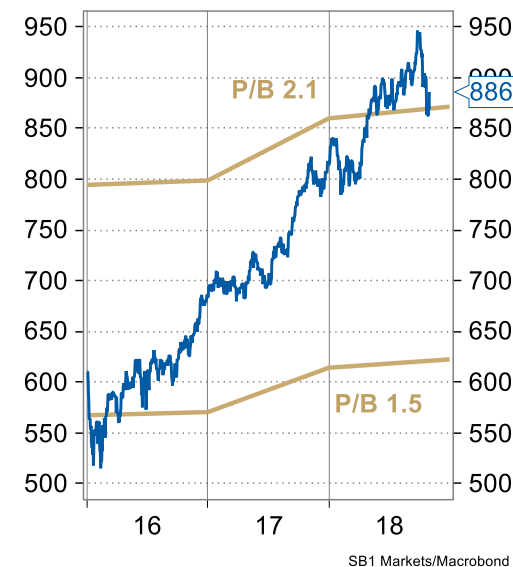
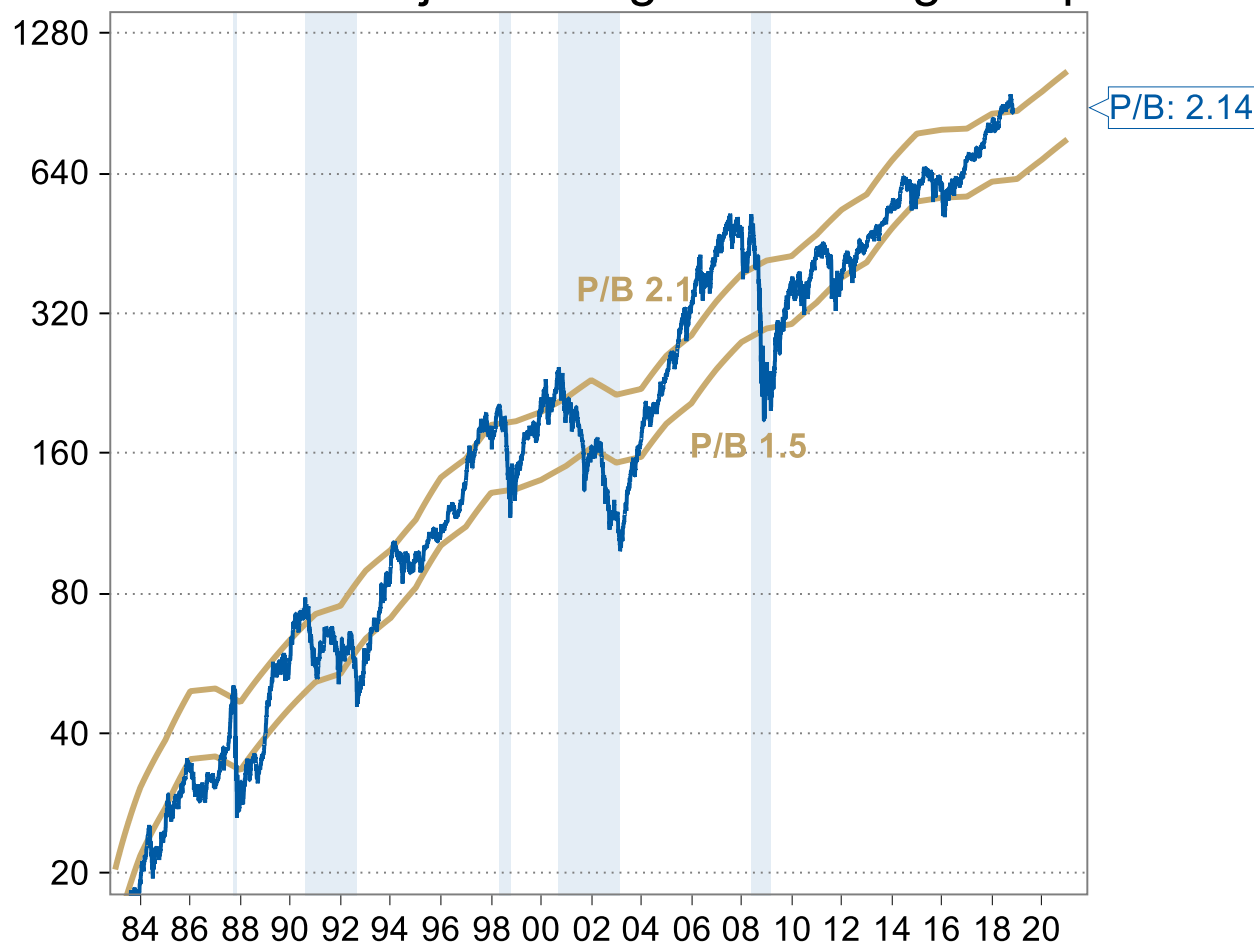
Prisene i Stavanger er vel 20% lavere enn 2008. Trondheim 11% høyere. Det ypperste +70%



Aksjer?? Stiger veldig bra på lang sikt – og svinger mye

Nå er de ikke billige lenger!

Oslo Børs - aksjeverdi og verdi av egenkapitalen



Konkusjoner

- **Modning** av global oppgangskonjunktur, **politikken uroer**
- **Norge blir ikke så sprekt som før**, selv om oljen kommer tilbake
- **Aksjer er dyre**, vær forsiktig (men de har blitt billigere 😊)
- Renten er for lav. **Enten skal renten opp eller økonomien ned**
- **Ikke kjøp bolig som investering** når renten på vei opp (eller økonomien på vei ned)
- Næringseiendom mindre utsatt enn bolig
Yield skal ikke ned
Pass på overbygging når økonomien vokser saktere enn dere har vært vant med

IMPORTANT DISCLOSURES AND CERTIFICATIONS

The analyses and statements in 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. The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by SpareBank 1 Markets AS ("SpareBank 1 Markets"), an investment firm organized under the laws of Norway. The Note shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes.

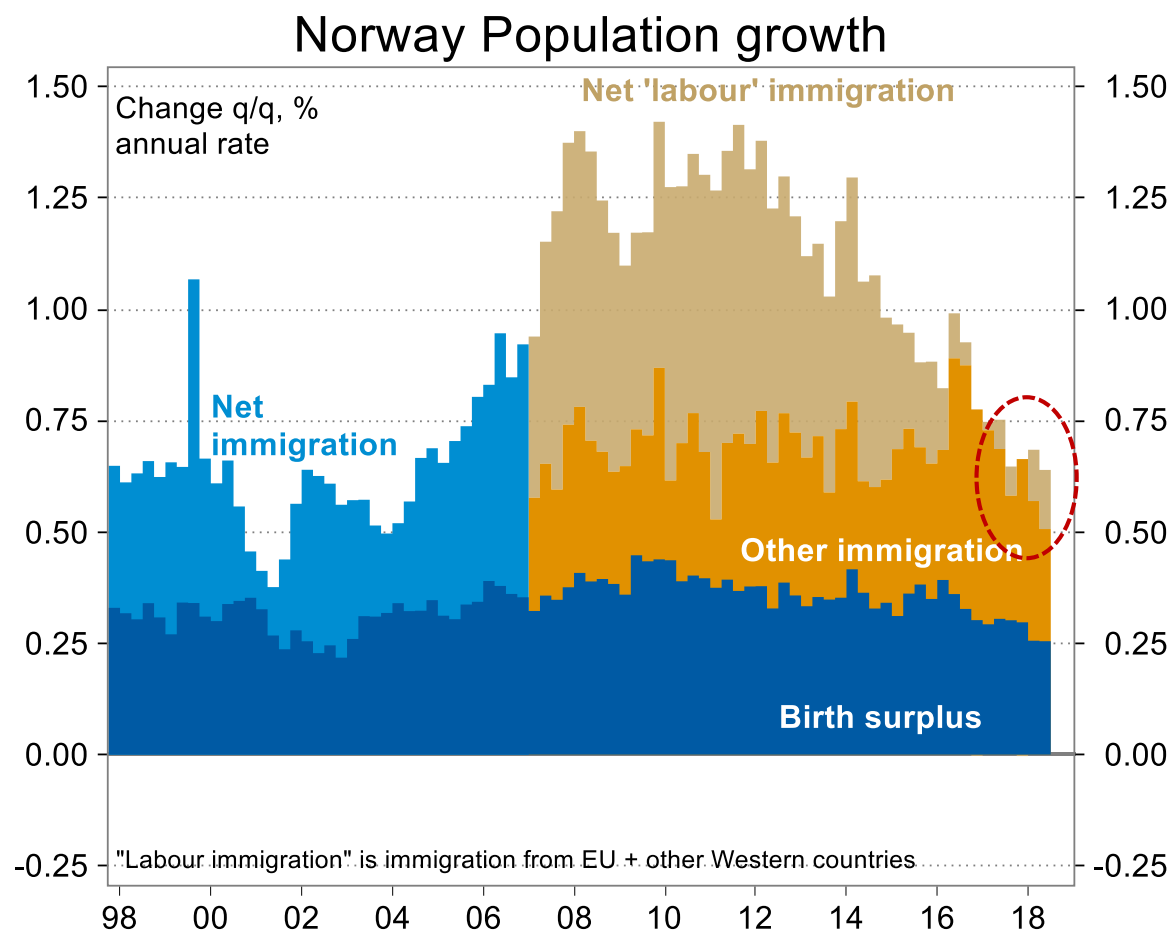
SpareBank 1 Markets, subsidiaries, affiliated companies, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (individually, each a "SpareBank 1 Markets Party" collectively, "SpareBank 1 Markets Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Note. SpareBank 1 Markets 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. SpareBank 1 Markets 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 SpareBank 1 Markets 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 SpareBank 1 Markets' judgment at the time the Note was prepared and SpareBank 1 Markets assume no obligation to update the Note in any form or format.

The Note is not an offer to buy or sell any security or other financial instrument or to participate in any investment strategy. 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 SpareBank 1 Markets 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 SpareBank 1 Markets believes to be reliable, no SpareBank 1 Markets 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 SpareBank 1 Markets and this may prevent employees of SpareBank 1 Markets who are preparing the Note from utilizing or being aware of information available in SpareBank 1 Markets which may be relevant to the recipients of the Note.

This Document may not be taken, transmitted or distributed directly or indirectly into the United States, Canada, Australia or Japan.

Uten innvandringen stopper....

Vel, vi stopper ikke. Men vi vokser langsommere enn “normalt”



Bunner arbeidsinnvandringen nå?
Rogaland trenger flere folk

SB1 Markets/Macrobond