Bølger i kredittmarkedene

Jan L. Andreassen, Sjeføkonom Eika Gruppen

1) Tilbudside
2) Etterspørselreguleing
3) Kreditt nasjonalt
4) Kreditt internasjonalt
5) De tre bølger

eika.

Hva skjer med næringene?

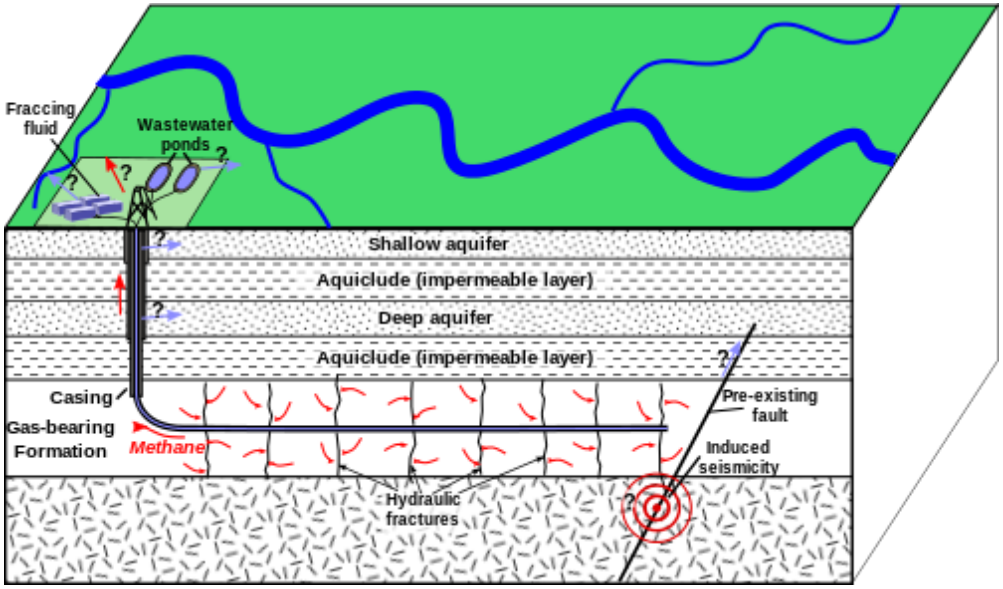
- Nye tider

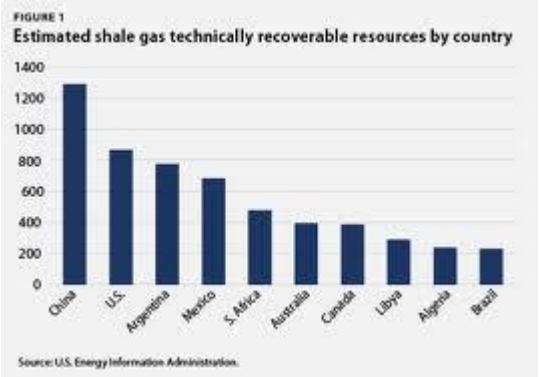
- **Aviser** – 10 til 1 lesere ved generasjonsskifte,
- **Leksikon** – utryddes, av Wikipedia
- **Musikk** – flere brukere, men langt dårligere betalt per bruker
- **Filmutleie** – Netflix tar over
- **TV** - realityshow og nyheter
- **Bank** - mobile tjenester
- **Handel** – amazonized
- Anbefalinger – Vinino, Amazon

……..**Transport**

eika.

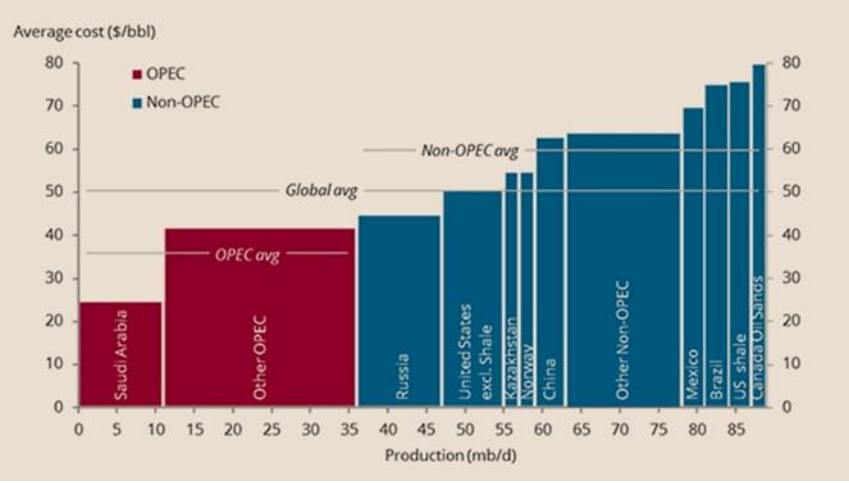
Fracking som disrupter
- med fallende 'Call on OPEC' som resultat-





eika.

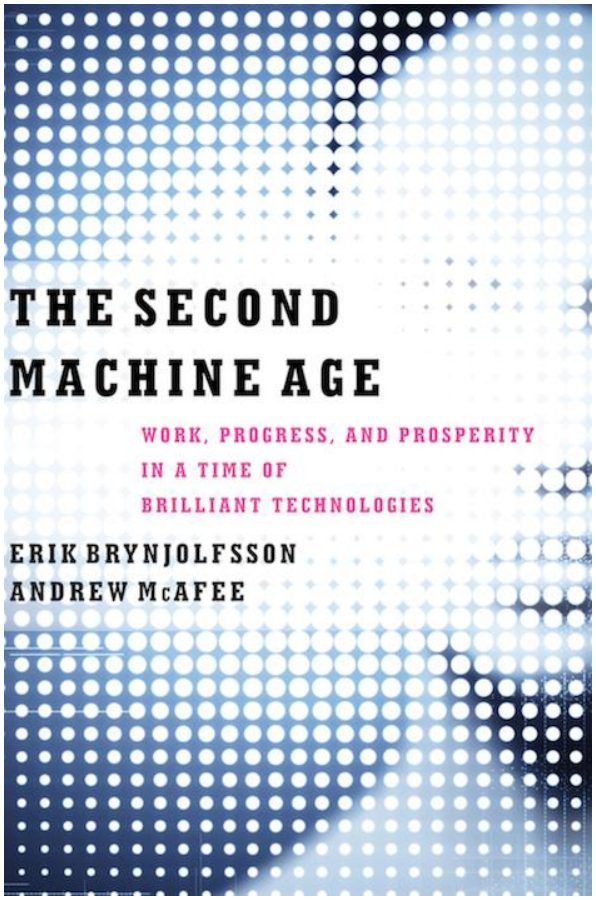
OPEC er død – drept av nye teknologier og gjeldsfinansierte investeringer

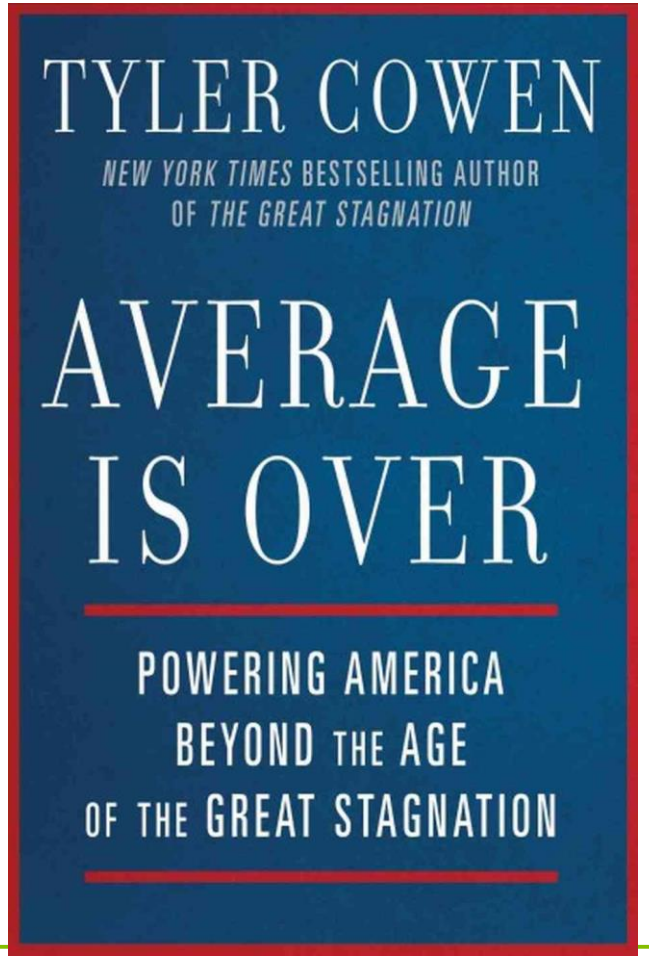


- Olje blir som andre varer
- Priset etter samspill mellom marginal tilbud og etterspørsel
- Politisk usikkerhet kan påvirke prisen +/-
- Tekniske gjennombrudd kan gå bare en vei

eika.

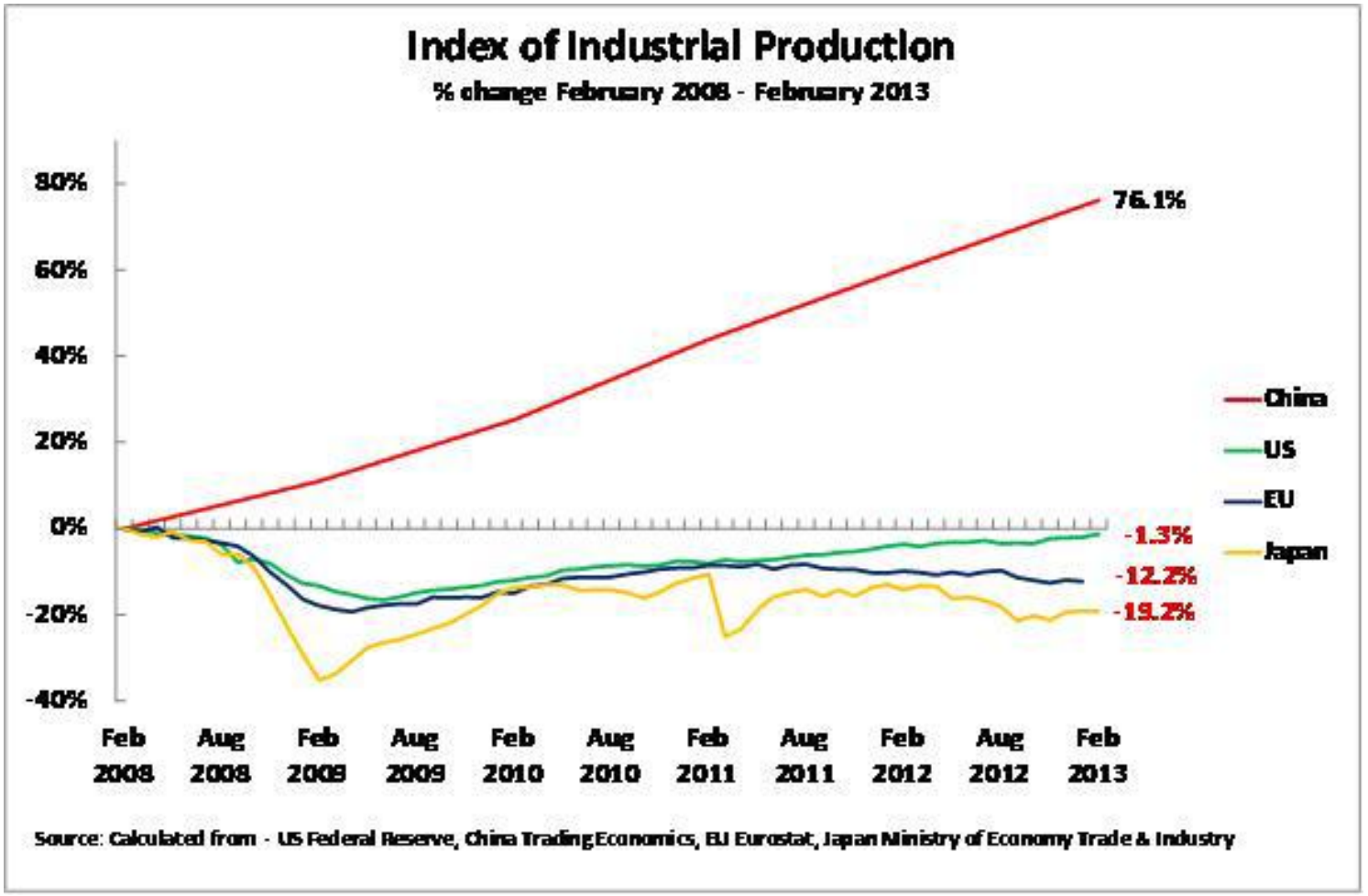
Farlig å ha for lav utdanning





eika.

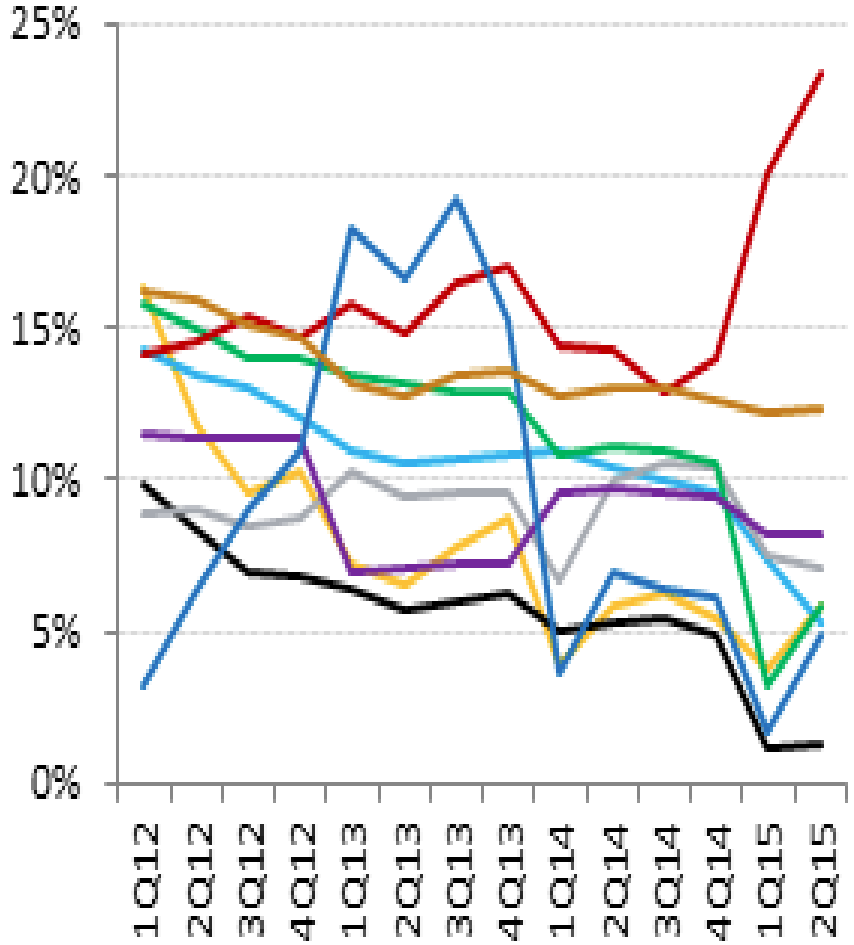
Det store spørsmålet for global etterspørsel



eika.

Kina BNP

Income breakdown of GDP, YTD by sector: YoY Growth %

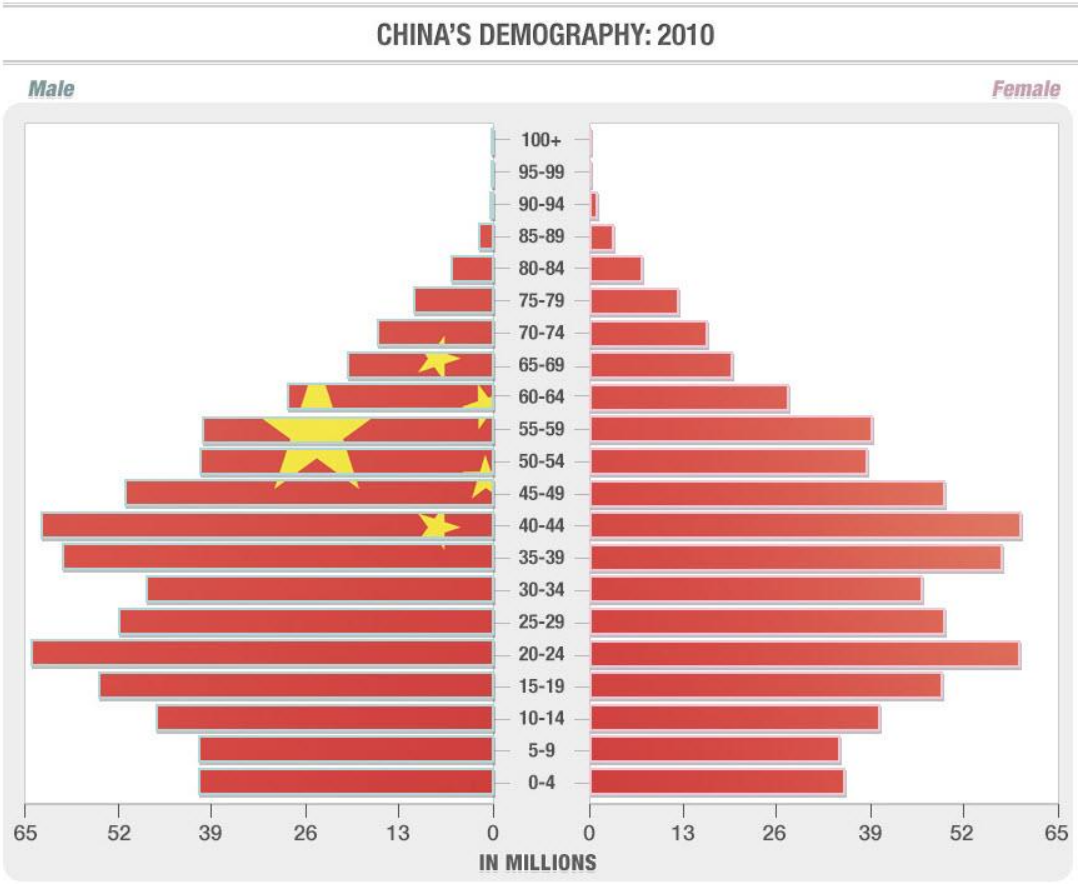


- Primary
- Industry
- Construction
- Transport
- WS & Ret Trade
- Hotels/Catering
- Finance
- Real Estate
- Other Services

Contribution to FY14 GDP	
Primary Sector:	**9%**
Secondary Sector:	**43%**
Industry	36%
Construction	7%
Tertiary Sector:	**48%**
Transport	5%
WS & Ret Trade	10%
Hotels/Catering	2%
Finance	7%
Real Estate	6%
Other Services	18%

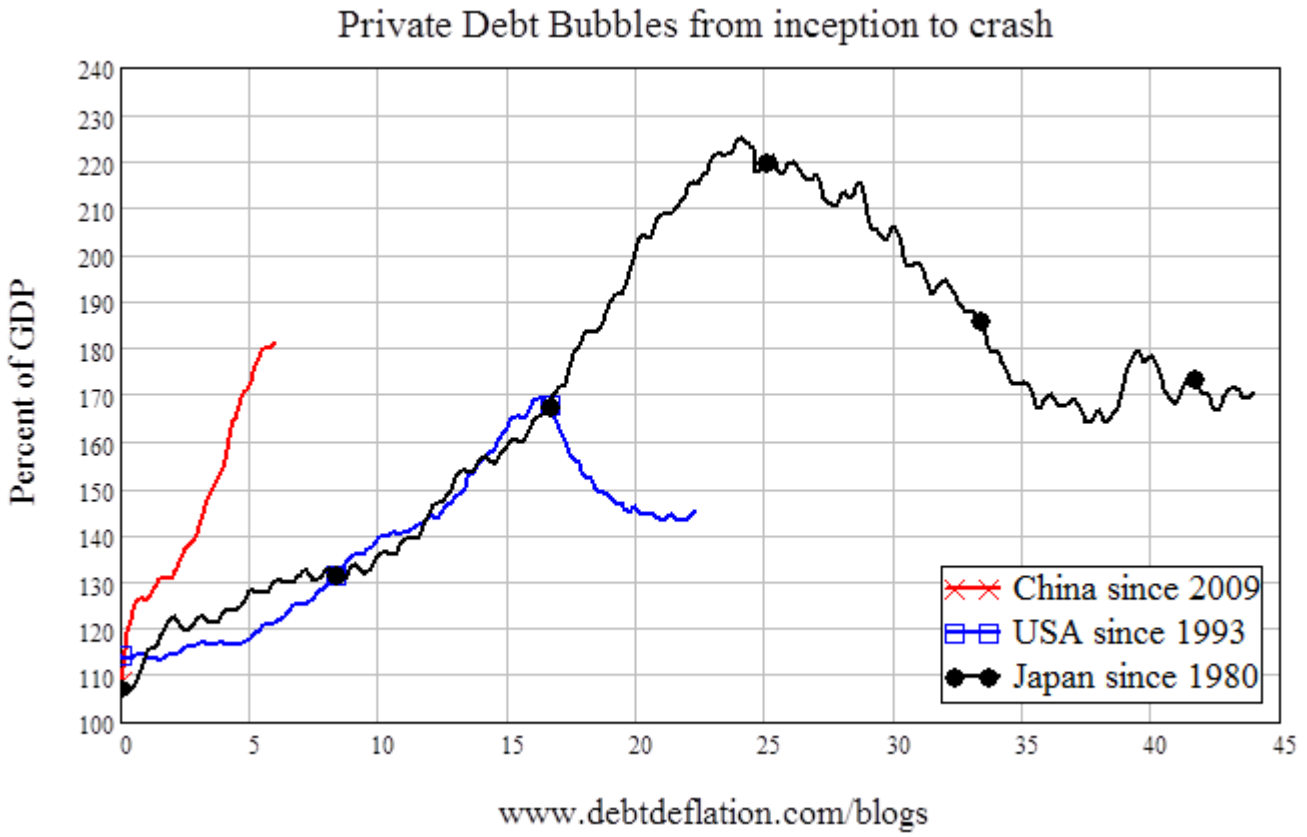
Source: WIND, CreditSights

Aldri mer noe Wirtschaftswunder

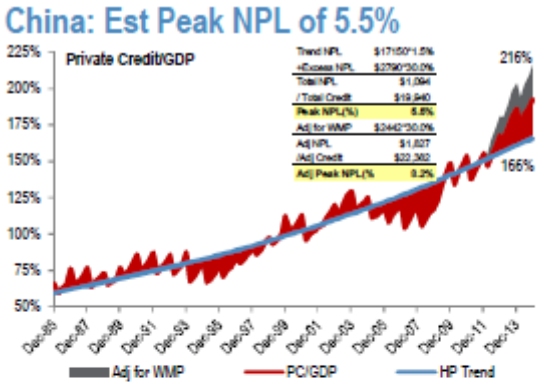


Midler som brukes til ikke-bærekraftig industri

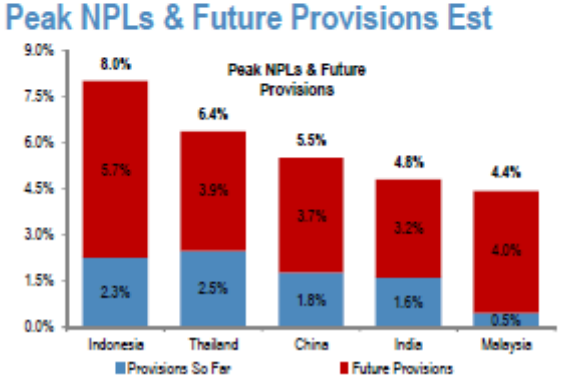
Kredittveksten globalt drives ikke av USA eller EU



Dommedagsklokken



Source: BIS, World Bank, J.P. Morgan.



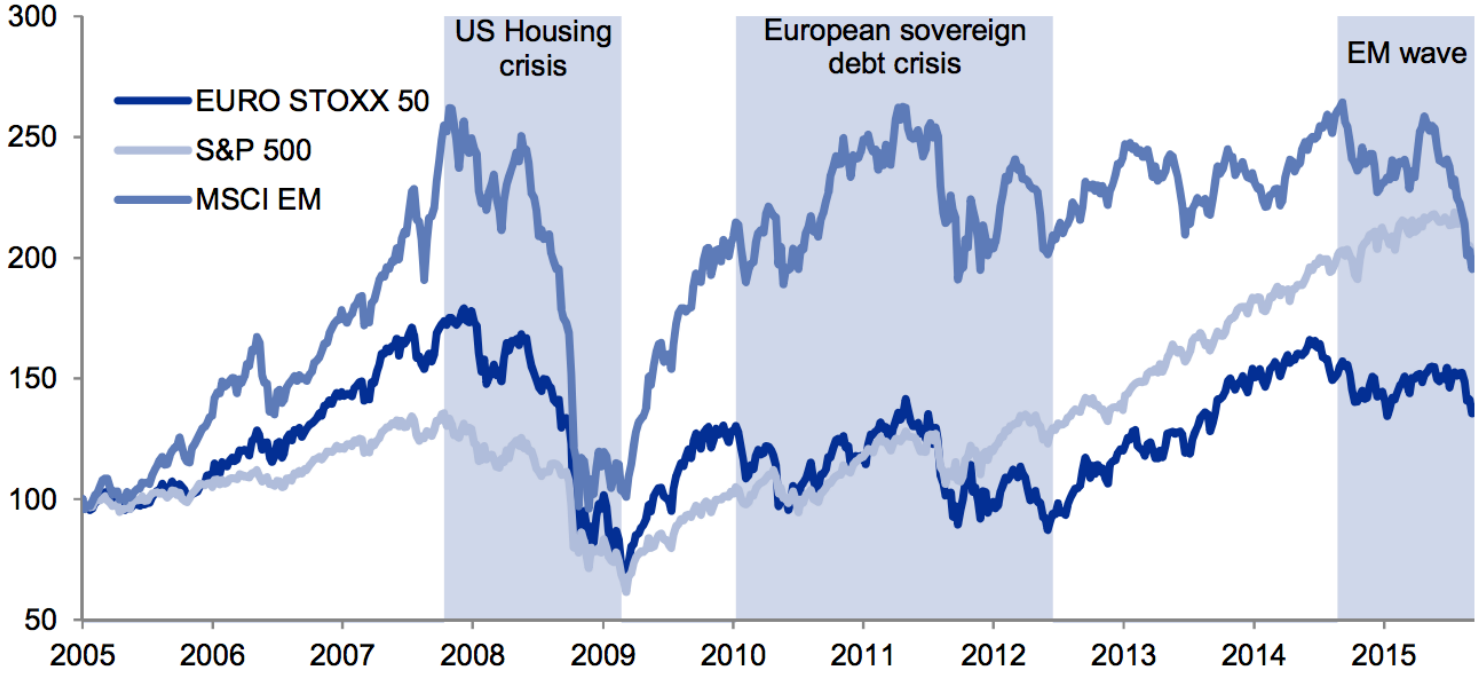
Source: J.P. Morgan estimates. Prov So Far includes writeoffs in last 18m & excess LLR.

Our model forecasts **potential "peak" NPLs of 5.5% in China (8.2% including shadow credit), 8.0% in Indonesia, 6.4% in Thailand, and 4.4% in Malaysia.** It does this by taking current trend NPLs, then applying a 30% NPL ratio to excess credit. **How large is excess credit in Asia?** For Asia ex-Japan, we estimate ~10% of all loans. In China, PC/GDP of 193% is 27% above trend, which implies that 14% of system credit is excessive; in Thailand, PC/GDP of 131% is 16% above trend, implying 12% of credit is excessive; in Malaysia, 7% is excessive. Indonesia's low credit penetration yields a higher ratio (32% of system); we account for this by applying a 20% haircut on excess.

eika.

Hva kommer etter den kinesiske kredittboom

Exhibit 3: The EM wave is the third wave in the Global Financial Crisis
Total return by index, 2005 = 100



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research.

eika.

Euro-landene i 2020 i følge OECD

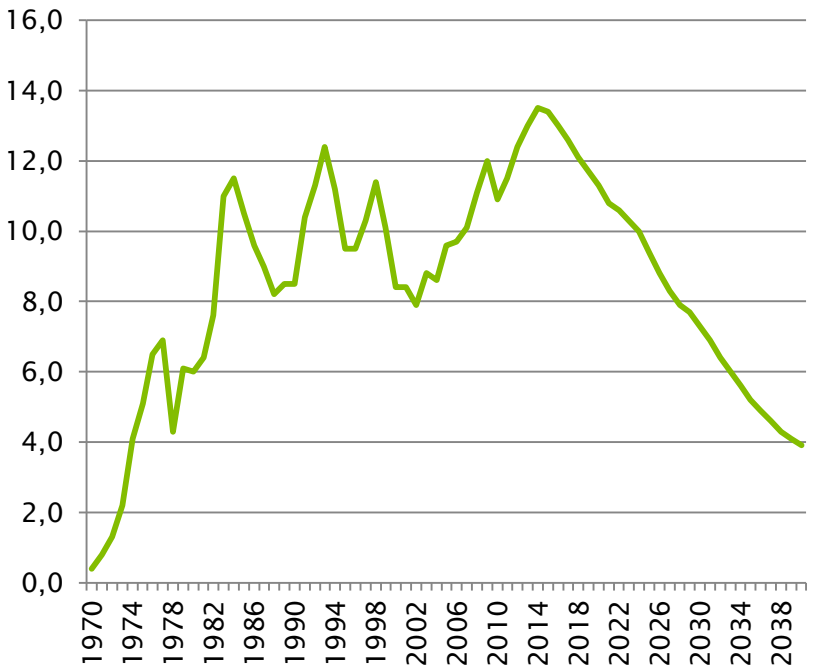
- Trendvekst Euro-landene 0,9 %

- Hvorfor så lavt?
- - strukturelle problemer
- - eldrebølge
- - teknologisk akterutseilt

Utfordringen med 'fra særstilling til omstilling'

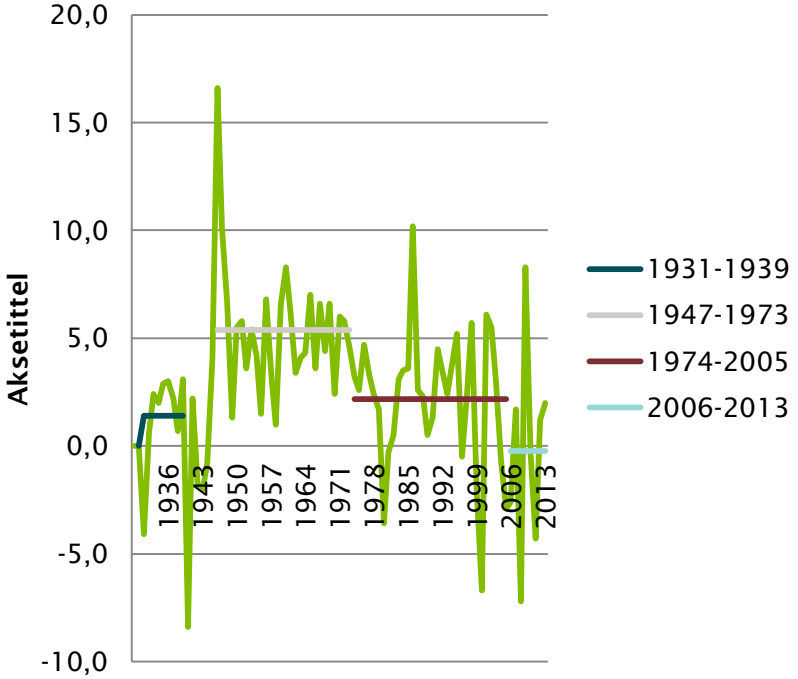
Oljesektorens andel av BNP ventes å falle systematisk

Etterspørsel fra petroleumsvirksomheten



Dessverre er vårt kostnadsnivå en tredjedel høyere enn hos våre handelspartnere. Vår produktivitetsvekst har de siste år vært svakt negativ.

Volumvekst i BNP per årsverk i norske næringer x olje



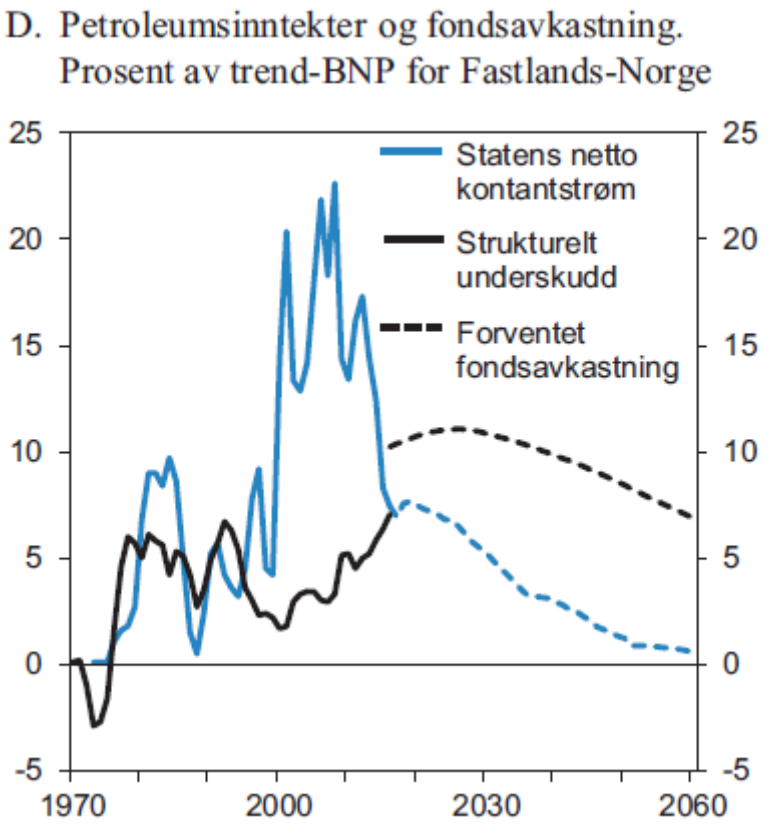
eika.

Det første budsjett av 'underskuddsæraen'

Tabell 2.1 Hovedtall for norsk økonomi.[1] Prosentvis volumendring fra året før.

	Mrd. kroner[2]				
	2014	2014	2015	2016	2017
Privat konsum	1 288,9	2,0	2,5	1,9	2,8
Offentlig konsum	690,3	2,7	2,4	2,7	1,4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	747,7	0,6	-2,4	0,2	2,5
Herav: Oljeutvinning og rørtransport	216,0	-1,7	-11,3	-8,1	-5,5
Bedrifter i Fastlands-Norge	230,2	0,2	-0,4	4,5	6,7
Boliger	149,4	-1,6	1,2	1,4	4,4
Offentlig forvaltning	143,7	8,2	3,5	3,0	3,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge[3]	2 502,6	2,1	2,2	2,4	2,9
Eksport	1 207,6	2,7	2,5	1,3	2,4
Herav: Råolje og naturgass	537,9	1,5	0,0	-2,4	0,1
Tradisjonelle varer	343,0	2,3	4,1	4,0	4,0
Tjenester utenom olje og utenriks sjøfart	189,7	5,3	4,2	4,2	4,4
Import	932,4	1,9	2,5	2,7	4,5
Herav: Tradisjonelle varer	545,8	-0,3	1,8	3,3	4,6
Bruttonasjonalprodukt	3 149,7	2,2	1,2	1,2	1,6
Herav: Fastlands-Norge	2 527,4	2,2	1,3	1,8	2,1
Andre nøkkeltall:					
Sysselsetting, personer		1,1	0,5	0,5	0,9
Arbeidsledighetsrate, AKU (nivå)		3,5	4,4	4,5	4,2
Arbeidsledighetsrate, registrert		2,8	2,9	3,2	3,1
Årslønnsvekst		3,1	2,7	2,7	3,0
Konsumprisvekst (KPI)		2,0	2,1	2,5	2,1
Vekst i KPI-JAE		2,4	2,7	2,5	2,1
Råoljepris, kroner pr. fat[4]		621	432	440	474
Tremåneders pengemarkedsrente, pst.[5]		1,7	1,3	0,8	0,9
Importveid kursindeks, årlig vekst i pst.[6]		5,0	9,0	1,5	0,6

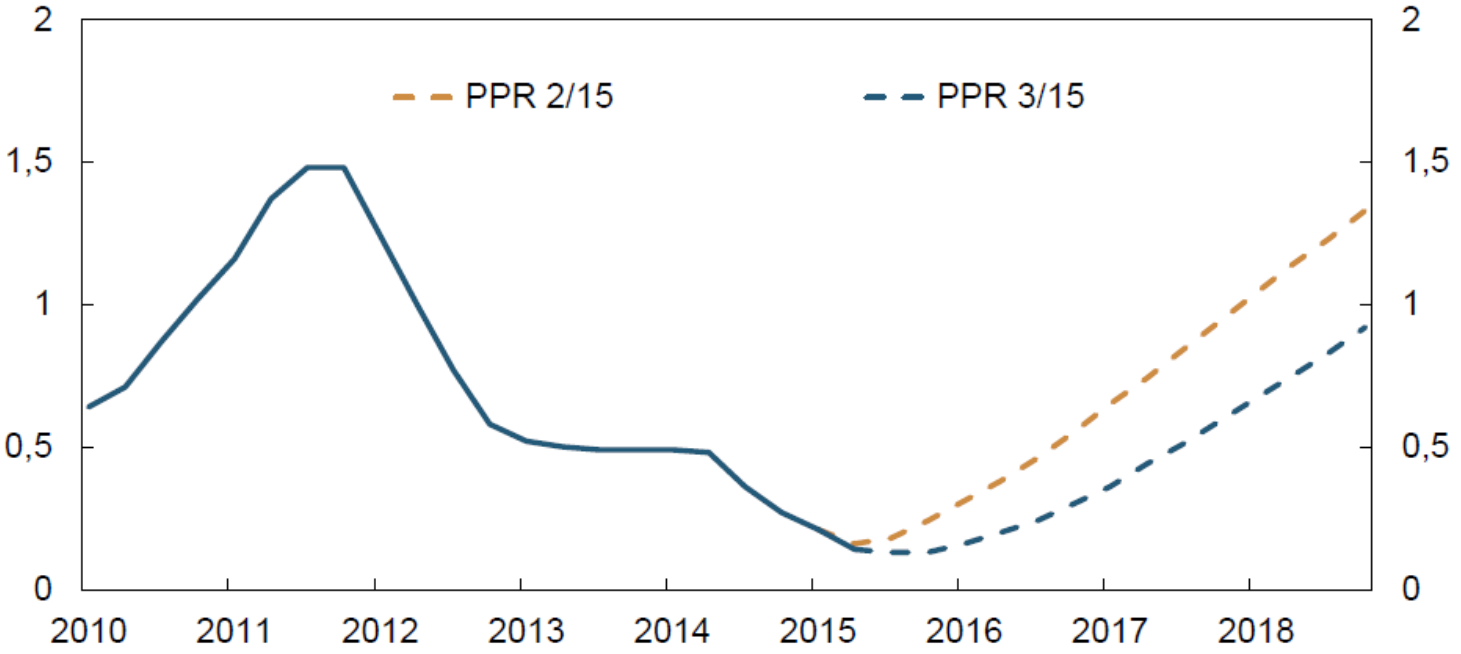
1 I denne meldingen er det benyttet nasjonalregnskapstall fra august 2015.
2 Foreløpige nasjonalregnskapstall i løpende priser.
3 Utenom lagerendring.
4 Nivå i løpende priser.
5 Beregningsteknisk forutsetning basert på terminpriser i september.
6 Positivt tall angir svakere krone.
Kilder: Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsdirektoratet, Macrobond og Finansdepartementet.



Norges Bank hadde rentemøte i september. Hva skjedde da?

Pengemarkedsrente hos handelspartnerne

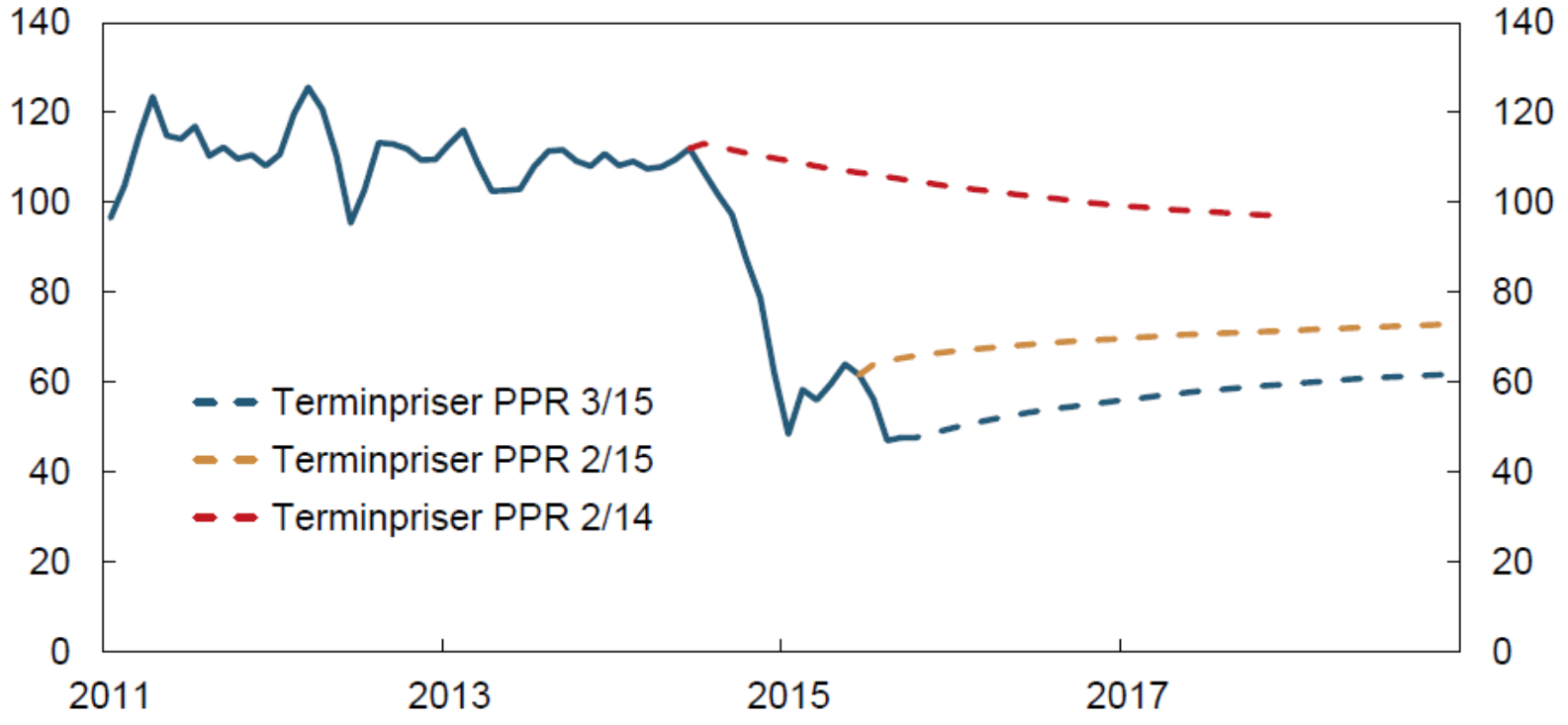
Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2018



Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

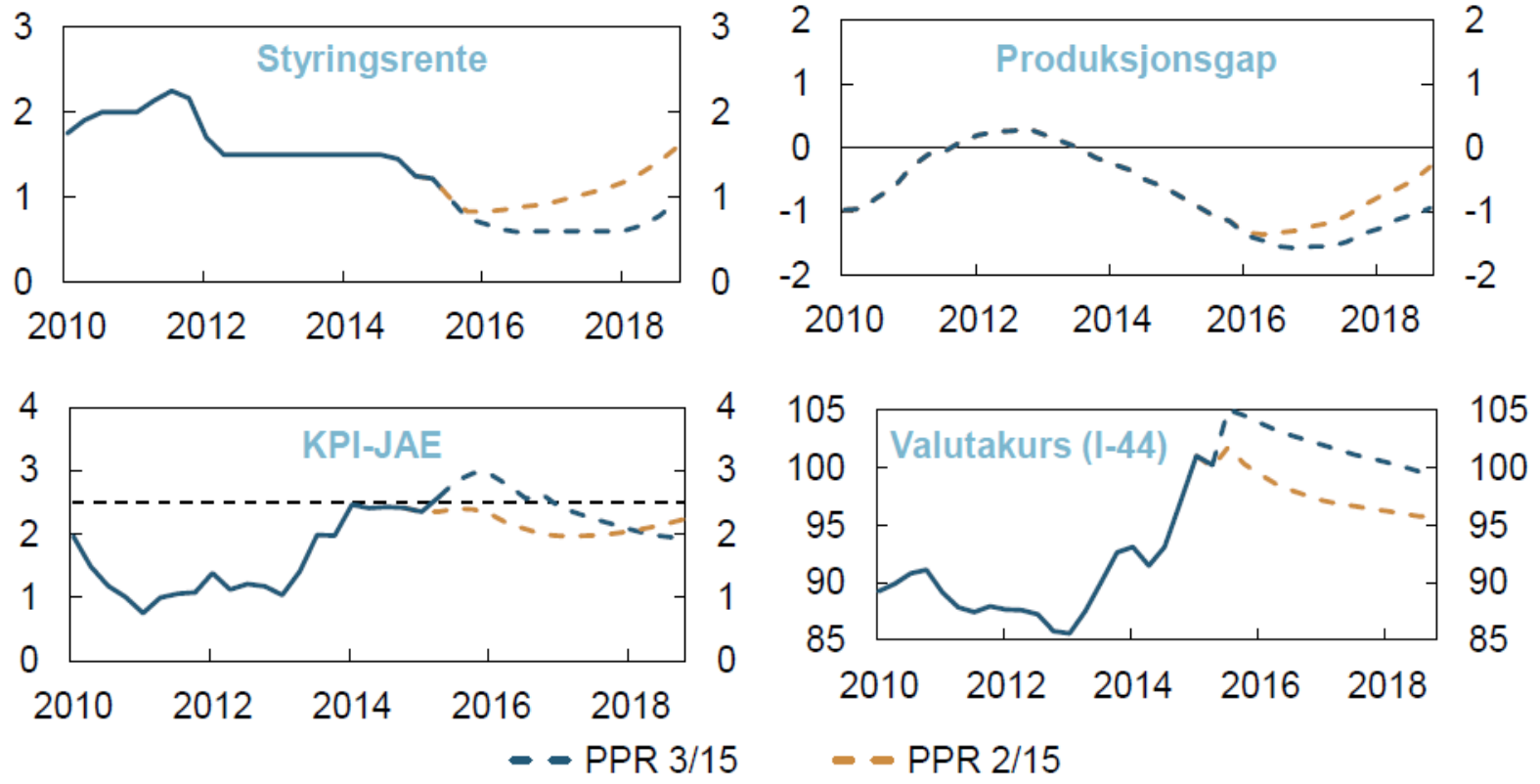
Oljepris

USD per fat. Jan. 2011 – des. 2018



eika.

Referansebaner i PPR 3/15

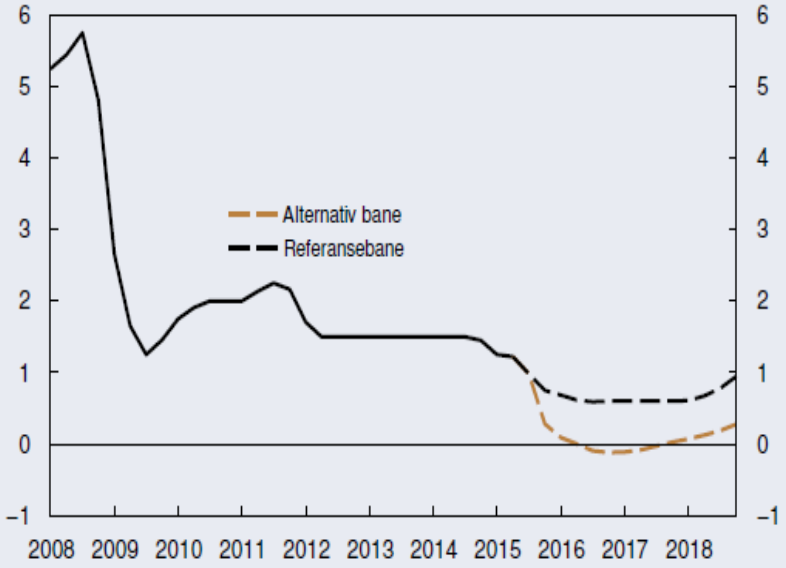


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

eika.

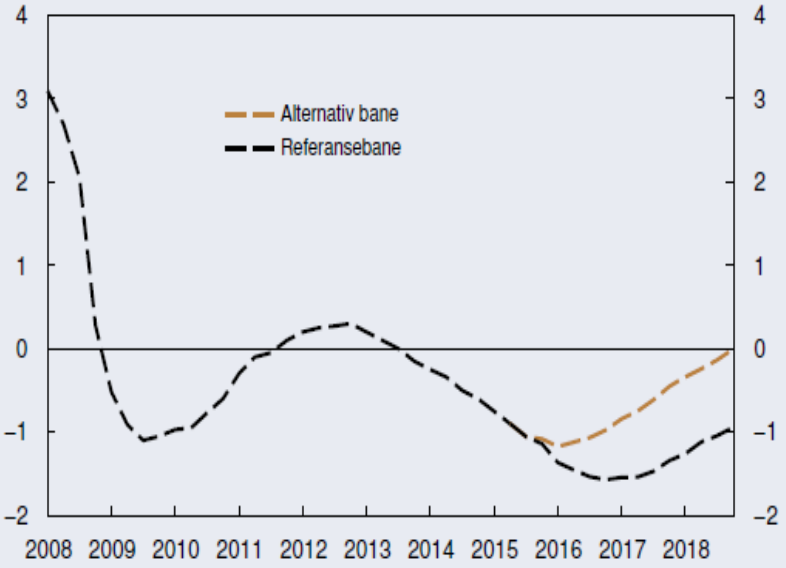
Tenkte de på noen alternativer?

Figur 2.21a Styringsrenten. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

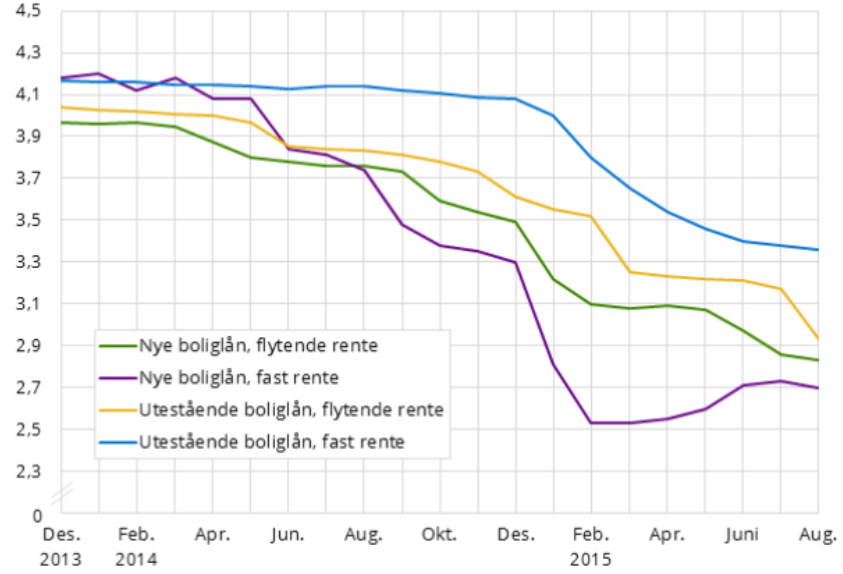
Figur 2.21b Produksjonsgapet. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

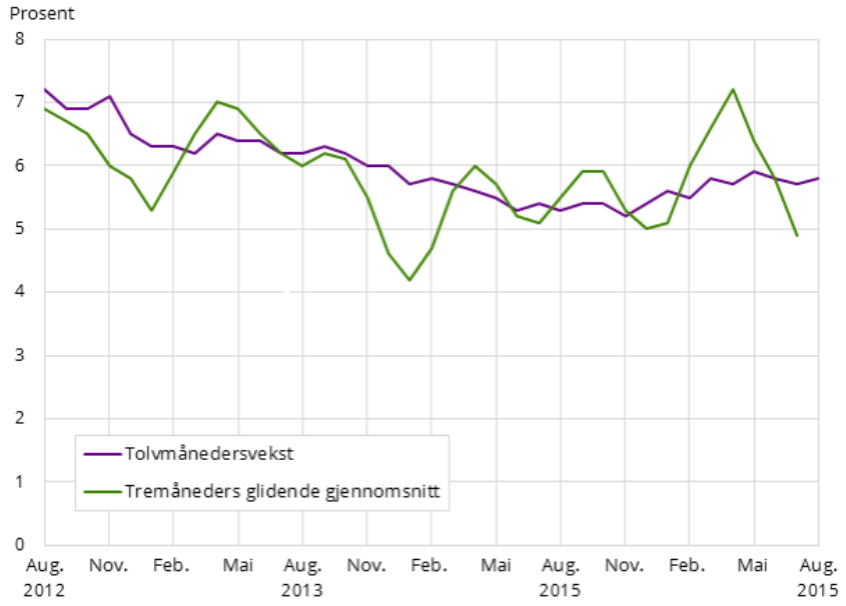
Nye kredittmarkeder

Figur 1. Renter på nye og utestående lån med pant i bolig til husholdninger. Utvalg av banker og kredittforetak



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 1. Kredittindikatoren K2

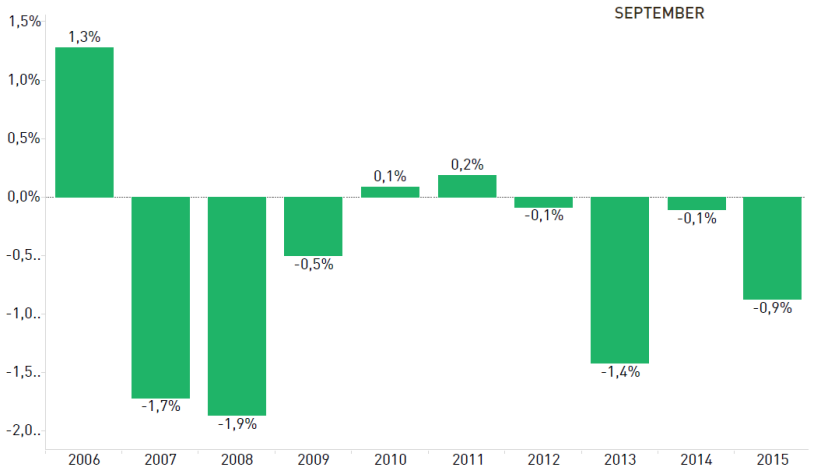


Kilde: Statistisk sentralbyrå.

eika.

Boligmarkedene ser ut til å roe seg
- trolig vil vi se moderate prisfall mot slutten av året -

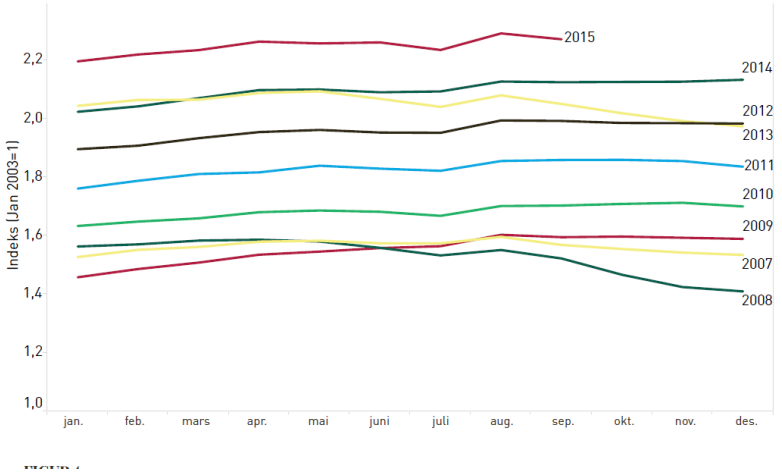
Nominell prisendring siste måned de siste årene. Alle boliger.



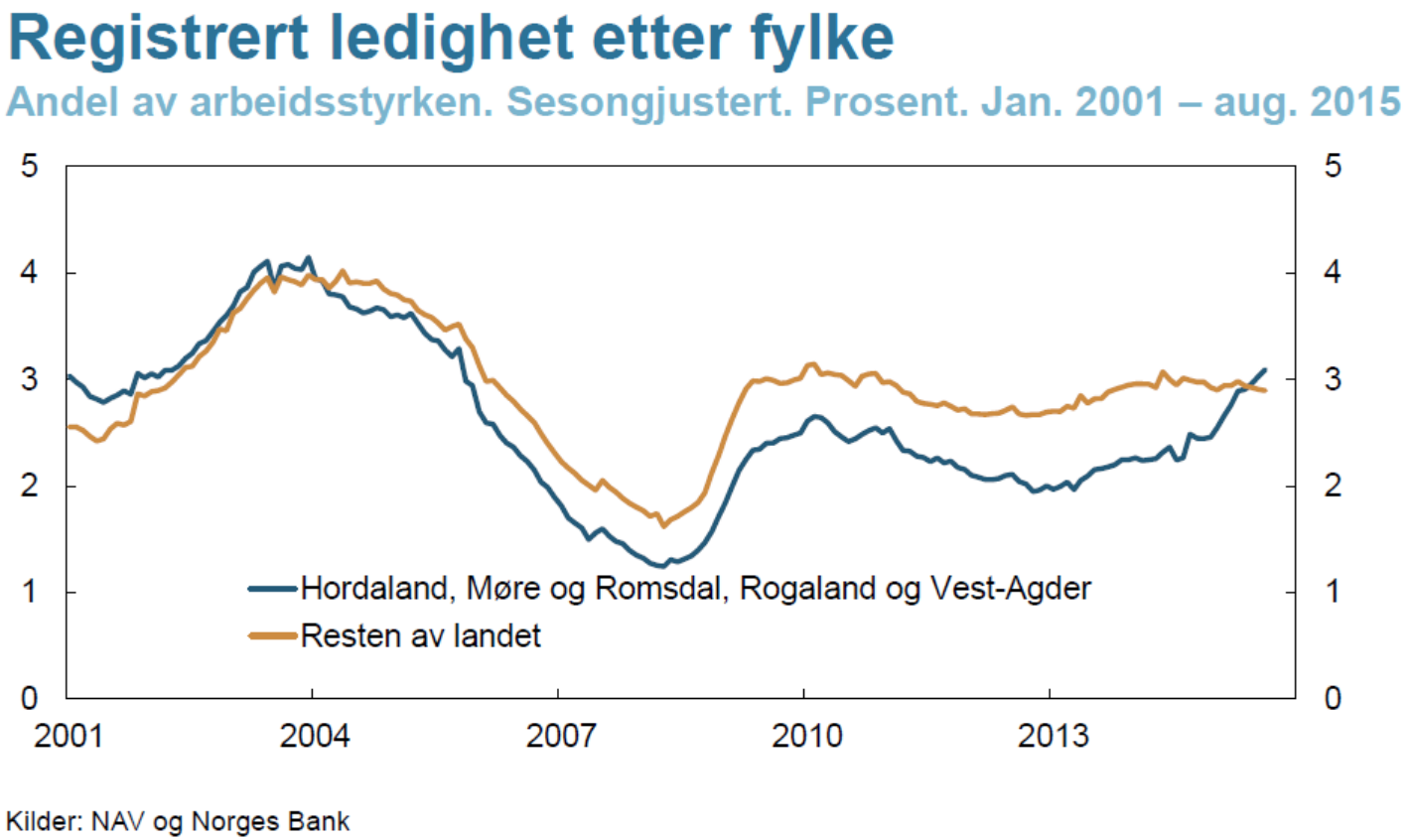
PRISUTVIKLINGEN

FIGUR 3

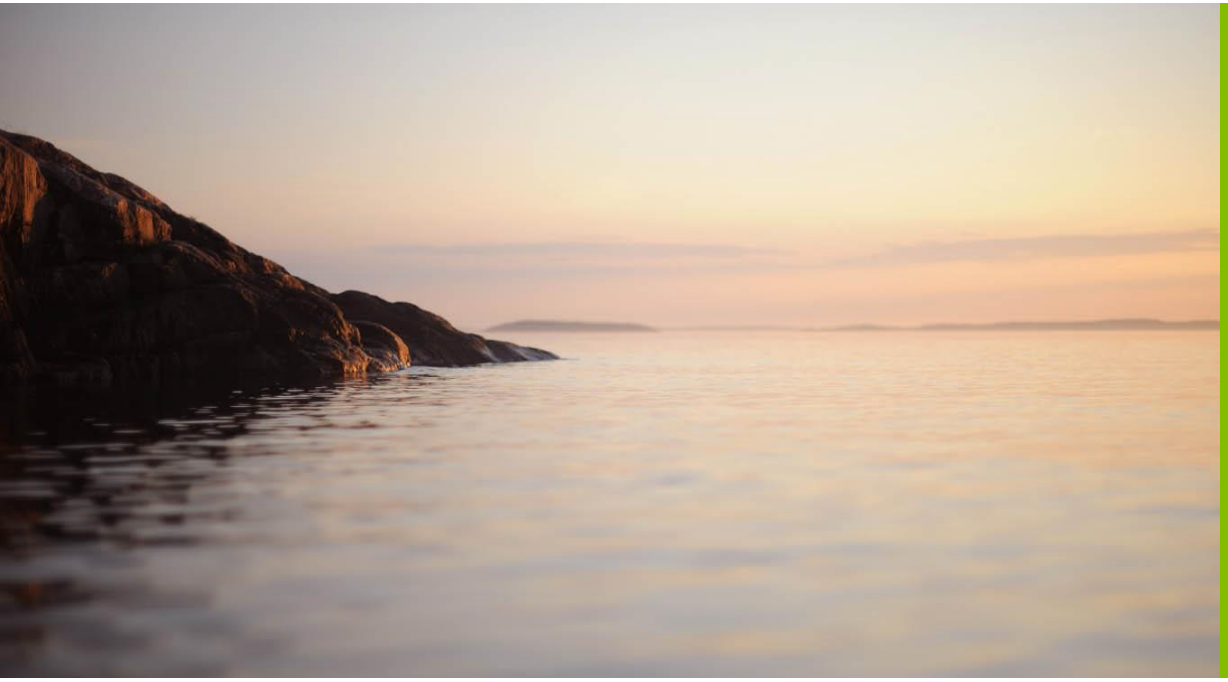
Prisutvikling gjennom året.



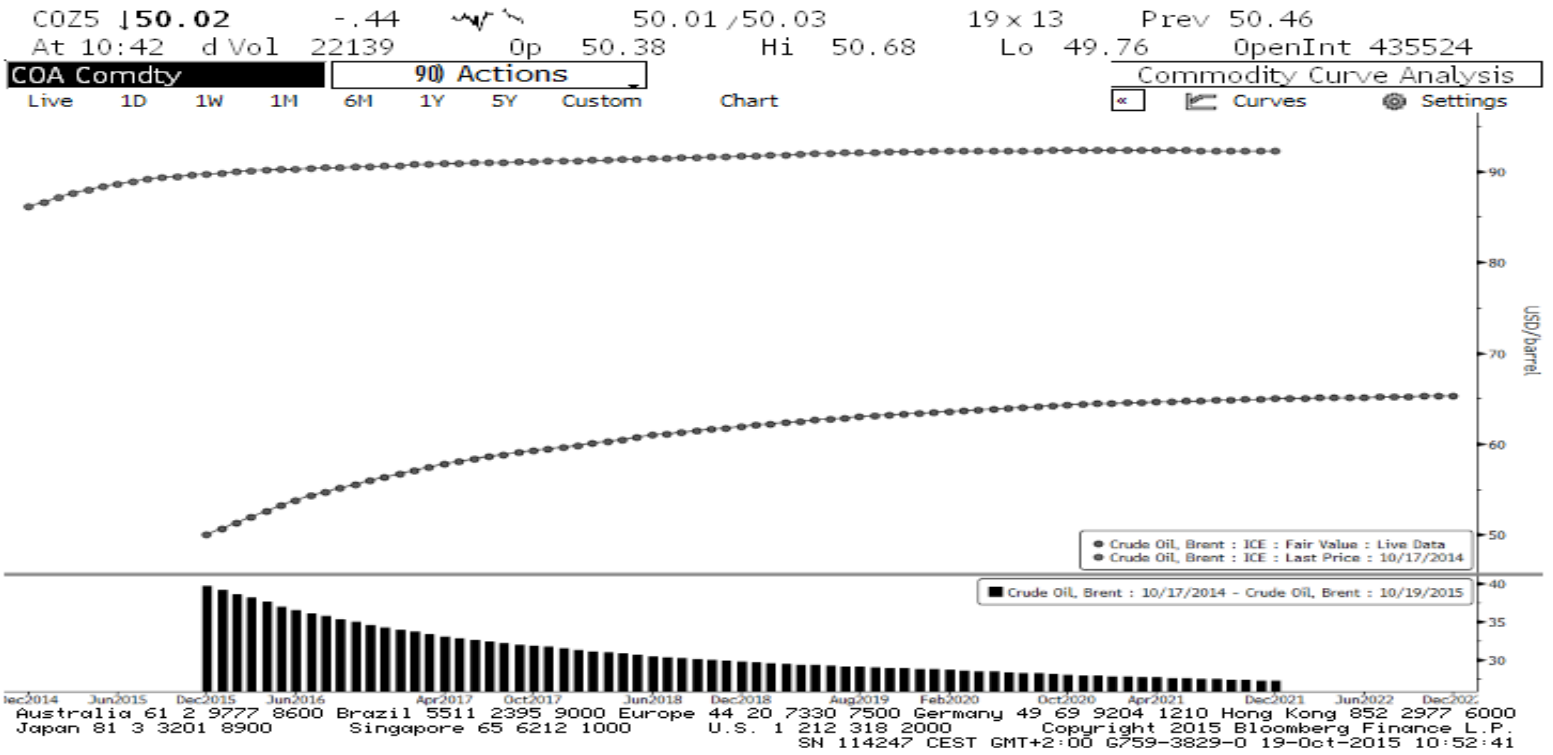
Norges Bank deler landet i 2



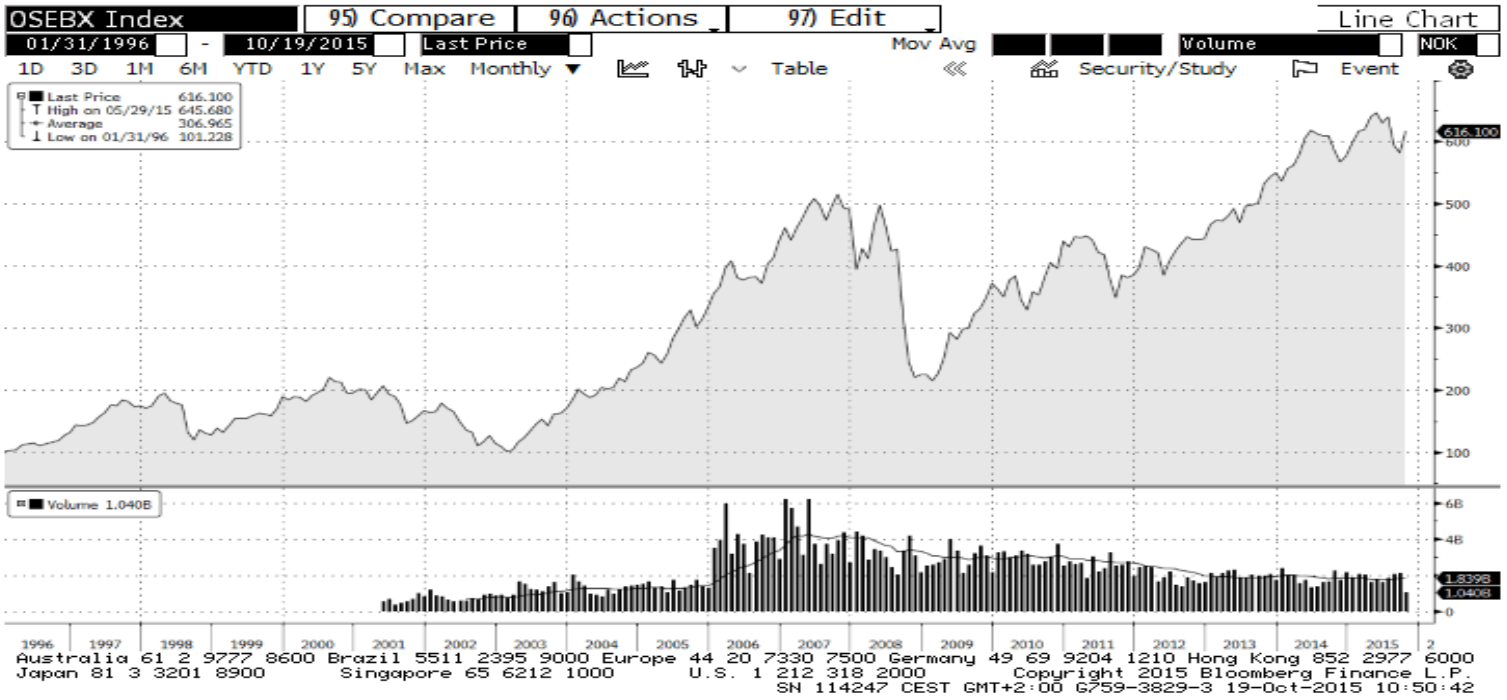
Høstens markeder



Hva har skjedd det siste året?



Indeks for børsnoterte aksjer (OSEBX)
- opp fra 400 i 2010, til 600 poeng i høst-



Mens rentene .....

Faren(e) til TINA
www.thereformedbroker.com

What this means for the very character of the stock market and the way it behaves is very important. *It means that, almost no matter what happens, each week advisors of every stripe have money to put to work and they're increasingly agnostic about the news of the day. They've all got the same actuarial tables in front of them and they're well aware that their clients are living longer than ever – hence, a gently increased proportion of their managed accounts are being allocated toward equities.* And so they invariably buy and then buy more.

- *The first of the three major peaks in the price-earnings ratio since 1881 occurred in June 1901, right at the dawn of the twentieth century. Prices had achieved spectacular increases over the preceding twelve months, and in mid-1901 observers reported real speculative fervor…*
- *There was another important theme in 1901: that stocks were now being held in "strong hands": "The ownership of stocks has changed hands. The public speculators do not now own them. They are owned by people who are capable of protecting them under any circumstances, such as Standard Oil, Morgan, Kuhn Loeb, Gould and Harriman Interests. These people who are the foremost financiers of the country evidently know when they go into a proposition what ultimate results may be expected." This theory, like theories expressed at other market peaks, finds it inconceivable that there could be a selling panic. In the shortest run, perhaps this theory is right. But those strong hands did not stop the stock market crash of 1907, nor the dramatic slide of stock values between 1907 and 1920.*

- *Gary Schiller Irrational exuberance 2005*

Banzai!

– Det ideelle er en parkeringsplass i Oslo sentrum

Langvarig lave renter gjør folk desperate etter avkastning, mener Jan L. Andreassen, sjeføkonom i Eikagruppen.

– Det gjelder å finne trygge investeringsalternativer, hvor kanskje det ideelle er en parkeringsplass i Oslo sentrum. Den er alltid i bruk, gir inntekt, krever minimalt med vedlikehold og vanskelig å konkurrere ut, sier økonomen.

Han peker på at forventning om at rentene vil forbli lave lenge, gjør at investorene blir mer langsiktige i sitt investeringsperspektiv. Få ter å investere i en kontorbygning om det står en ubrukt tomt som lett kan bebygges ved siden av.

– Da BP skulle ha et nytt hovedkontor i Stavanger, fikk de tilbud om 26 tomter. Det sier litt om at det er hard konkurranse om å selge en tomt. Og da er ikke den tomten verdt så mye. Det betyr også at det er vanskelig for noen å selge BPs "brukte" tomme bygg, fordi BP heller kan bygge nytt med billig tomt. Det andre bygget blir stående tomt og uten inntekt, sier Andreassen.

Han advarer blant annet Norges Bank om kun å se på utviklingen for næringseiendom i det som kalles Oslo prime – de beste lokalene i Oslo sentrum.

– Der går det selvfølgelig veldig bra, og man er sikre på at det er leietagere der også om 20 år. Men man må også se på hvordan omsetningen falt i en tradisjonell av norske kjøpesentre i fjor. Det er et mye farligere segment. Kontoreiendom utenfor bykjernen er også veldig variabelt, ofte med ekstremt store oppussingskostnader når man skal ha inn nye leietagere.

Andreassen tror imidlertid markedet for de mest attraktive næringseiendommene vil holde seg sterkt.

– Utenlendingene er interessert i absolutt prime fordi de er på desperat flukt fra sine hjemlands ekstremt lave avkastningsnivå, til noe de kan putte pengene i. Derfor tror jeg prime vil holde seg godt, i hovedsak drevet av utenlandske kjøpere som kommer fra nullrenteland.

– *Hvor lenge vil de lange rentene holde seg lave?*

– Til evig tid.

Økonomen tror vi går mot en mer moden økonomi, hvor man vil se at det å senke renten ikke har den samme effekten som før. Det som er gjengs er å redusere rentene i dårligere tider for å stimulere økonomien, for så å heve dem igjen når økonomien holder på å koke over.

– Hver gang men har lavkonjunktur, smeller man opp nye boliger, bygninger og veier. Disse blir ikke slått bort i løpet av høykonjunkturen, så når man da kommer ved neste korsvei og neste lavkonjunktur, så smeller man opp nye boliger, bygninger og veier, sier han.

Andreassen mener videre at man må se på den såkalte superkredittsyklusen for å forstå hvorfor rentene er så lave som det de er nå. Han mener en generell modernitet i verdensøkonomien gjør at vi ikke lenger vil se at det å senke renten har nevneverdig effekt.

– Vi har kommet inn i en ny æra hvor lave renter er mer varige. Å sette ned renten får ikke lenger folk til å kjøpe seg en ny Porsche eller BMW – fordi folk allerede har en Porsche eller BMW fra før!

DRIVKRAFT: Jan L. Andreassen tror vi er kommet til en tid hvor rentene forblir lave. FOTO: IVAN KVERNE

Økonomen mener at om man ser på syklene over tid, sier man at folk bygger seg opp mer gjeld i gode tider enn man reduserer dem i dårligere.

– For endel land kan man diskutere om de har kommet til veis ende i superkredittsyklelen. Vi så at da rentene falt til null, var ikke det nok til å stimulere økonomien nevneverdig. Et argument for at vi kan være ved veis ende er at vi er blitt så gamle og har investert så tungt i mursteinstein og tunge maskiner, og er såpass forgjeldet, at et rentekutt ikke lenger stimulerer økonomien i Europa, Japan eller USA. Der er vi nå, og derfor faller de lange rentene, sier Andreassen.

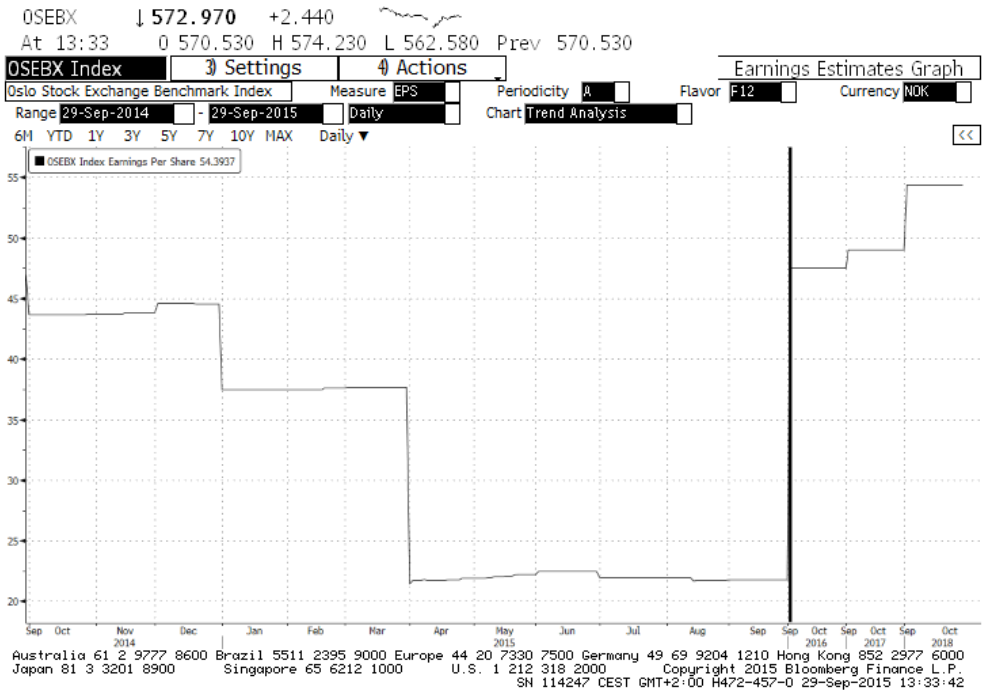
– Noen kaller det sesongmessig, jeg kaller det modernitet.

En utfordring om Europas renter forblir nær null i lang tid, er at det da blir vanskeligere for Norges Bank å heve renten. Dette kan være et problem fordi man her på berget må passe på så ikke økonomien koker over, og da særlig i boligmarkedet. Andreassen mener at det i store deler av Europa ikke er noe behov for å heve renten med det første.

– I land som Sverige, Japan, Danmark, Finland og Nederland er det åpenbart ikke behov for å heve renten på mange år. Utenfor Amsterdam er det hundrevis av tomme kontorbygninger. Mesterparten av Sverige, Danmark og Finland holder på å bli av-industrialisert. For ikke snakke om landene i Sør-Europa, de har ikke noe behov for høyere rente, sier Andreassen, og fortsetter:

– Jeg tror de fleste europeiske analytikere nå baserer seg på at fremtiden for Europa blir en slags variant av Japan. Der har de hatt rente rundt null de siste 15 årene. Og det har fungert helt utmerket. Folk lever som normalt. De bruker ikke for mye penger, og tenker på pensjonen.

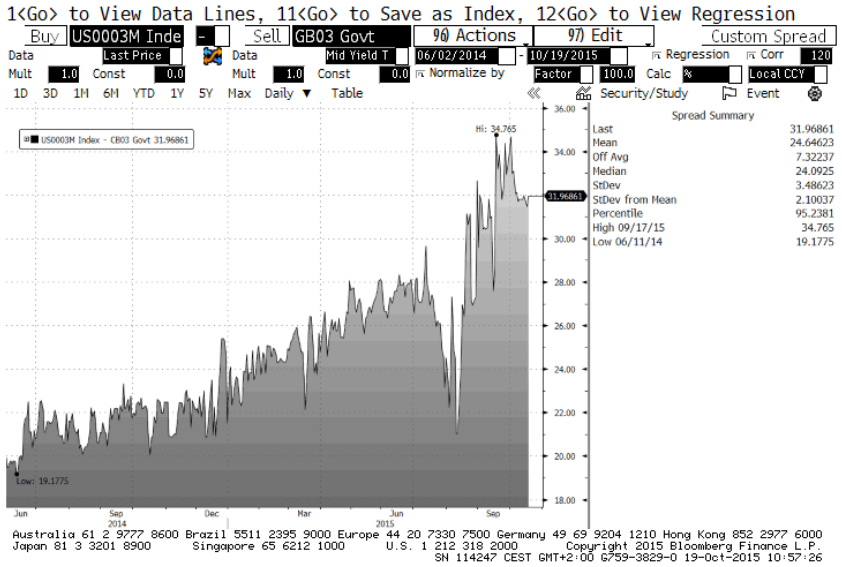
Fremover
- børsene kan se dyre ut, men -



- Oljeprisen bør stige neste år til oppimot 60 USD
- Ett til to rentekutt før sommeren
- Vedvarende svak kronekurs

Ruglete kredittmarkeder

Forskjell mellom Libor og US stat



Marginer for europeisk 5 års seniorlån (i Euro)

En forretningsidé?

Bygd og by

Gode demografiske utsikter

Folkemengde i kommunene 1. januar. Framskrevet			
		2040	
	2014 Registrert	*Middels nasjonal vekst*	*12mnd vekst*
1601 Trondheim	182035	220195	*21,0*
1612 Hemne	4224	4719	*11,7*
1613 Snillfjord	980	1048	*6,9*
1617 Hitra	4522	5491	*21,4*
1620 Frøya	4547	5512	*21,2*
1621 Ørland	5164	6535	*26,5*
1622 Agdenes	1744	1937	*11,1*
1624 Rissa	6646	7846	*18,1*
1627 Bjugn	4711	5739	*21,8*
1630 Åfjord	3242	3498	*7,9*
1632 Roan	986	1008	*2,2*
1633 Osen	997	962	*-3,5*
1634 Oppdal	6814	7976	*17,1*
1635 Rennebu	2556	2562	*0,2*
1636 Meldal	3962	4895	*23,5*
1638 Orkdal	11628	13958	*20,0*
1640 Røros	5583	6440	*15,4*
1644 Holtålen	2024	2137	*5,6*
1648 Midtre Gauldal	6361	9019	*41,8*
1653 Melhus	15844	21093	*33,1*
1657 Skaun	7392	11762	*59,1*
1662 Klæbu	5970	7820	*31,0*
1663 Malvik	13371	17972	*34,4*
1664 Selbu	4030	4192	*4,0*
1665 Tydal	864	838	*-3,0*
Kilde: SSB			

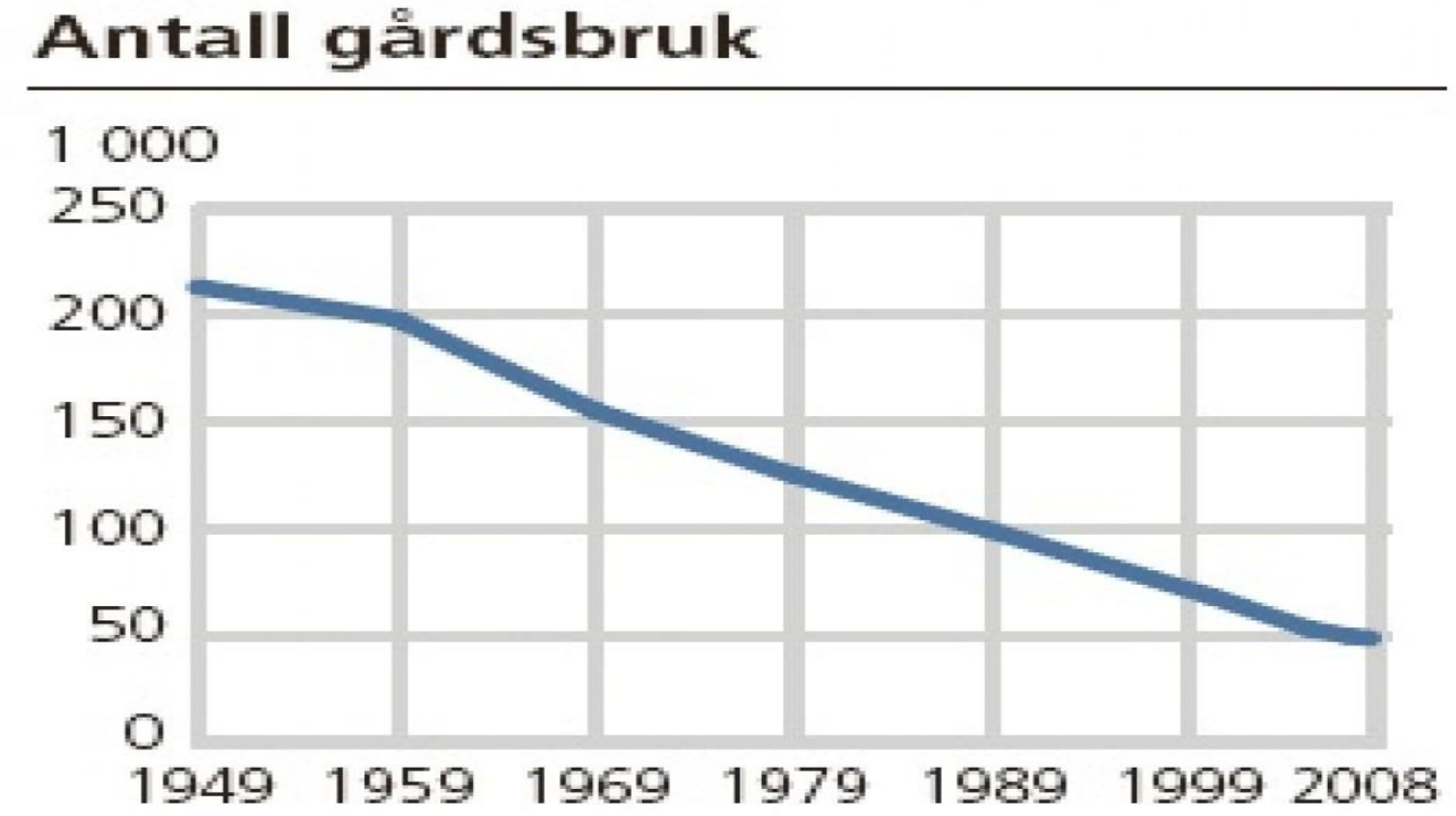
Tett vs. spredt

Folkemengde i tettbygde og spredtbygde strøk. Kommune. 1. januar.

	2014				
	Tettbygde strøk	Spredtbygde strøk	Ukjent	I alt	Andel bosatte tettbygde strøk
1601 Trondheim	175906	5449	680	182035	96,6
1612 Hemne	2492	1730	2	4224	59
1613 Snillfjord	0	980	0	980	0
1617 Hitra	1078	3417	27	4522	23,8
1620 Frøya	1218	3285	44	4547	26,8
1621 Ørland	3083	2064	17	5164	59,7
1622 Agdenes	394	1346	4	1744	22,6
1624 Rissa	1786	4811	49	6646	26,9
1627 Bjugn	1435	3270	6	4711	30,5
1630 Åfjord	1164	2074	4	3242	35,9
1632 Roan	0	985	1	986	0
1633 Osen	0	997	0	997	0
1634 Oppdal	4118	2690	6	6814	60,4
1635 Rennebu	921	1628	7	2556	36
1636 Meldal	2255	1707	0	3962	56,9
1638 Orkdal	8123	3490	15	11628	69,9
1640 Røros	3734	1844	5	5583	66,9
1644 Holtålen	620	1404	0	2024	30,6
1648 Midtre Gauldal	2646	3686	29	6361	41,6
1653 Melhus	9809	5976	59	15844	61,9
1657 Skaun	4594	2792	6	7392	62,1
1662 Klæbu	4476	1482	12	5970	75
1663 Malvik	11536	1815	20	13371	86,3

Kilde: SSB

Alt håpløst?


Antall gårdsbruk
1 000
250
200
150
100
50
0
1949
1959
1969
1979
1989
1999
2008

Fra Nationen

NATIONEN

VEKSTEN FORTSETTER +7,5%

DISTRIKTENES NÆRINGSAVIS · NR. 224 · 2015 · www.nationen.no

* LANDBRUK · 10–11

Flere blir med på andelslandbruk

* REPORTASJE · 12–14

Satser på safari til krigsminner

NÆRINGSLIV · 4–5

Kjøttindustrien tjener knapt penger

KOMMENTAR · 3

DYR SOM AVFALL

«Er landbruk produktivt når friske dyr behandles som avfall? Kanskje regnskapet er feil.»

Kari Gåsvatn er kommentator i Nationen.

Hva er den nye arbeiderklasse?

https://www.youtube.com/watch?v=PA54HWLZ2e4

Fra 800 (med euro=7,5) til 632