

DNB

Økonomiske utsikter I-2019

Det blir fortsatt rock'n roll, men spiller vi *Stairway to Heaven* or *Highway to Hell* ?

Presentasjon for: **Kundeseminar DNB Trøndelag**
Av: **Senioranalytiker Eirik Larsen**

Sted/dato: **Namsos / Steinkjer, 26. februar 2019**

Et lite hjertesukk på starten av det nye året:

*«Sjelden har jeg sett så
mange analytikere, fremstå
så usikre, og samtidig være
så uenige om så meget...»*

Men det er egentlig *dette* skal jeg prate om...



Eirik Larsen
Senioranalytiker
&
Chief Technical Analyst
VRR FX
DNB Markets

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

- Hvorfor er usikkerheten så stor ved starten på 2019?
- Hvor lenge vil den globale oppgangskonjunkturen vare denne gangen?
- ...og hva med oss?
- Rentesettingen: Sentralbanksjefene skal opp til eksamen i år
- Oljepris og kronekurs: kommer de noen gang tilbake?



...og hvis du nå har det veldig travelt?

Ja, da får du våre «10 highlights» her og nå på 30 sekunder



1. Fjoråret ble avsluttet med **kraftig ruskevær** i finansmarkedene og må ses i sammenheng med «moden» oppgang, politisk «støy», høyere renter og et svekket makrobilde
2. Dette ble av mange oppfattet som et signal om nært forestående **tilbakeslag**...
3. ...men frykten var antagelig **overdreven**
4. **Handelskrigen** kan muligens begrenses, men konflikten vil leve videre
5. Det samme gjør **Brexit-usikkerheten**
6. Et **globalt tilbakeslag** vil sannsynligvis komme – men ikke i år...
7. ...og sannsynligvis blir det av den **moderate** sorten
8. Litt lavere fart fremover, men fortsatt godt trykk i den **norske** økonomien...
9. ...og som understøttes av en vedvarende **svak norsk krone** og en mer moderat **renteoppgang** (kun 3 hevinger til)
10. Og oljeprisen? Vi venter **70 \$/fat** i år – og skal leve veldig godt med det ☺



MARKETS

Ryggsekken fra i fjor...

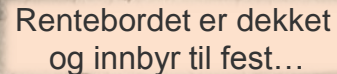
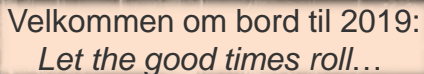
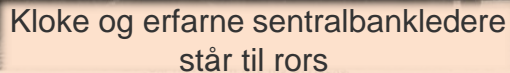
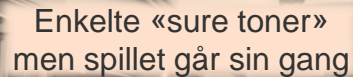
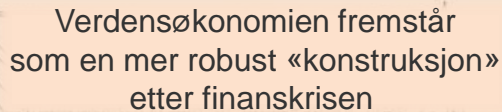
ble fylt med store utfordringer – og disse skaper viktige føringer for både makro og finans i 2019



- ✓ **Livet med Trump:** En uforutsigbar, narsissistisk løgnhals som setter standard for global populisme og antidemokratiske strømninger. Men både handlingsrommet og nettet snører seg sammen...
- ✓ **Brexit:** « Å få UK ut av EU er som å få tannpasta tilbake på tuben»: En gordisk knute!
- ✓ **Forskjellene øker igjen:** Konjunkturelt, samfunnsmessig og politisk
- ✓ **Bekymringene vokser:** Økende frykt for global stagnasjon og mer avmålte renteforventninger
- ✓ **Markedsuro:** Børsras, økte kredittpåslag, kronefall og stupende oljepris

De «harde fakta» tilsier at dette umulig kan gå galt.... Eller kan det?

De «harde fakta» tilsier at dette umulig kan gå galt.... Eller kan det?

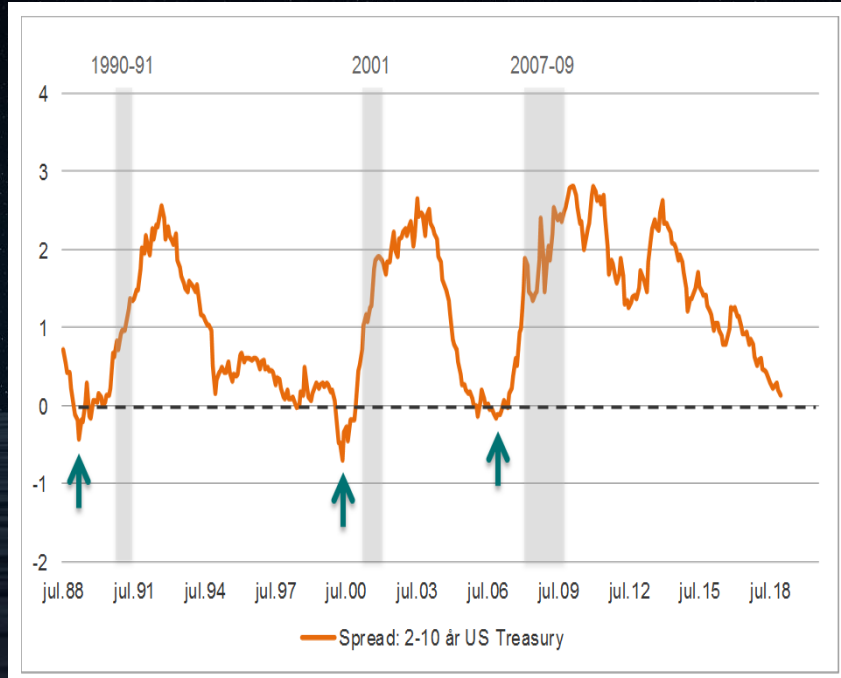


Og apropos: Hvordan ser det ut i våre farvann..?

Også her er det mange potensielle «isfjell» og ditto stort utfallsrom...

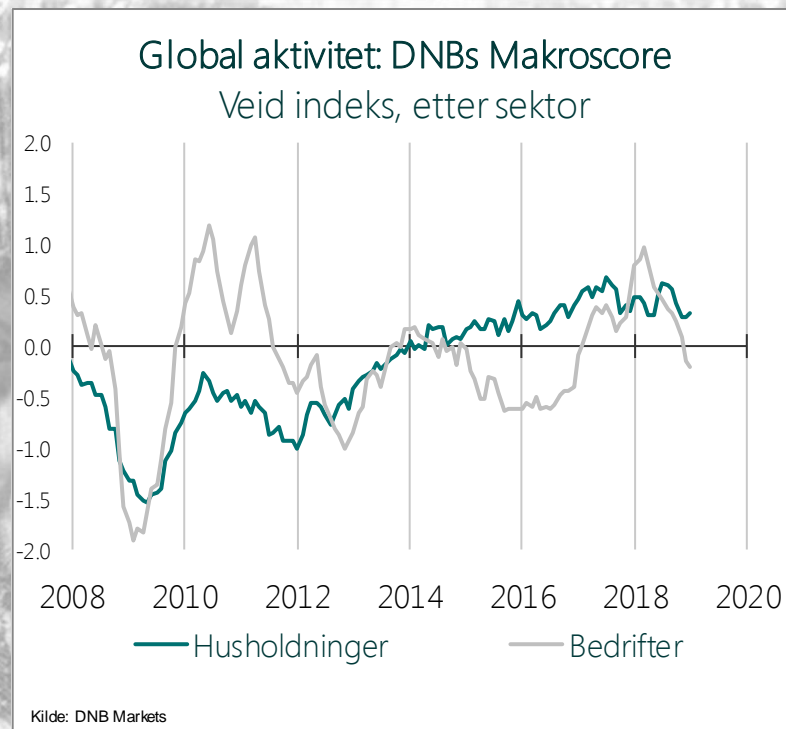
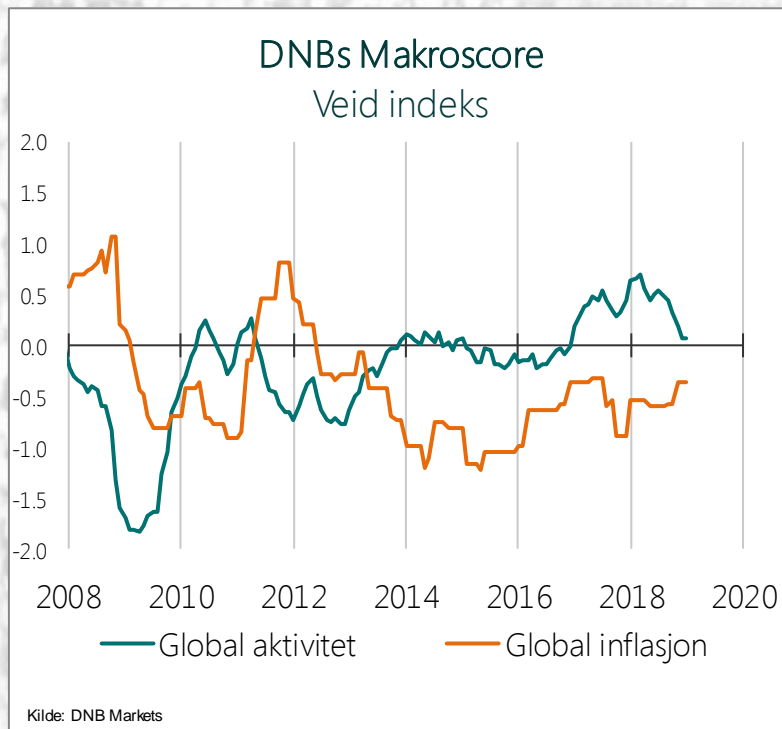
- Handelskrigen finner ingen snarlig løsning og utløser global resesjon
- Brexit: *deal?* – *no deal?* – *no brexit?*
- Italia «sporer av» økonomisk og politisk - og gir ny næring til euroskeptiske strømninger i flere land
- Offentlig nedstengning i USA gjeninnføres og struper veksten
- Kinas handlingsrom begrenses betydelig og «samfunnskontrakten» misligholdes
- Sentralbankene feilvurderer rentesettingen
- Oljemarkedet feilvurderer både etterspørsel- og tilbudssiden
- Og hvor forberedt er vi når *Det Store Cyberangrepet* kommer?

2019: Står vi foran en global resesjon...?



I makro har temperaturene falt det siste året...

- men først og fremst i eurosonen og Kina. Faren for «nattefrost» er imidlertid fortsatt lav



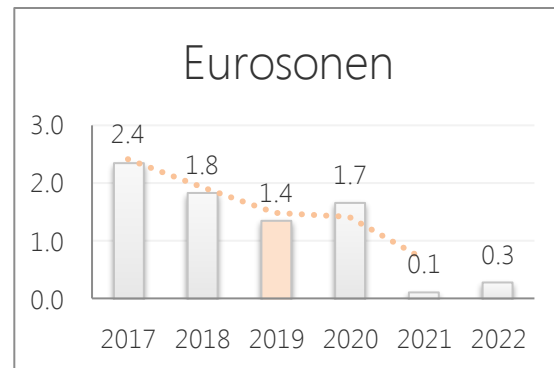
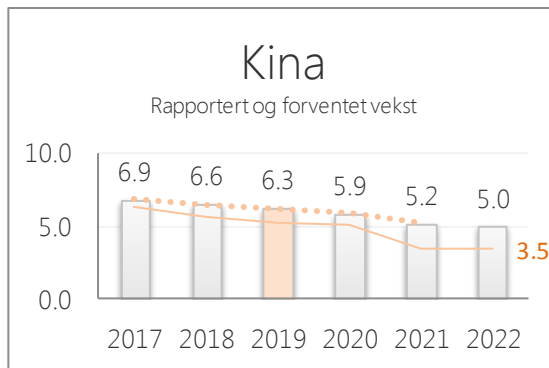
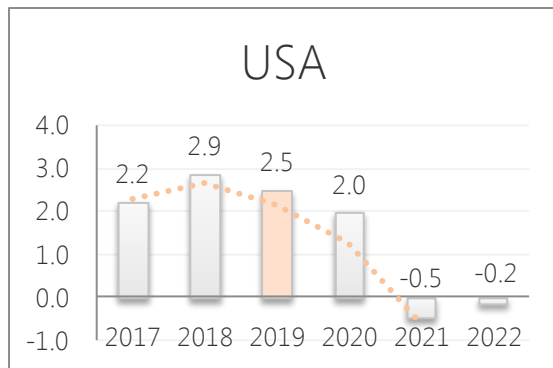
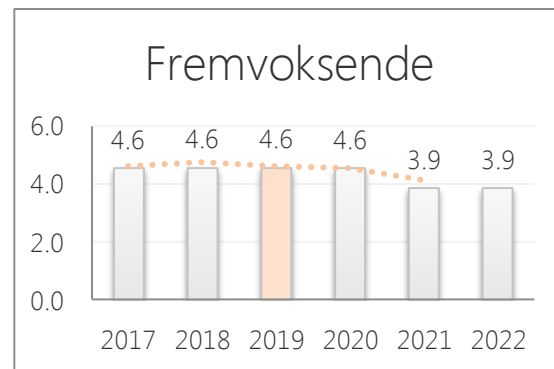
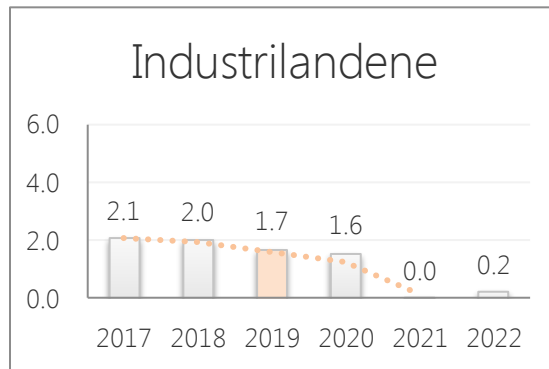
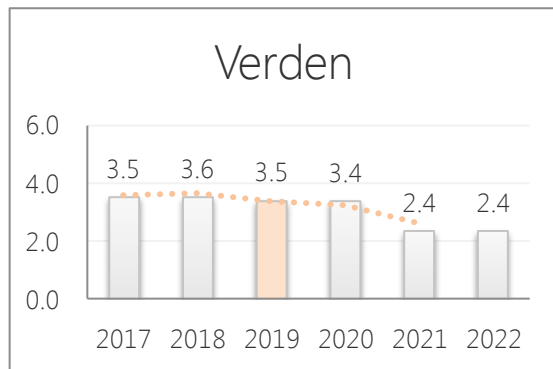
Vi forventer et globalt tilbakeslag først i 2021

Hvorfor skjer det? – Og hvor sannsynlig er det at de store landene makter å begrense nedturen?

	Kina	USA	eurosonen
Ubalanser	Store ubalanser Generelt en ikke bærekraftig gjeld over alt	Moderate ubalanser Men høy bedriftsgjeld samt høy og stigende statsgjeld	Moderate ubalanser Men svært høy statsgjeld i flere land
Triggere	Handelskrig Eksterne sjokk	Høyere rente Handelskrig	Handelskrig Eksterne sjokk
Mulighet for respons: - pengepolitisk	Godt handlingsrom (men avtagende)	Moderat handlingsrom	Svært begrenset (renten er i null)
Mulighet for respons: - finanspolitisk	Begrenset handlingsrom (driftsbalansen fra + til -)	Begrenset handlingsrom (er pt. svært ekspansiv)	Begrenset handlingsrom (overnasjonale regler)
Sannsynlighet for tilbakeslag/resesjon	Høy	Høy	Moderat/Høy

Det globale oppsvinget vil opprettholde farten et par år til

for så å dabbe av; utløst av negative handelskrigeffekter og tilbakeslag i USA



For britene er ikke fokuset konjunkturelt...

...om de har fokus i det hele tatt, da?



Hva nå?

- I. «No deal»: britene forlater EU 29. mars uten avtale
- II. Tilbakekaller artikkel 50:
 - a) ny folkeavstemning? Nyvalg?
 - b) nye forhandlingsrunder?
 - c) forblir EU-medlem?

Norge, er vi fortsatt en øy i solen?

Ja, men det er fremdeles utfordringer som står foran oss!



Vi ble plutselig mindre rike:
Høyere strømpriser løfter
inflasjonen og trekker inn kjøpekraft



Vi er forgjeldet:
og stadig med sårbare
for høyere rente



Vi er åpne mot verden:
Eskalert handelskrig rammer
oss gjennom handel og transport.
Resesjon i USA i 2021 treffer oss også



Vi er avhengige:
Nytt fall i oljeprisen demper
fremtidsstro og investeringsvillighet

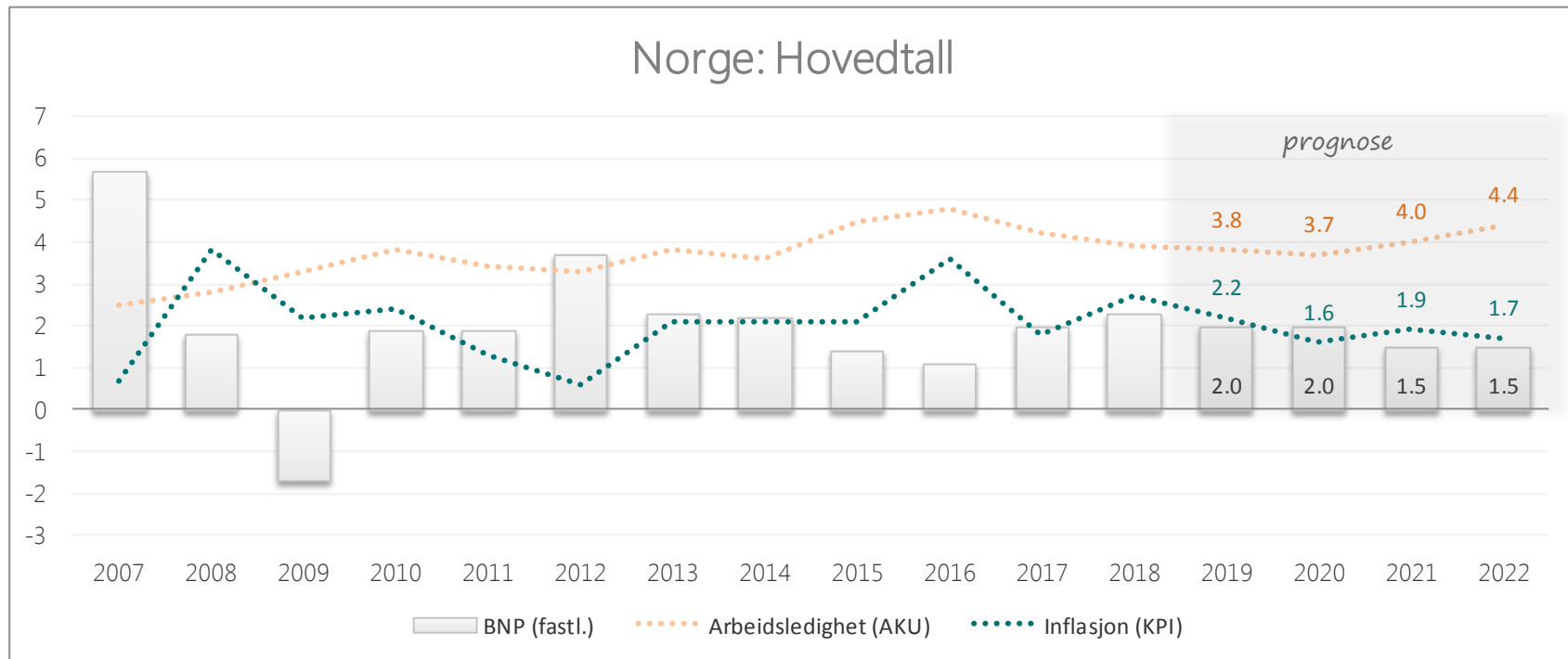
- ✓ Stabil og robust økonomi
- ✓ Stort politisk handlingsrom
- ✓ Lav arbeidsledighet
- ✓ Lav inflasjon og rente
- ✓ Reallønnsvekst



Vi er små og sårbare:
Global markedsuro svekker
kronekurs og børs

Hovedbildet av norsk økonomi blir stort sett videreført:

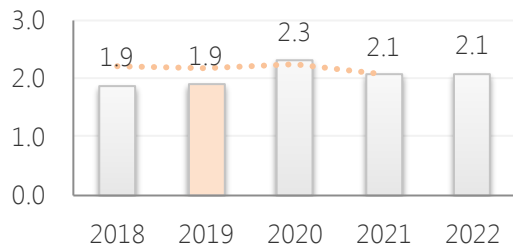
litt lavere vekst, men også med fortsatt nedgang i arbeidsledigheten og vedvarende lav inflasjon



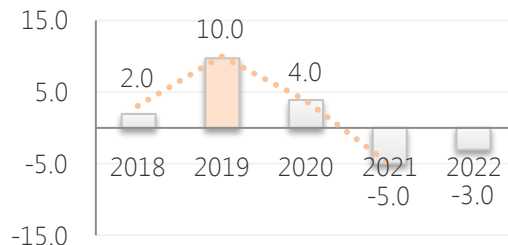
Bedring for husholdningene og vekst i oljeinvesteringene

boliginvesteringene trekker fortsatt ned mens boligprisene flater ut

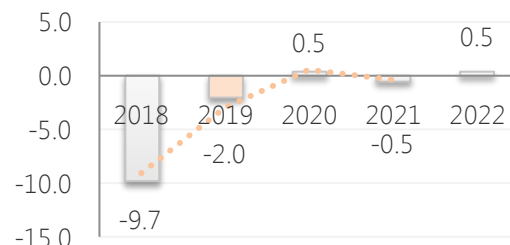
Privat forbruk



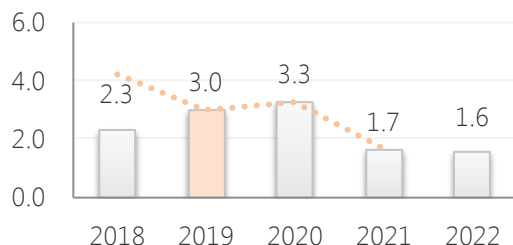
Oljeinvesteringene



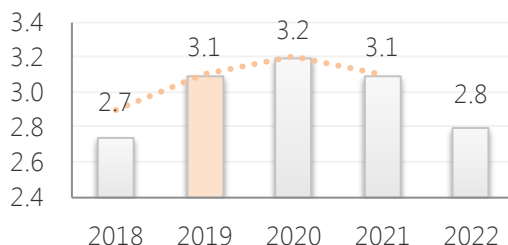
Boliginvesteringene



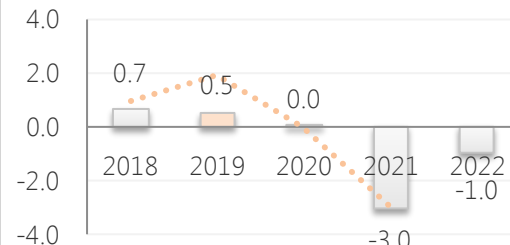
Trad. eksport



Årslønn



Boligprisene



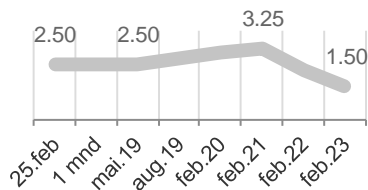
Sentralbanksjefene er oppe til eksamen nå...

Rentesettingen blir en balansegang på stram line: ikke for mye, ikke for lite – eller kanskje heller senke?

The Fed



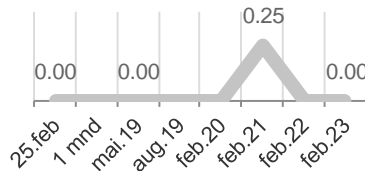
- Neste heving: **jun.-19**
- Totalt nye hevinger: **3**
- Rentetopp: **3,25%**
- Etter 2021: **-175bp**



ESB



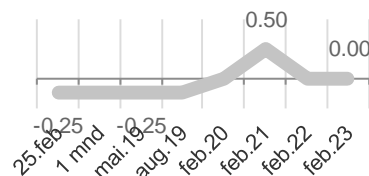
- Heving: **jun-20** (refi)
- Totalt ant. hevinger: **1**
- Rentetopp: **0,25%**
- Etter 2021: **-25bp**



Riksbanken



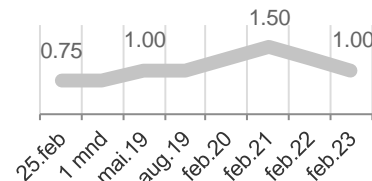
- Neste heving: **sept-19**
- Totalt ant. hevinger: **3**
- Rentetopp: **0,50%**
- Etter 2021: **-50bp**



Norges Bank



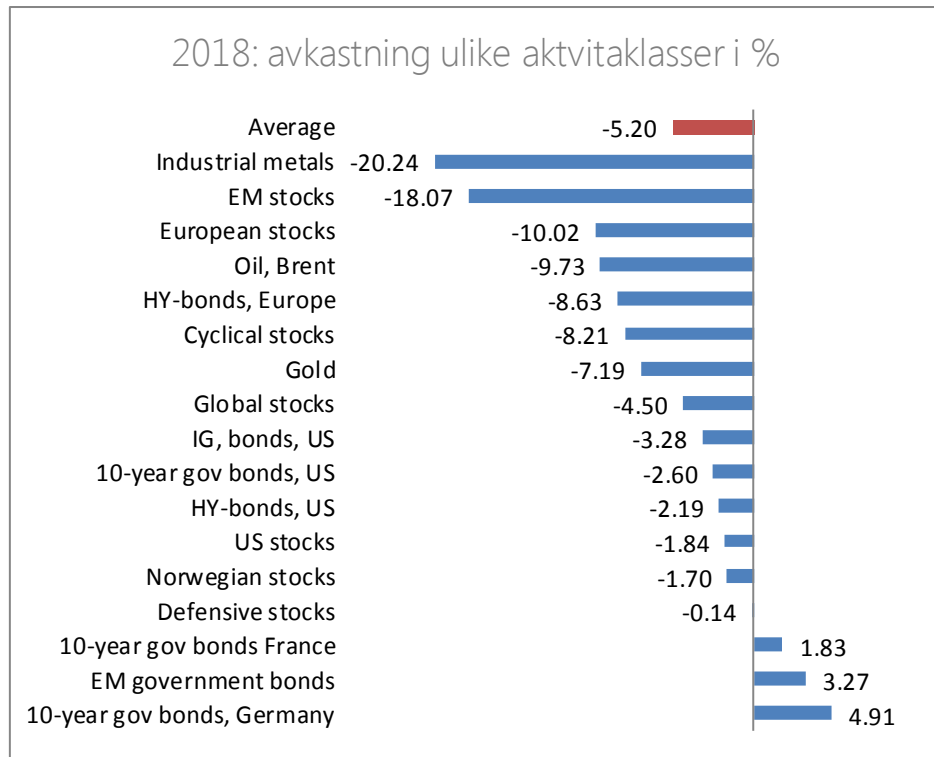
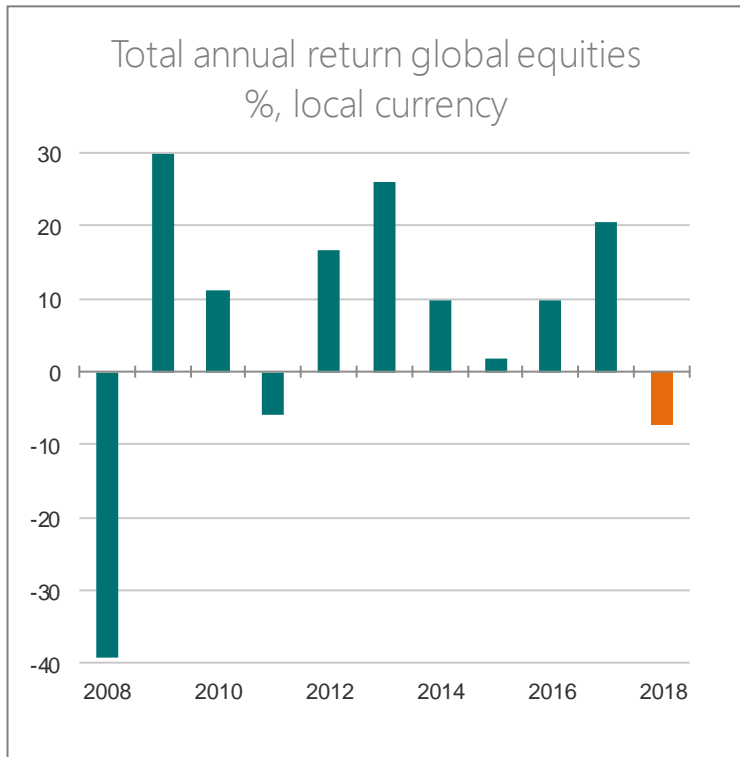
- Neste heving: **mar.-19**
- Totalt nye hevinger: **3**
- Rentetopp: **1,50%**
- Etter 2021: **-50bp**



MARKETS

Markedsmessig ble 2018 uansett det svakeste året i siden 2008

Og når du ikke oppnår bedre avkastning enn på tyske statsobligasjoner....



Og hva er årsaken(e) til dette «uåret»...?

Det er nærliggende å peke på følgende:

Handelskrig – vekstbekymring

(...men vekstforventningene har falt mer i tidligere år)

Renteheving fra Fed

(...men oppgangen i korte realrenter var ikke spesielt markert)

Fornyhet politisk uro i Europa

(...men har vært vesentlig høyere i tidligere år)

Innstramning av global likviditet (QT)

For første gang på minst 15 år falt globale sentralbankbalanser i 2018

Olje: Vi venter fortsatt på stigende priser, men...

effekten av OPEC-kutt, usikkerhet rundt sanksjonene, skiferoljeproduksjonen og den globale etterspørselsveksten vil prege oljemarkedet i store deler av 2019



* Kutt fra OPEC+

* Fallende produksjon i Iran som følge av sanksjonene

* Begrensninger rundt rørledning og infrastruktur i Texas

* Høyere amerikansk skiferolje-produksjon

* Usikkerhet knyttet til svekkelse av den globale veksten (oljeetterspørsel)

	2019	2020	2021
DNB Markets	70	75	76
Fwd-kurven	61	61	61
Konsensus (Bloomberg)	67	70	70

Hvorfor er kronen så svak...?

Mange forklaringer – ingen entydige svar

Aktørene

- Ikke lenger bare banker og institusjonelle
- «Mange bekker små»: private spekulanter

Markedsplassen

- Fra meglerhall til digitale handelskanaler
- Samarbeidende handelsplattformer / AI

Rammebetingelsene

- Redusert risikokapasitet i bankene
- Ikke lenger en «buffer» mot spekulasjon

Nye sammenhenger

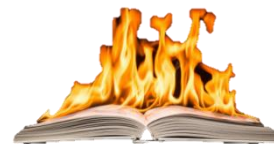
- Kronen korrelerer sterkere med EM
- Renter, olje og «*fundamentals*» betyr mindre

Gamle sammenhenger

- Kronen er en liten og sårbar valuta ved uro
- Kronen skal statistisk svekkes over tid

Robotene overtar

- Algoritmene er raskere og mer rasjonelle
- Skal tjene penger – ikke «forstå»



Læreboken...?



MARKETS

Statistisk, *skal* kronen svekke seg over tid

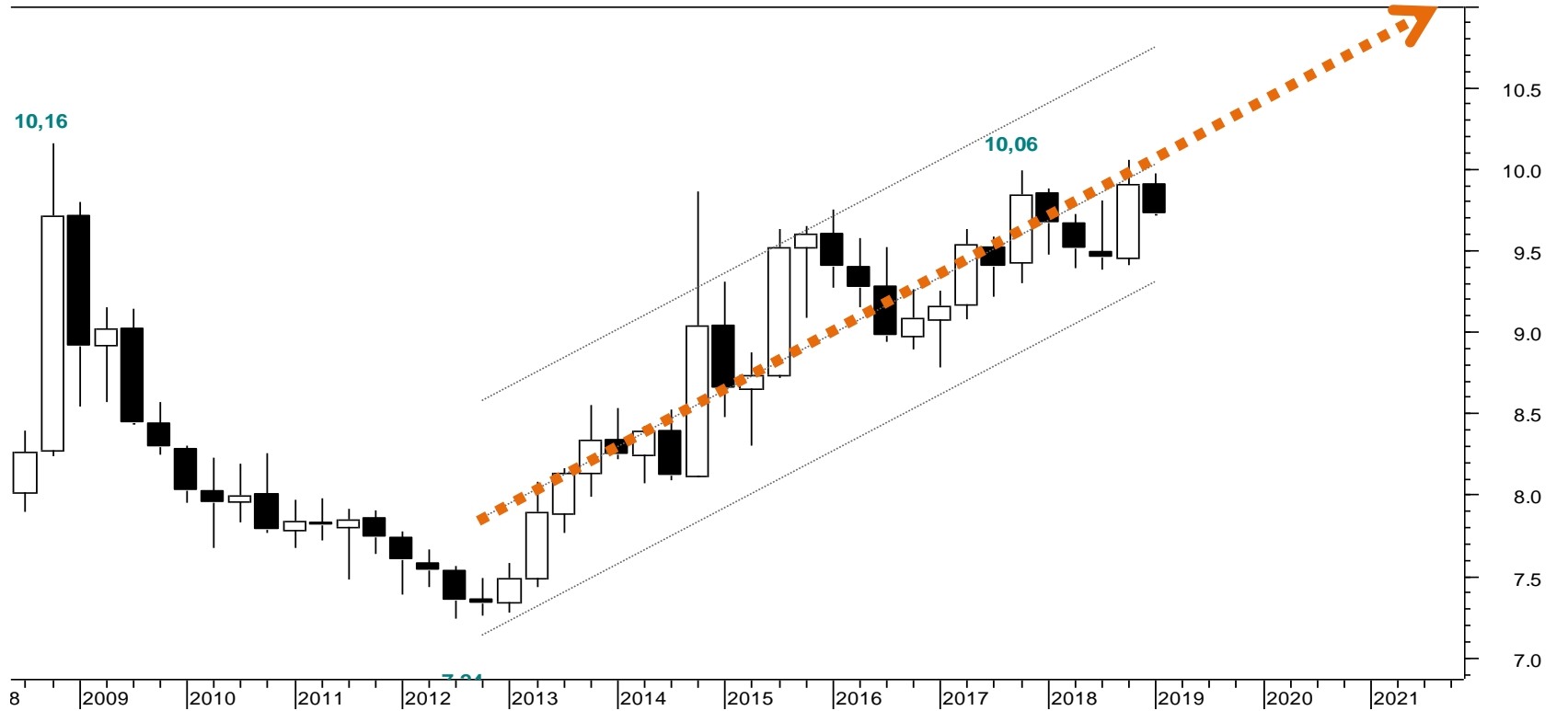
Lineær regresjon EURNOK (+/- 1stdv). Basis: 1970 (konvertert kurs fra D-mark før 1999)



MARKETS

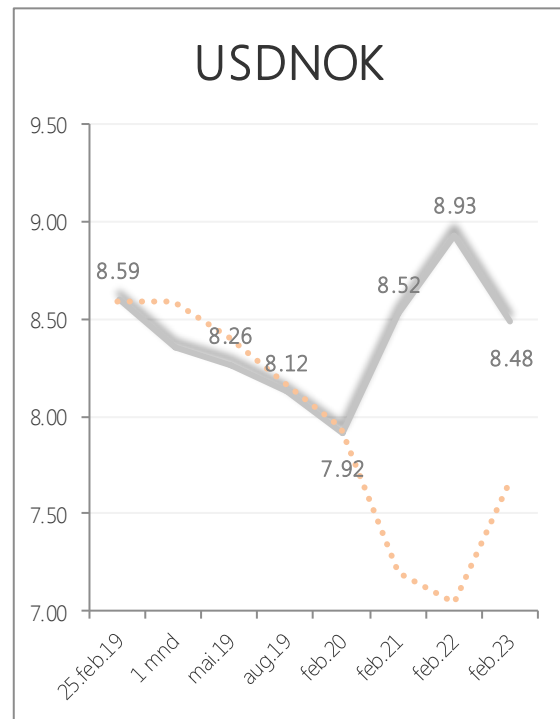
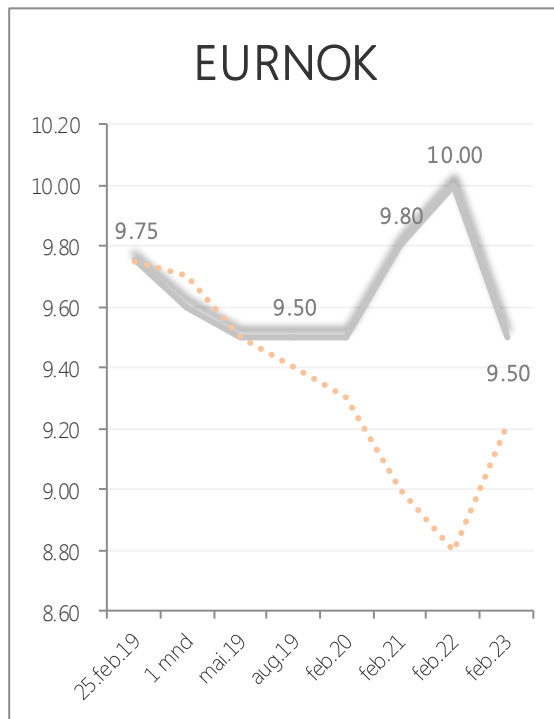
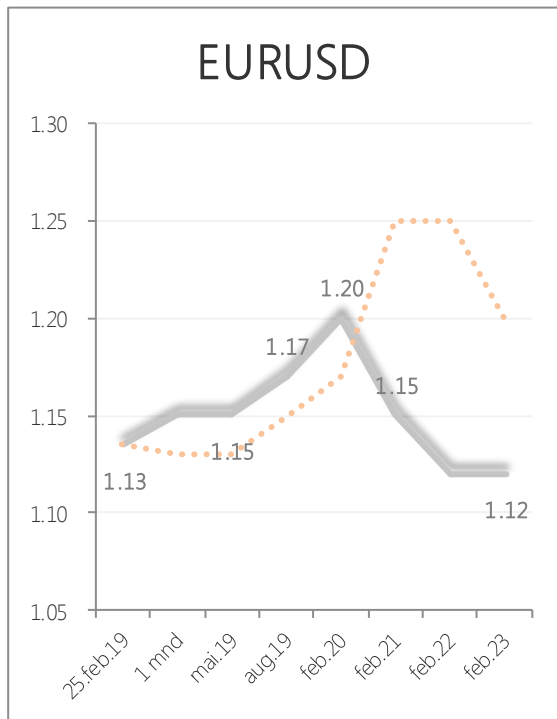
Statistisk, *skal* kronen svekke seg over tid (2)

...og siden 2012 har trenden blitt alt sterkere



MARKETS

FX-prognose



Oppsummert...

- ✓ Tross stigende uro og usikkerhet opprettholder vi forventninger til at den globale ekspansjonsfasen vil videreføres en stund til
- ✓ Vi forventer litt mer moderat vekst i Norge fremover, bla. som følge av høyere strømpriser. Lav ledighet, god lønnsvekst og løft i oljeinvesteringene gir likevel vekst over trend et par år til
- ✓ Fortsatt rom for rentehevinger i USA, Sverige og Norge, men rentetoppen blir trolig lavere enn først antatt
- ✓ Oljeprisen vil ta seg moderat opp igjen, men det er knyttet betydelig usikkerhet både til etterspørsels- og tilbudssiden
- ✓ Den norske kronen fremstår fortsatt som «undervurdert», men vil forbli sårbar/svak også på lengre sikt

DNB

Memo: FX-prognose

Valutaprognose	Valutakurser						
	23-Jan-19	1 mnd	Apr-19	Jul-19	Jan-20	Jan-21	Jan-22
USDJPY	109.7	109.0	110.0	110.0	108.0	105.0	100.0
EURUSD	1.14	1.15	1.15	1.17	1.20	1.15	1.12
EURGBP	0.88	0.90	0.90	0.86	0.88	0.90	0.92
EURSEK	10.24	10.20	10.10	10.00	9.80	10.20	10.40
EURNOK	9.76	9.60	9.50	9.50	9.50	9.80	10.00
EURCHF	1.13	1.14	1.15	1.16	1.18	1.15	1.12
USDCNY	6.79	6.75	6.75	6.80	6.90	7.10	7.10
SEKNOK	95.3	94.1	94.1	95.0	96.9	96.1	96.2
USDNOK	8.59	8.35	8.26	8.12	7.92	8.52	8.93
GBPNOK	11.13	10.67	10.56	11.05	10.80	10.89	10.87
JPYNOK	7.83	7.66	7.51	7.38	7.33	8.12	8.93
CHFNOK	860	842	826	819	805	852	893
Importveid kronekurs, I-44	107.0	105.0	104.0	104.0	104.0	107.0	109.5

Og så var det alt det der med liten skrift... 😊

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 that 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), the Monetary Authority of Singapore, and on a limited basis by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority of the UK, and the Financial Supervisory Authority of Sweden. Details about the extent of our regulation by local authorities outside Norway are available from us on request. Information about DNB Markets can be found at www.dnb.no/markets.

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.

You have received a copy of the Note because you have been classified, either as an accredited investor, an expert investor or as an institutional investor, as these terms have been defined under Singapore's Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") and/or the Financial Advisers Regulations ("FAR"). The Singapore Branch of DNB Bank ASA is a financial adviser exempt from licensing under the FAA but is otherwise subject to the legal requirements of the FAA and of the FAR. By virtue of your status as an accredited investor or as an expert investor, the Singapore Branch of DNB Bank ASA is, in respect of certain of its dealings with you or services rendered to you, exempt from having to comply with certain regulatory requirements of the FAA and FAR, including without limitation, sections 25, 27 and 36 of the FAA. Section 25 of the FAA requires a financial adviser to disclose material information concerning designated investment products which are recommended by the financial adviser to you as the client. Section 27 of the FAA requires a financial adviser to make recommendations to you as the client. Section 36 of the FAA requires a financial adviser to include, within any circular or written communications in which he makes recommendations concerning securities, a statement of the nature of any interest which the financial adviser (and any person connected or associated with the financial adviser) might have in the securities.

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.

The Note is intended for and is to be circulated only to persons who are classified, as an accredited investor, an expert investor or an institutional investor. If you are not an accredited investor, an expert investor or an institutional investor, please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6212 0753.

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 arranger. We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions or 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 United States:

The Note does not constitute an offer to sell or buy a security and does not include information, opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer.