



Pelagisk Arena 2018



FISKERI- OG HAVBRUKSNÆRINGENS
FORSKNINGSFOND

Bergen
12. Juni 2018

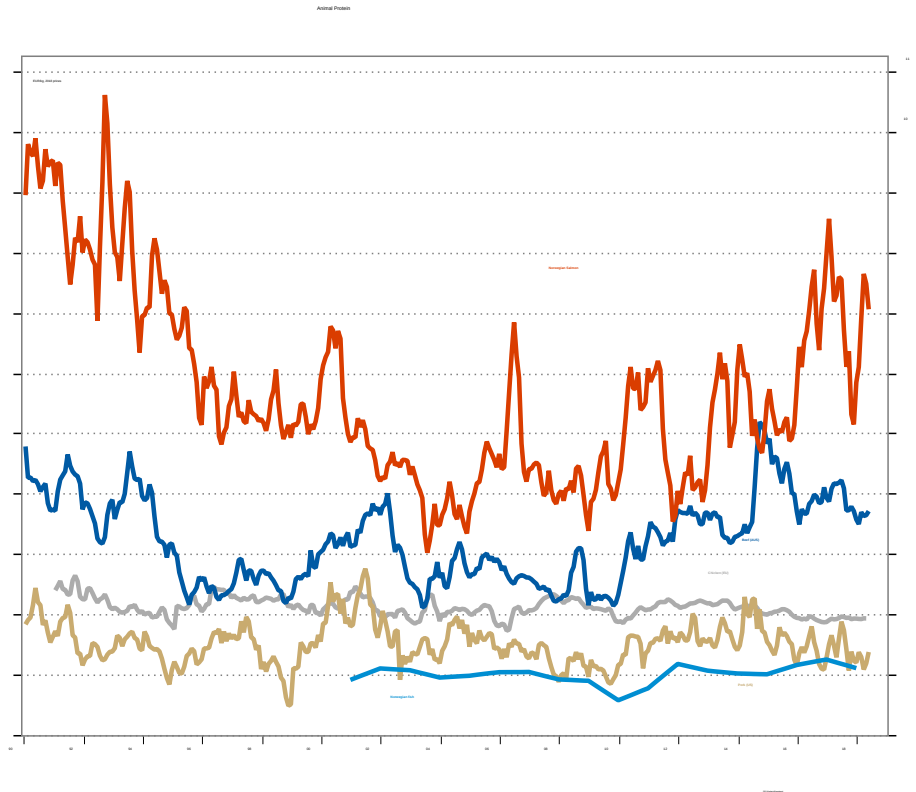
Aldri så godt at det ikke er galt for noe – oljeprisen opp, norsk økonomi i bedring, høyere renter og sterkere krone i vente?

Hva er det viktig for bunnlinjen?

- Fiskevolum
- Fiskepriser
- Olje(bunkers)pris
- Tilgang og pris på arbeidskraft
- Kronekurs (mest pga lønningene, ikke salgsinntektene)
- Renten
- Skatten

Laks er dyre proteiner, men de selges jo

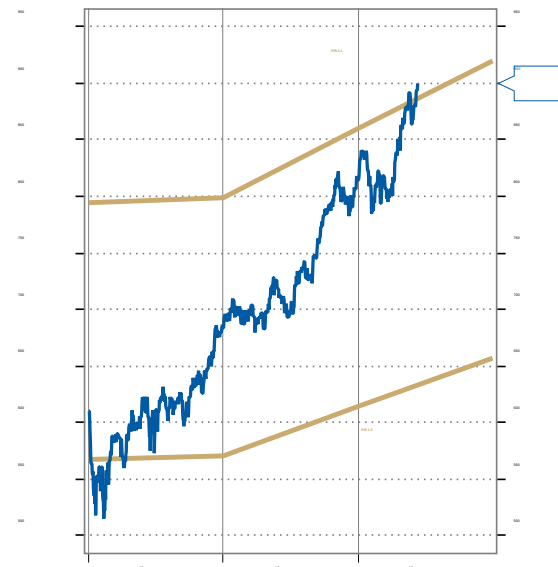
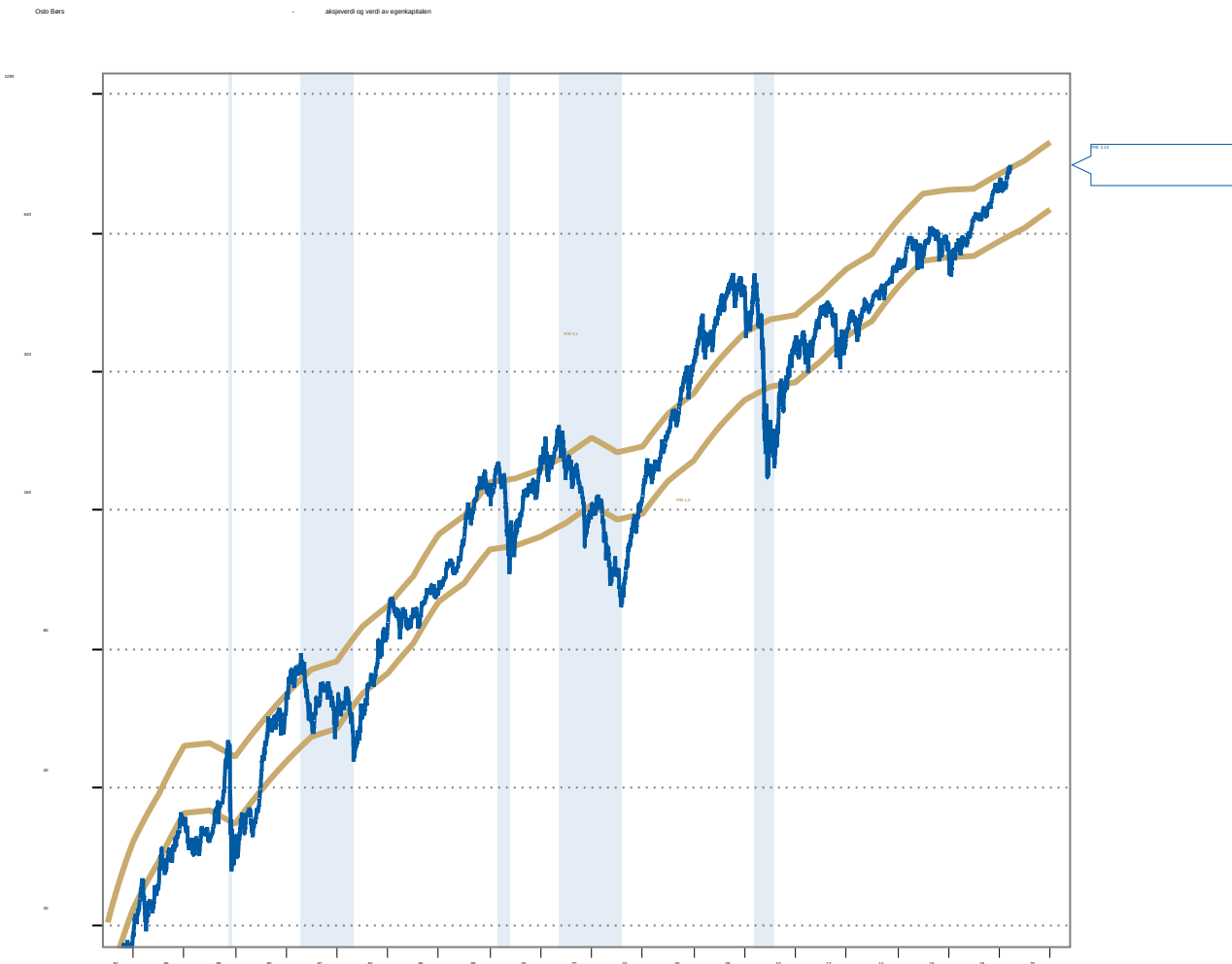
“Fin” hvit fisk (torsk) omlag som kylling, snittet halvparten



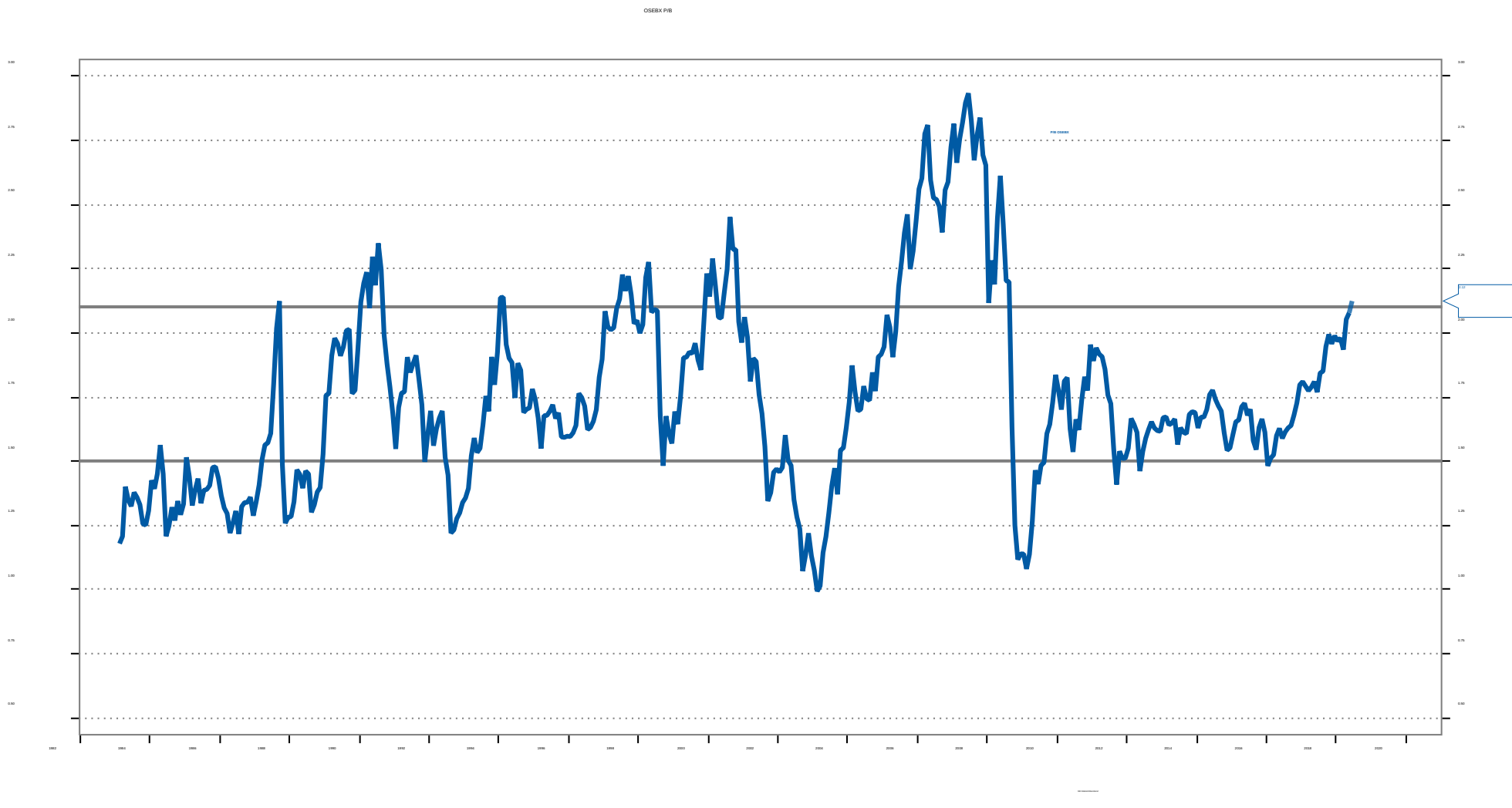
- Proteiner blir neppe dyrere over tid
- Hvor dyr kan laksen bli, over tid?
- Prisrisiko på hvit fisk ikke så stor?
- Volumene opp 30% i årene før 2010 (og prisene falt)
- Så tilbake til der de kom fra, både pris og volum

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

Nå er de ikke billige lenger!



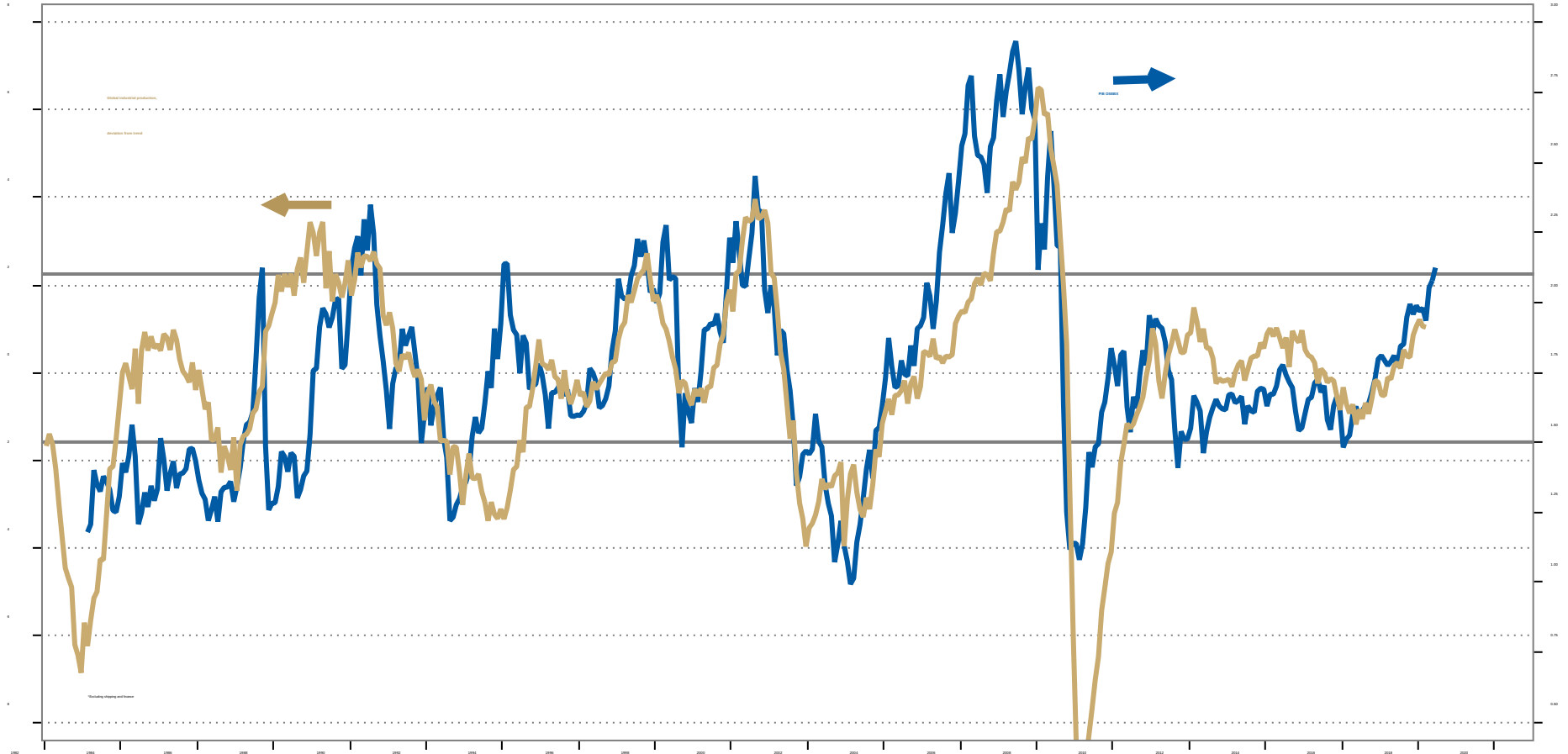
Svinger mye



De svinger i takt: Oslo Børs og global økonomi!

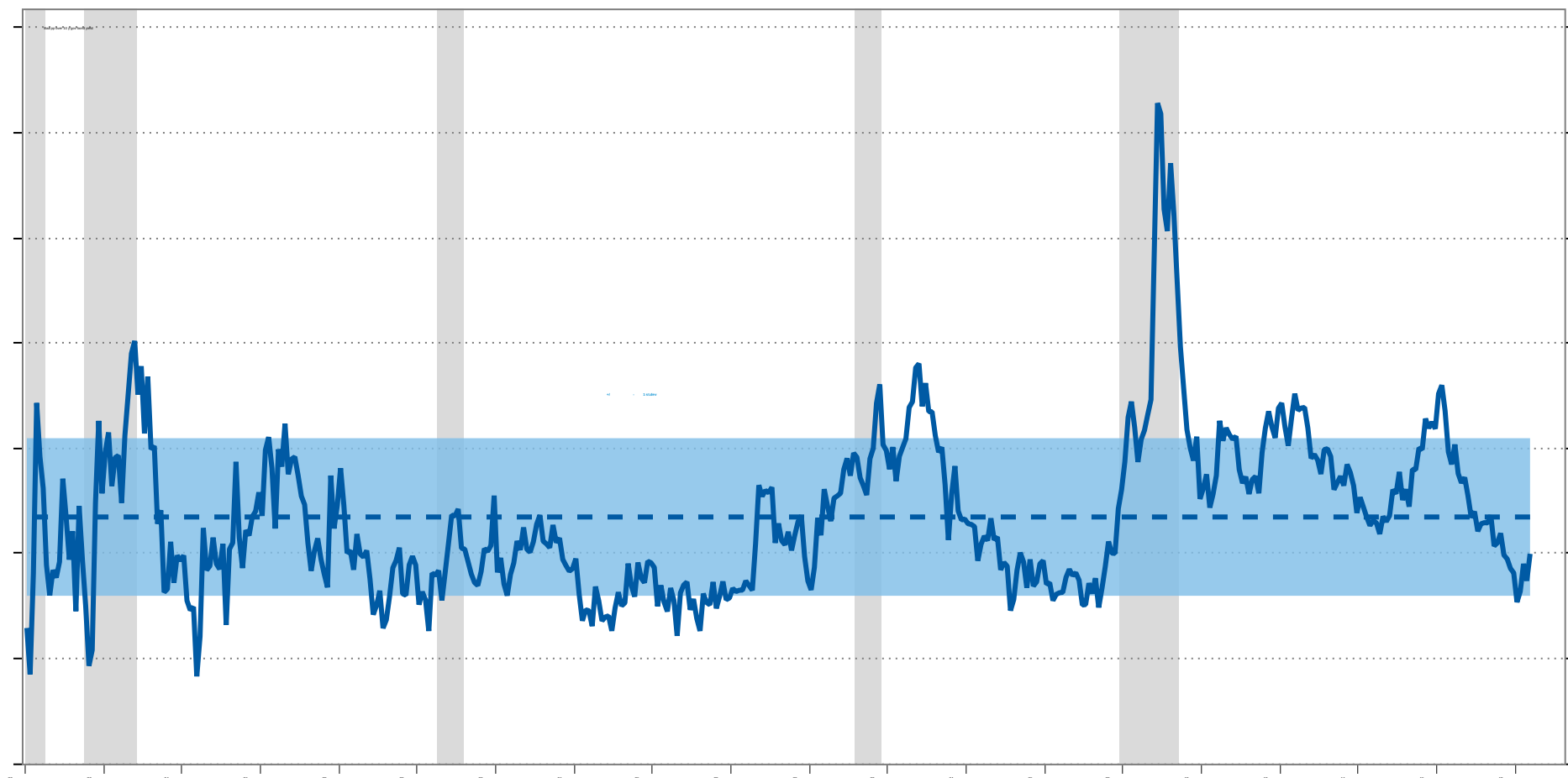
Nå er global økonomi i bedring og Børsen stiger

PIB for OSEBX vs the cycle



Kredittpåslagene er også lave, stort sett overalt

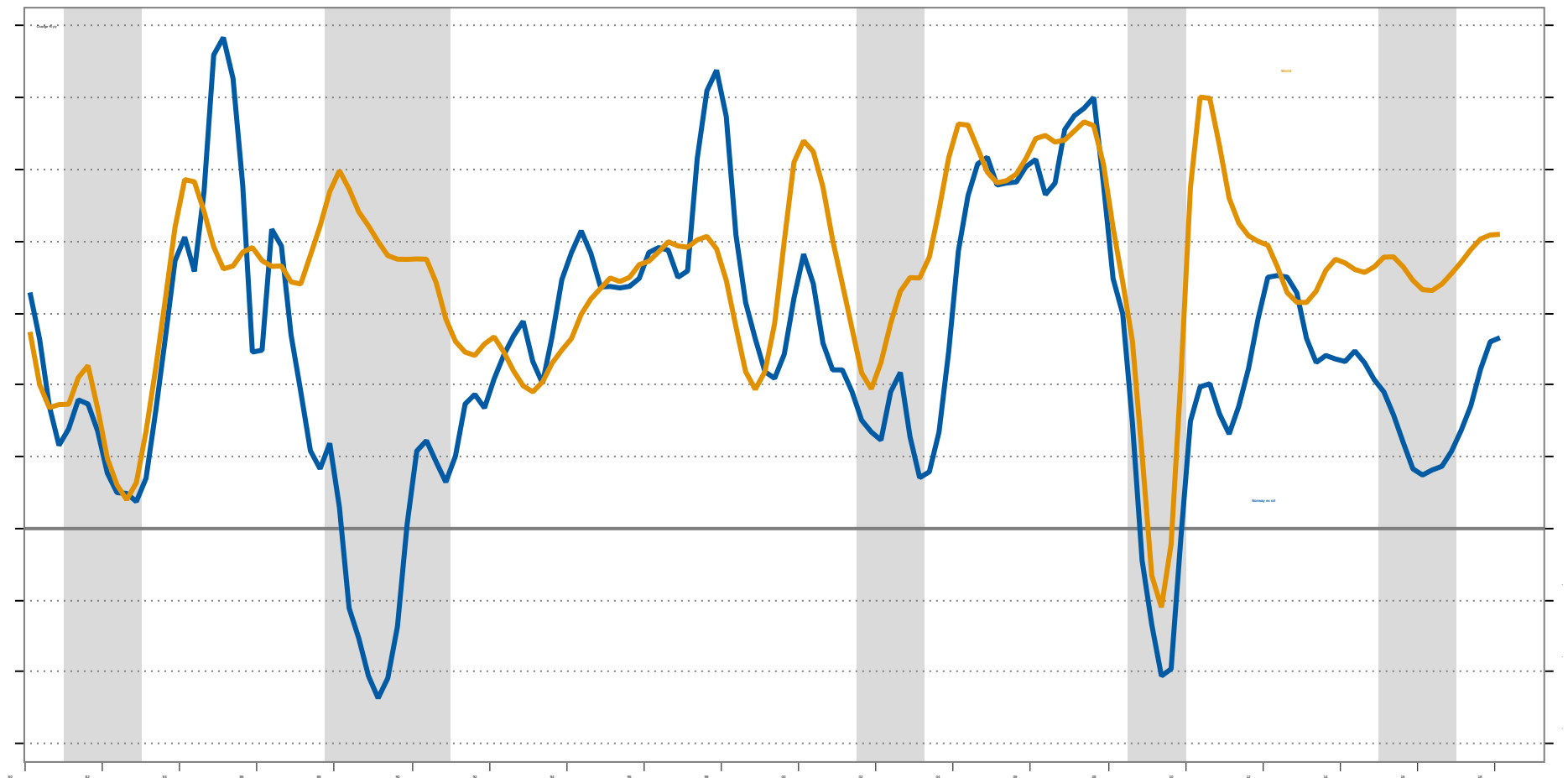
USA Corporate spread



Veksten ute usedvanlig stabil – og på et helt normalt nivå

Litt bedre det siste året. Oljesmell bremsset Norge, nå er vi i gang igjen. Før «olje» stiger

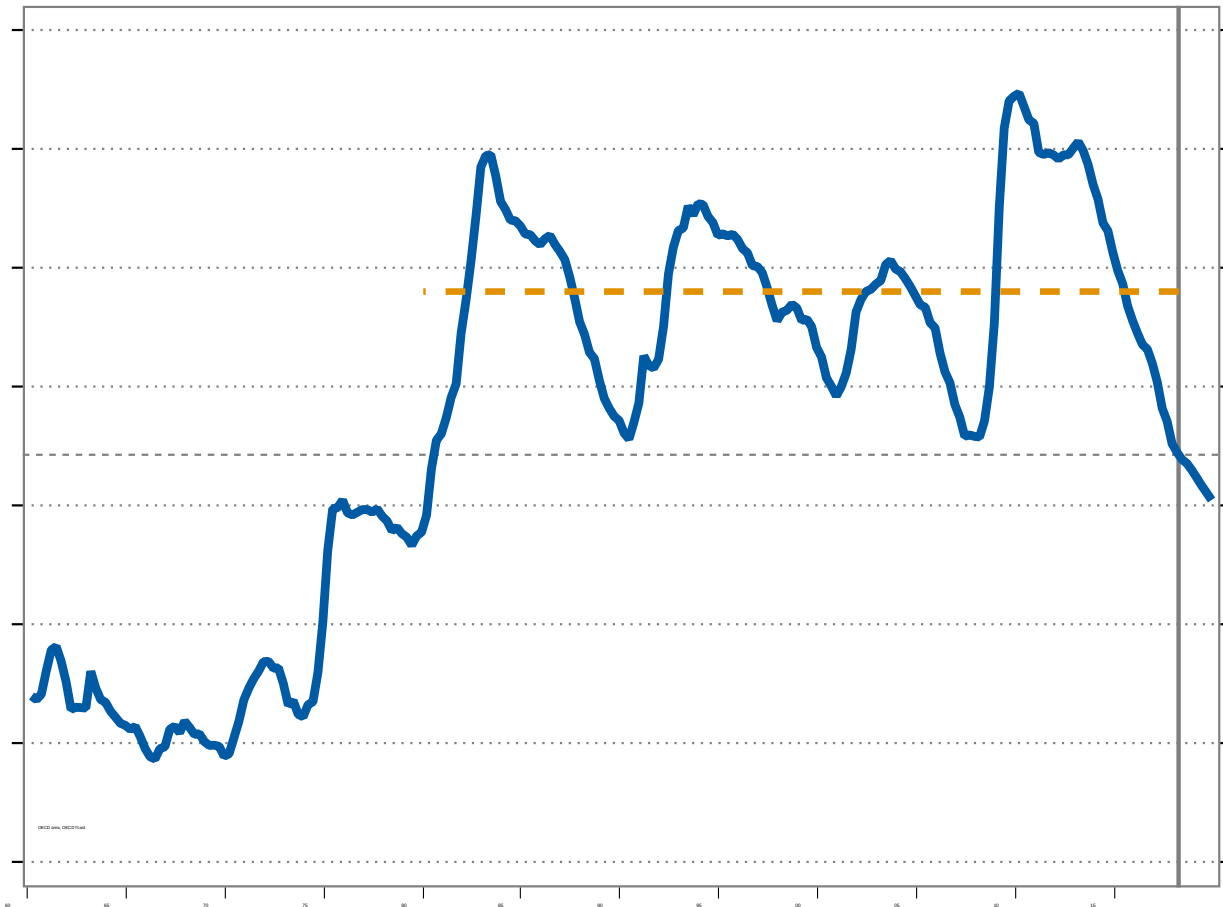
Norway vs World GDP



Arbeidsledigheten har blitt svært lav i rike land

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

Rich countries Unemployment



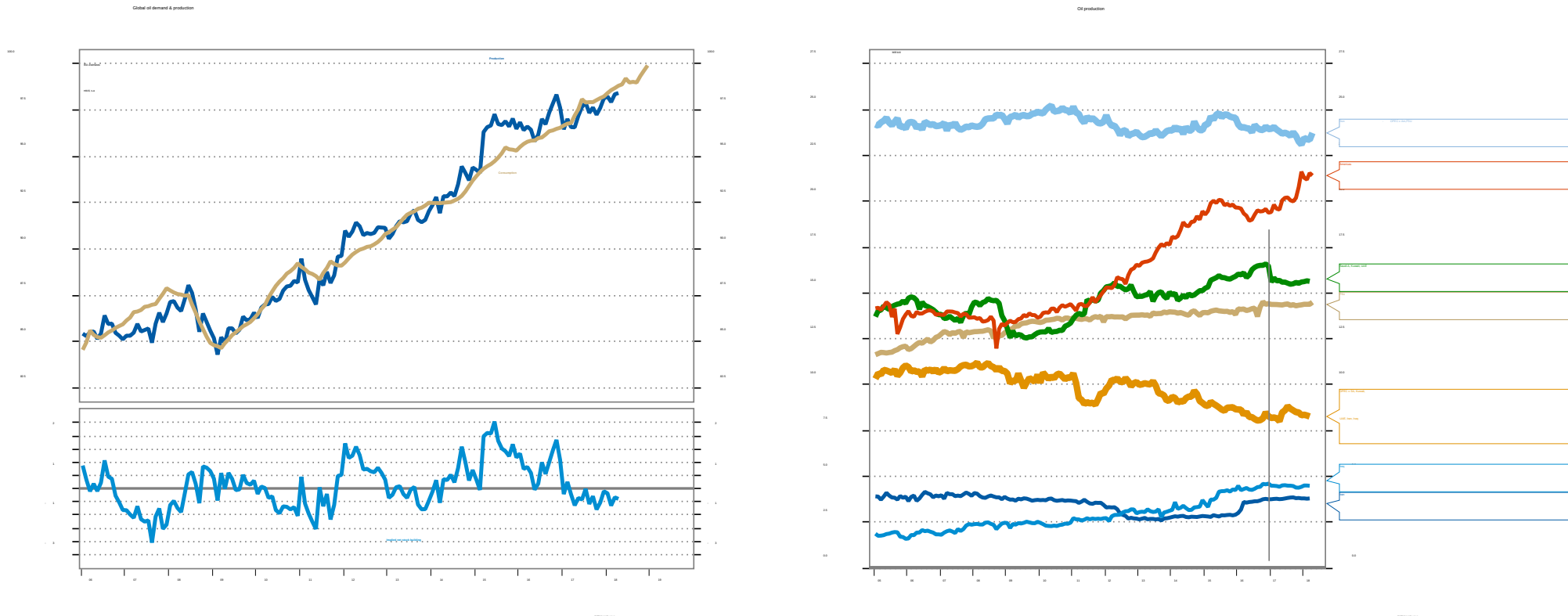
- Største nedgang, ever!
- Ledigheten ned overalt
- Den er lavere enn normalt nesten overalt
- Ledigheten lavest på
 - » 18 år i USA (snart 50!)
 - » 23 år i Japan
 - » 37 år i Tyskland
 - » 42 år i UK & CanadaOg nesten 40 år for rike land samlet
- *Det beste er bak oss, vekstmessig*

Tenk om de skulle prøve å bli selvforsynte med fisk også??



Oljemarkedet: Produksjonen under etterspørsel, lagre faller

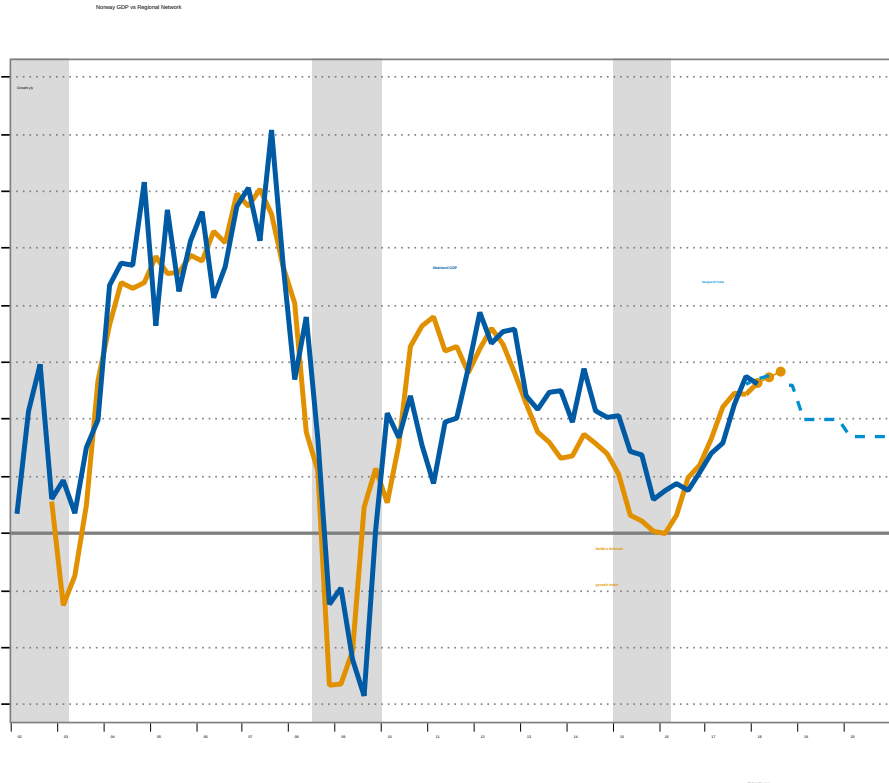
USA er i støtet. Men hvor mye klarer andre å løfte produksjonen, med lave investeringer?



- Saudi Arabia vil heve produksjonen om Iran går ut. Det trengs
 - » SA er fornøyd med USD 80/fat. Vil ikke gi alternativ energi mer hjelp (men oljen taper uansett, til slutt)

Norge: Vekst godt opp, før oljeinvesteringene vendte opp

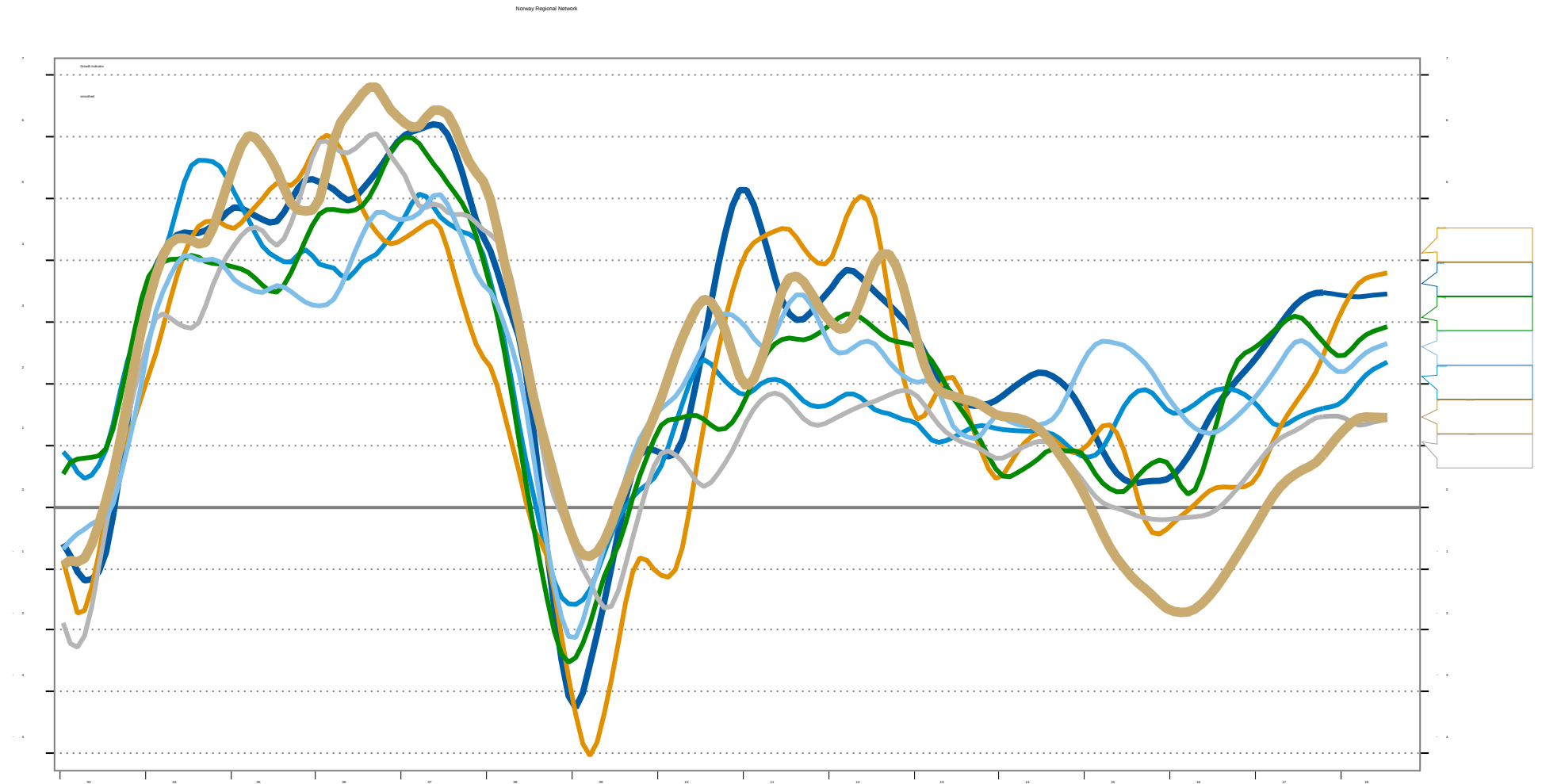
..



- Bedriftene sier de vil investere mer, både Fastland og olje
- Boligmarkedet friskmeldes (trolig), men boligbyggingen bremser litt
- Gjeldsveksten fortsatt høyere enn inntektsveksten
- Arbeidsledigheten faller og ikke høy
- Lønnsveksten tiltar sakte
- **.. Og Norges Bank venter negativ realrente i pengemarkedet i flere år til**

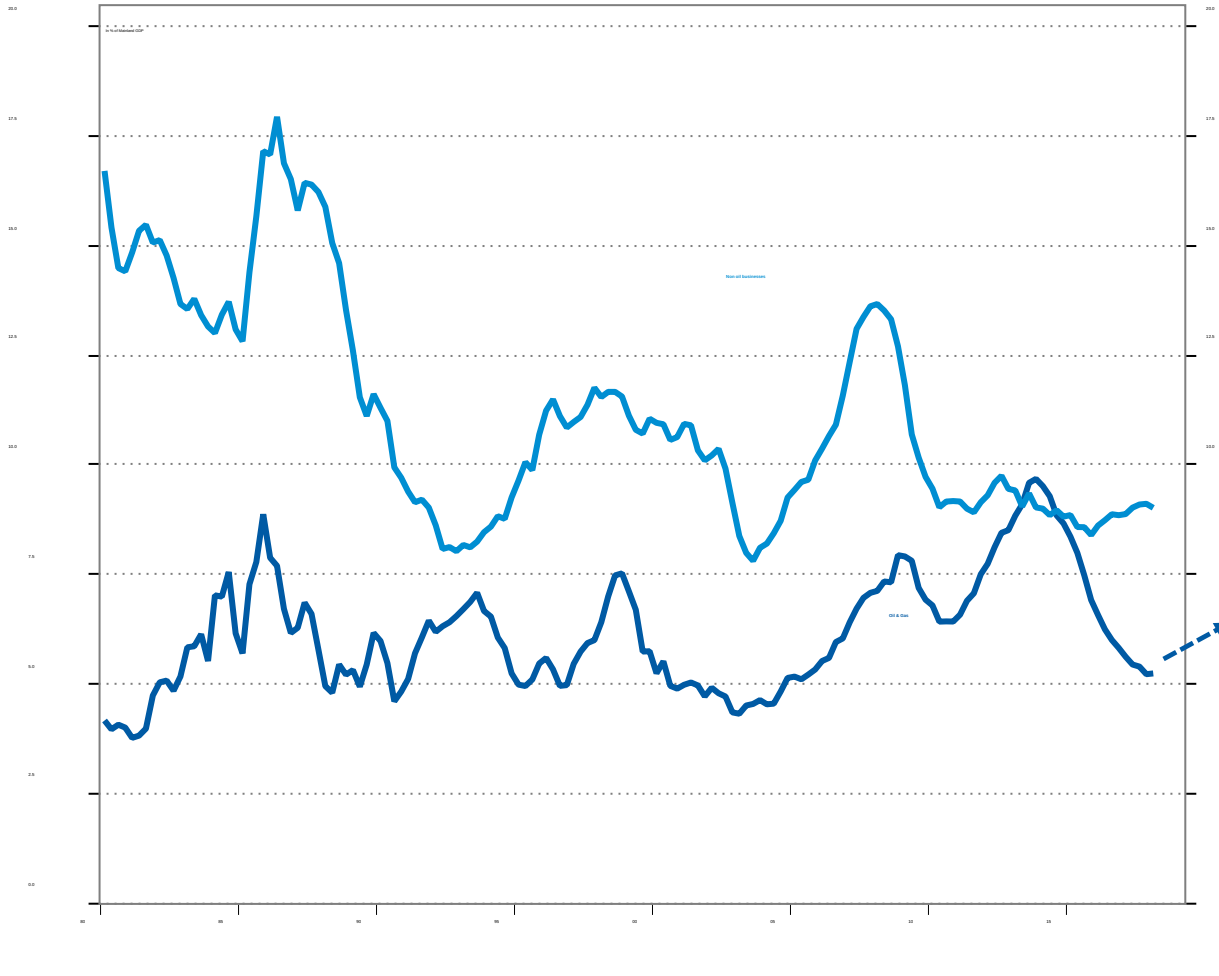
Ikke veldig rask vekst, men vekst overalt!

Nå er også Sør-Vest i pluss!



Oljeinvesteringene bunner helt sikkert nå

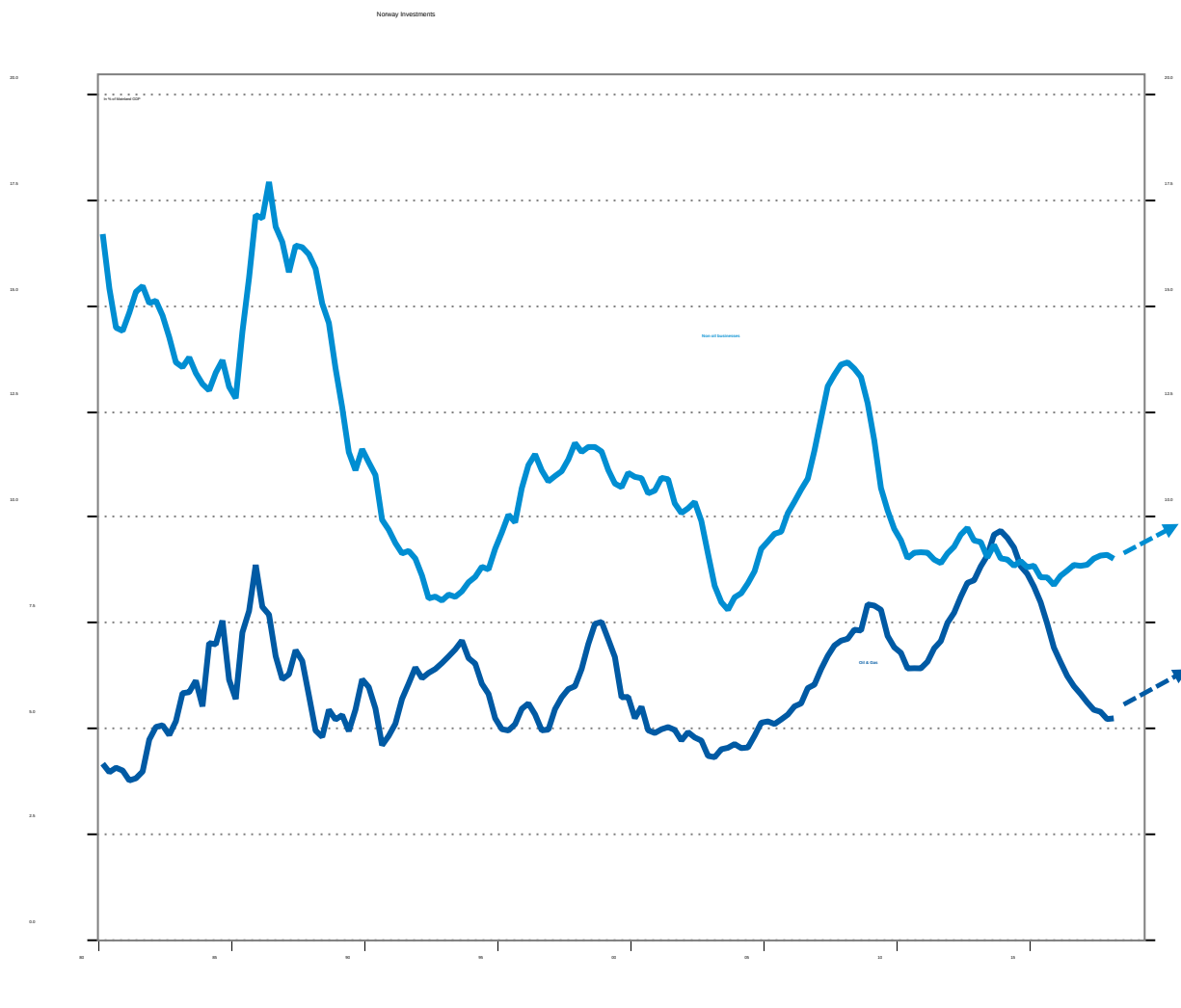
Norway Investments



Fortsatt fall i oljeinvesteringene i 1. kv, men mye er under bygging! Selskapene melder vekst

Ny, sanseløs boom? Tviler – men det investeres nå for lite i global oljeproduksjon

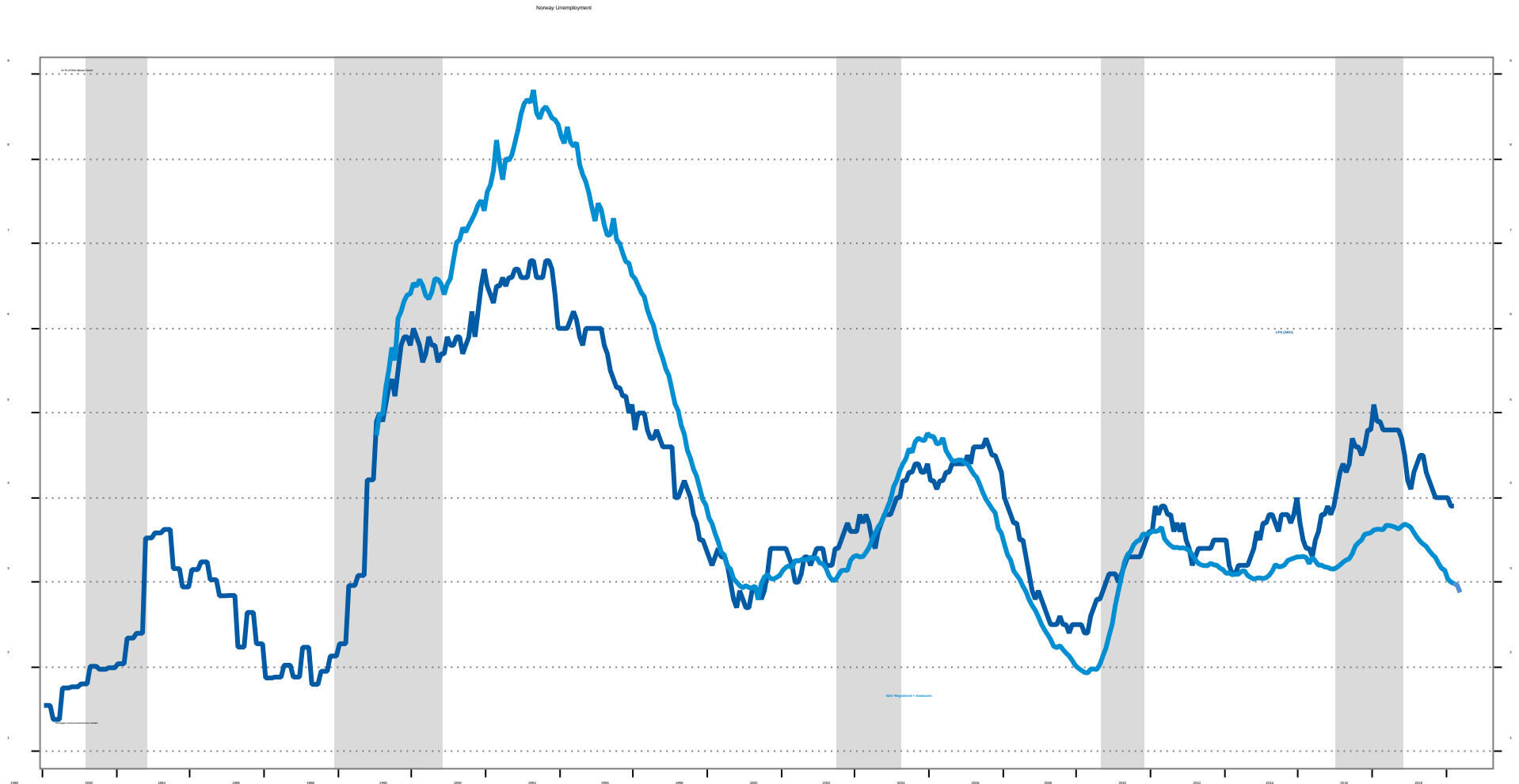
Oljeinvesteringene bunner nå – og Fastlandsbedriftene ser opp?



Fastlands-bedriftene har ikke investert eller lånt for mye de siste årene. Barometrene peker opp for investeringene

Arbeidsledigheten faller (selv om veksten er moderat)

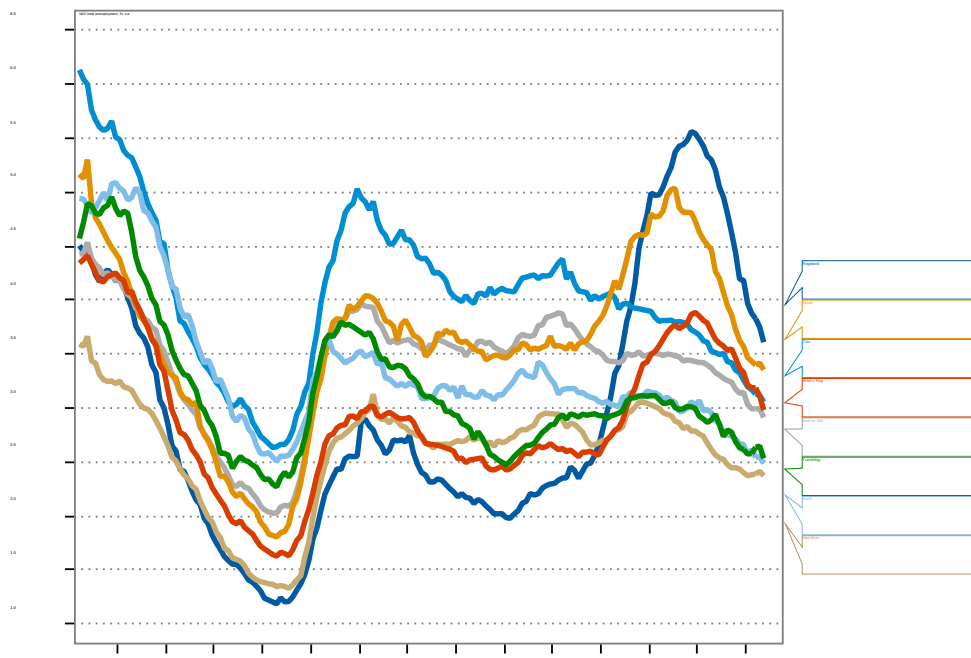
.. og sysselsettingen stiger bra



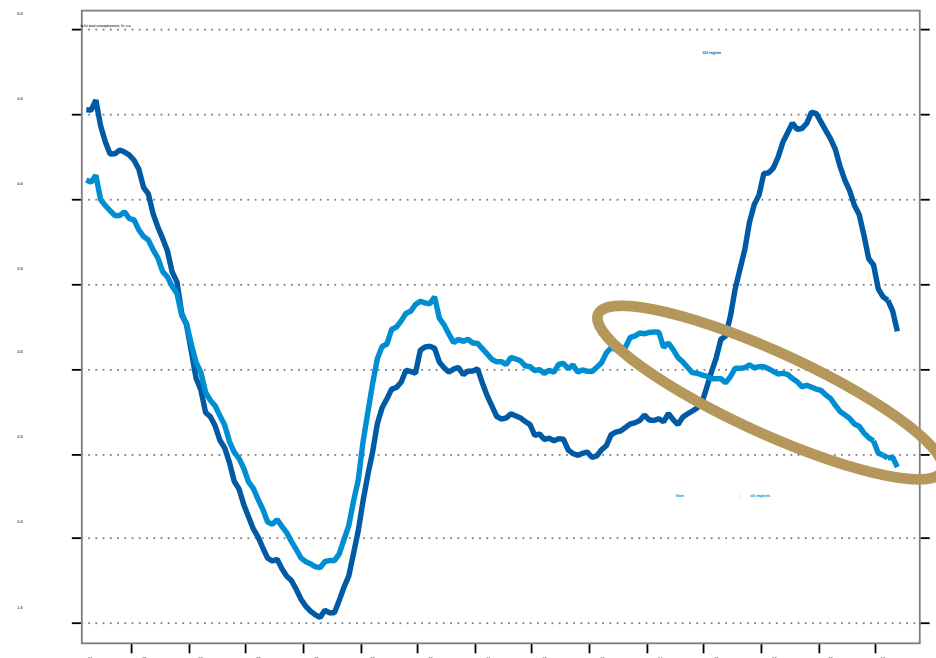
Oljesmellen var «her». Ledigheten falt i resten av landet!

Og nå faller ledigheten overalt, og raskest her!

Norway Unemployment



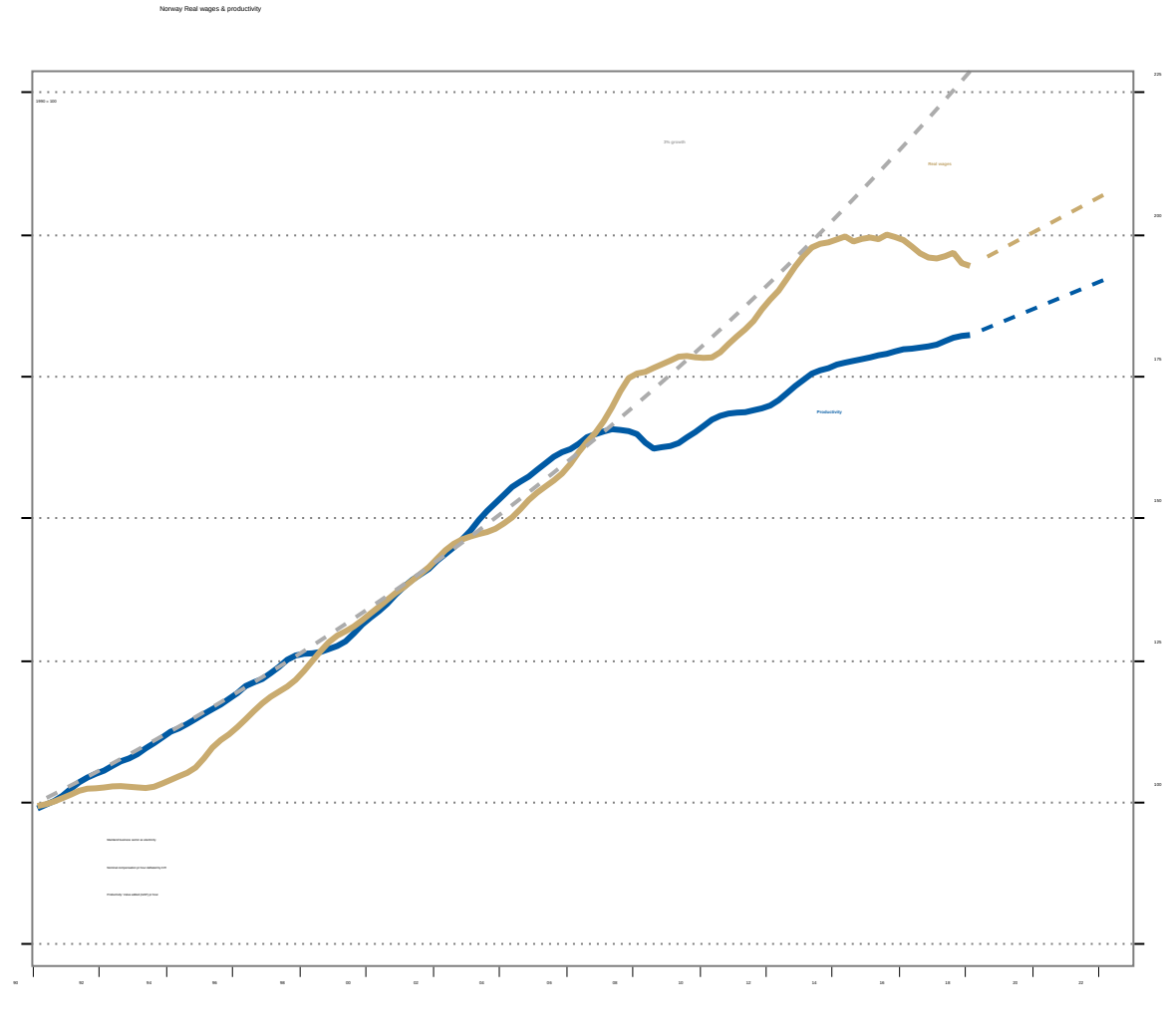
Norway Unemployment



- Nå faller ledigheten overalt!

Lav produktivitetsvekst. Gir lav vekst i reallønn

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

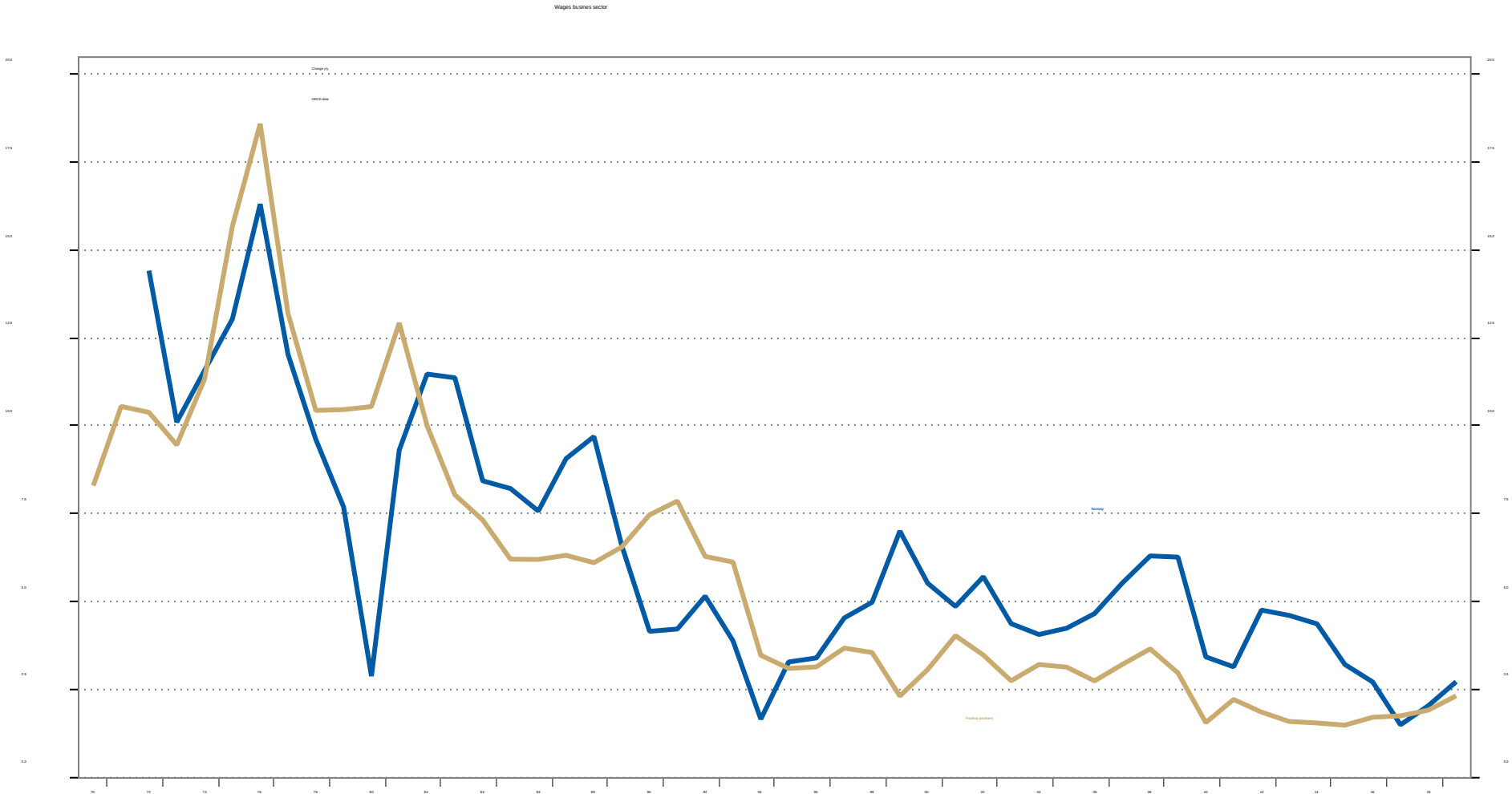


- «Før»
 - » Alt gikk vår vei
- Nå
 - » Lavere vekst i produktiviteten
 - » Vi har ikke flaks med alt lenger
 - Påvirker lønnsevnene
 - » **2018: 3% lønn, 2% KPI?**

Lavere vekst i reallønn = lavere vekst i forbruket, lavere boligbygging

Så langt har «vi» delvis kompensert med sparekutt

Ingen særnorsk lønnsvekst lenger, men ikke farlig lav heller



Boligmarkedet på vei opp igjen, men risiko består

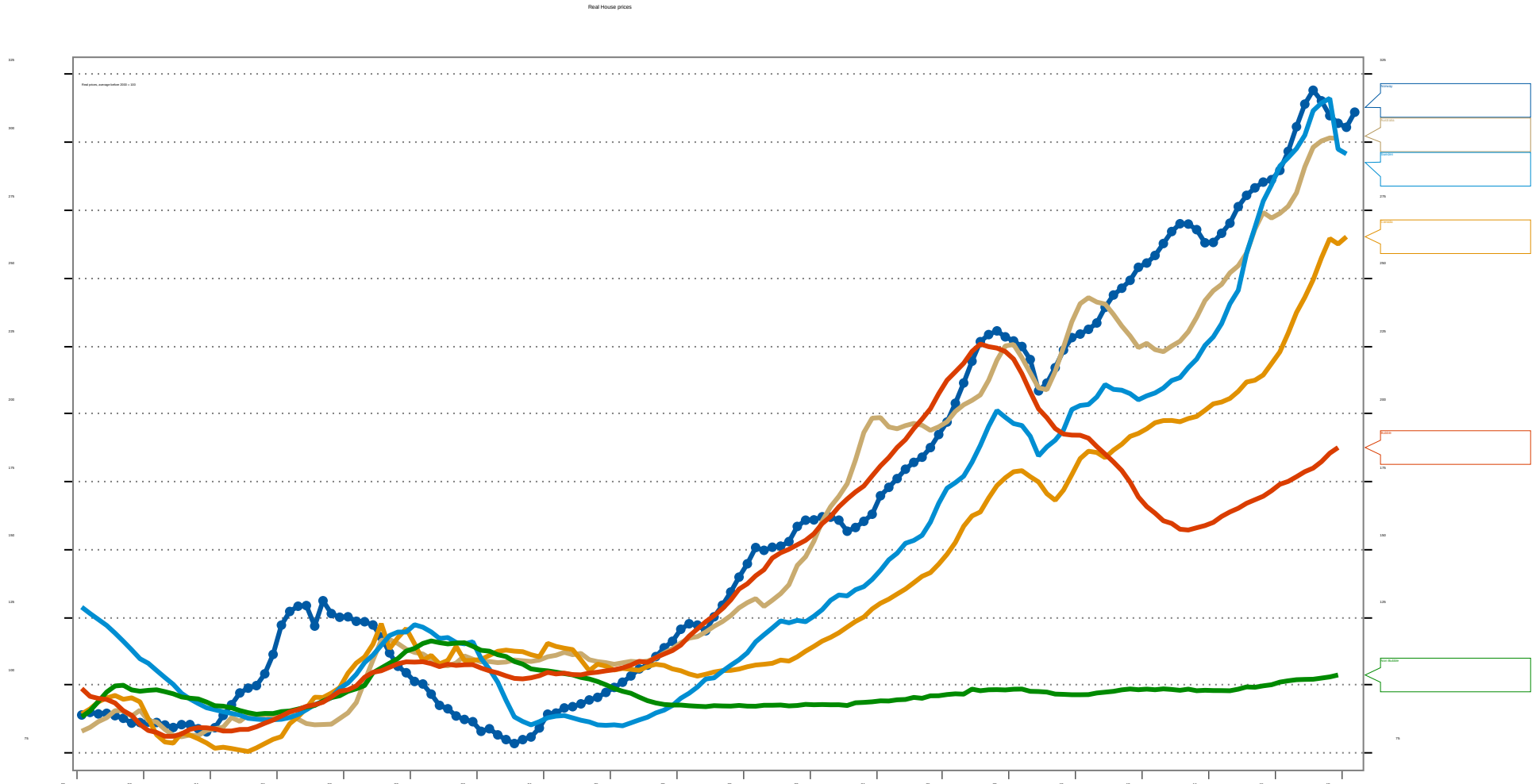
- Vi har bydd boligprisene høyt opp (lav rente, uten svak økonomi)
- Vi bygger uvanlig mye (fordi det ble så ubegripelig lønnsomt)
- Vi har økt gjelden videre (for å finansiere det hele m/lav rente)

Og

- Det ble dyrt å bygge da alle skulle bygge samtidig
- Det har blitt lite lønnsomt å leie ut bolig

Boligprisene ganske normale, der folk flest bor

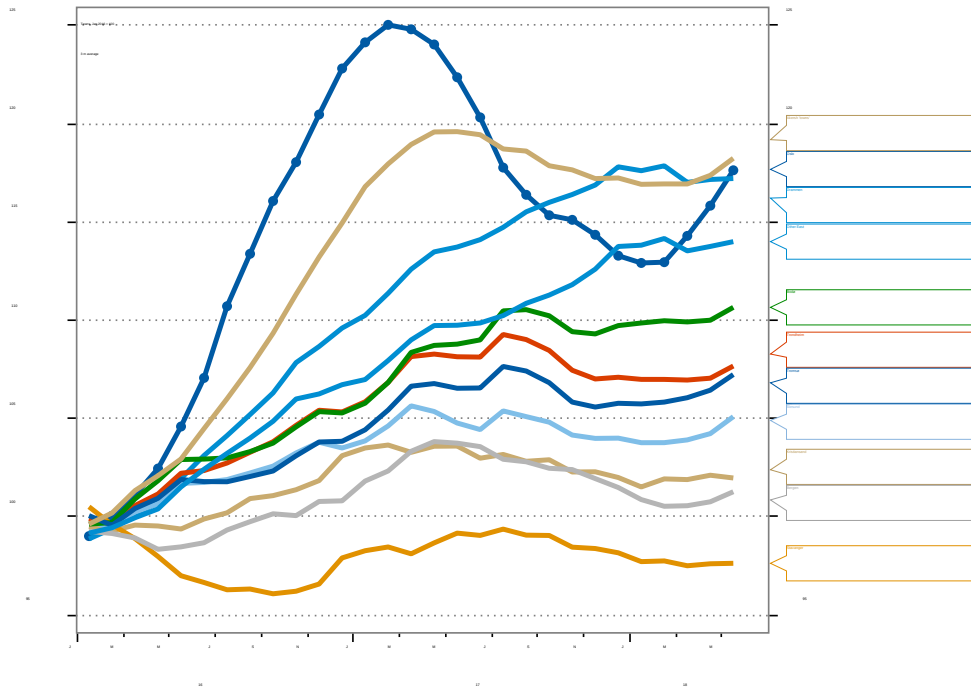
Men noen steder er de mye høyere enn før. Der de har lånt mye, med lav rente i OK økonomi



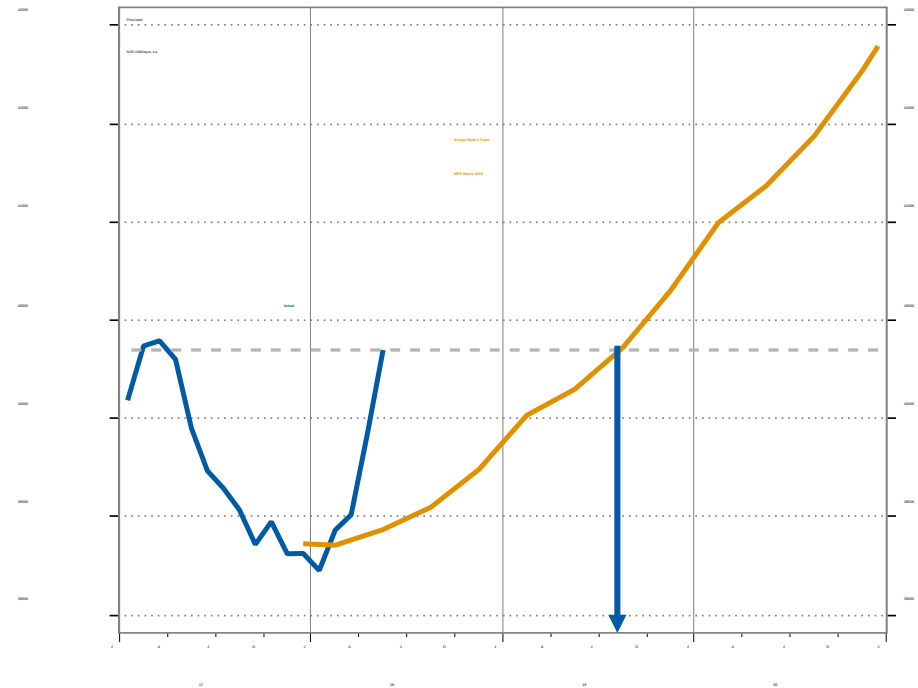
Oslo startet, nå stiger bolig prisene de fleste stedene igjen

De **2** siste månedene har prisene steget like mye som Norges Bank ventet på **17** måneder

Norway House Prices



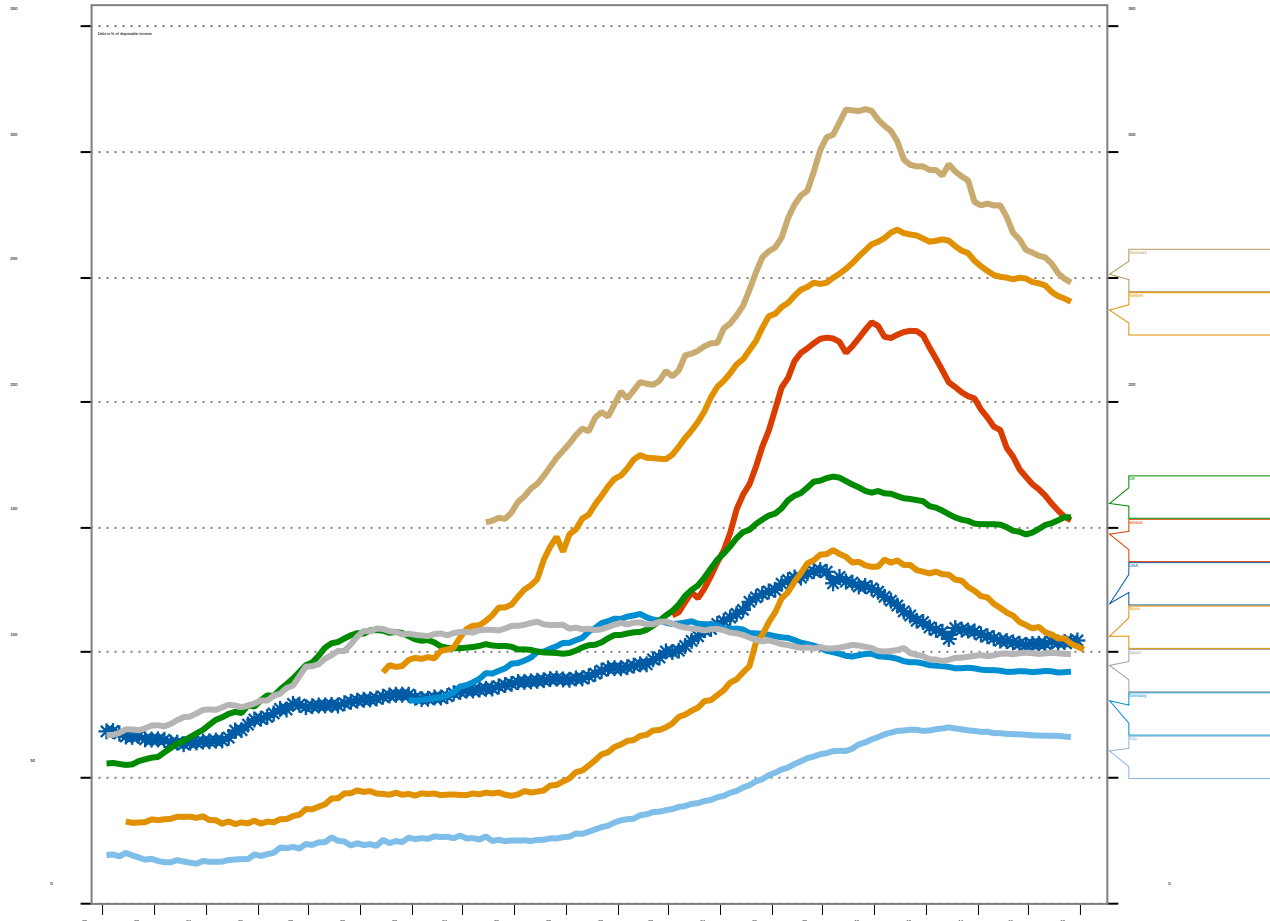
Norway House Prices



Folk flest har nedbetalt gjeld (kødder ikke)

Selv om renten har vært svært lav. Godt nytt!

Household debt

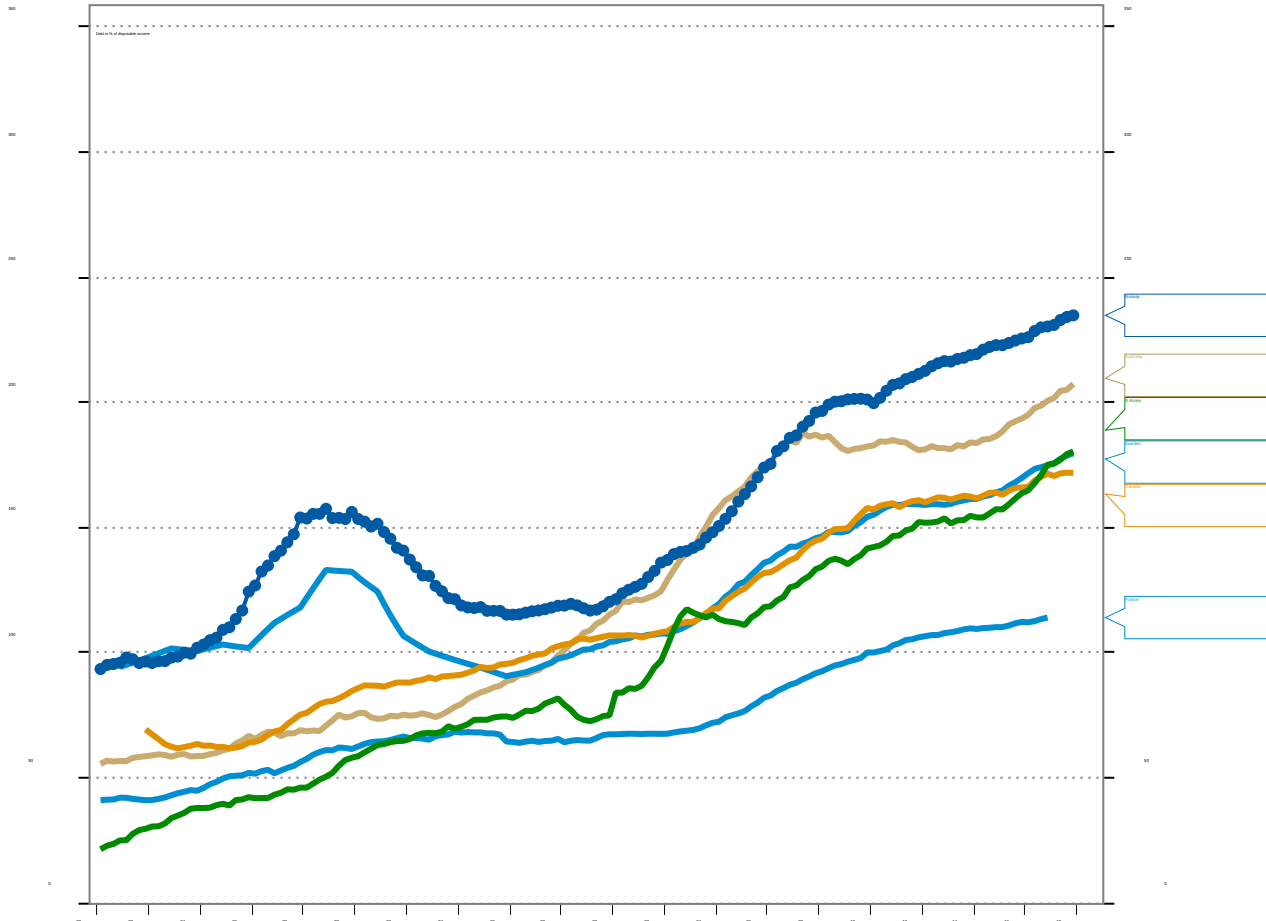


- Etterspørselen etter lån har vært lav
- Långiverne har vært forsiktige
- Sentralbankene har gjort alt for å hjelpe sine folk og land ut av gjeldsknipa

Noen få har økt gjelden videre

Blant oss rike: Syversykel-gjengen, Australia, Canada, New Zealand, Norge og Sverige

Household debt

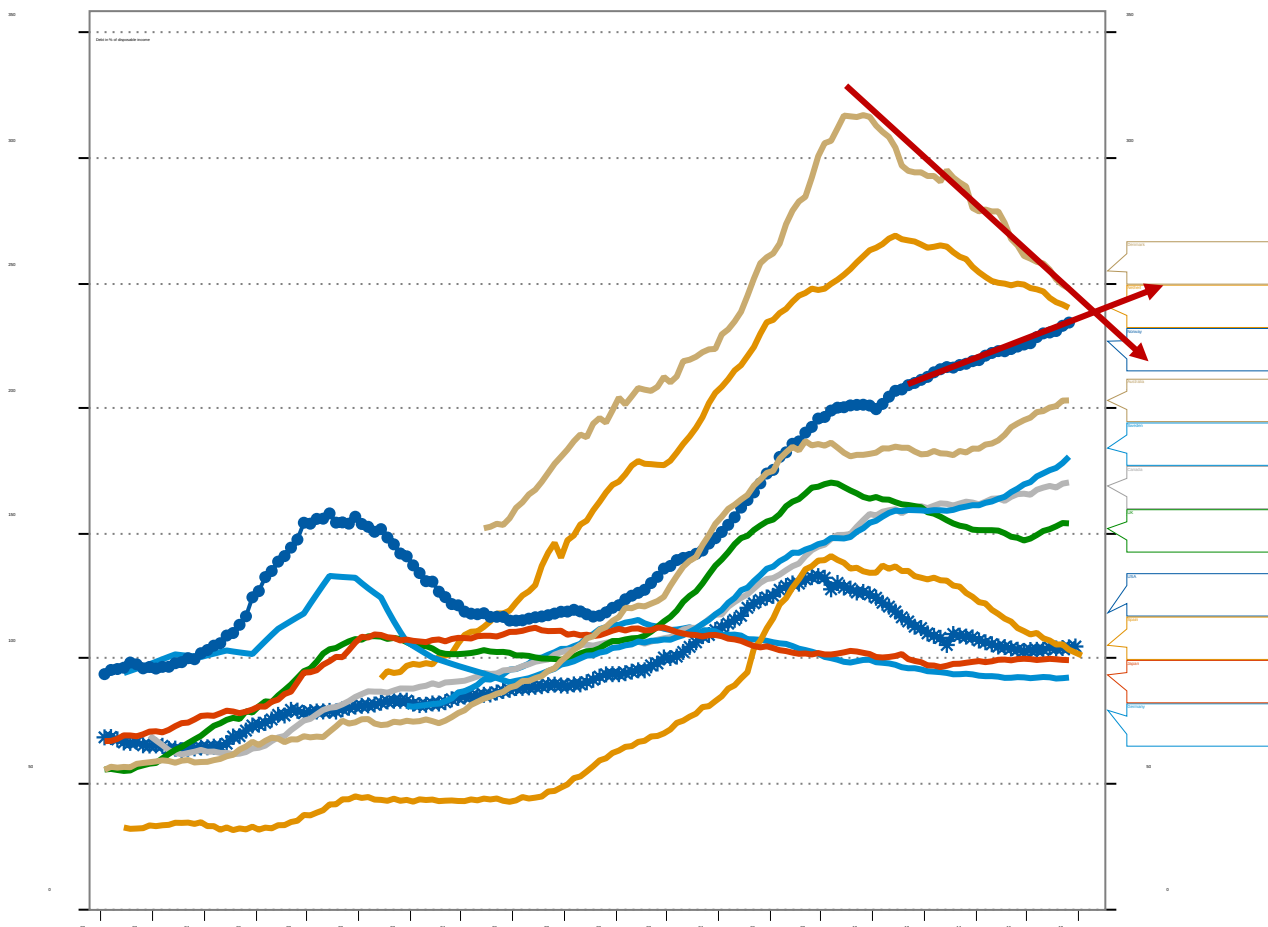


- Finanskrisen bet ikke mye på boligmarkedet
» Eller på arbeidsmarkedet
- Finanssystemet falt ikke sammen
- Men renten ble like lav +/-
- **OG FESTEN FORTSATTE!**

Norge på solid pallplass. Skal vi gå for gull (her også)?

Vi holder stø kurs, når de andre svikter!

Household debt



Mulig vi er på toppen av pallen før neste vintersesong!

Rentene

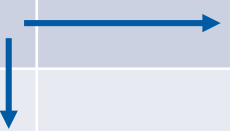
Vi har hatt en OK økonomi, men ekstremt lav rente. ***Der blir vi ikke værende***

Renter og vekst	OK økonomi	Svak økonomi
Lav rente	<i>Vi er her nå</i> <i>Her forblir vi neppe</i>	
Høyere rente		

Rentene

Vi har hatt en OK økonomi, men ekstremt lav rente. ***Der blir vi ikke værende***

Renter og vekst	OK økonomi	Svak økonomi
Lav rente	<i>Vi er her nå</i> <i>Her forblir vi neppe</i>	Ikke umulig
Høyere rente	<i>På vei hit nå</i>	



Husk:

De andre fikk lav rente fordi de trengte det (og nå trenger de det ikke lenger)

Vi fikk lav rente fordi de andre fikk det (uten at vi trengte det, eller hadde godt av det)

Rentene

Vi har hatt en OK økonomi, men ekstremt lav rente. ***Der blir vi ikke værende***

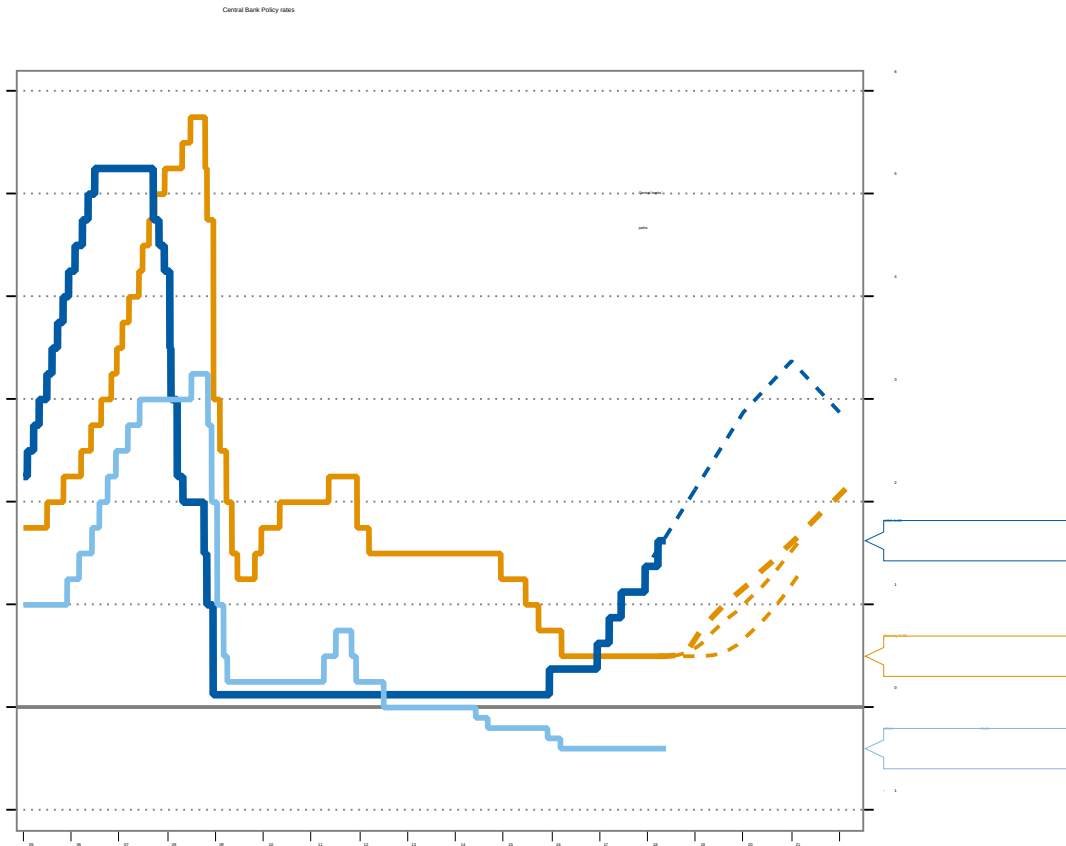
Renter og vekst	OK økonomi	Svak økonomi
Lav rente	<i>Vi er her nå</i> <i>Her forblir vi neppe</i>	Ikke umulig
Høyere rente	<i>På vei hit nå</i>	Heldigvis ikke hit



Trenger vi lav rente, får vi det

Rentene ble superlave fordi noen trengte det.

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



- **USA** har hevet renten 6 x, planlegger 7 x til
- **Canada**, 3 x opp
- **UK**, 1 x, sier mer
- **EMU** tar små grep, vil heve i 2019
- **Sverige** hever nok i år
- **Norges Bank**: Løftet rentebanen for 3. gang på rad, skal heve i sept

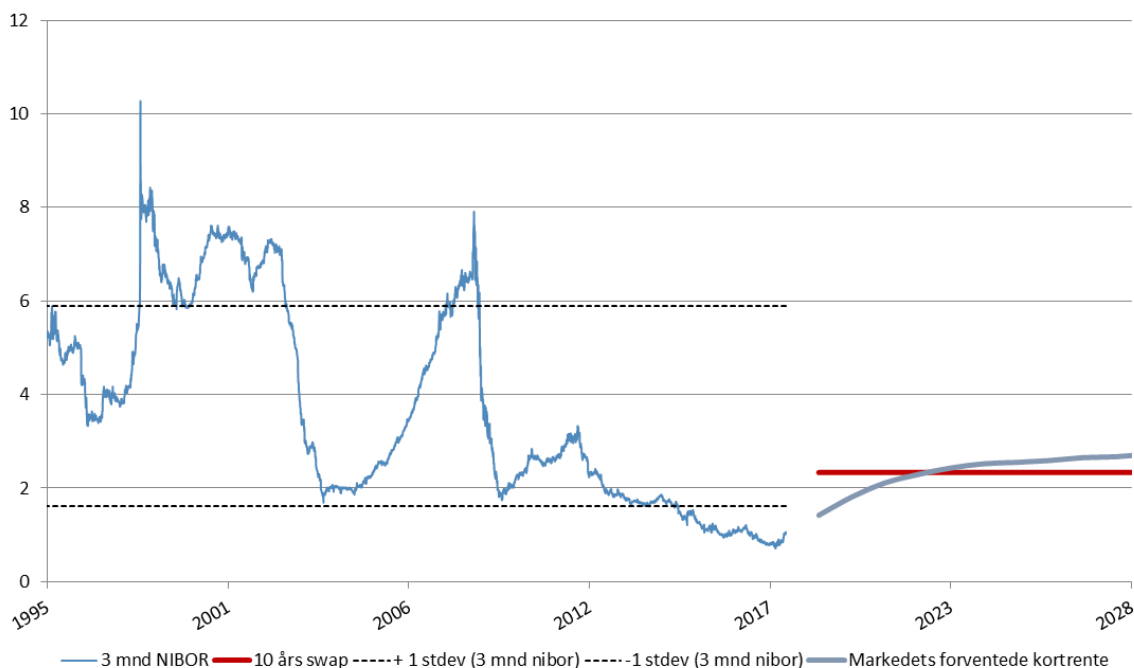
Opp til 2% i først i 2021, sier NB - negativ realrente i 4 år til??

» Eller kan Norges Bank heve 10 ganger??

(Til ufattelige, urimelige og derfor fullstendig utenkelige høye 3%??)

Rentene er ekstremt lave i et historisk perspektiv

.....og dette forventes å vedvare i 10 år til. Mulig det. Men ikke om økonomien er OK!!!



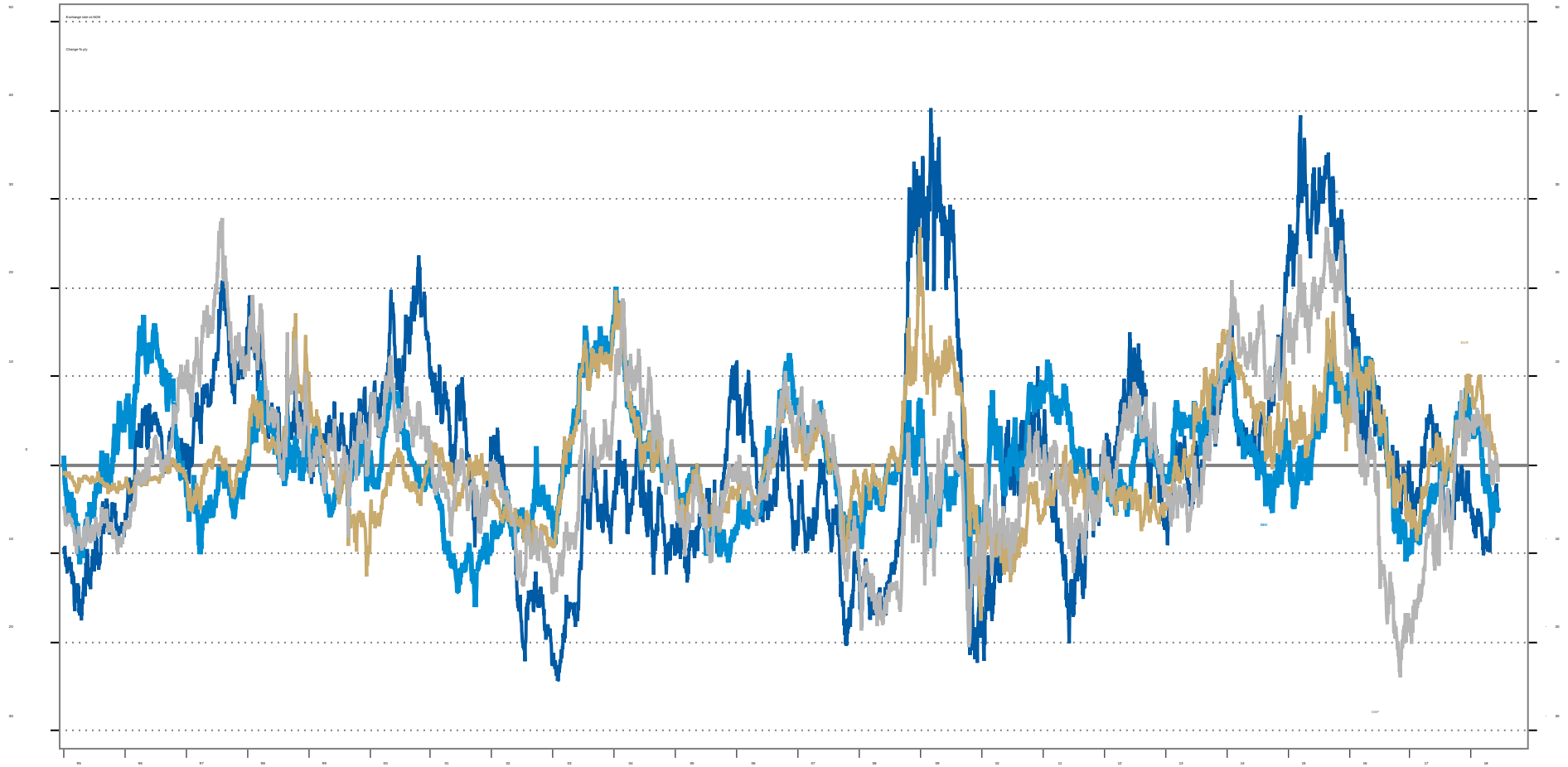
Kommentar:

- Signalrenten er all-time-low
- 3 mnd NIBOR er også nær historisk bunn-nivå
- Signalrenten er for lav vurdert med utgangspunkt i en tradisjonell forståelse av rentedannelsen
- Terminstrukturen er for flat i forhold til det lave rentenivået
- De implisitte 3 mnd-rentene toppe ut på 2,5 %, kun litt over Norges Banks inflasjonsmål
- Det er billig å låne penger. Bind renten!

Aldri glem denne: Valuta = Volatilitet

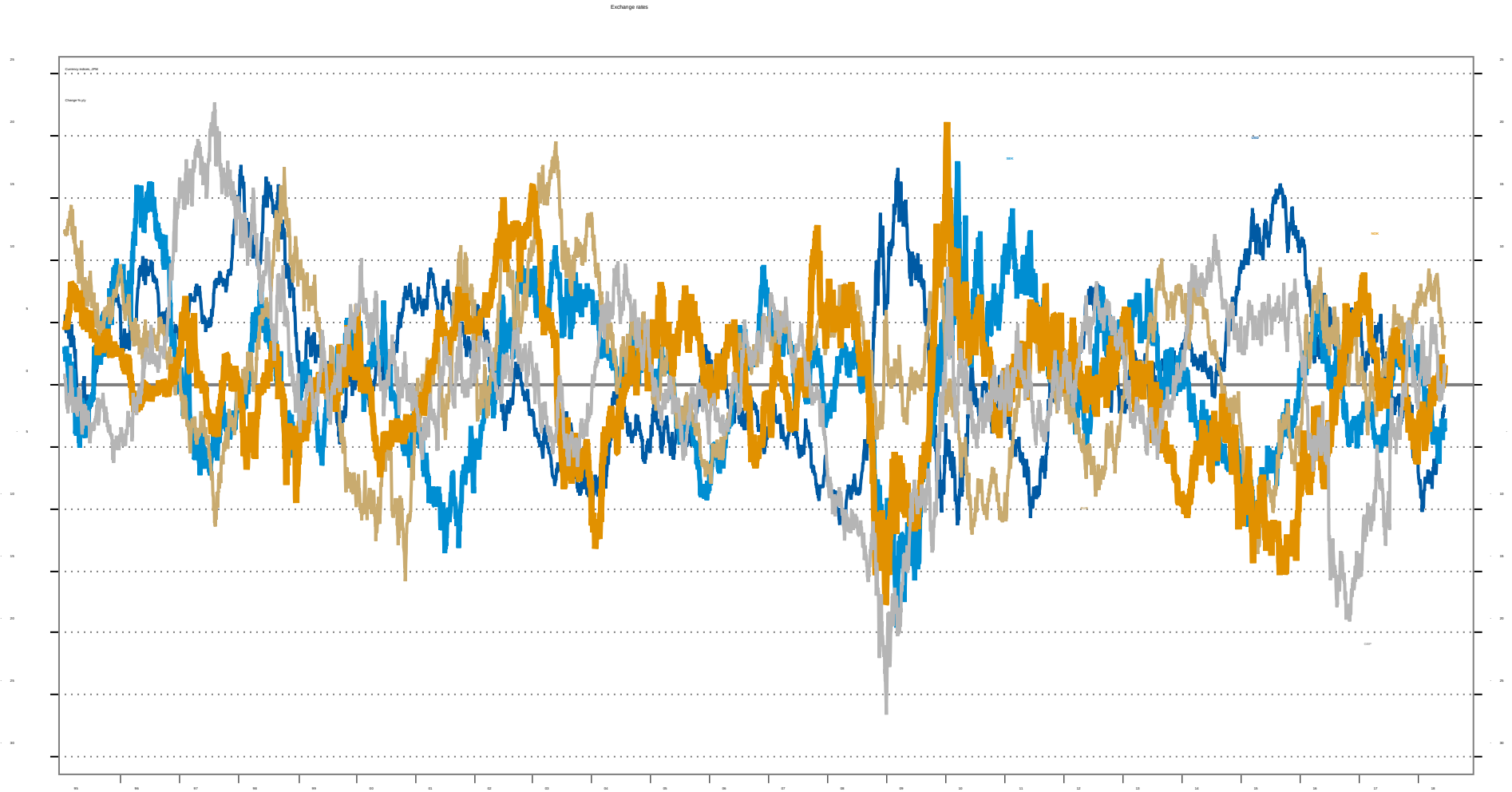
Kurser er “aldri” stabile. Utslagene er NORMALT store. Det er et 100% nullsumspill

NOK exchange rates



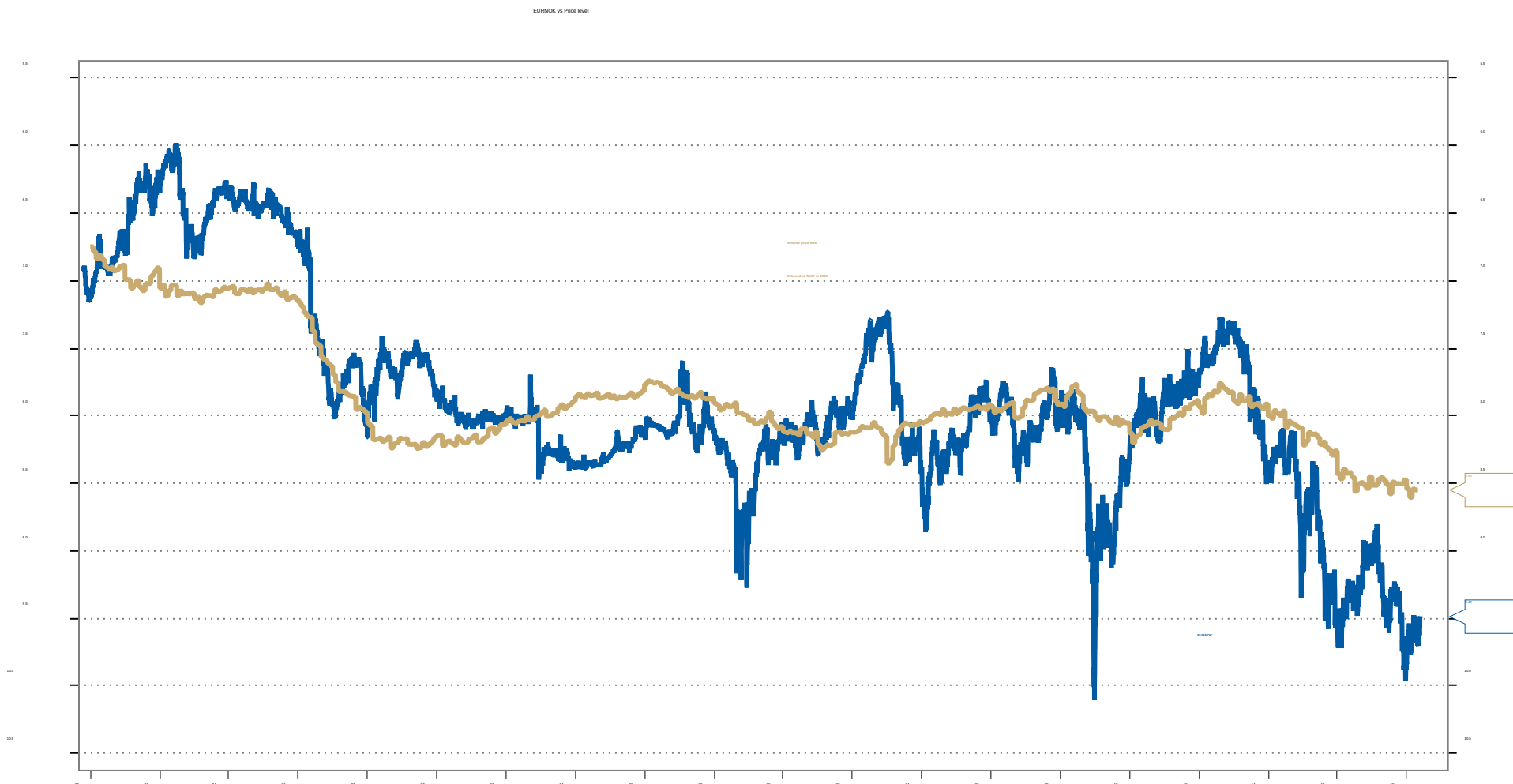
Aldri glem denne: Valuta = Volatilitet. Alle svinger mye

Kurser er “aldri” stabile. Utslagene er NORMALT store. Det er et 100% nullsumspill



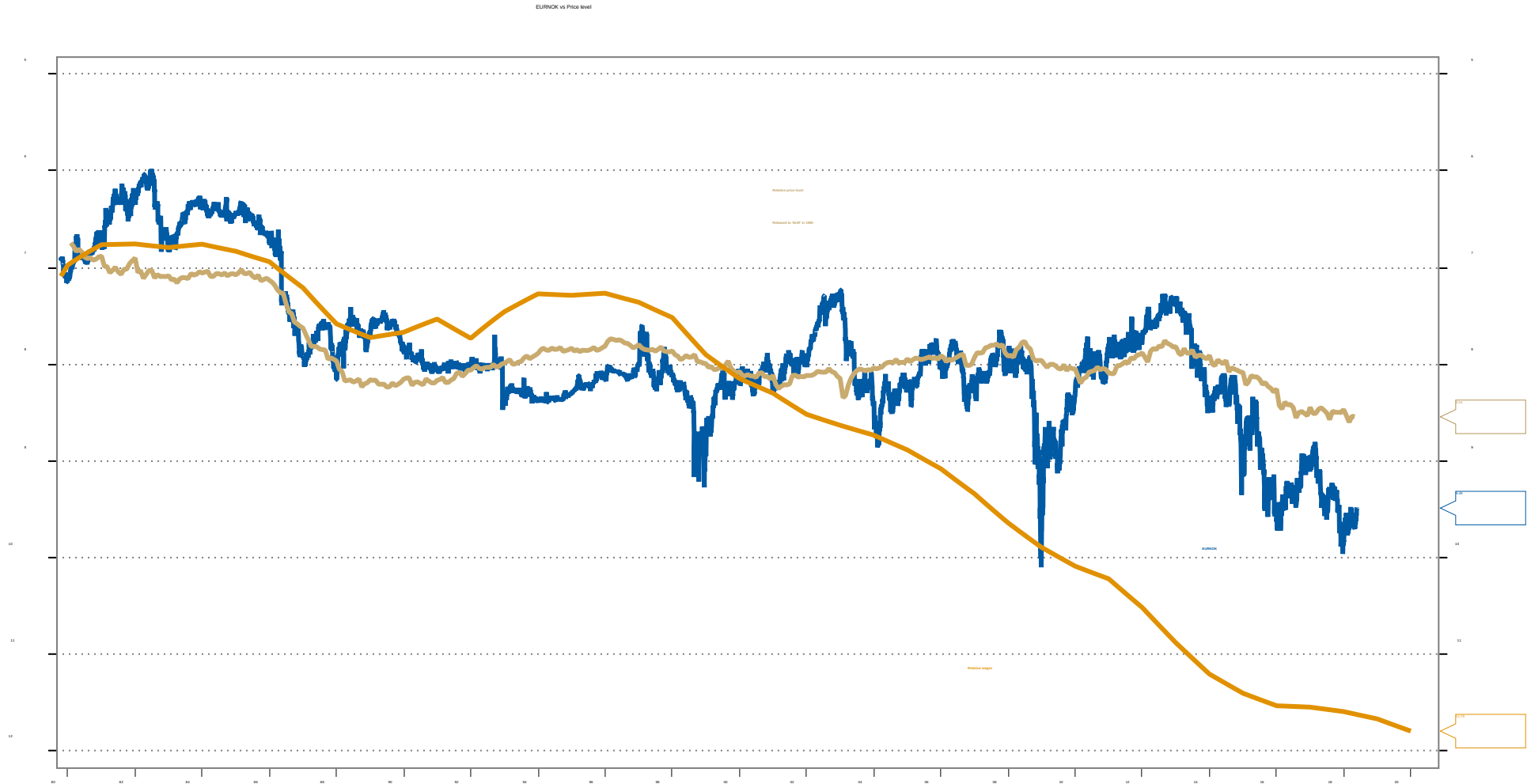
NOK er svak – også om vi justerer for forskjeller i prisnivået

Kurs = relative priser er stabil kjøpekraftsparitet. Riktig EURNOK 8,55



Men hva om det er lønningene som er viktigst (konkurrenseevnen)

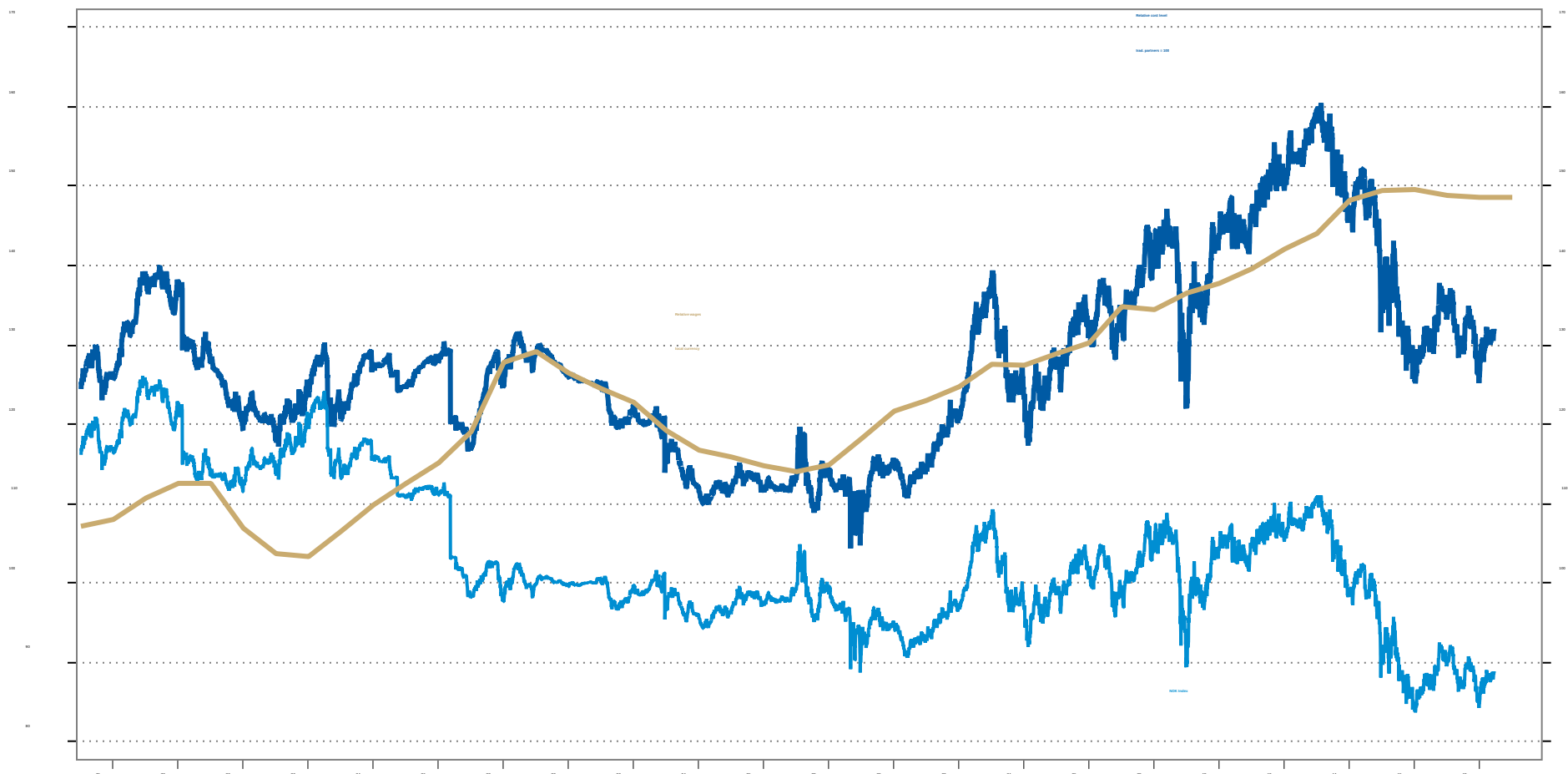
Riktig EURNOK-kurs 12



NOK ble svak, for å få kostnadsnivå på plass

Kanskje er kostnadsnivået nå lavt nok? Vi kan leve med en noe sterkere kronekurs?

Norway Relative wage level

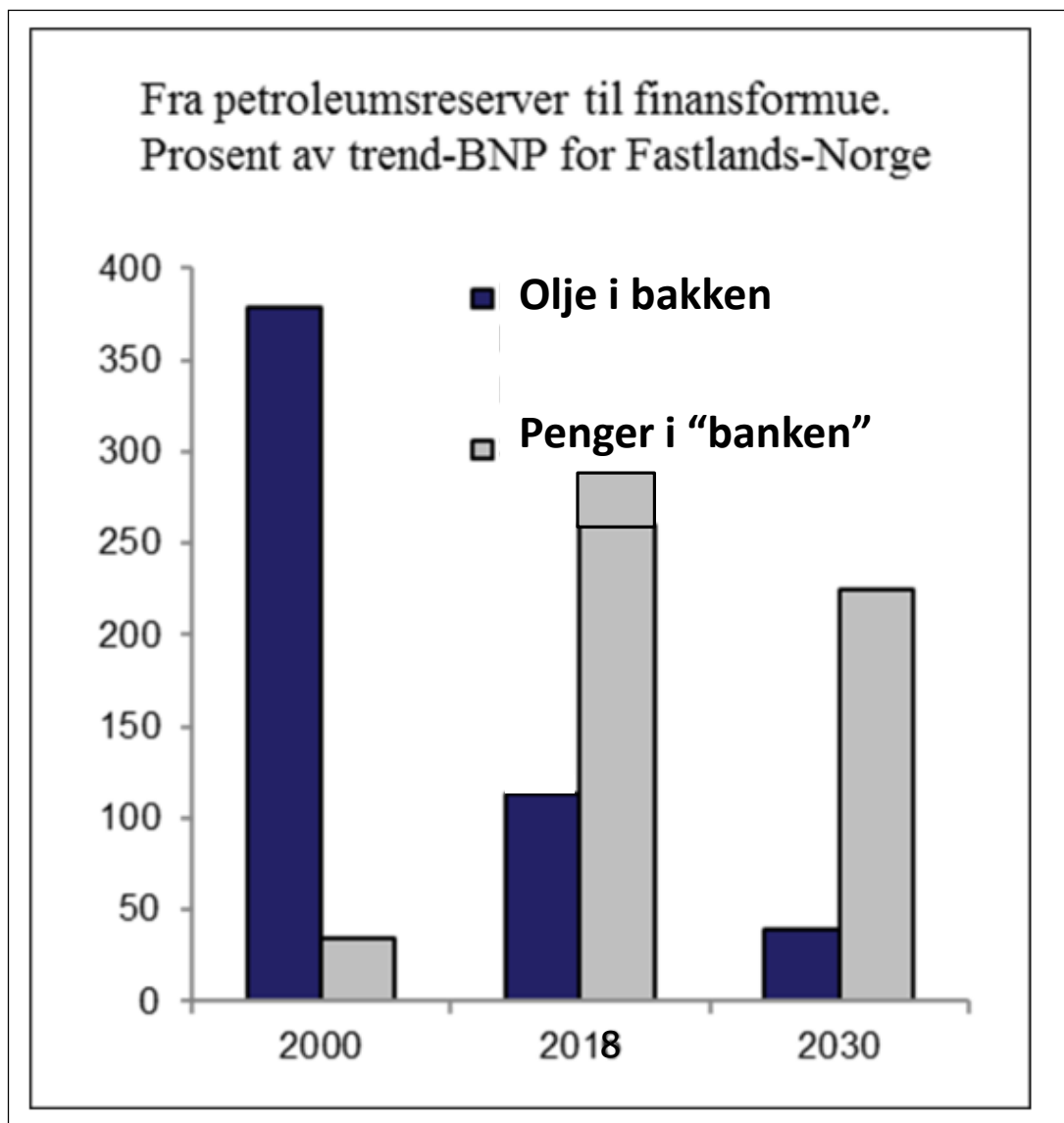


Hvorfor er NOK i svakeste laget?

- **Norsk økonomi klarte seg godt med oljepris på både USD 50 og 70 pr fat**
 - » Ledigheten falt og faller nå videre – veksten er over trend
 - » Bedriftene går bra. Børsen i 900
- **Norge har solid balanse, selv uten nye oljeinntekter**
 - » Fordi vi ikke har brukt de “gamle” oljeinntektene. Vi har spart dem, alle sammen
 - » Også etter at Fiskeriminister Sandbergs parti kom inn i Regjeringen (dog uten flertall...)
- **Vi er stadig mindre oljeavhengige, Oljefondet er nå mye viktigere**
 - » Det garantert svinge mye, men vil like garantert gi oss store valutainntekter
 - » Vi trenger mindre eksport for å dekke importregningen
- **Dagens rente er etter alt å dømme for lav**

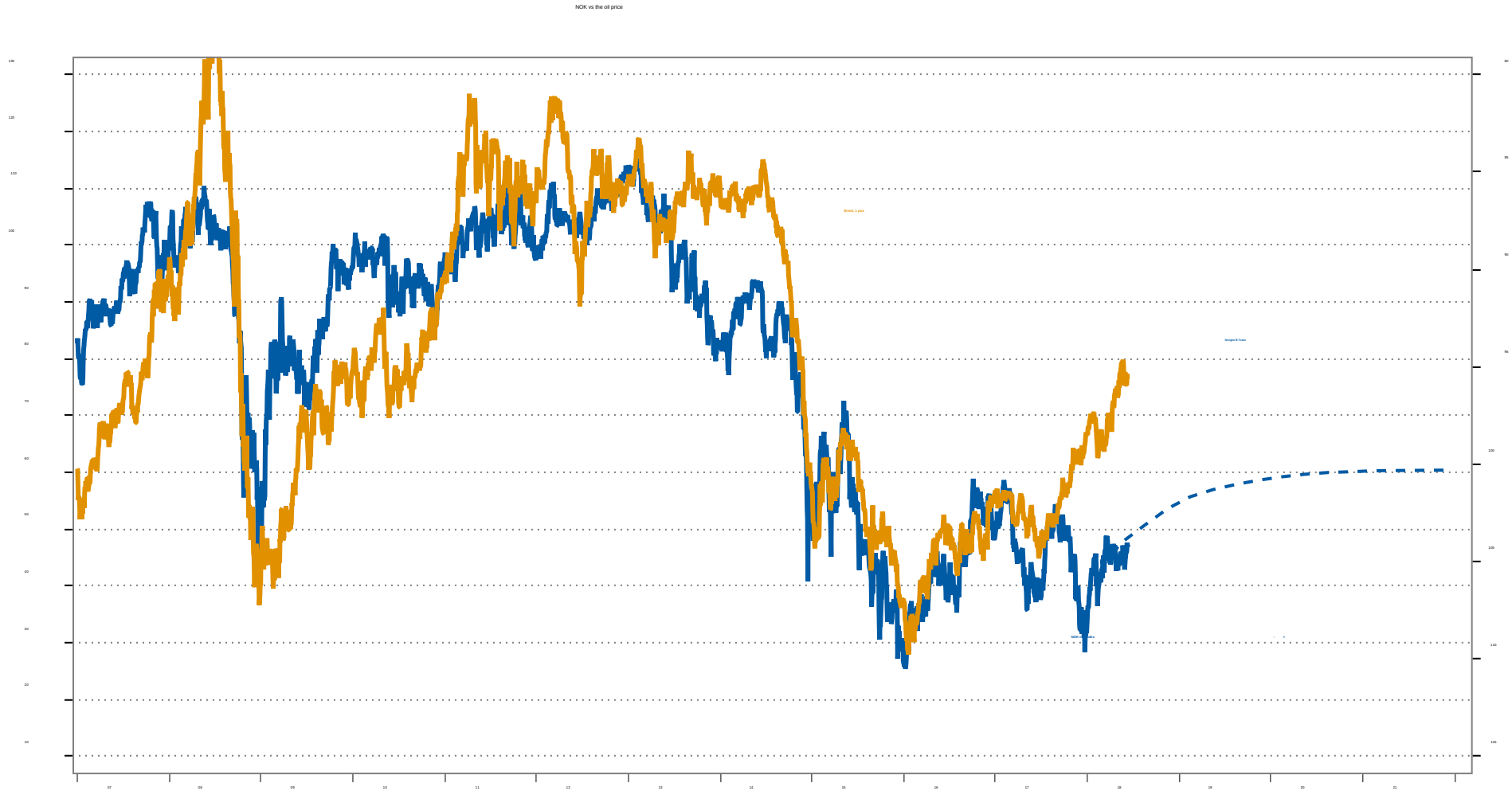
Vi er ikke en oljenasjon lenger, vi har blitt en investornasjon!

Og perioden med stor vekst i overføringene fra Oljefondet er over. Vi blir mer som andre



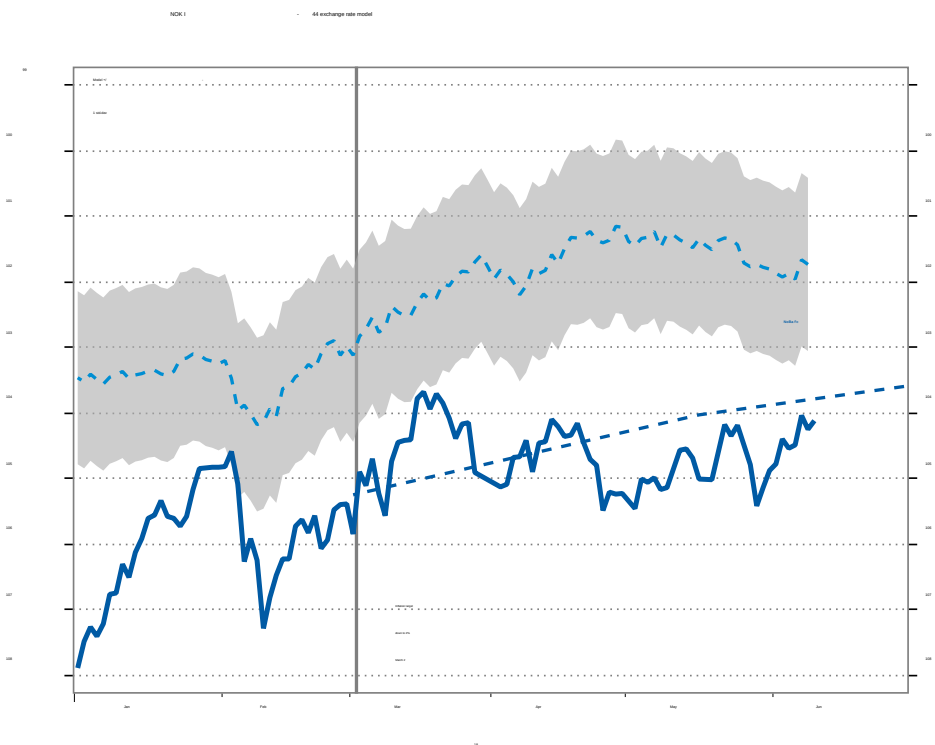
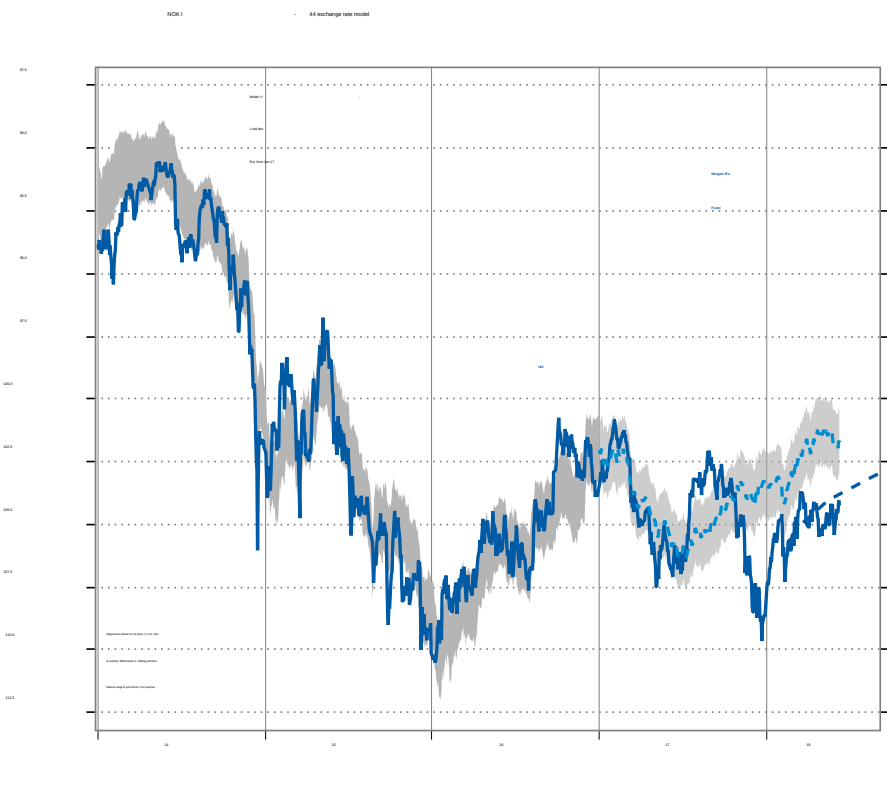
NOK ligger langt bak oljeprisen

Men andre forhold er også viktig (og olje bør bli enda mindre viktig?)



NOK i svakeste laget vs vår korttidsmodell også

Og da er det vel bare å kjøpe?



- En sterkere USD trekker tidvis I44 ned. NOK er ikke alltid en safe haven når det er brenner i EMU
- Vi har fortsatt en ~~svak~~ kjøpsanbefaling på NOK

Pelagisk: Gode går, dårlige år. Havbruk: Nesten bare gode år

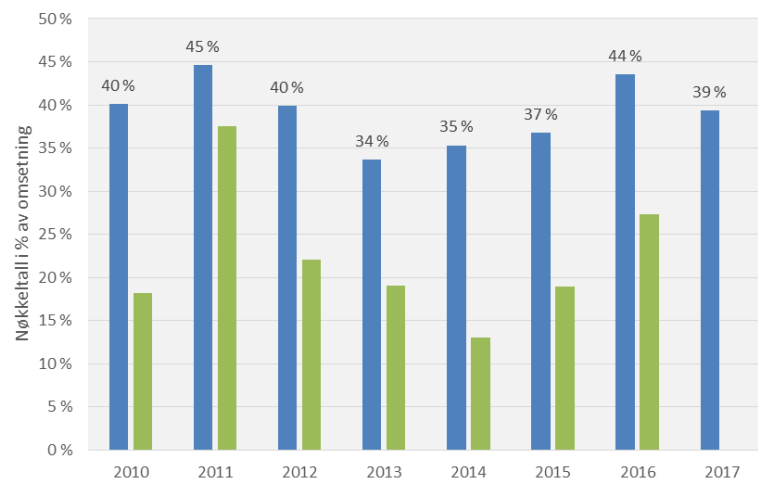
Dessverre for dere, det ligger ikke an til grunnrenteskatt her! Burde vi gjøre noe med det?

Ringnot

Utvikling i driftsmarginer for bransjen siste 7 år

■ EBITDA-margin

■ Resultatgrad

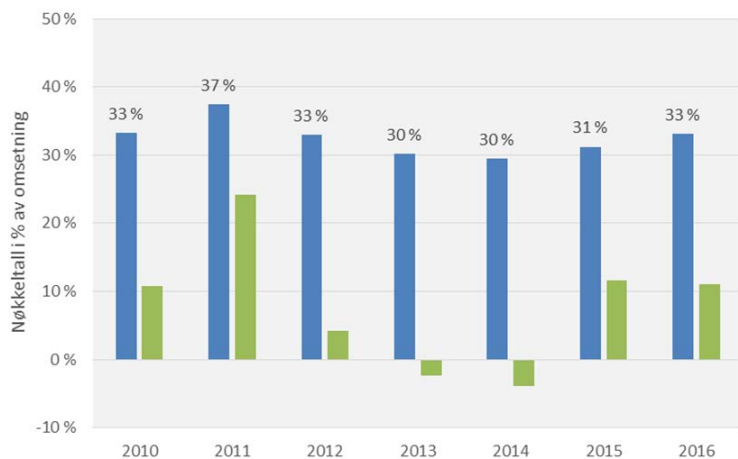


Pelagisk trål

Utvikling i driftsmarginer for bransjen siste 7 år

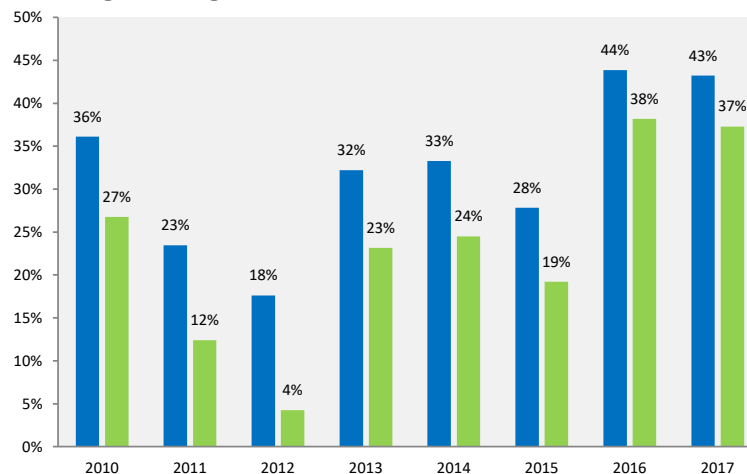
■ EBITDA-margin

■ Resultatgrad



Havbruk

Utvikling i driftsmarginer



- Resultatene for ringnot flåten er nå sterke, men likevel langt under oppdrett
- For pelagisk trål er det ikke noen ressursrente å beskatte (dessverre). Burde vi ha det som mål? Selvsagt
 - » Pelagisk trål har mindre fartøy og dårligere kvotegrunnlag enn ringnotflåten. **Det er et politisk valg**
- Hvor høy blir grunnrenteskatten på overskuddet i oppdrett? 25%?? En del kr/kg...

Oppsummert

- Oljeprisen vil neppe falle mye – men oppsiden ikke uendelig heller
- Rentene er for lave
 - » Bind renten, mer enn normalt
- Kredittpåslagene er lave
 - » Lån mer enn man strengt tatt trenger
- Kronekursen er litt for svak (men ikke spekuler for mye på slikt)
- Særnorsk lønnsvekst er historie – norsk arbeidskraft vi forbli billigere “enn før”, men aldri billig, fordi vi er rike
- Aksjer er dyre, men ikke rådyre

Disclaimer

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.