SB 1 Markets

ØKONOMI OG MARKEDER I USIKRE TIDER

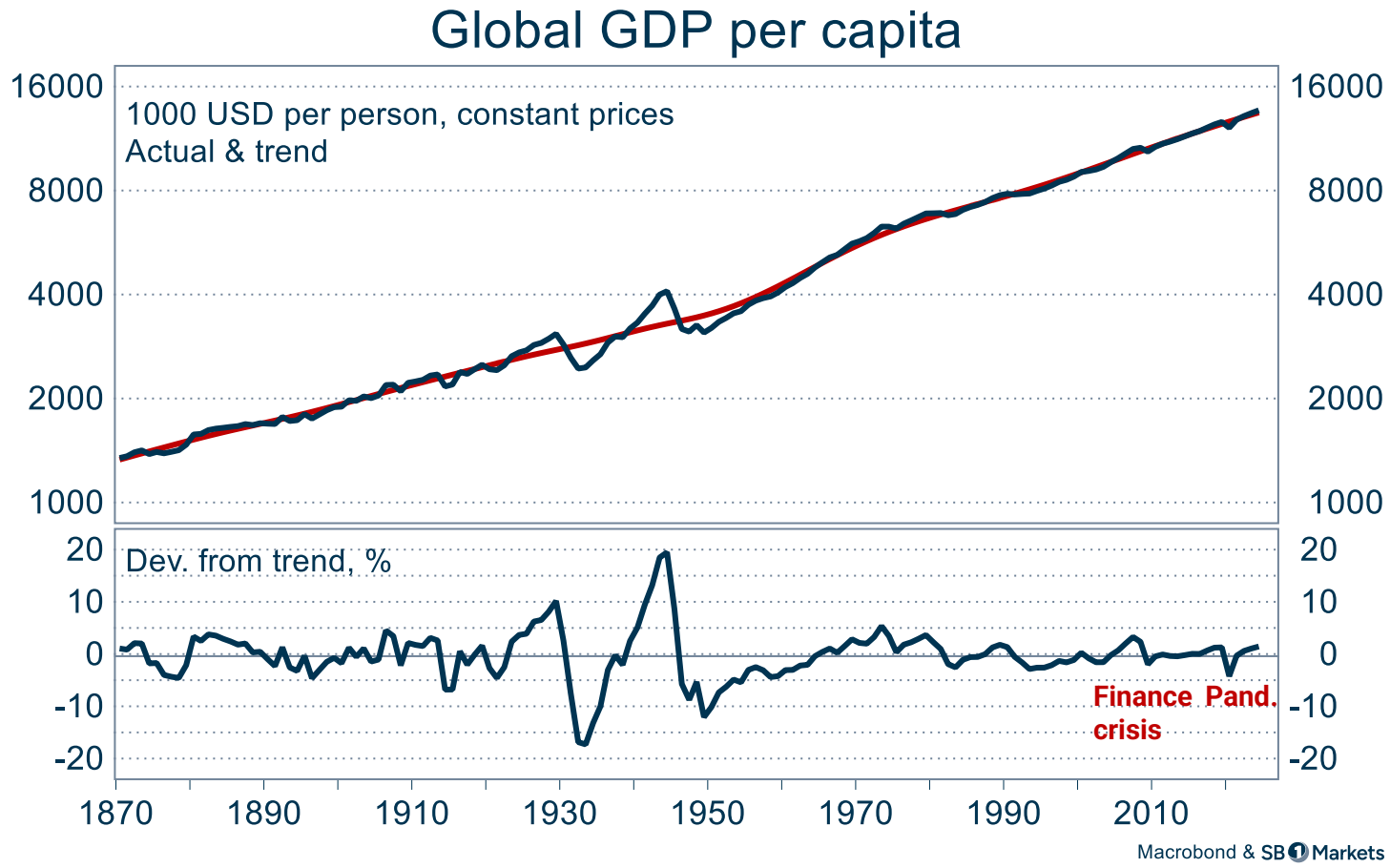
7STERKE - Industriforum

Kongsvinger 20. november 2025

Harald Magnus Andreassen
Phone: +47 24 13 36 21
Mobile: +47 91 14 88 31
E-mail: hma@sb1markets.no

Vi lever i en vanskelig og usikker verden om dagen

Kriger, stormaktskonflikter og en president i USA som gjør ting vi aldri har sett før og tuller med toller



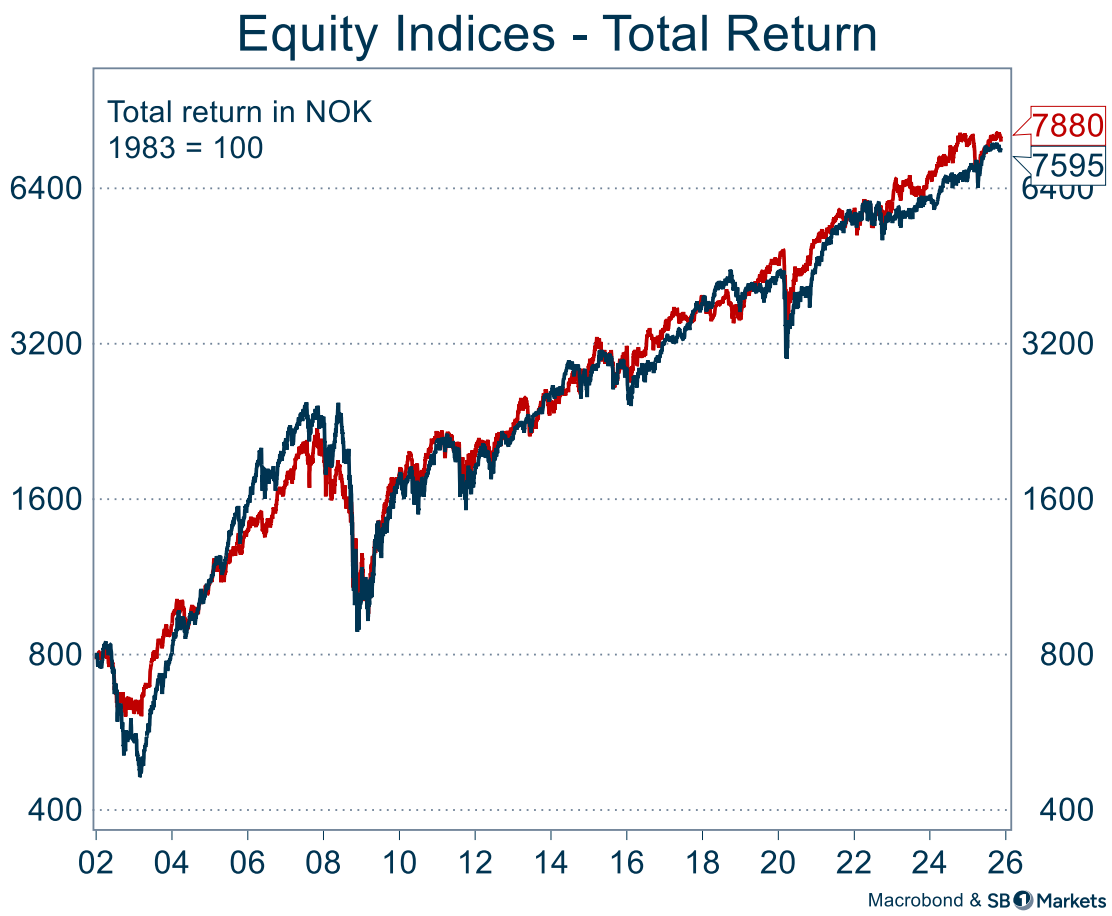
Men vi har vært gjennom litt av hvert før også:

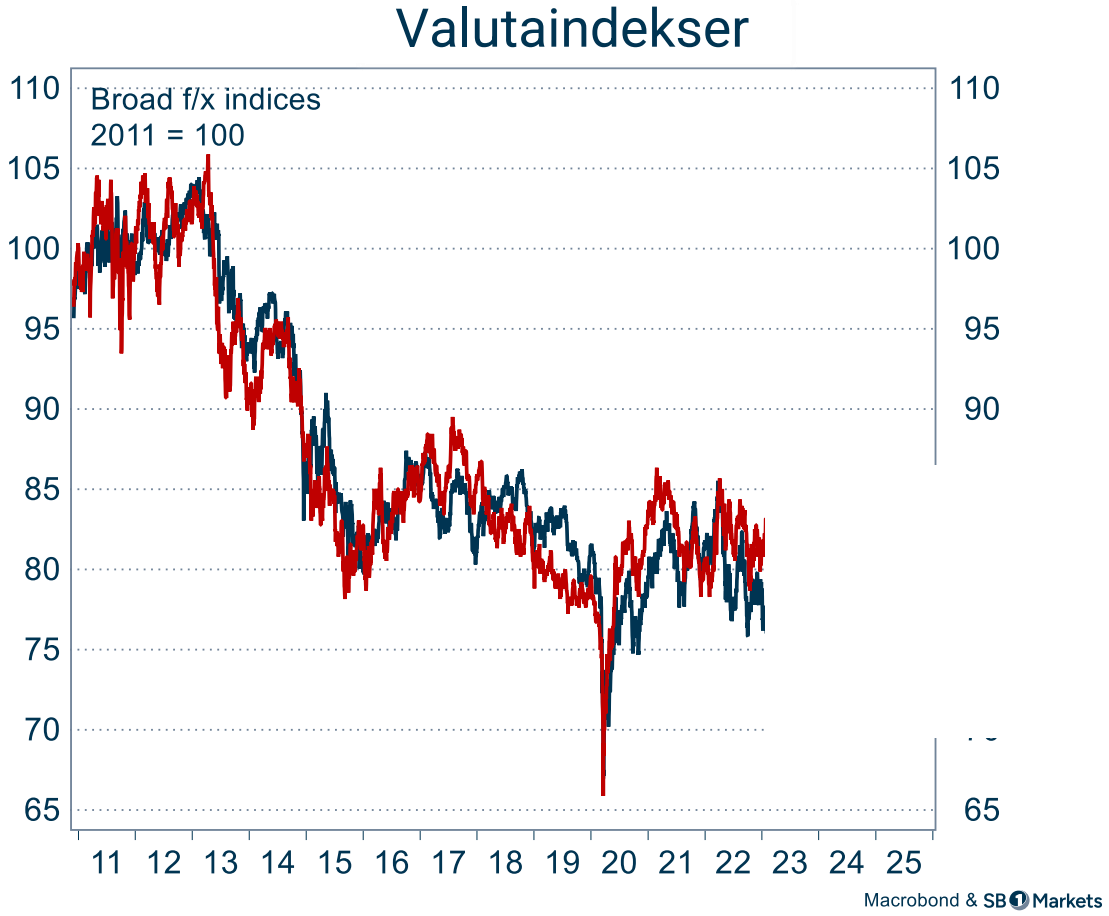
- Verdenskriger
- Pandemier
- Depresjoner
- Finanskriser
- Revolusjoner
- Statssammenbrudd

… og verden har blitt bedre og bedre for de aller fleste

SB1 Markets

Aldri glem hvem som egentlig bestemmer det hele!

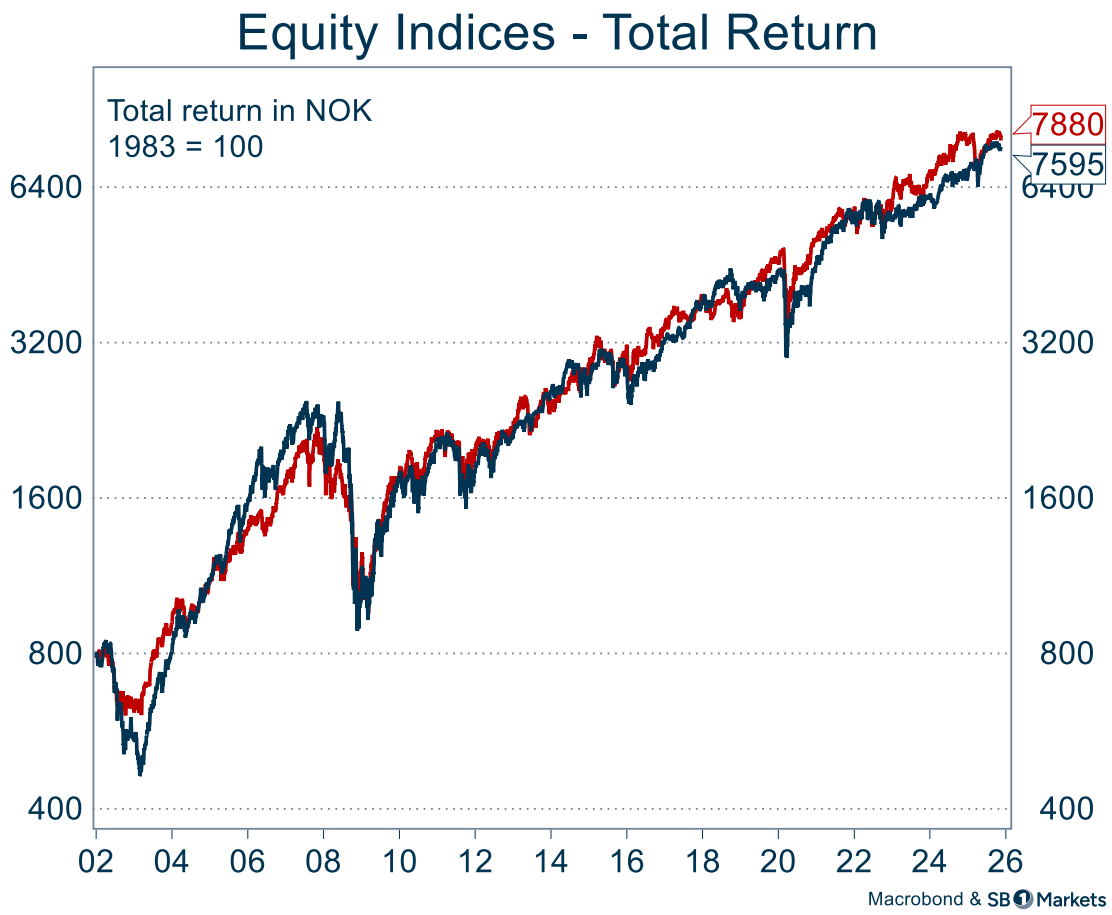


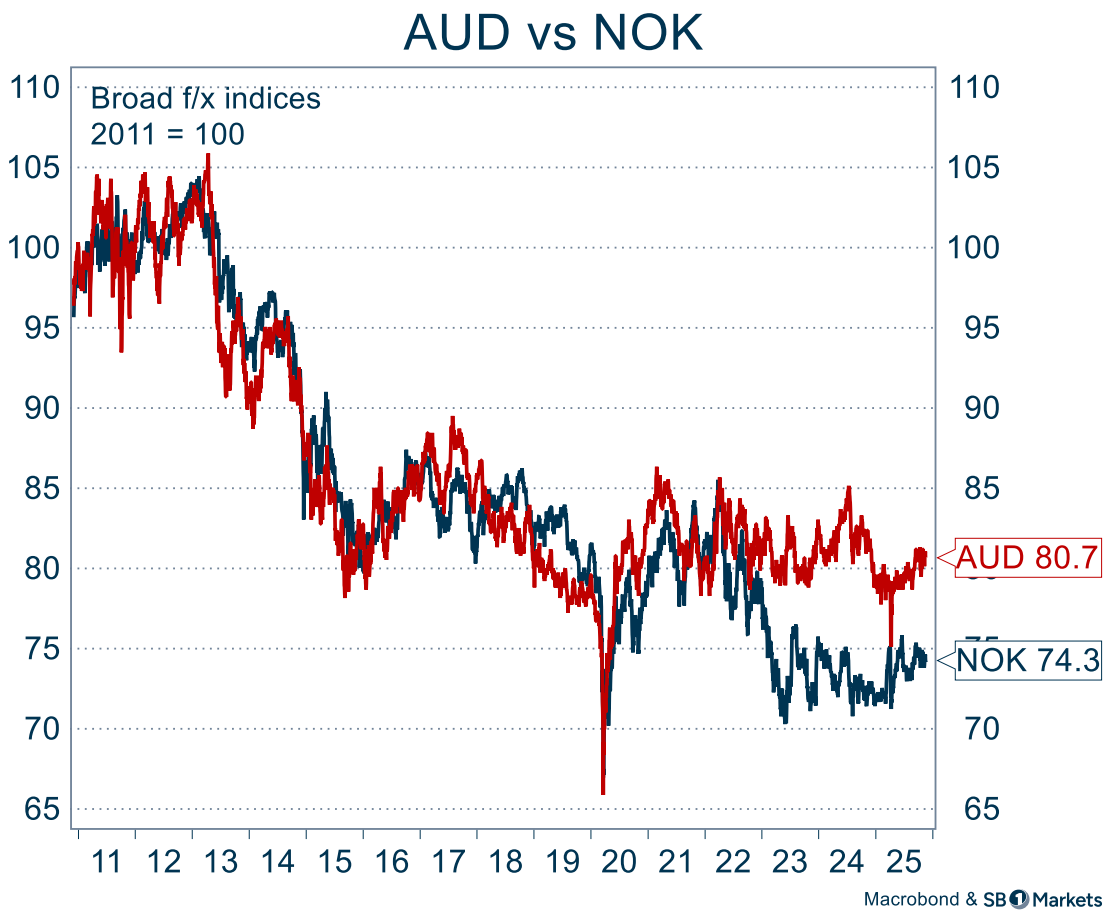


SB1 Markets

Aldri glem hvem som egentlig bestemmer det hele!

Australia ☺

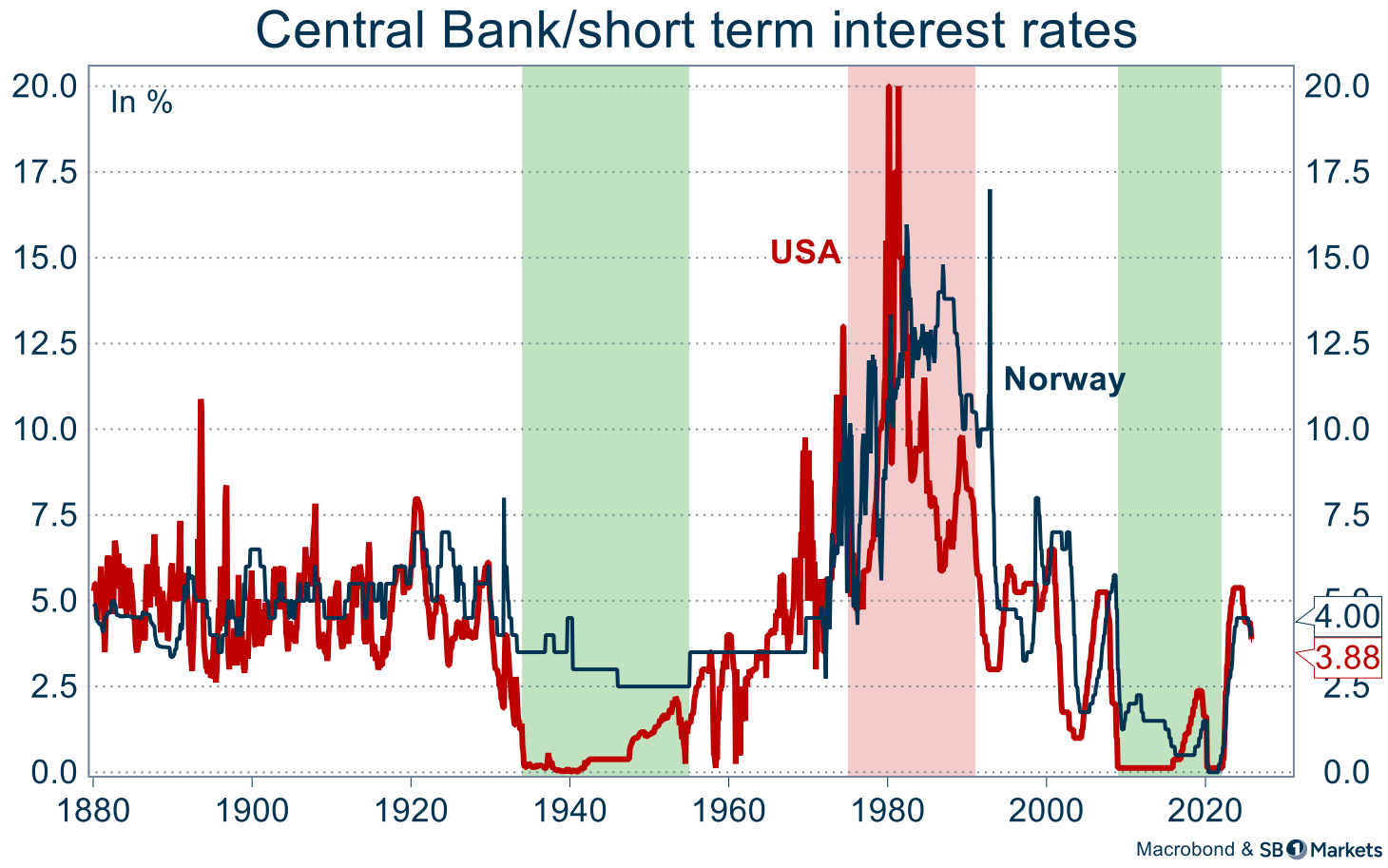




SB1 Markets

Vi har Norges Bank, men egentlig ikke en norsk rente?

Noe kan Norges Bank bestemme, men ikke så veldig mye

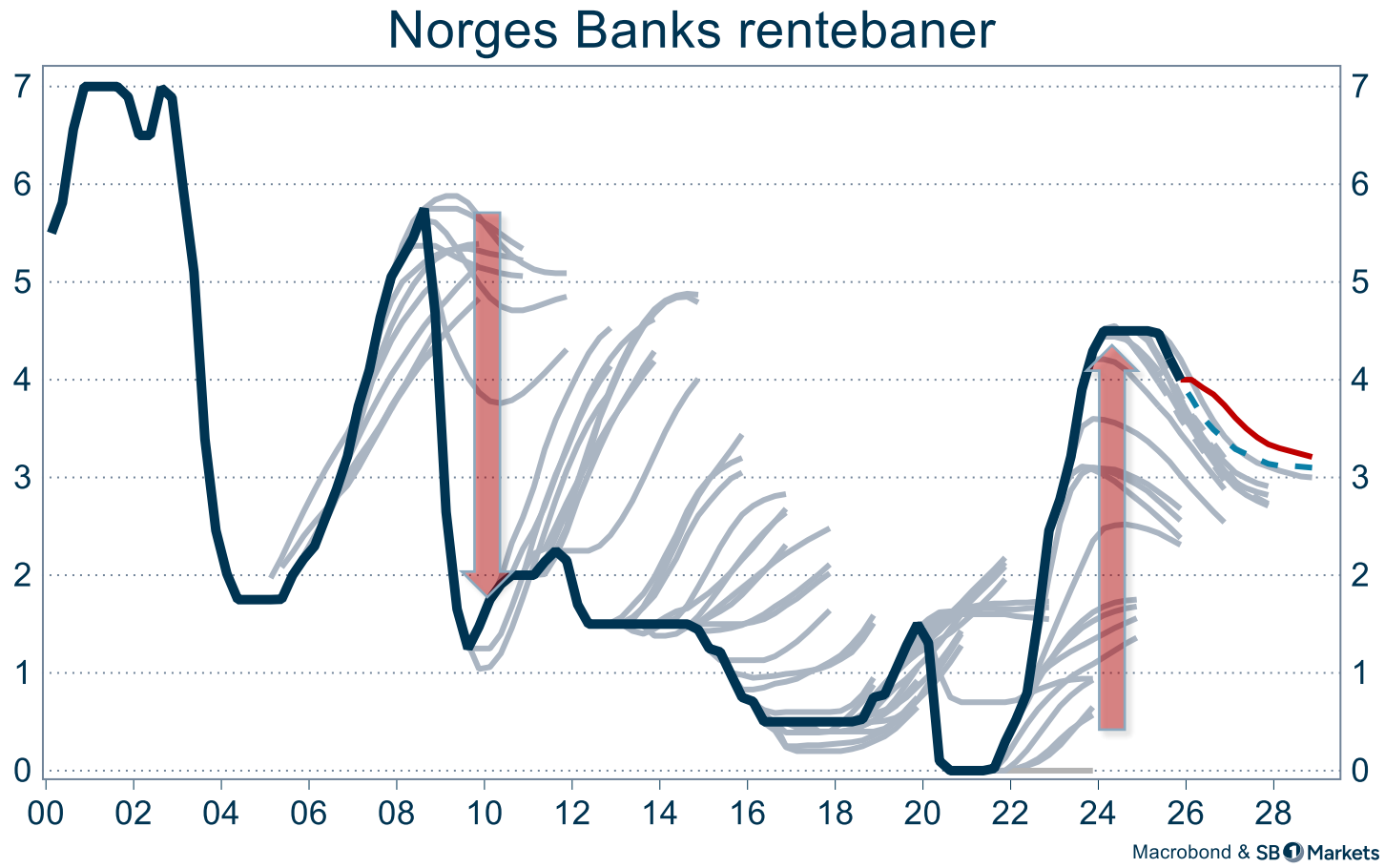


Renten var den laveste historien etter finanskrisen (2007 – 2010)

.. Og ble enda lavere under pandemien

Godt å vite at Norges Bank alltid har en rentebane vi kan basere oss på!

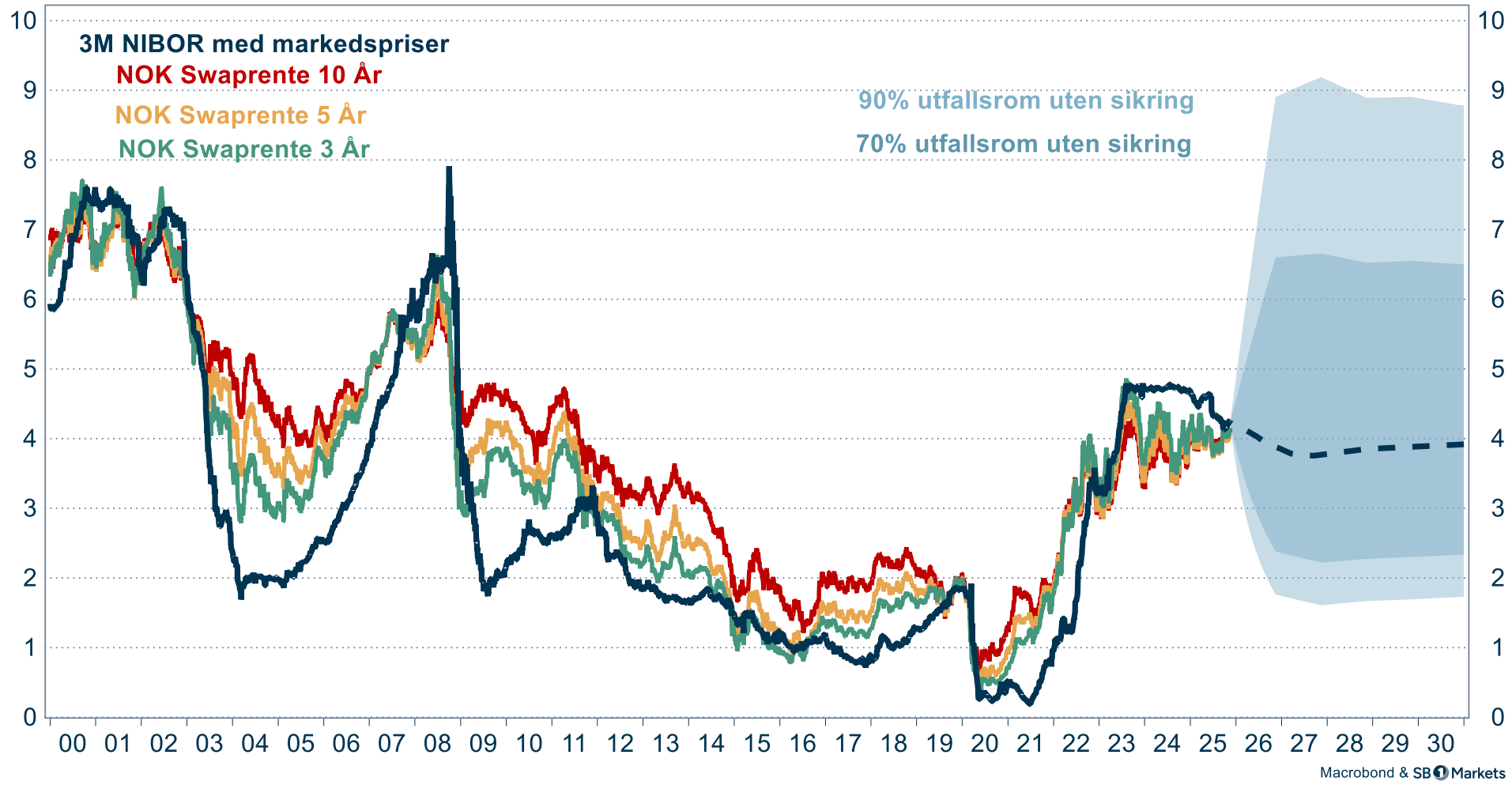
Basert på historien: Norges Bank treffer, +/-4 prosentpoeng



Men denne gangen treffer helt sikkert banken!

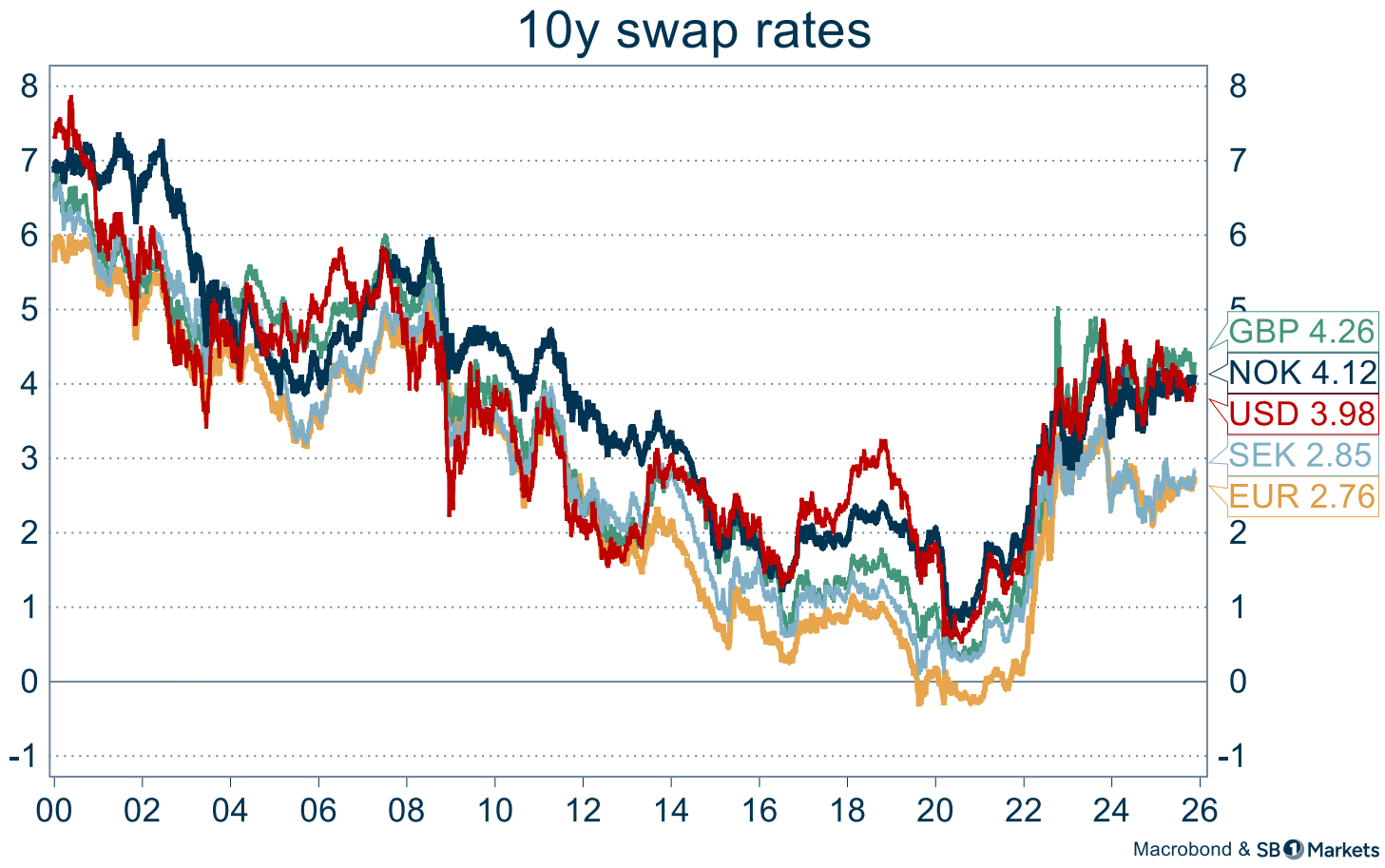
Markedsaktørene vet at de ikke vet hva renten blir!

Kanskje du bør vurdere å binde renten på noe av gjelden?

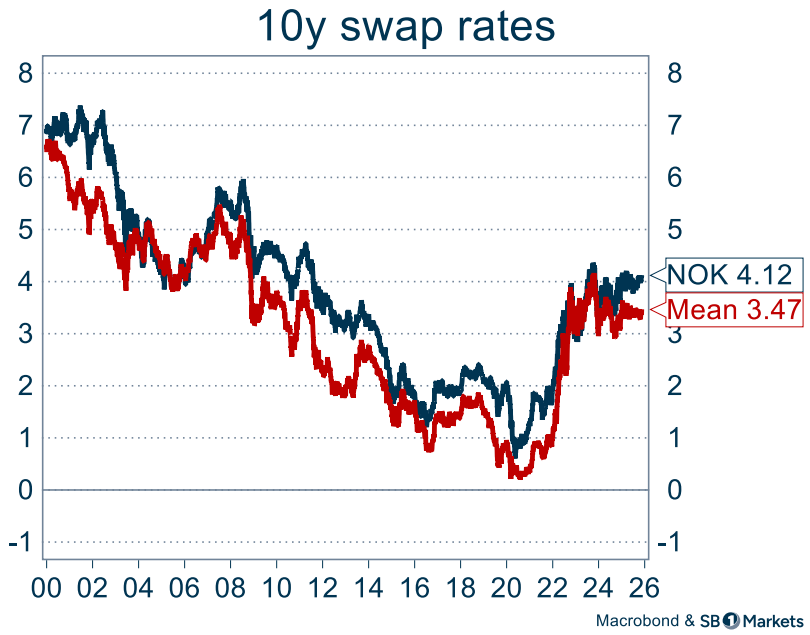


Lange renter er også svinger i takt – og er ganske like!

Norske renter bestemmes stort sett ikke i Norge!

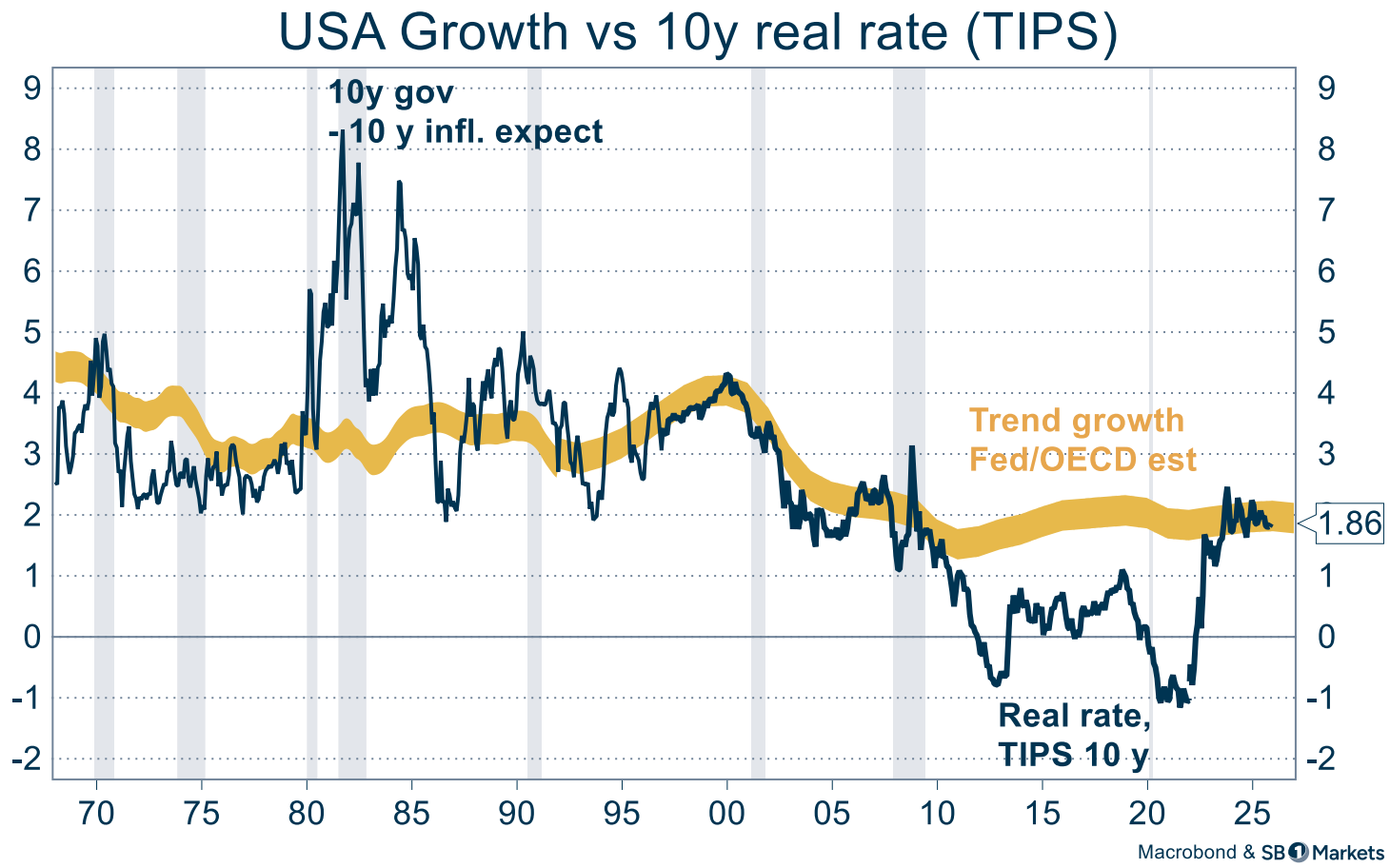


- **Lange renter** har steget 3 pp
- Det er ***ingen oppgang*** **forventet inflasjon** på lang sikt
- ***DET ER REALRENTENE SOM HAR STEGET 3 pp!***



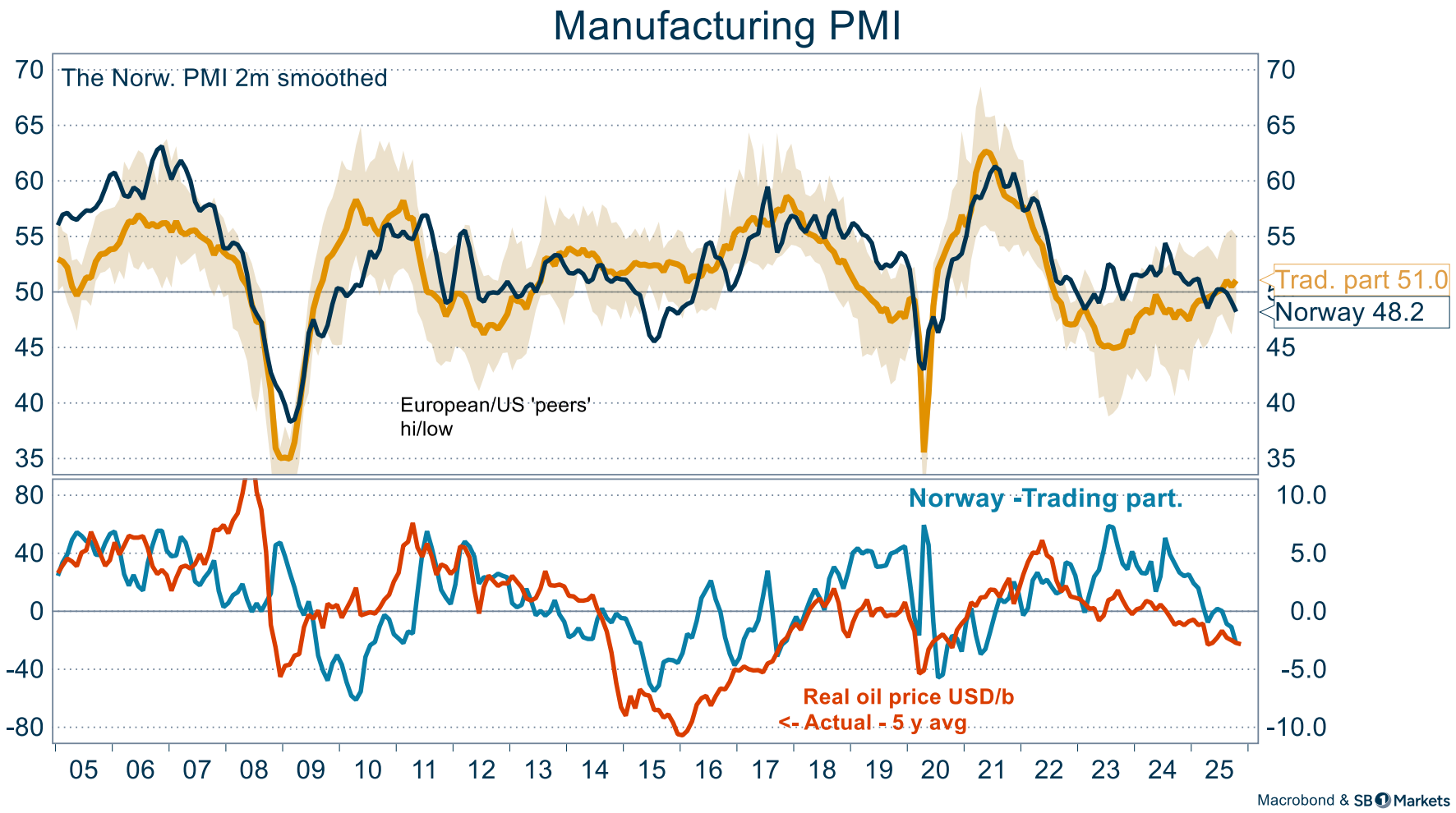
Opp fra grøften til «gul-stripen»?

Langsiktige **realrenter** har kommet opp på et normalt nivå vs. veksten i økonomien. I USA som ellers



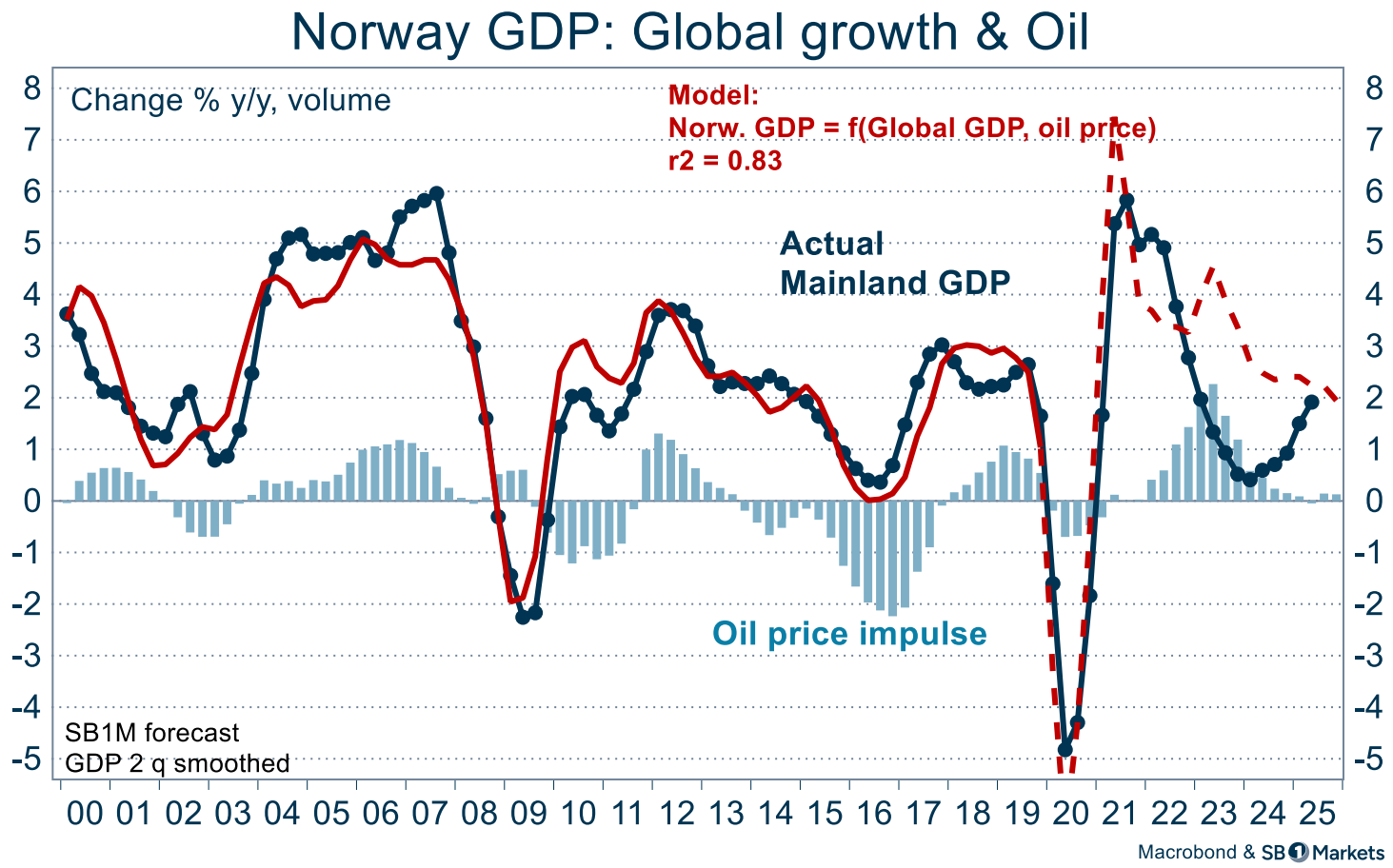
Norsk industri svinger med industrien hos våre handelspartnere +/- effekt av oljeprisen

Nå drar oljeprisen oss litt ned



Norge = Verden +/- oljeprisen

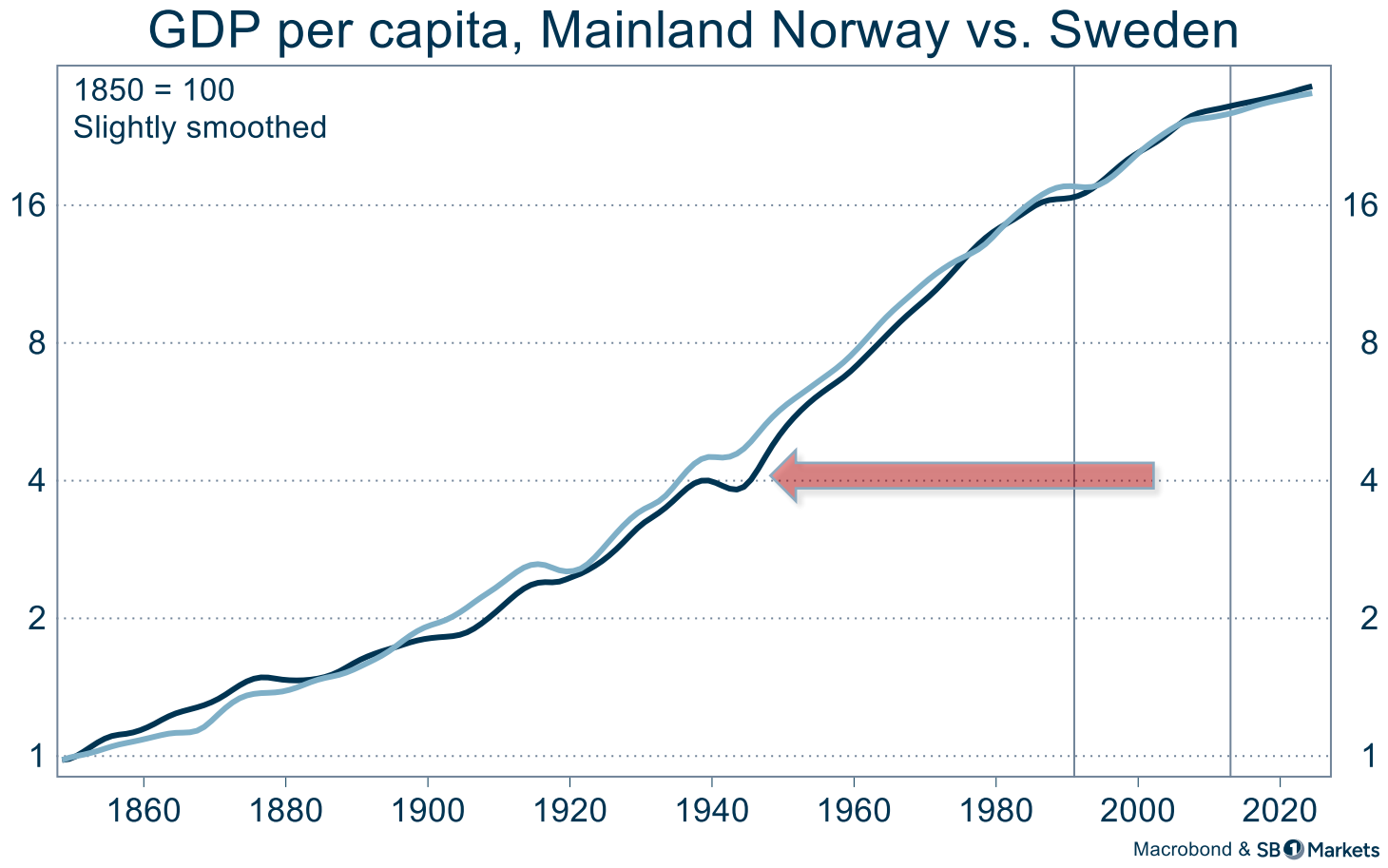
Ikke noe annet har forklart noe av betydning!



På **lang sikt** er vi selvsagt avhengige av ***mye annet***

- **Gode norske institusjoner**
  - herunder skattesystem ☺
- **Gode internasjonale institusjoner**
  - Rimelig fri handel, markedsadgang
  - Sikkerhet og fred

Norge vs. Sverige: Ganske snodig, eller??



- Men hvilken strek er Norge og hvilken er Sverige?
- *Don't mention the war…*

Det er ingen/ikke noe norsk…

- Økonomi
- Rente (av betydning)
- Aksjemarked
- Kredittpåslag
- Valutakurs
- Fiskepris, tømmerpris, fraktrate, metallpris, oljepris eller gasspris
- *Vi har ikke en egen strømpris engang, i alle fall ikke **sørpå***

Vi er en del av verden

Og takk og pris for det.

For hva var alternativet?

NORGE I VERDEN

Dette har ingen gjort før oss: Vi sparer alle oljeinntektene i et fond!

Norge bruker ikke oljepenger

Kun avkastningen av fondet vi har spart opp, fordi vi ***ikke*** har brukt oljepenger, ikke en krone!

Alle statens oljeinntekter

3%

Langsiktig handlingsregel:
Bruk 3% antatt langsiktig realavkastning

Gir NOK 630 milliarder i 2026, vi vil ta ut mindre

Vi har stort sett brukt mindre enn h-regel

Men vi burde diskutere hvordan vi bruker pengene!

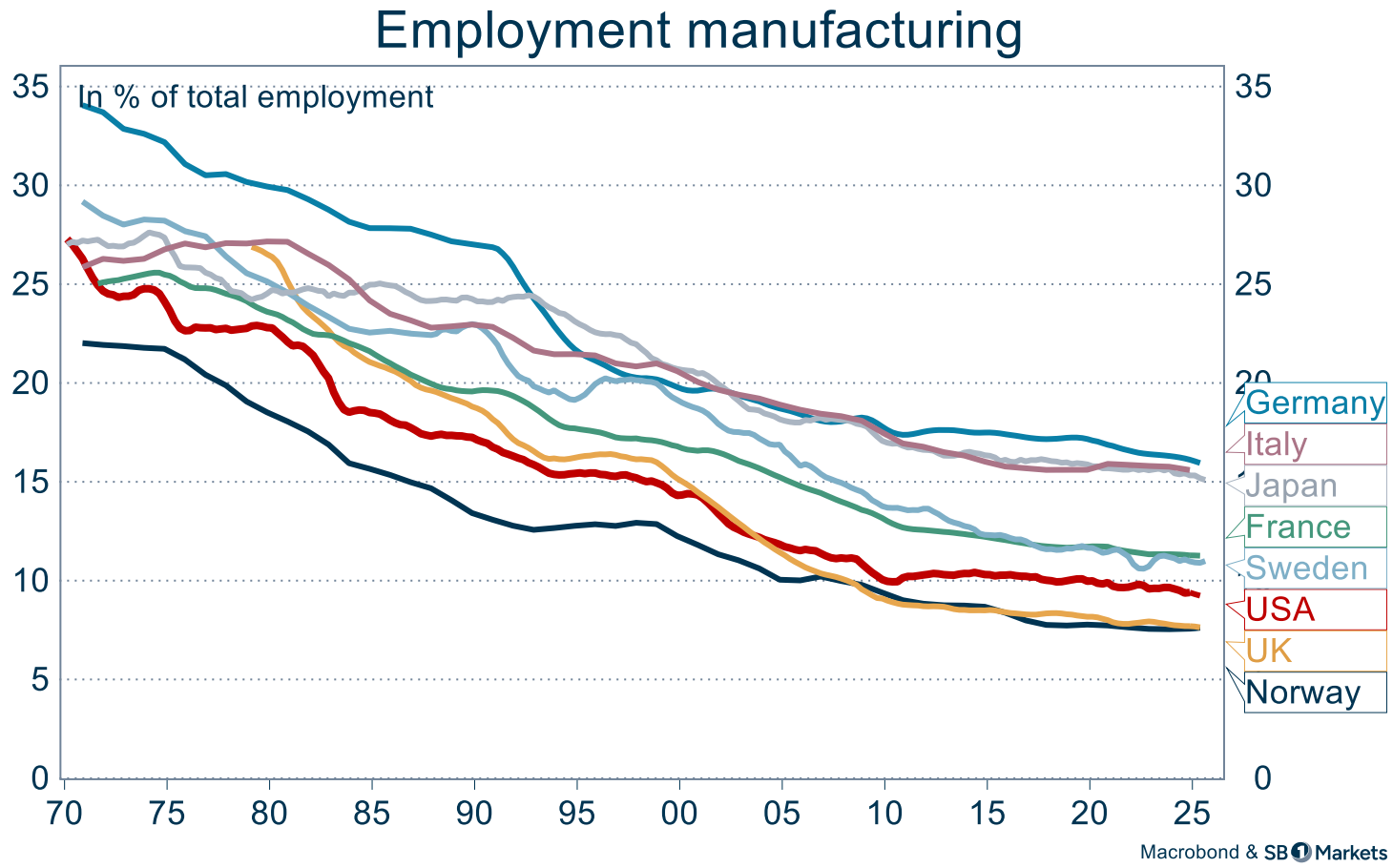
Norge går ikke i minus og har ikke større utfordringer enn andre land

Og vi har gode kapitalinntekter fra utlandet

- **Staten** ***går i balanse*** uten nye oljeinntekter!
- **Norge** ***går i balanse*** uten nye oljeinntekter
- Vi ***skal ikke erstatte*** oljeeksporten med annen eksport!
- **Husholdningene** sparer ***mer enn før***
- **Utlendingene** investerer bra i Norge, akkurat som **vi** investerer bra i utlandet
  – ***Det er jo som det skal være***!
- Men med oppunder 5 x årsinntekten i «banken» er ***vi ikke rike***. 86% av verdiene må vi fortsatt ***skape selv!***

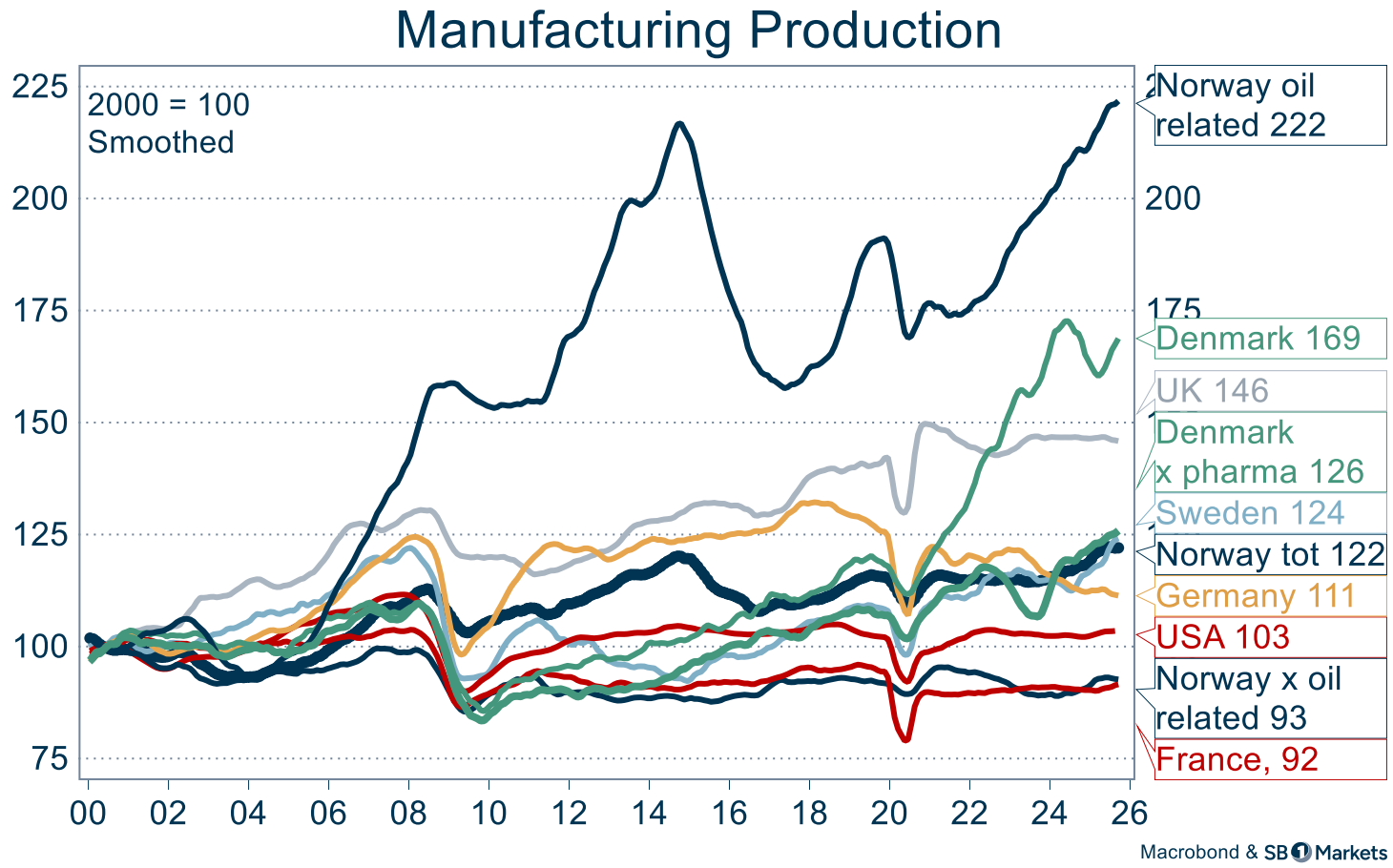
Vi har færre ansatte industrien, som alle andre.

Vesten har ikke blitt utkonkurrert av Kina. Det er våre behov (mer tjenester, ikke bare varer) og teknologien (produktiviteten)



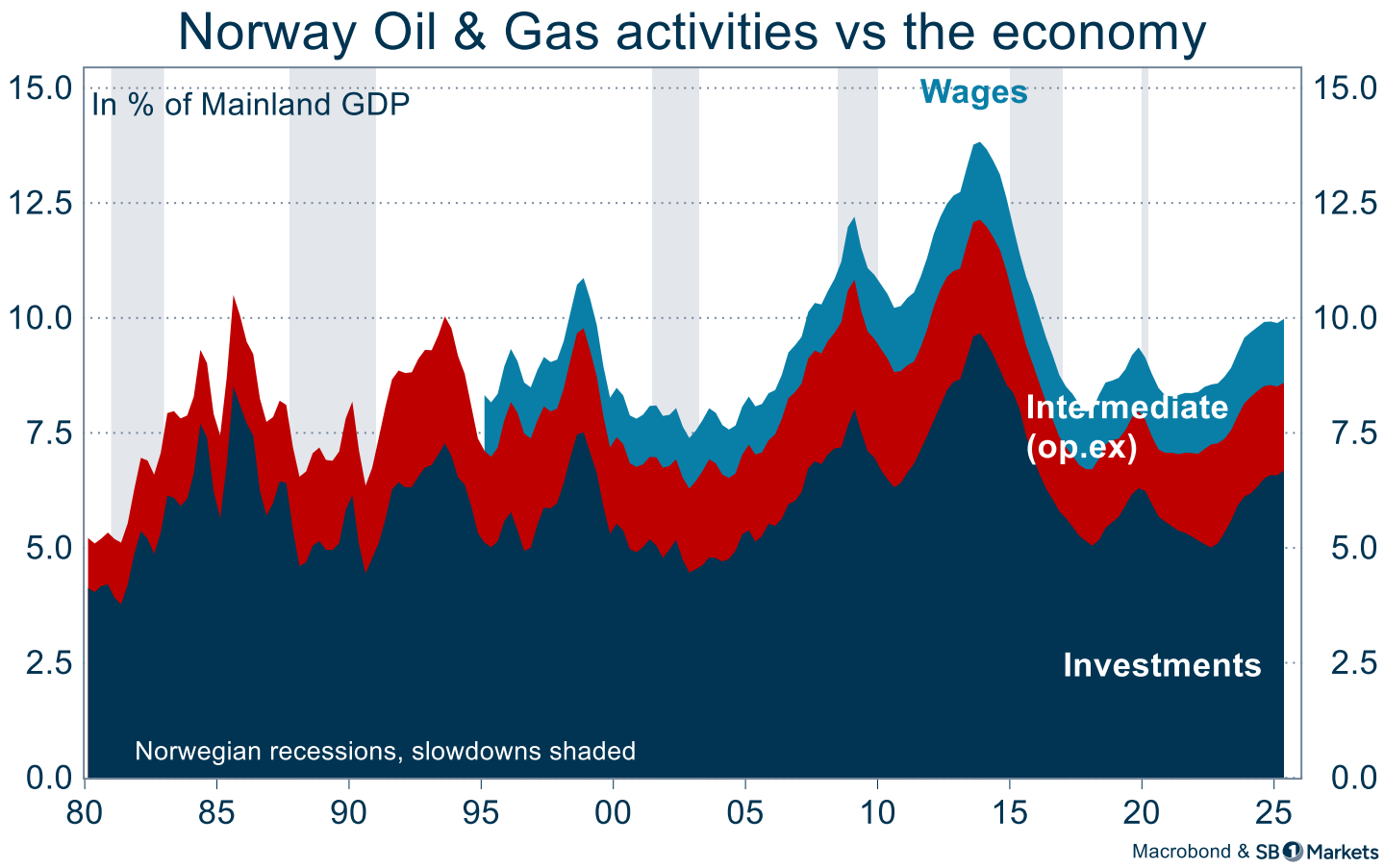
- Norge har litt mindre industri enn andre, fordi vi trenger mindre av den
- Våre kapitalinntekter dekker ¼ av importregningen, vi trenger ikke eksportere så mye varer!

Norsk industri har klart seg ganske bra – vi har fått drahjelp fra oljesektoren!



Hva skal leverandørindustrien leve av når oljen tar slutt?

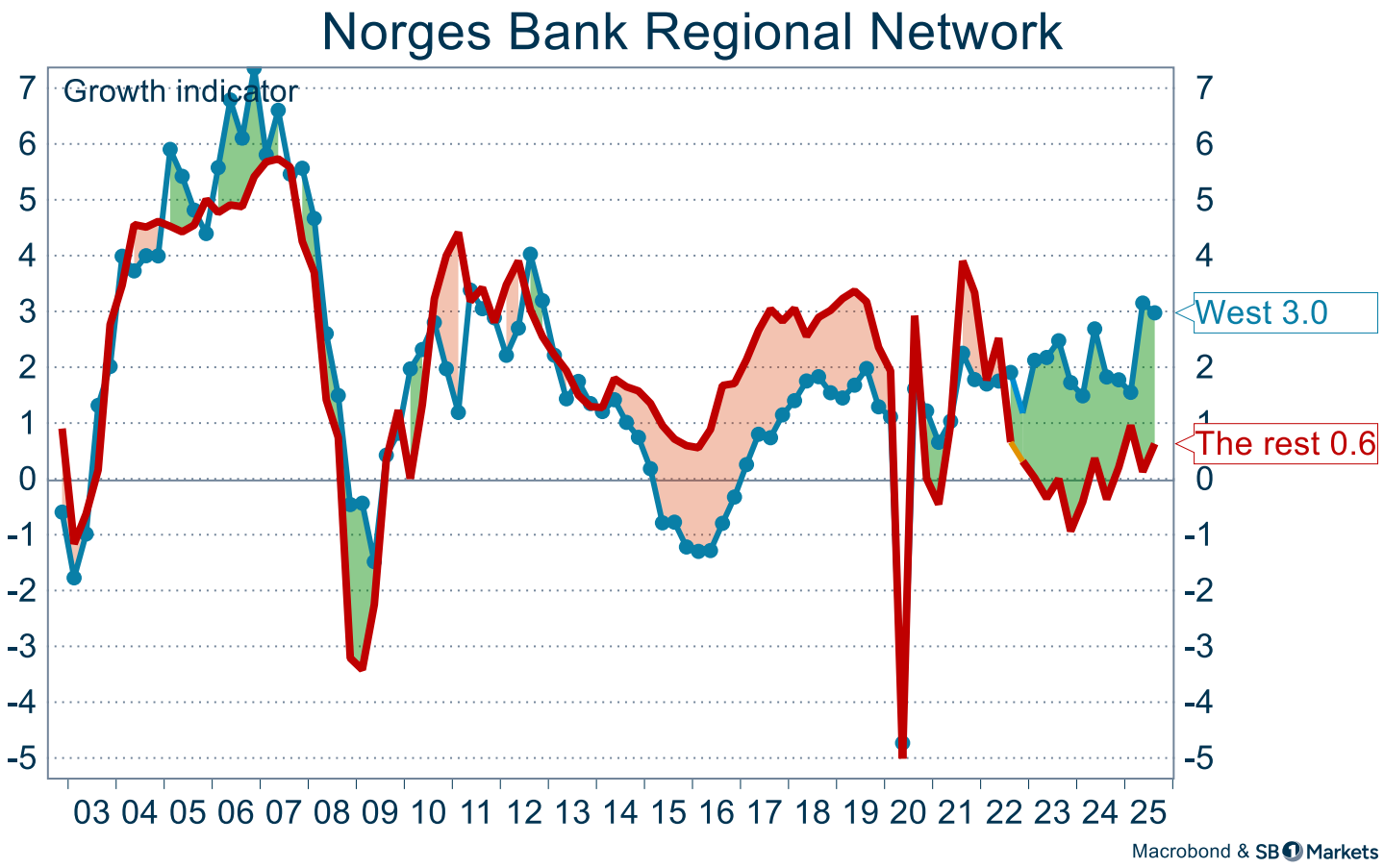
Det er den minste bekymringen jeg har! Bekymringen er heller at noen tror det er bekymring



- 2014 – 2018: Leveransene til sokkelen ble **nesten halvert**
  - Ble den greit håndtert?
  - Litt trøbbel i Rogaland, boligprisene falt, men ingen bank gikk overende
- Den «**neste halvparten**» har næringen 15 – 40 år på å takle:
  - Den mest teknologitunge, omstillingsvante, engelsktalende, entreprenørdrevne sektoren i vår økonomi!
- PS: Norge skal ***ikke erstatte oljeeksporten med annen eksport***
  - Vi skal jo ikke ha 10 – 20% overskudd på driftsbalansen til evig tid!

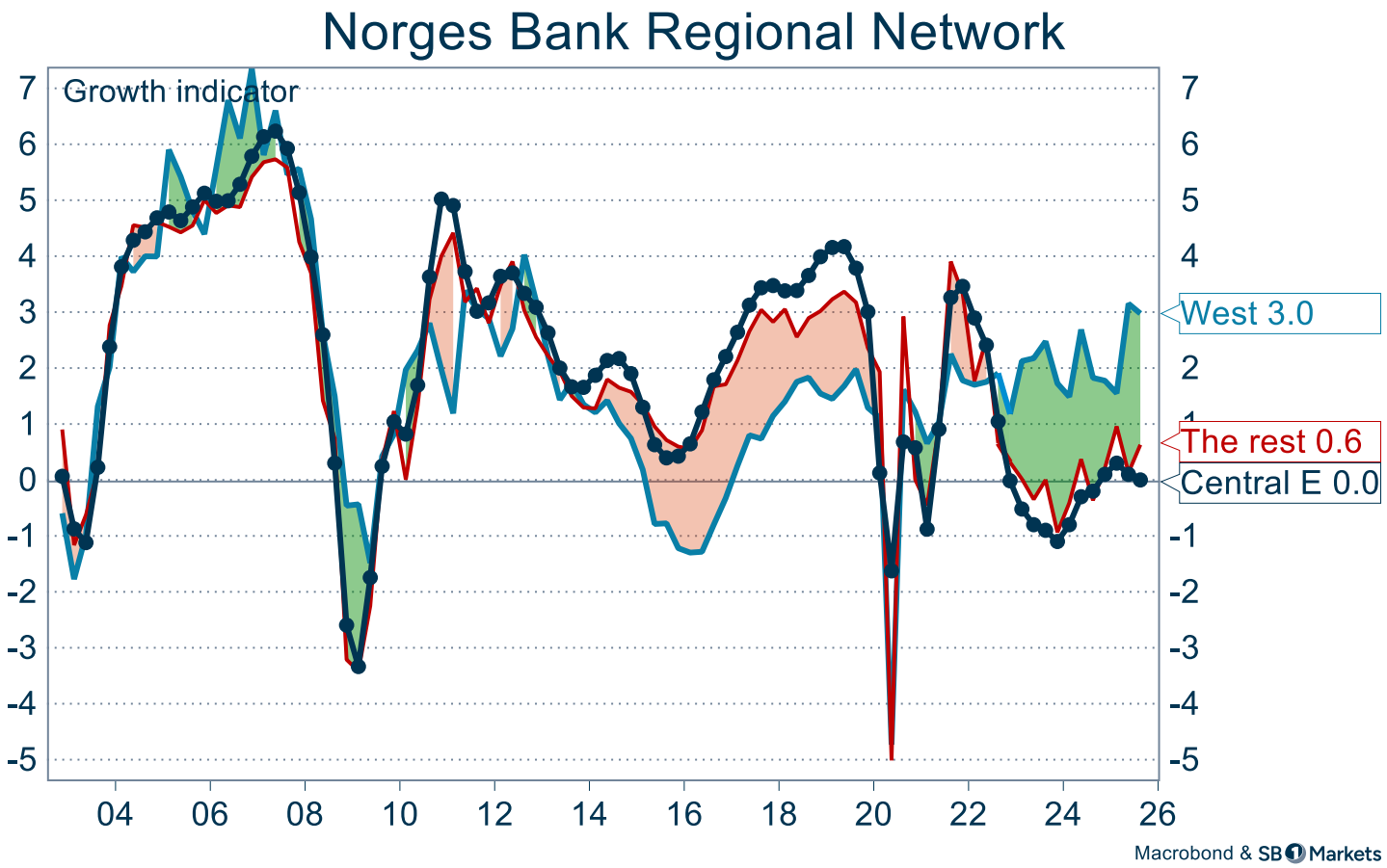
Vestlandet = Verden +/- $olje^2$

Er best i Norge nå. Men hvor lenge?? Resten har slitt de 3 siste årene

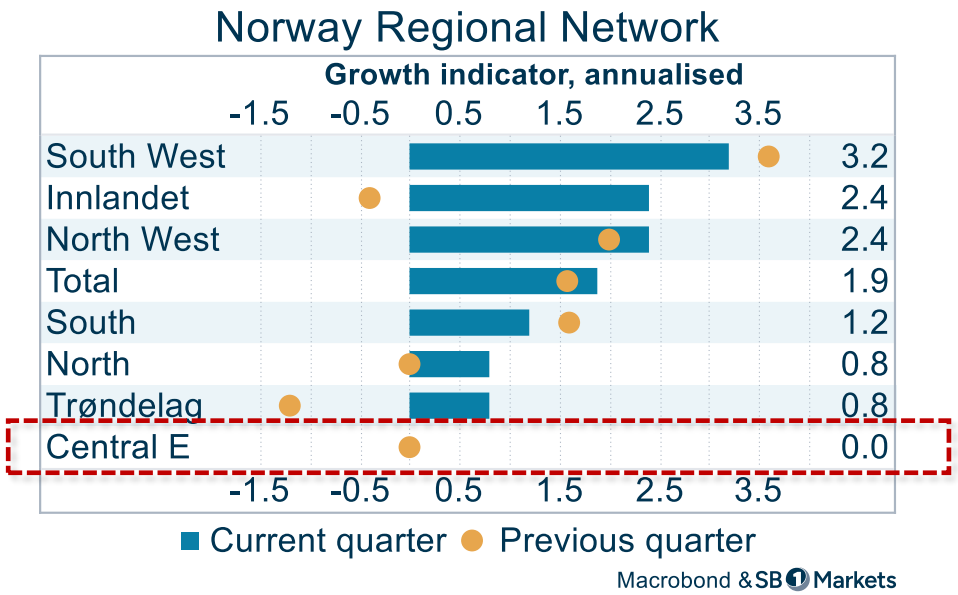


Østlandet = Verden +/- $\sqrt{olje}$

Og så har vi fått føling med rentene



Kongsvinger er mer som det sentrale østlandet enn Innlandet?



Når kommer smellene?

Når for mye har gått for bra for lenge
– og vi ender opp med for mye…

1. ***Inflasjon*** **– for høy etterspørsel, lav arbeidsledighet, lønnsvekst**
2. ***Investeringer*** **– høyere enn normalt, i makro**
3. ***Gjeld*** **– rask vekst i gjeld/høyt nivå – lav sparing**

En sjelden gang

4. ***Noe annet går galt*** **- Storkrig, pest, kolera. Eller farlig politikk**

Prising: For investorer er for **høye aktivapriser** ***alltid*** farlig

Kommer smellen i verdensøkonomien *NÅ*?

1. ***Inflasjon*** **– nesten på plass, uten at ledigheten har steget**
2. ***Investeringer*** **– ingen tegn på overinvesteringer (-AI?)**
3. ***Gjeld*** **– rike land har vært gjennom tidenes gjeldsnedbetaling.** ***I privat sektor siden finanskrisen***
   «Litt» risk i offentlig sektor i noen land

Prising: Ikke så galt for investorene

- **Aksjer i USA** er fortsatt dyre, men ikke i **resten av verden**
- **Rentene** er på OK nivåer – men USA kan være utsatt (statsgjelden)
- **Kredittspreadene** er i laveste laget
- **USD** er for sterk, **NOK** er for svak

Kommer smellen i verdensøkonomien *NÅ*?

It is ***not*** the economy, stupid

1. *Inflasjon* – nesten på plass, uten at ledigheten har steget
2. *Investeringer* – ingen tegn på overinvesteringer
3. *Gjeld* – rike land har vært gjennom tidenes gjeldsnedbetaling
   «Litt» risk i offentlig sektor i noen land

4. ***Noe annet går galt*** - **Kriger og stormaktsrivalisering. *Og farlig politikk***

Prising: Ikke så galt for investorene!

- **Aksjer i USA** er fortsatt dyre, men ikke i **resten av verden**
- **Rentene** er på OK nivåer – men USA kan være utsatt (statsgjelden)
- **Kredittpåslagene** er i laveste laget
- **USD** er for sterk, **NOK** er for svak

Det skjer mye i Trumps Amerika

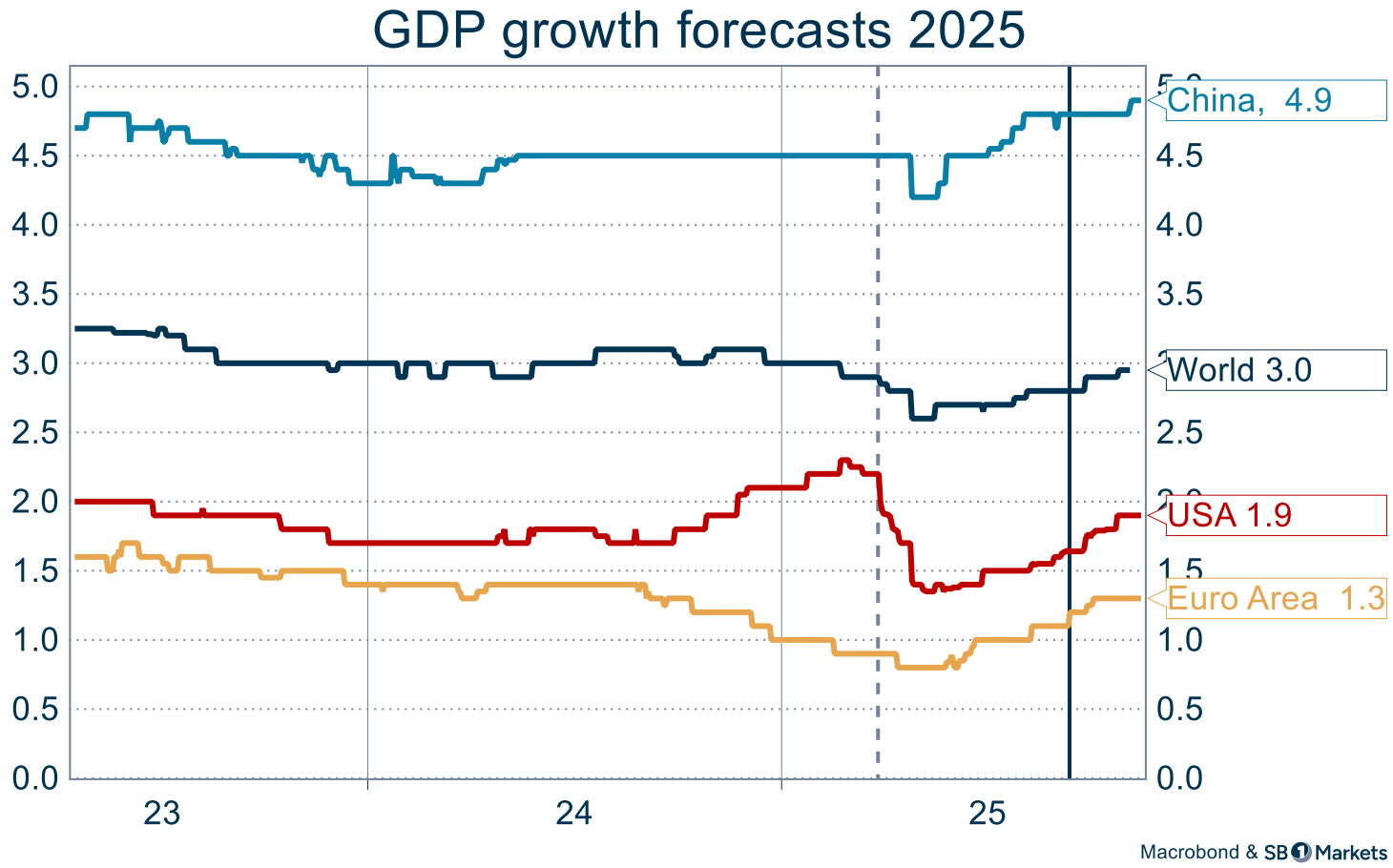
- ***Toll-tull***
- *Stat - bedrift*
- ***Sentralbanken***
- *Domstolene, advokatene*
- *Universitetene*
- *Bruk av militæret i byene*
- *Department of WAR*
- *Korrupsjon*
- ***UT av alle (?) internasjonale institusjoner/avtaler***

- ***Et stort budsjettunderskudd***
- ***Høy og stigende statsgjeld***

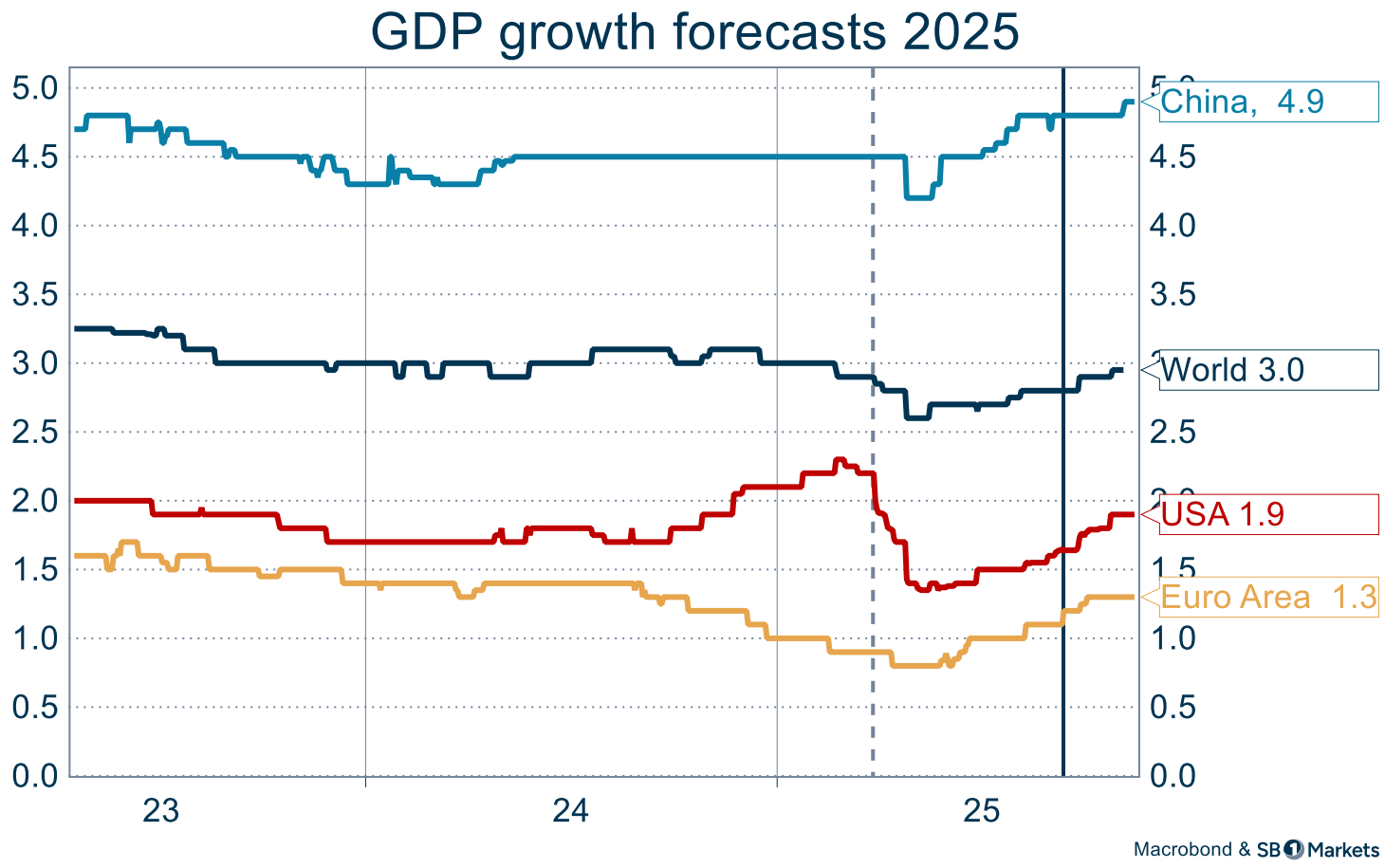
V

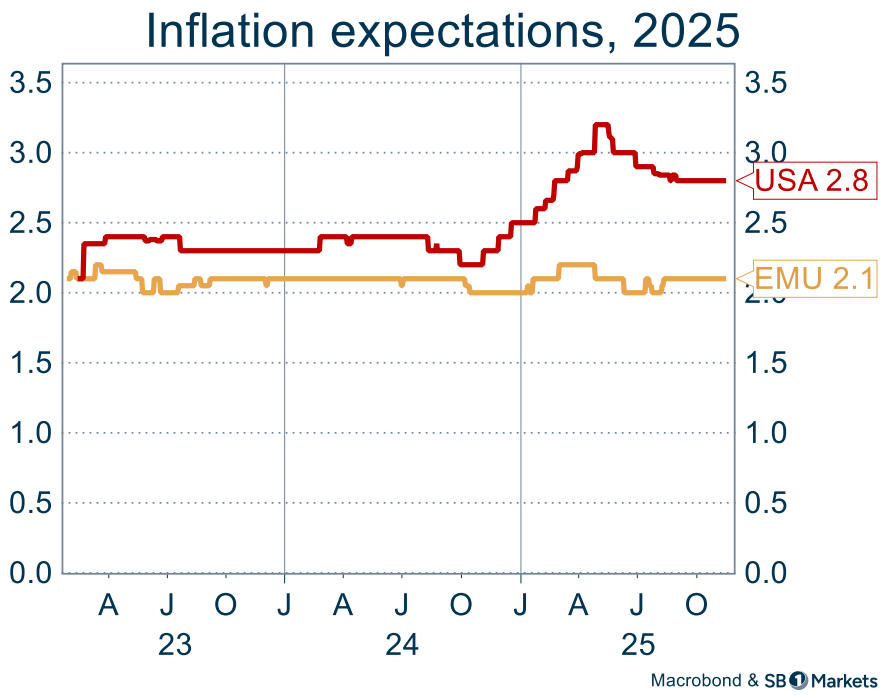
©DAVEGRANLUND.COM
POLITICALCARTOONS.COM
HERE WE GO AGAIN!
TAKE THAT CANADA, MEXICO AND CHINA!
AND THE REST
TRADE WAR

Vekstanslag er kuttet. Men bare i USA. *Anslagene er **oppjustert** i Europa, Kina og Verden*



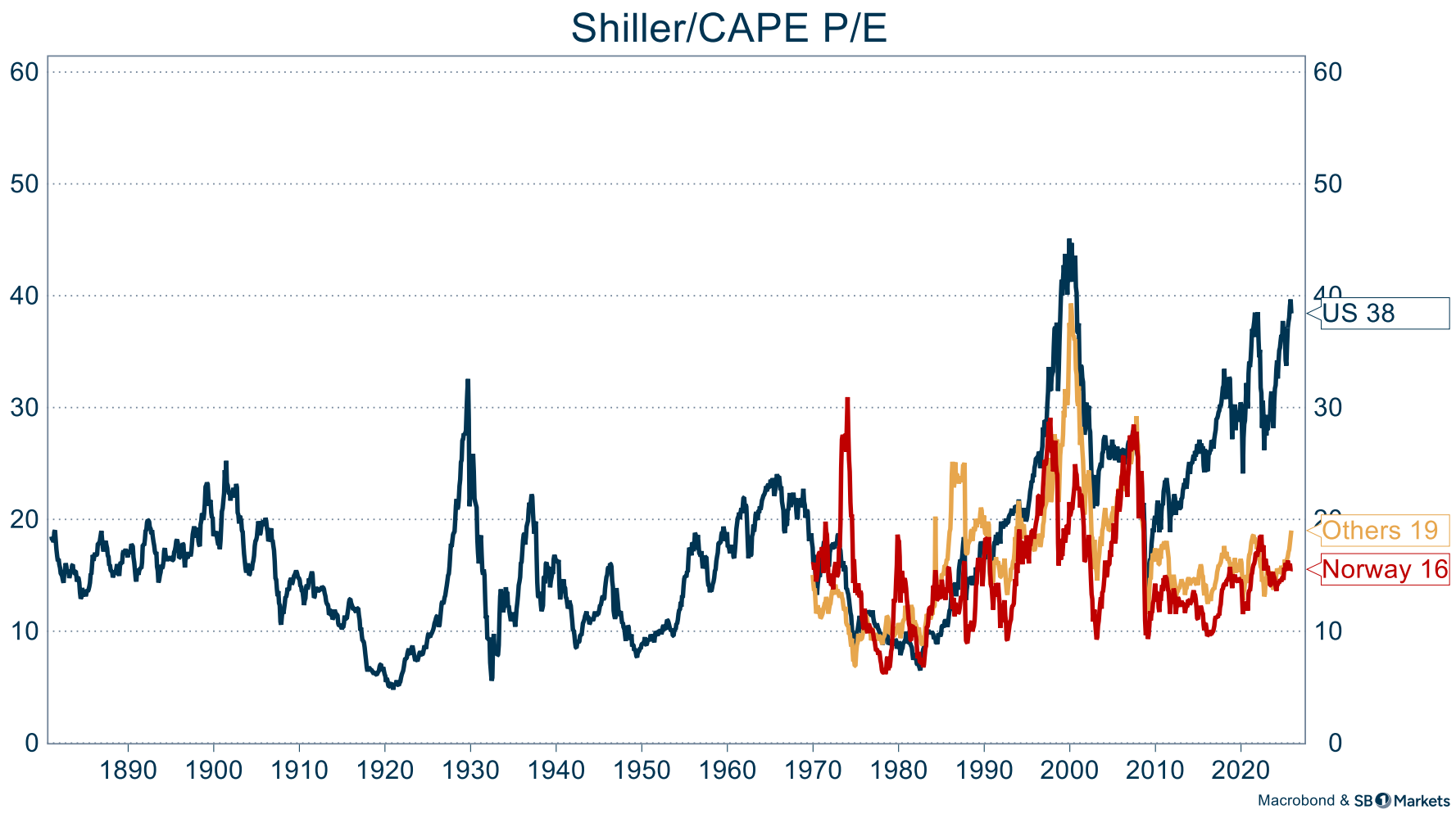
Og det er bare i USA at prisveksten blir høyere!





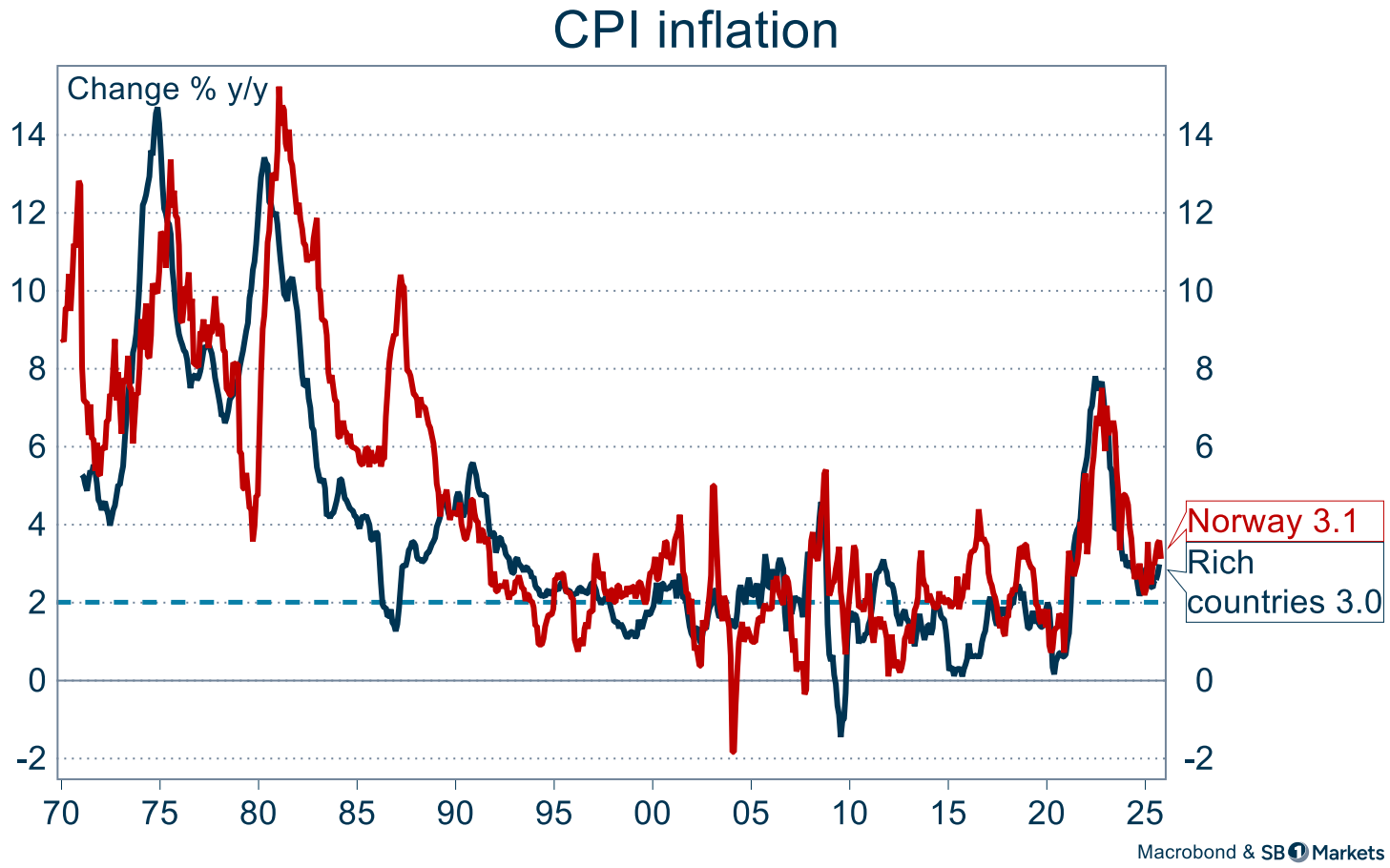
Det amerikanske aksjemarkedet ser ganske dyr ut

Men resten av verden er ikke høyt priset – heller ikke Norge!



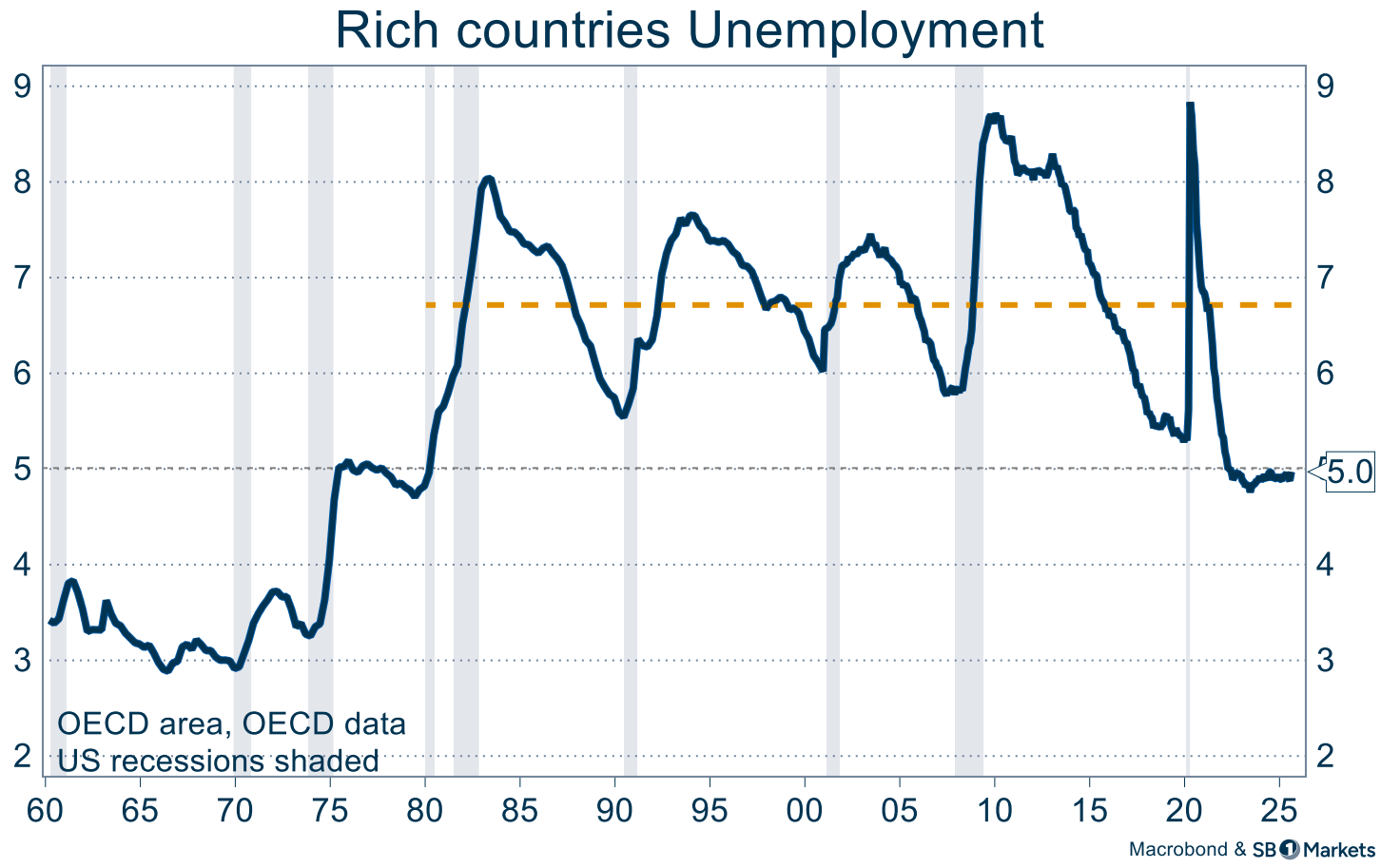
INFLASJON OG UBALANSER

Inflasjonen er nesten tilbake på plass. Men altså ikke helt



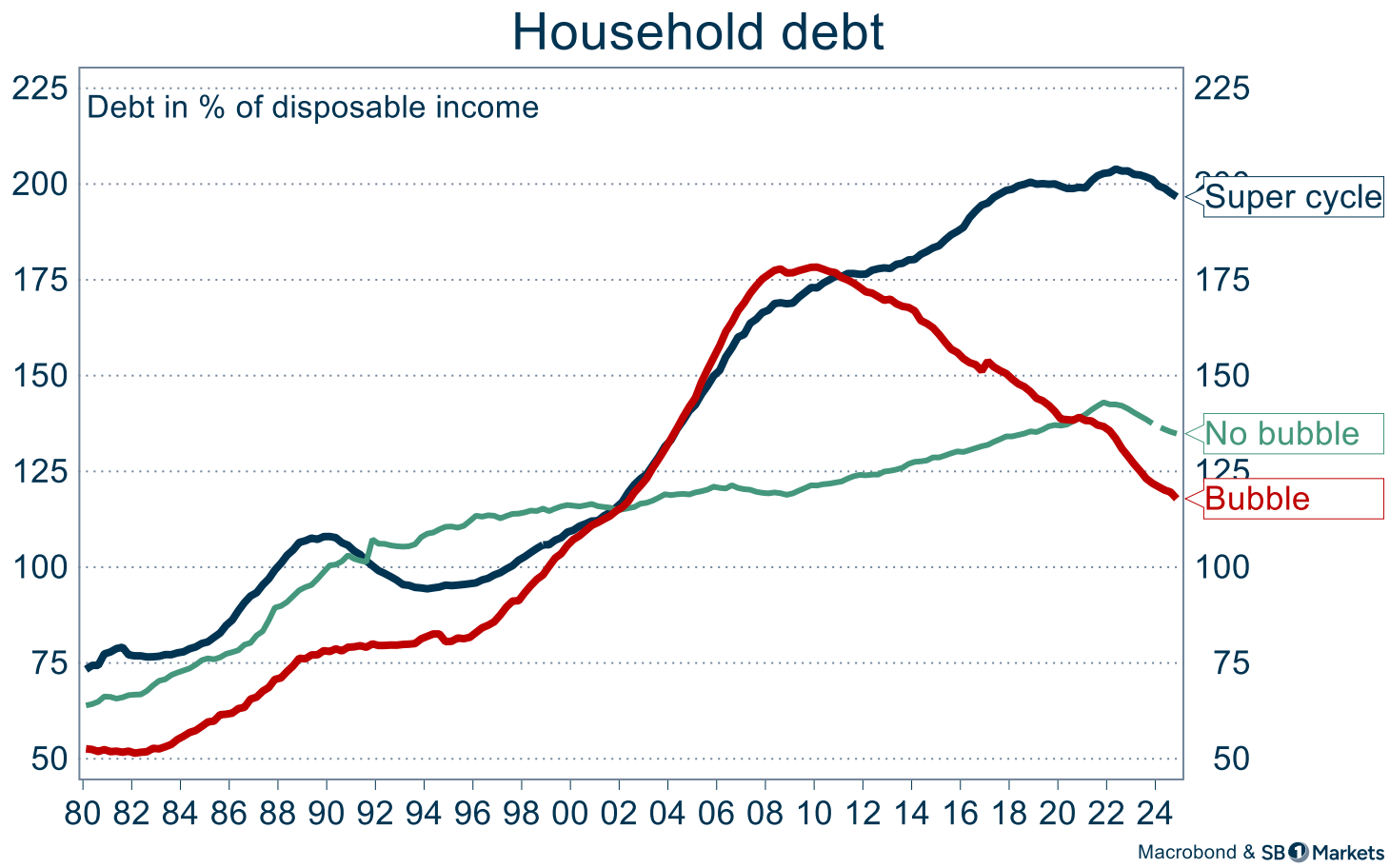
- I Norge og i flere andre land er lønnsveksten fortsatt for høy til å nå prismålet på 2%

Inflasjonen kom ned uten at arbeidsledigheten ble presset opp!



De fleste har nedbetalt gjeld som aldri før. Noen har økt gjelden videre

Liten risiko for akselerert nedbetaling i de fleste rike land. Og «vi» har rundet toppen, vi også :)



«Vi»: De som fortsatte gjelds- og boligfesten, fordi de fikk lav rente uten at de egentlig trengte det, men fordi de andre trengte det (Australia, Canada, Norge, Sverige)

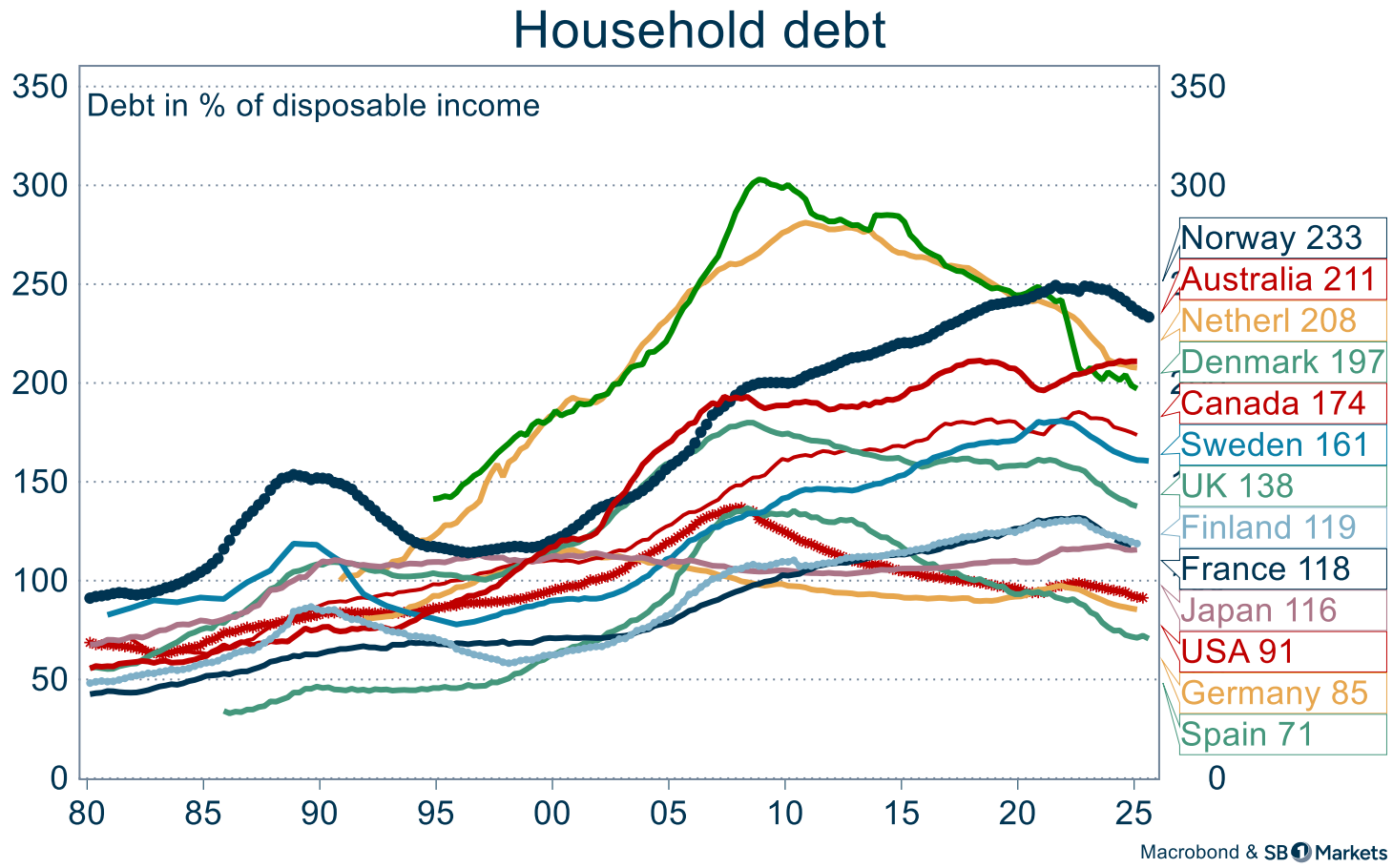
Der boblen sprakk, nedbetalte folk gjelden, mens renten var lav – fordi det var gode grunner til at renten var lav. Nå er gjelden nedbetalt og de kan gå i gang igjen?

Og noen lånte ikke så mye mer, selv om renten var lav uten at ledigheten var høy (deres bobler sprakk for lenge siden)

Boble: USA, UK, Spania, Nederland, Danmark og mange andre rike land
No bubble: Tyskland, Japan, Sveits

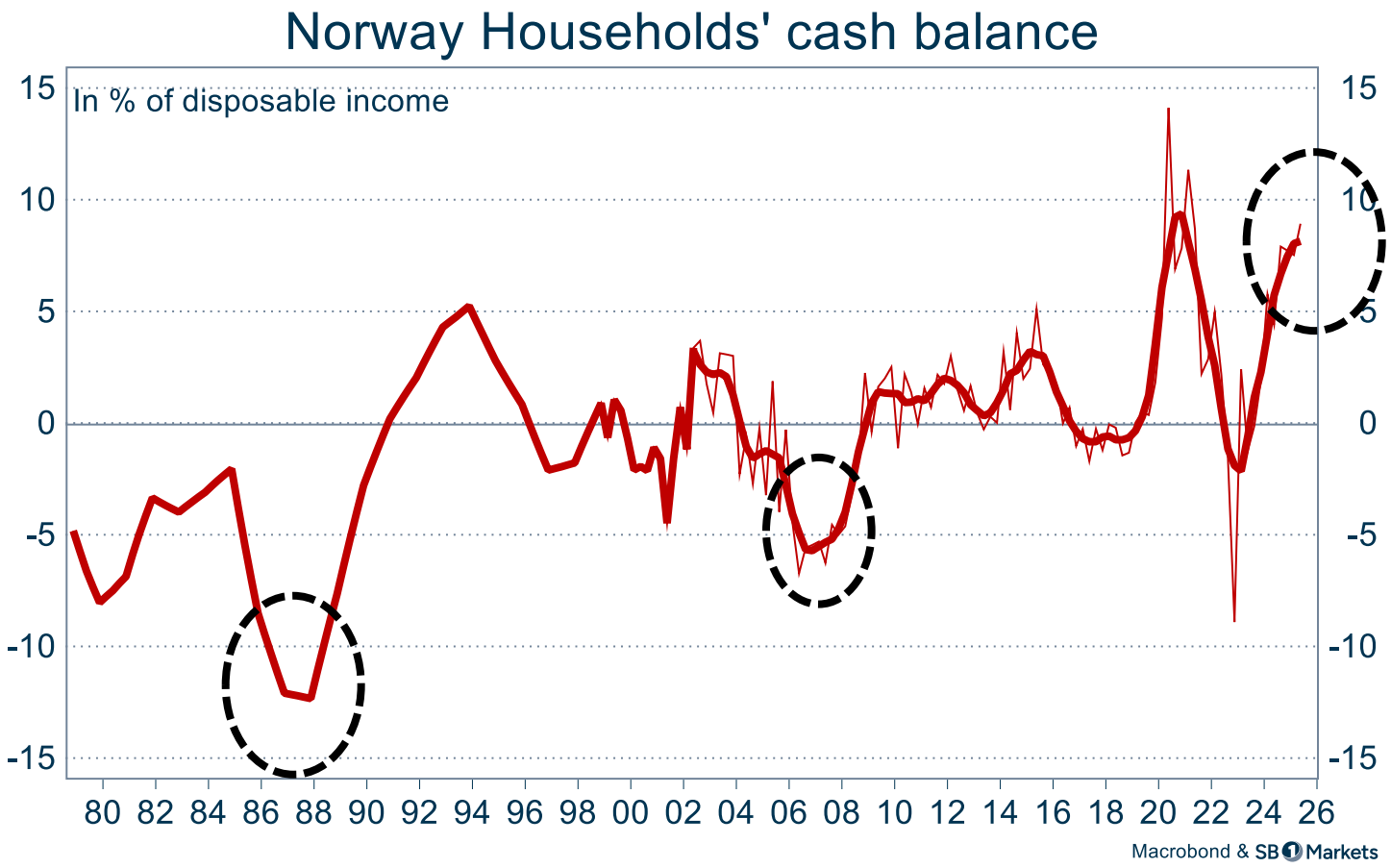
Gjeldsgraden på vei ned, nesten overalt! Og nivået uroer ikke, stort sett

Vi er på topp, selvsagt – men nå faller gjeldsgraden (gjeld/inntekt) raskt!



Husholdningene sparer mer finansielt enn noen gang før

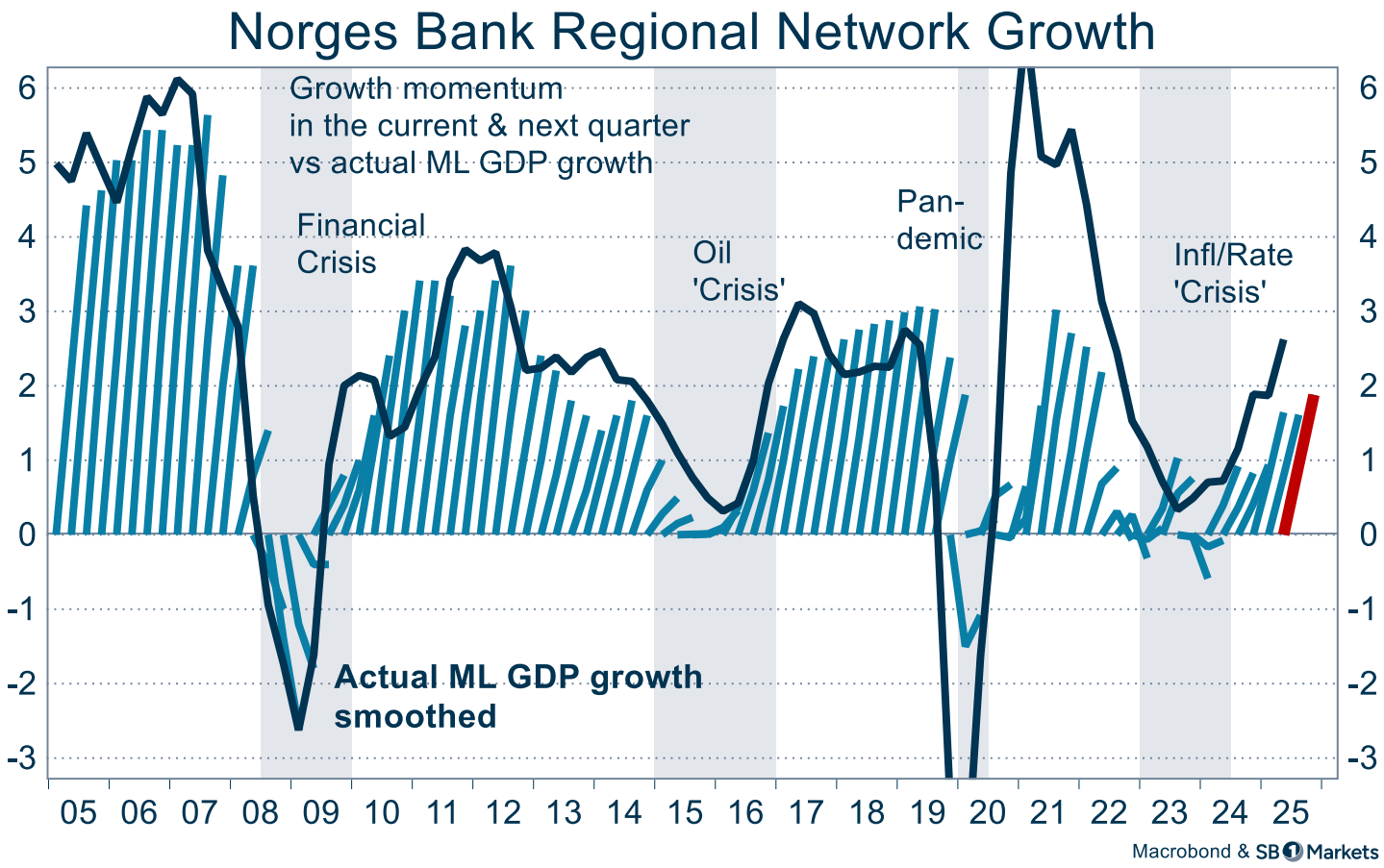
(unntatt under pandemien)



... delvis fordi de investerer mindre i boliger enn normalt, selvsagt

Norges Banks Regionalt Nettverk melder om raskere vekst

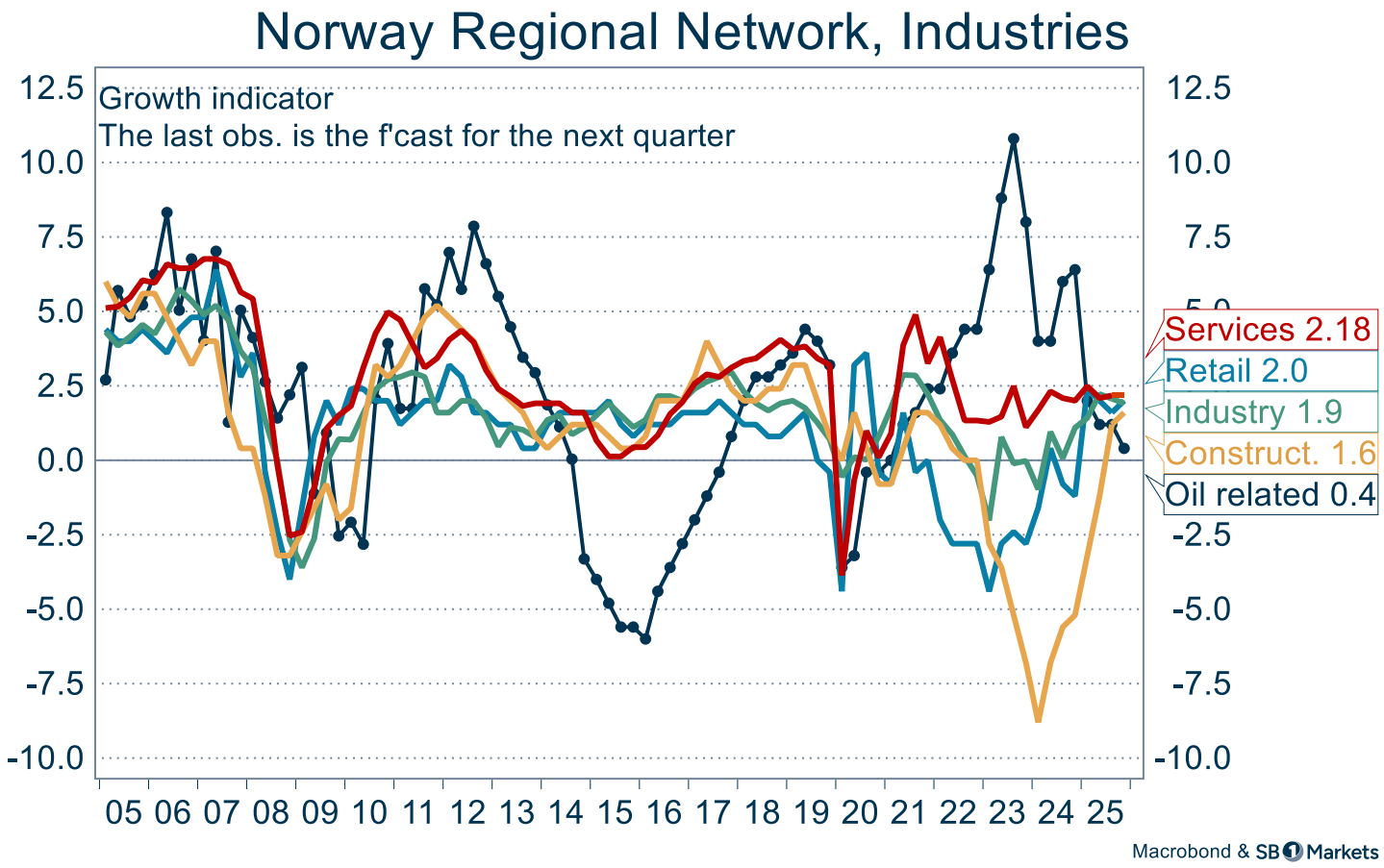
Etter at veksten har vært langt bedre enn ventet i 1. halvår



- Privat forbruk stiger bra
- Nedgangen i boligbyggingen er bak oss
- Fastlands-bedriftene øker investeringene
- Oljeinvesteringene er fortsatt i pluss

Oljerelatert bremser – mens bygg- og anlegg nå melder normal vekst!

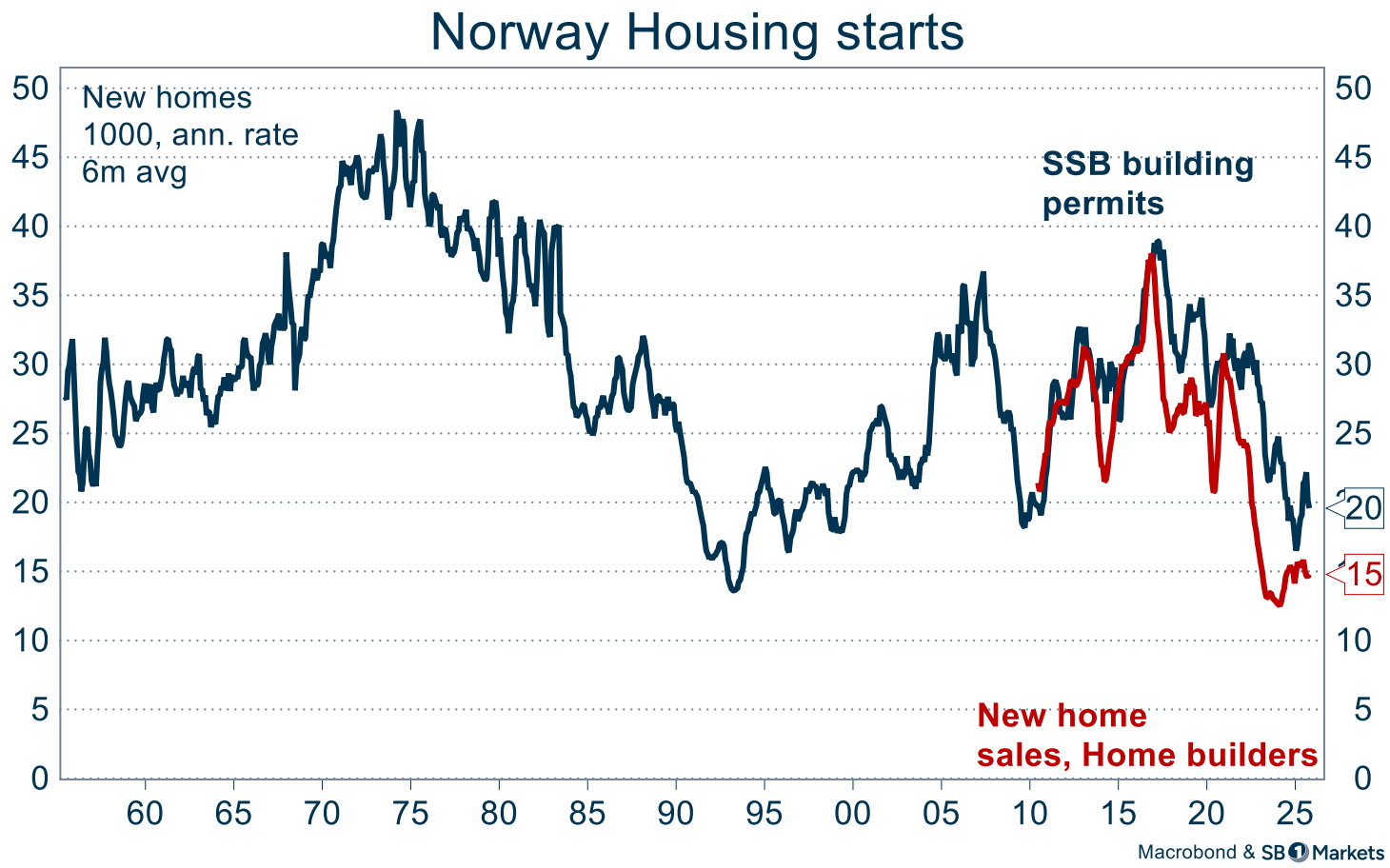
De andre næringene melder om fortsatt grei vekst, rundt 2%



SB1 Markets

Byggebransjen: Et kraftig nedgang. Nå en beskjeden oppgang

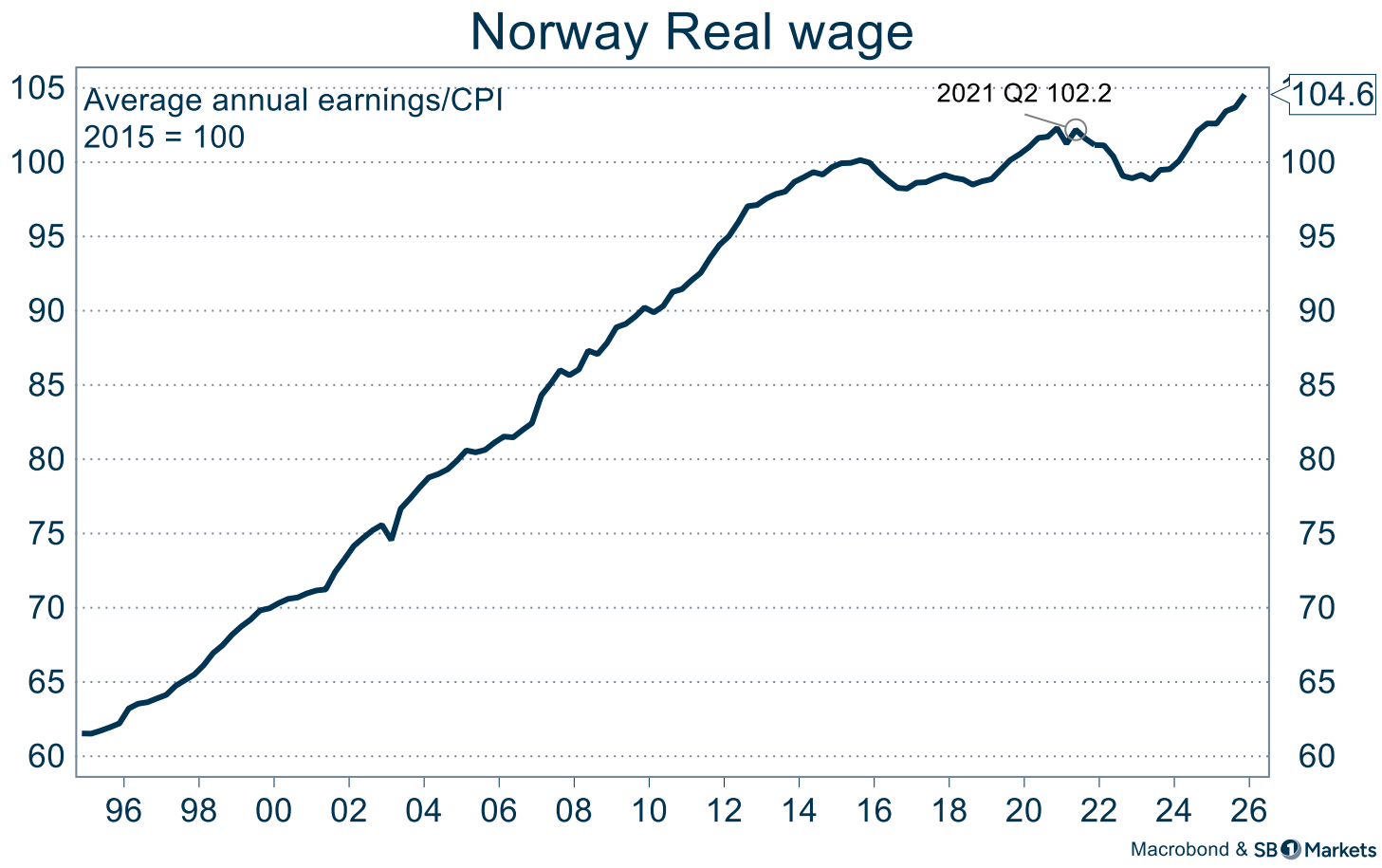
Risikoen på nedsiden er i alle fall ikke stor herfra!!



- Boligbyggingen har falt mer våre naboland, og mest i Sverige

Reallønningene stiger raskt – og de har aldri vært høyere enn nå

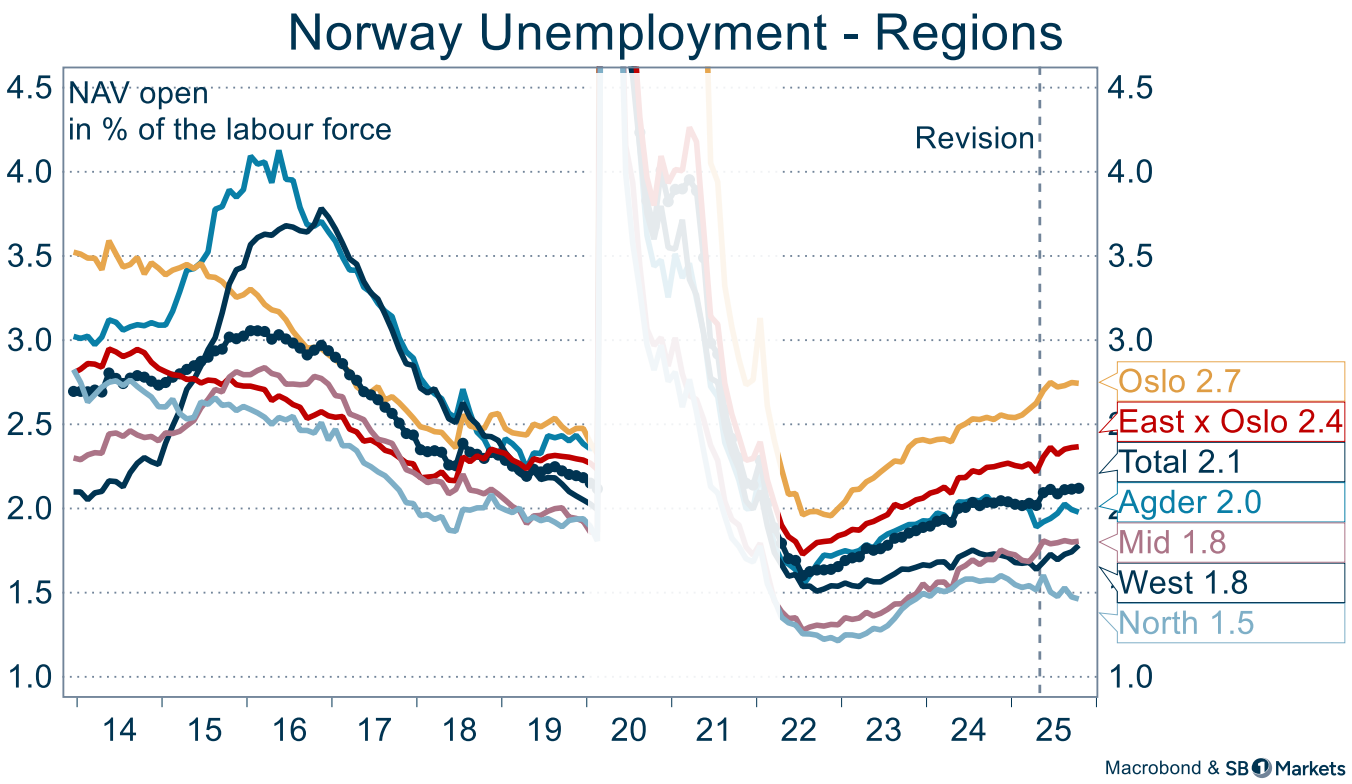
Og gjett hva: Omsetningen i detaljhandelen vokser bra!

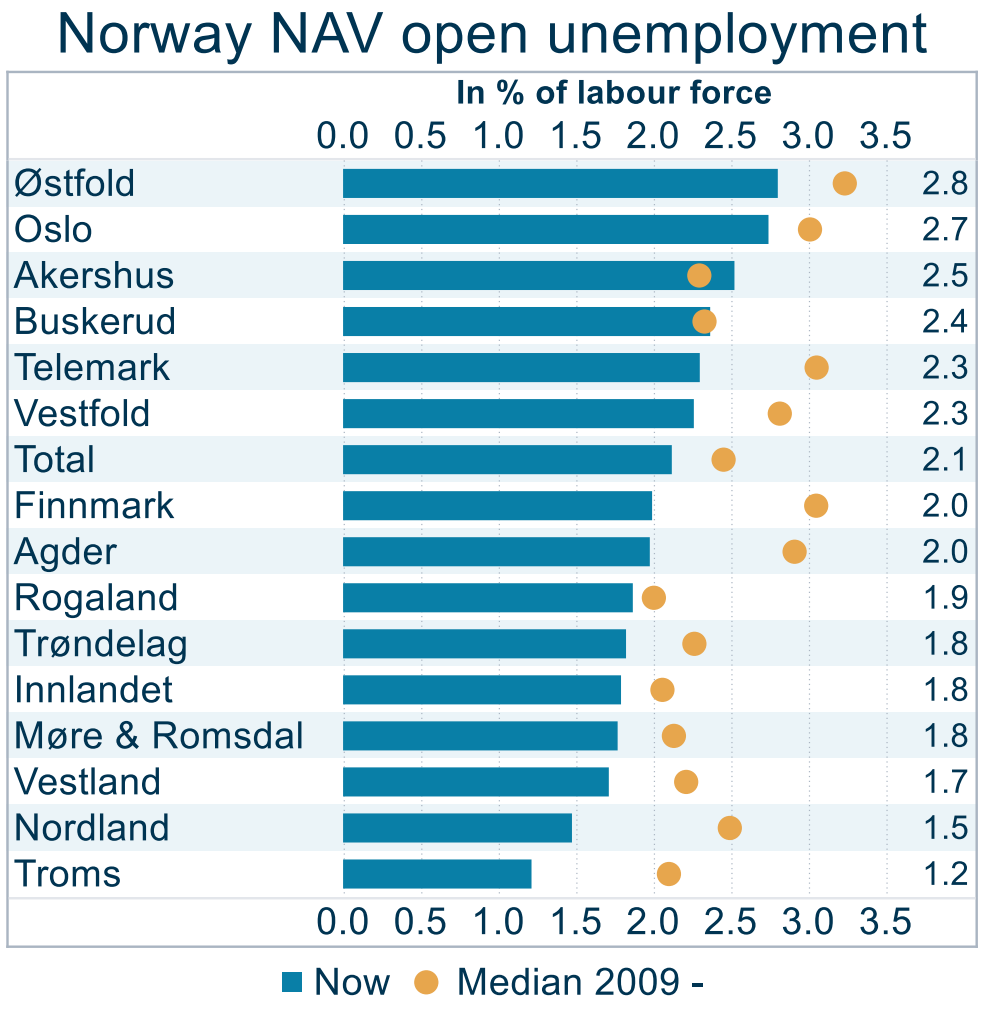


NAV-ledigheten er fortsatt svært lav

Økningen de tre siste årene skyldes i hovedsak økt ledighet blant nyankomne innvandrere

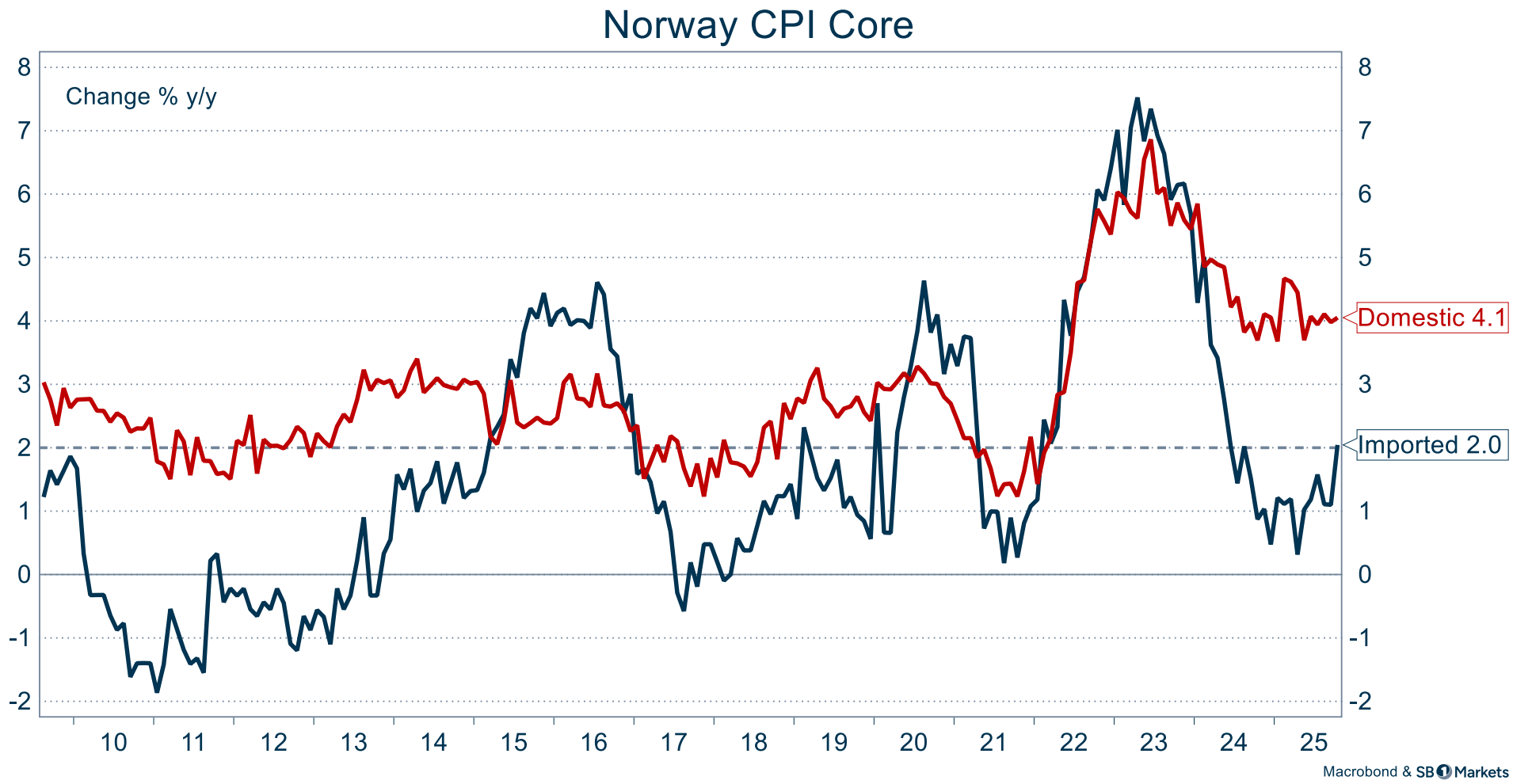
Arbeidsledigheten er ikke høy noe sted – og lav. Unntatt på Østlandet



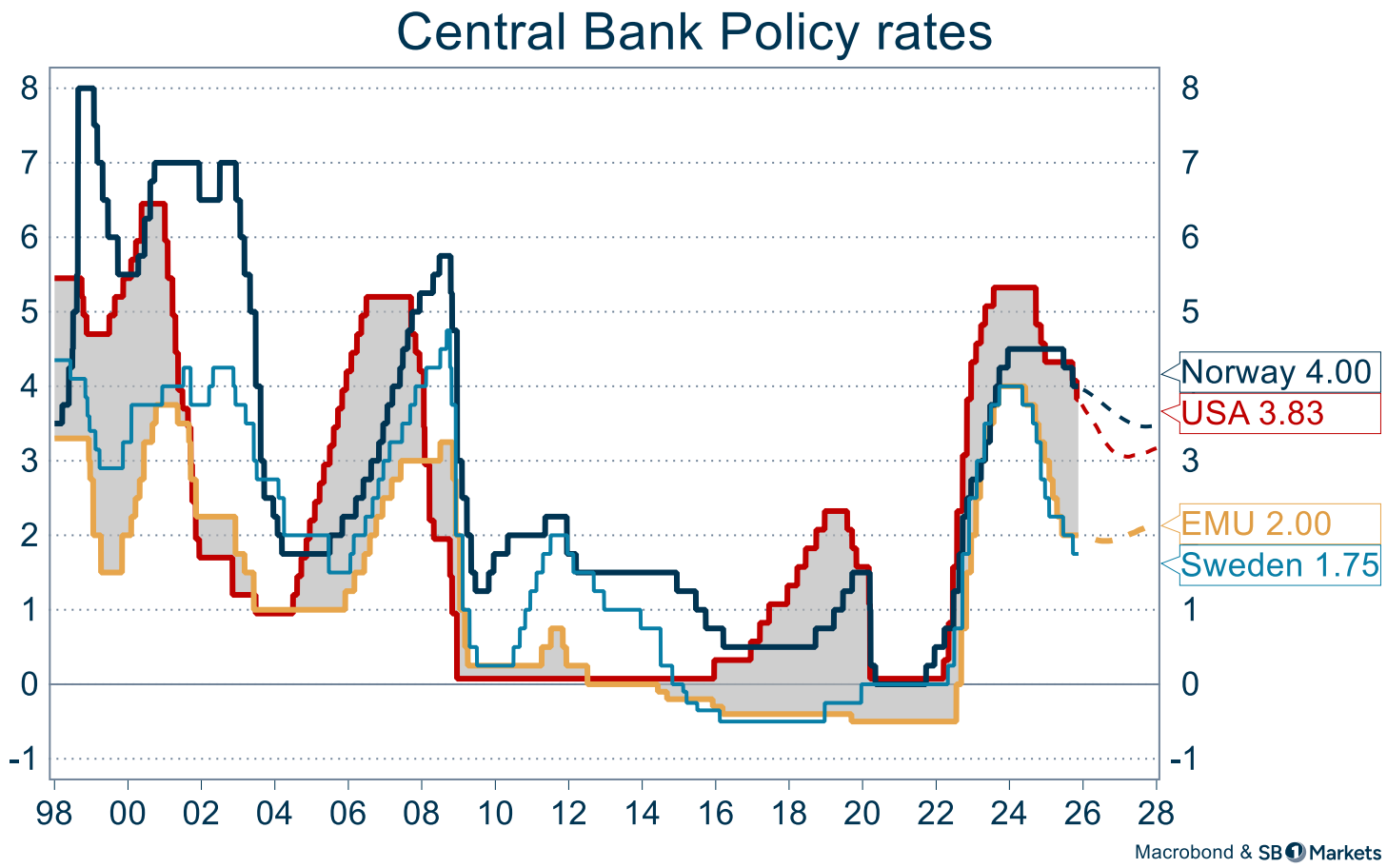


Norge: Innenlandsk prisvekst er fortsatt for høy

Lønningene økter 4,5 – 5%. Lav vekst i produktiviteten → *Høy kostnadsvekst i bedriftene!*



Hvor mye lavere rente trenger vi, egentlig?

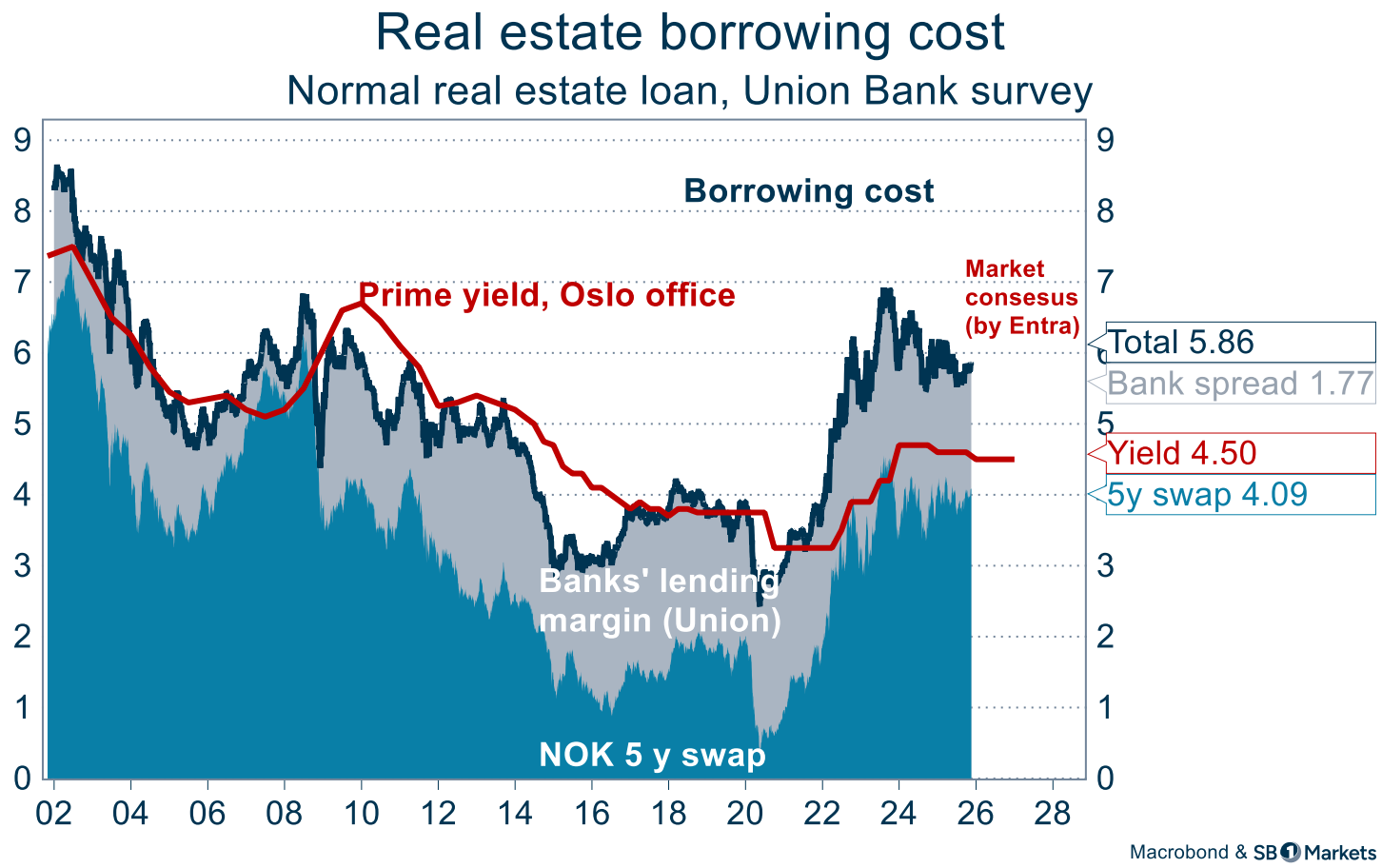


I Norge

- **Ledigheten** er lav
- **Prisveksten** er for høy
- **Lønnsveksten** er altfor høy
- **Kronekursen** er svak
- **Bruktboligmarkedet** OK
- **Statsbudsjettet** bidrar

(Real)renten har steget kraftig, har (real)yielden steget nok?

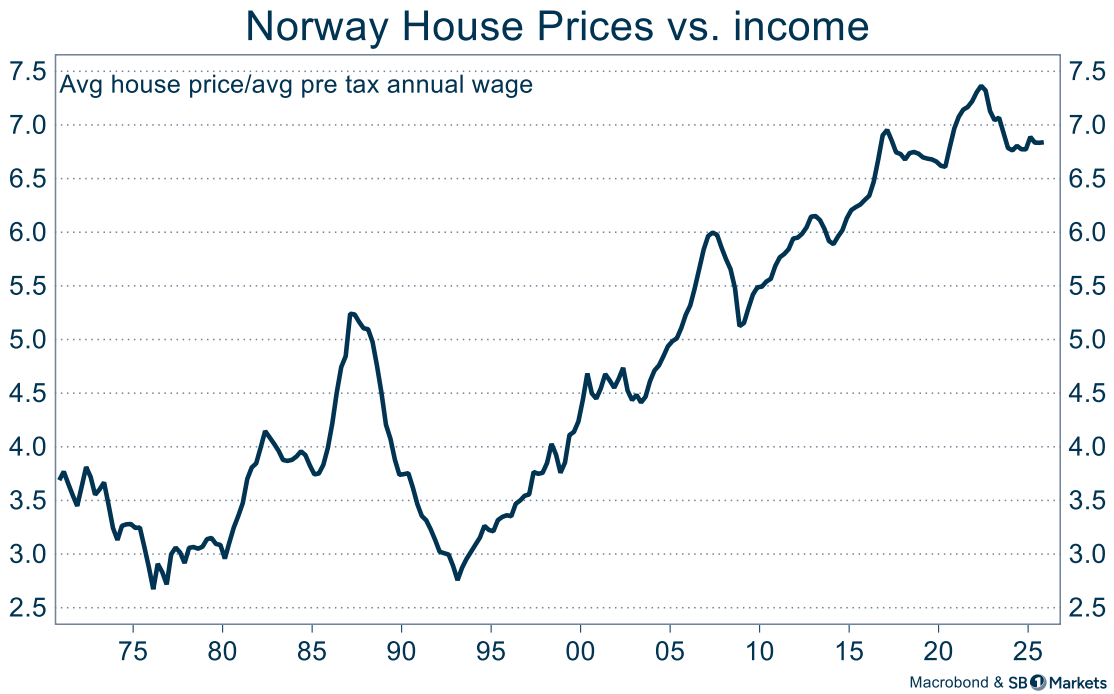
Det ser ikke slik ut

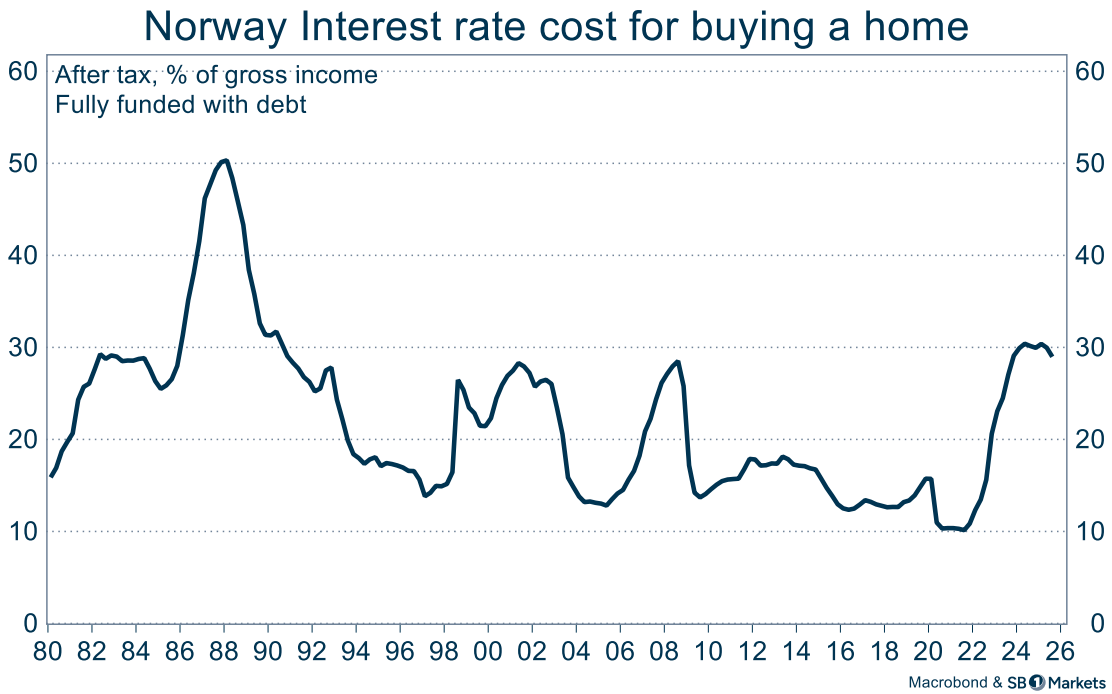


- **Prisene** på byggene har falt
- **Byggekostnadene** har steget
- **Tomteprisene** har falt, overalt
  - I kroner mest sentralt i Oslo
  - I prosent mest alle andre steder

- **For å investere og motta 4,5% leieyield**
  - Du må tror på **solid rentefall**
    - Men da skal du kjøpe lange obligasjoner
  - Du må tro på **solid leieøkning**
    - Og til slutt må leiene opp?

Bruktboligprisene er ned vs. inntekt, men ikke lave. Og kapitalkostnaden er ikke lav…





Hvis hytta koster 5 mill…

Må vi begynne å regne på det??

- **Renten** har steget fra 2% til 6% (kanskje den lander på 5%)
  - Kapitalkostnad etter skatt: 1,5% til 4,7% (dagens rente)
    Fra NOK 75' til 235' på år, ***160' EKSTRA, 3' per uke***

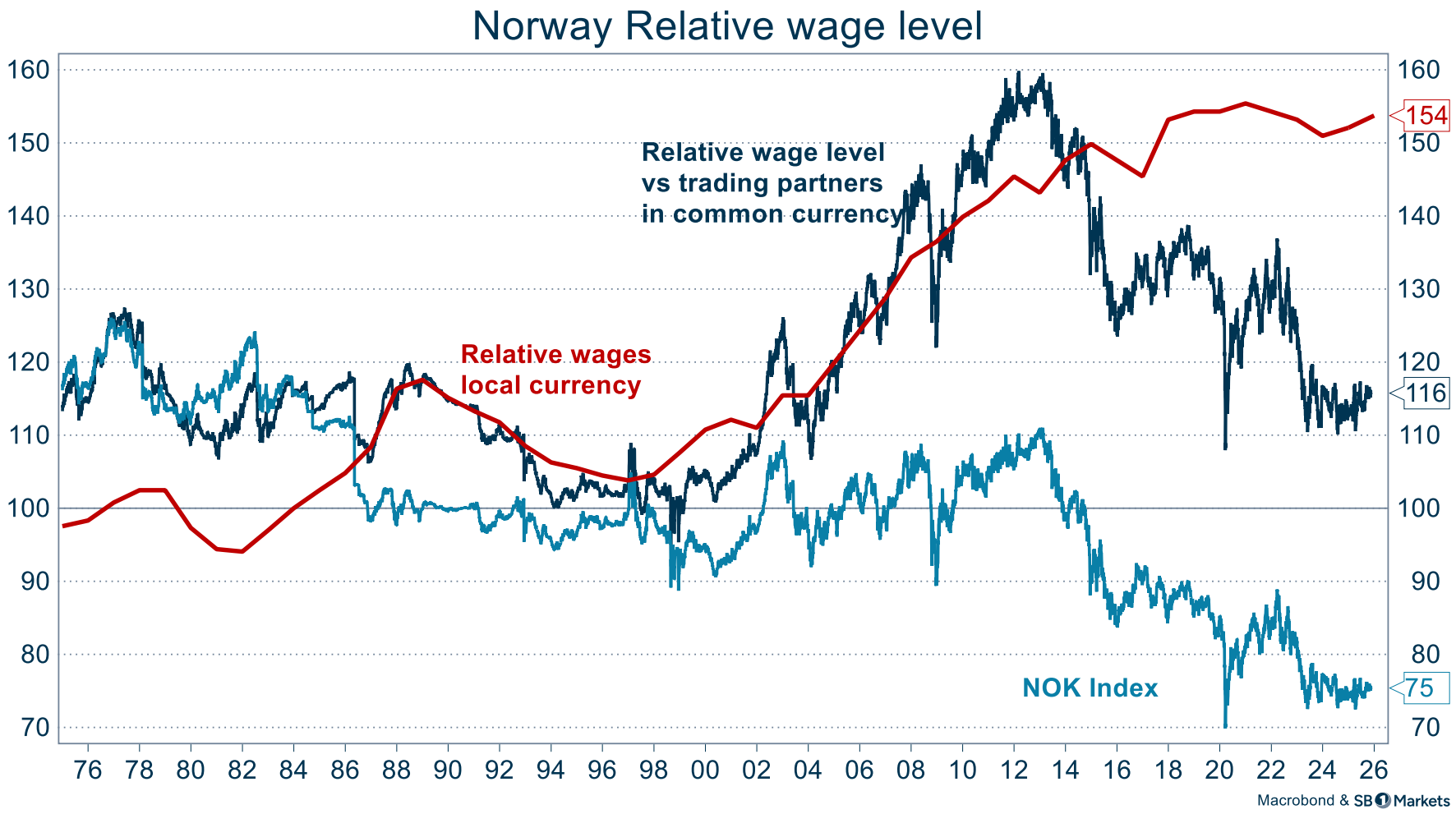
- Har du 2 hytter til 5 mill og en bolig til 15 mill (**25 mill i eiendom**)
  - ***Fra 375' til 1,2 mill pr år, 800' EKSTRA, 15' ekstra per uke***

- ***Dette er den reelle EKSTRAkostnaden***
  - det du må over tid må ***forsake av alt annet i livet*** for å binde like mye kapital i hus og hytte
  - ***Annuiteter/avdragsfrihet kan lette presset på cashen, men kostnaden blir ikke lavere***

NOK

Norske lønninger steg langt mer enn lønningene ute fra 90-tallet til 2015

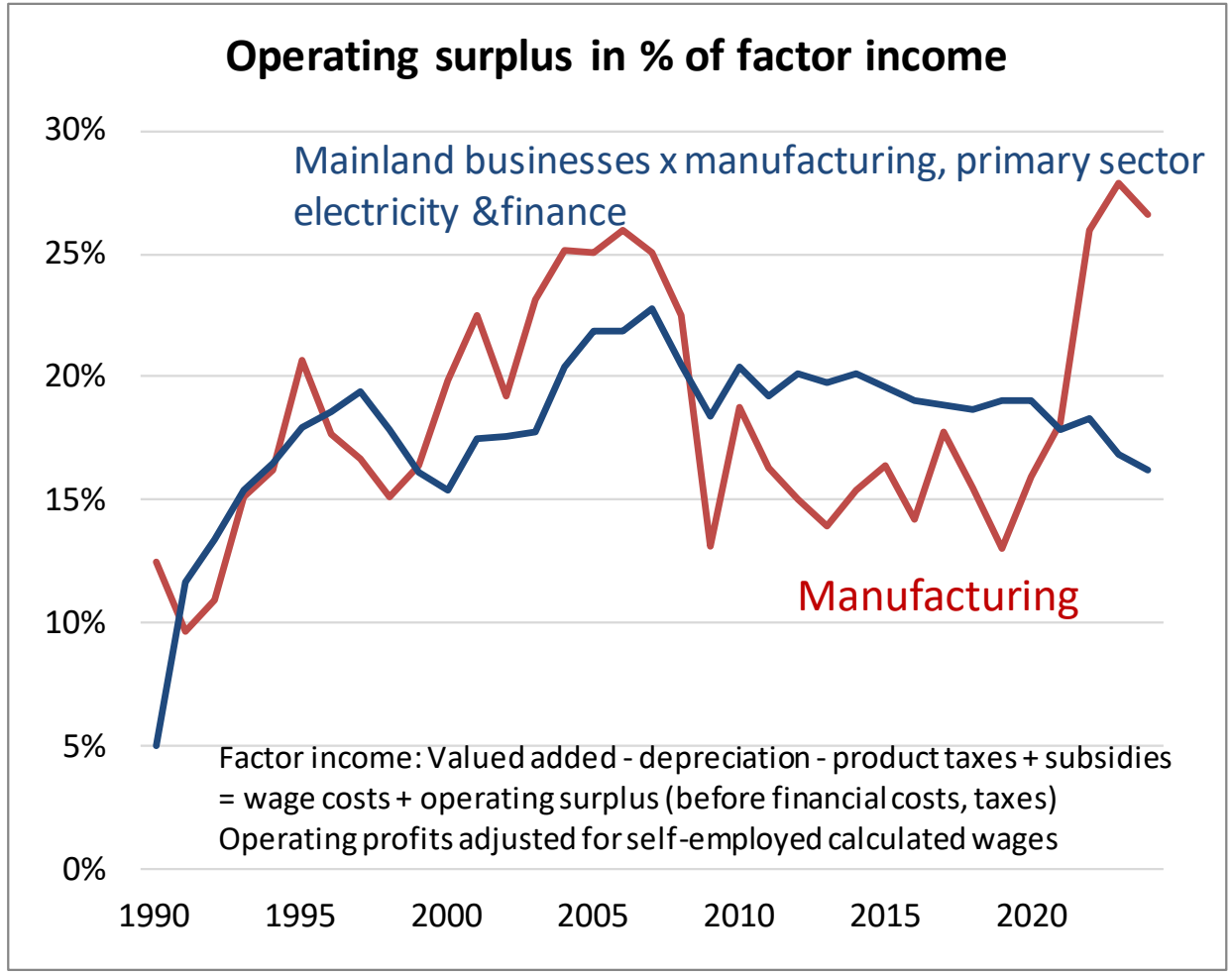
Kronekursen tok støyten – fikk kostnadsnivået ned. Og nå er det for lavt??



Kronekursen har falt 25% fra 90-tallet. Det relative kostnadsnivået er tilbake på 90-tallsnivå

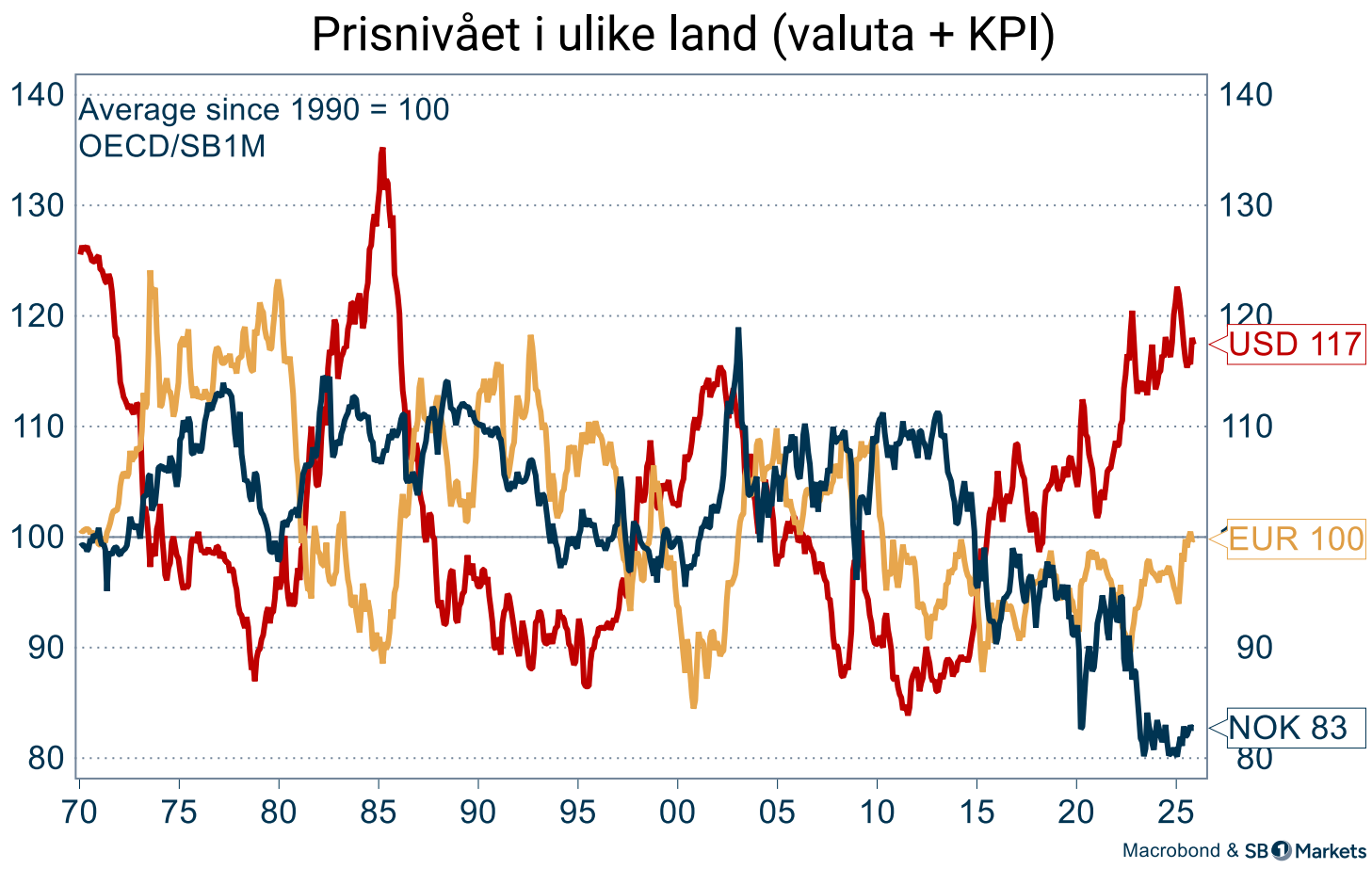
Industrien har aldri hatt bedre driftsresultater. *Men andre har det ikke så bra*

Fastlands-bedrifter flest har ikke klart å velte økte kostnader over i prisene



- Norsk lønninger er for lave i forhold til utenlandske?
- Norsk industri (og reiseliv) har altfor høye driftsmarginer?
- Enten skal
  – **norske lønninger og priser** opp
  eller så
  – skal **NOK opp**

NOK var for sterk. Nå er NOK svak nok



SB1 Markets

ØKONOMI OG MARKEDER I USIKRE TIDER

DETTE ER NEPPE VERDENS ENDE

7STERKE - Industriforum

Kongsvinger 20. november 2025

Harald Magnus Andreassen
Phone: +47 24 13 36 21
Mobile: +47 91 14 88 31
E-mail: hma@sb1markets.no