

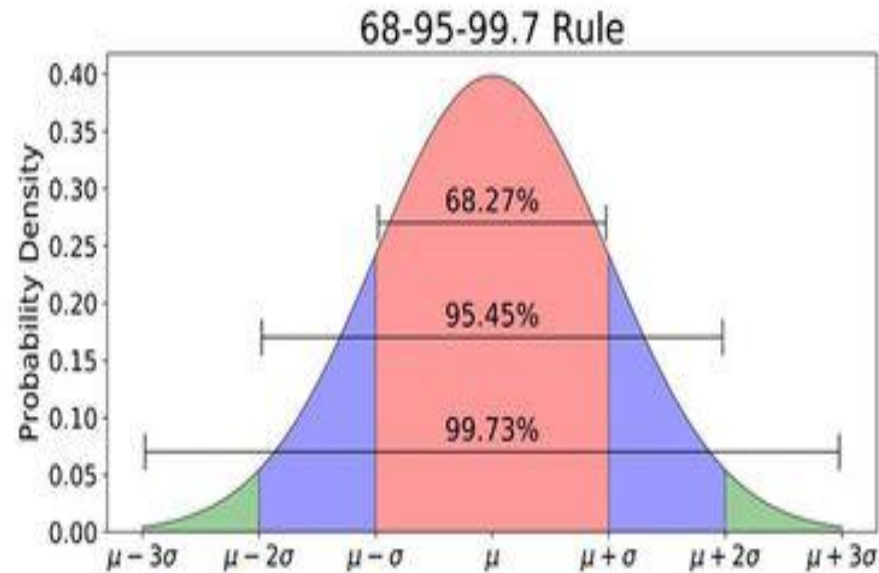
Strategier for usikre tider
All Stars
Woodworks

Jan L. Andreassen

Sjeføkonom i Eika Gruppen



Fremtiden er normalfordelt – med eller uten fete haler



Venstrehalens 1 prosent?

- 20 supervulkaner, med den i Italia som den viktigste
- Mulighet for Israel angriper Iran
- Mulighet for nye koronaviruser, med nedstenging av samfunnsliv i Norge og andre land som resultat

Hvordan håndtere fremtiden

- Velg hvor du vil skøyte?
- Hvordan lager du prognoser?
- Hvordan lager du strategi?
 - Lær av poker



Så hva vet vi, om hvordan vi tenker (fra Kahneman):

- Hindsight bias
- – vi har en tendens til å ikke kunne se fremtidens muligheter/farer uhildet av vår erfaringsbakgrunn
- Jo smartere vi er desto mer feil håndterer vi ny informasjon
- *Vi hører om noe*
- *Vi tror på det*
- *Desto mindre spør vi andre*
- *Vi setter oss ned etter en stund og vurderer om historien kan være sann*
- Punkt 2 burde komme til slutt, og jo mindre smart du er, desto mer sannsynlig er det at så skjer

"If it weren't for luck, i'd win everytime"

Holdninger til 2023 – ‘håndtering’ ikke styring av risiko

- Mange av de risikoer vi står overfor er ikke så lette behandle ved hjelp av statistikk
- Særlig fordi politiske uhell sjeldent kommer alene
- Den enkleste er virkninger av boligprisfall eller børskrakk. Verre med krig og pandemi
- Umulig å vite hvem som vinner ved politisk kaos i et land med for mye penger



Hvilke kort har vi på hånda nå i mai 2023?

GDP	2019	2020	2021	2022	2023	2024
USA	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,1	0,8
China	6	2,2	8,4	3	5,4	5
Euro 19	1,8	-5,6	5,4	3,5	0,6	1
Japan	-0,4	-4,3	2,3	1	1,1	1,1
UK	1,6	-11	8,5	4,3	-0,2	0,9
Sweden	2	-2,3	5	2,7	-0,8	1,1
Norway, Mainland	1,1	-1,3	4	3,4	1	1,2

Kilde: Bloomberg apr,2023

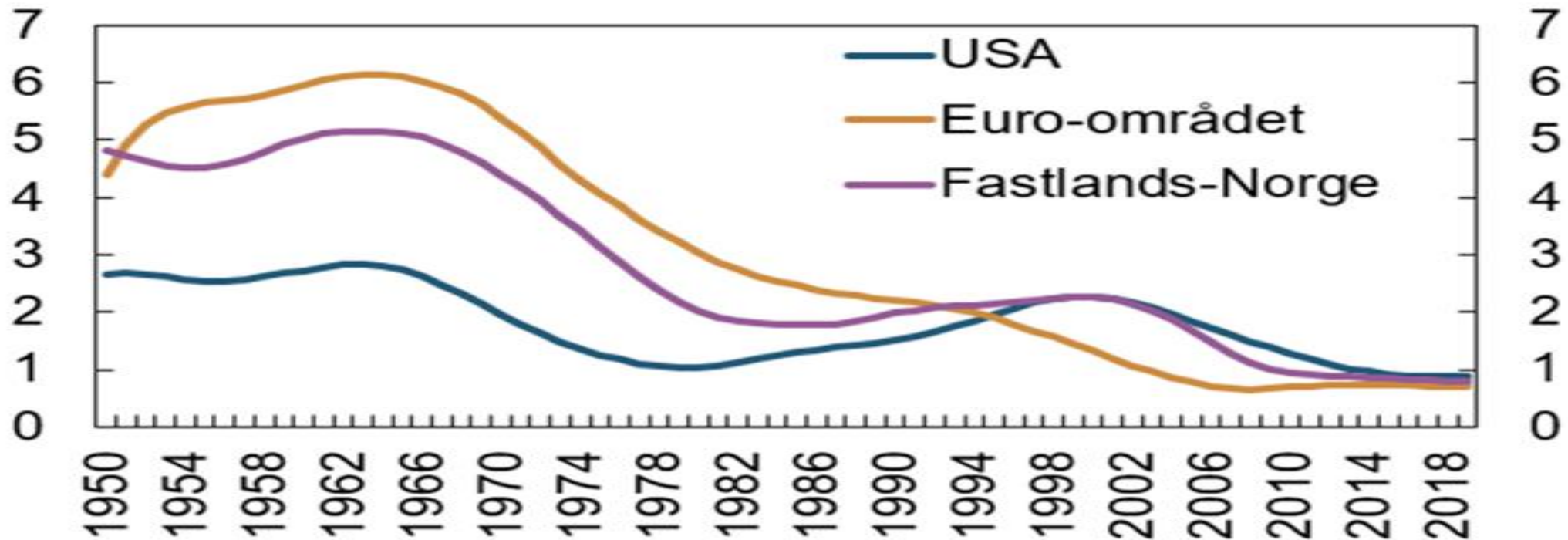
ILO -unempl.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
USA	3,7	8,1	5,4	3,6	3,9	4,6
China	3,6	4,2	4	4	4,1	4,1
Euro 19	7,6	8	7,7	6,7	6,9	6,9
Japan	2,4	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4
UK	3,8	4,5	4,6	3,7	4,2	4,4
Sweden	7	8,5	8,8	7,4	7,9	8
Norway	3,9	4,8	4,4	3,2	3,5	3,4

CPI	2019	2020	2021	2022	2023	2024
USA	1,8	1,2	4,7	8	4,2	2,6
China	2,9	2,5	0,9	2	2,3	2,3
Euro 19	1,2	0,3	2,6	8,4	5,6	2,5
Japan	0,5	0	-0,3	2,5	2,4	1,4
UK	1	0,9	2,6	9,1	6,5	2,4
Sweden	1,8	0,5	2,2	8,3	7,6	2,3
Norway	2,2	1,3	3,5	5,7	4,5	2,6

Kilde: Bloomberg apr,2023

Inflasjonsmålets problem: med 0,9 pst i produktivitetsvekst, kan ikke lønnsveksten ligge over 3 prosent

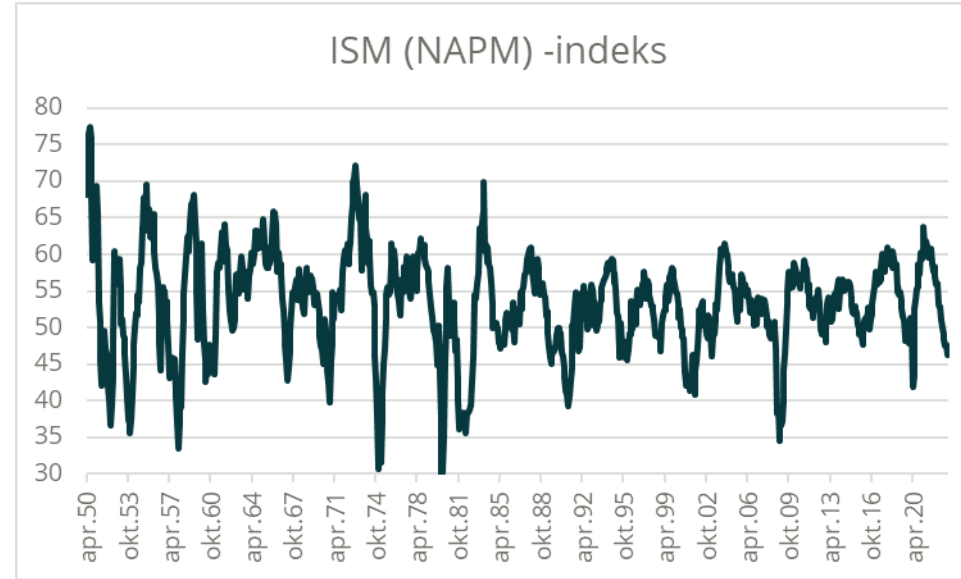
Figur 1. Nedgang i produktivitetsvekst ute og hjemme. Årlig vekst. Glattet



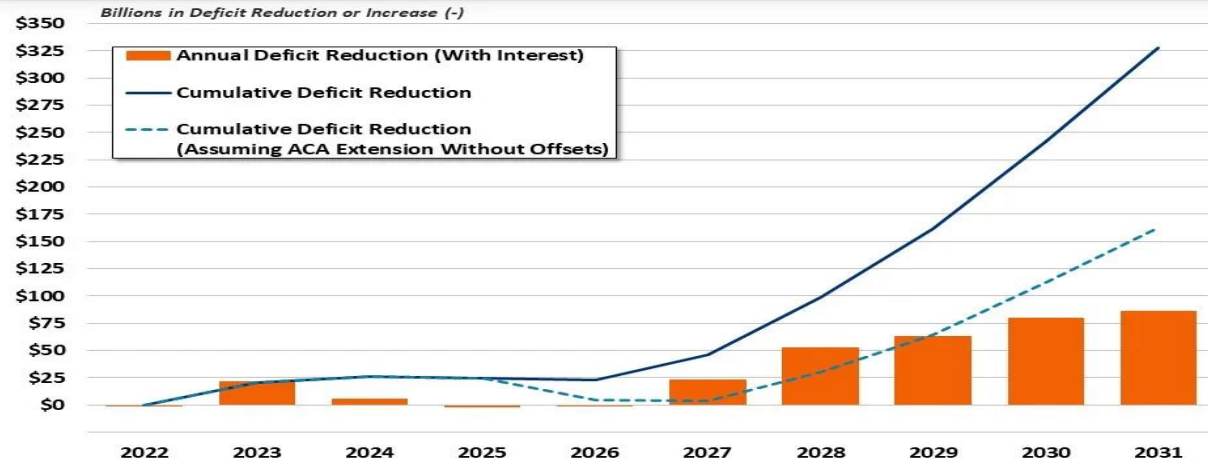
En vanskelig hånd å spille



PACIFIC WESTERN BANK

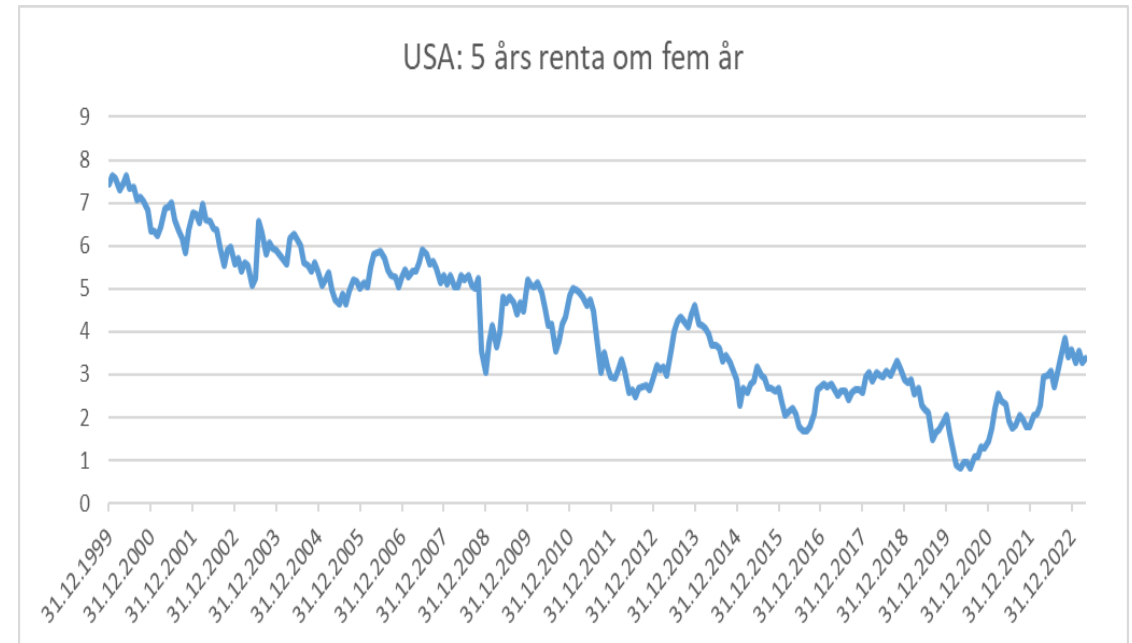


Fiscal Impact of Inflation Reduction Act of 2022



Hva er det markedene priser inn?

- 1-års renta i USA er 5%?
- 2-års renta i USA er 4%? (4+4)
- Hva er da priset inn i år 2?



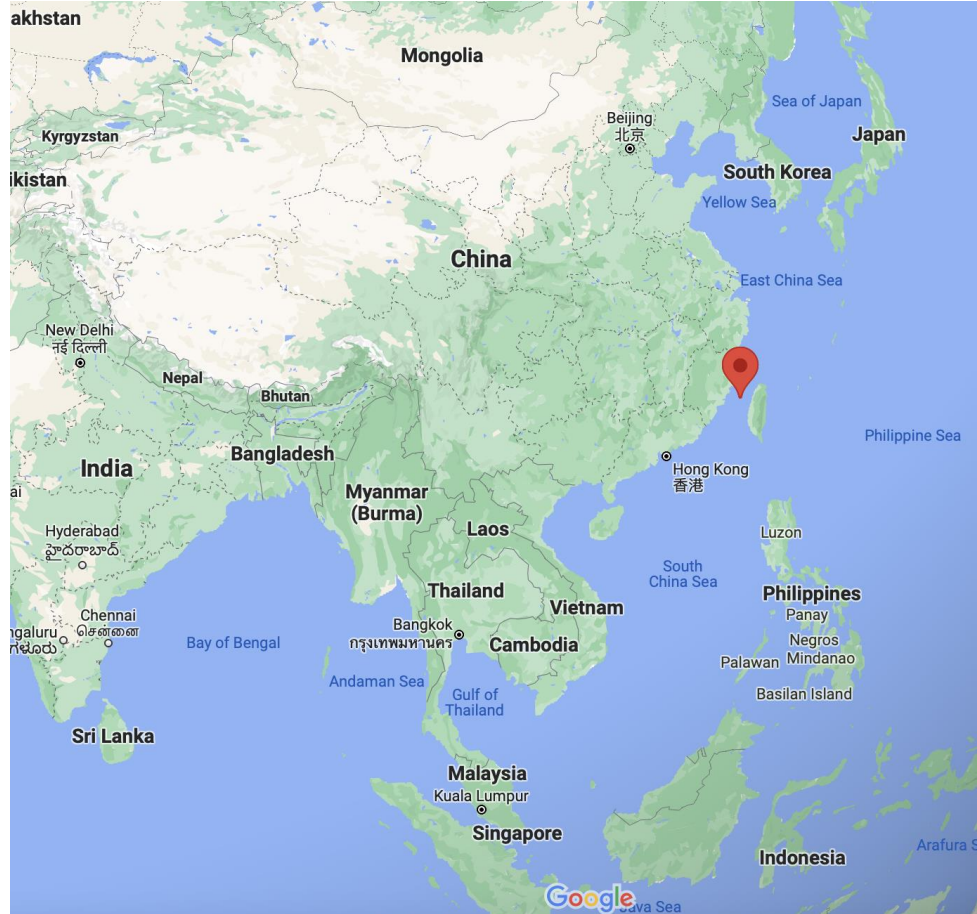
Dagens usikkerhetsfaktorer - jokere



Source: Institute for the Study of War (21:00 GMT, 08 November)

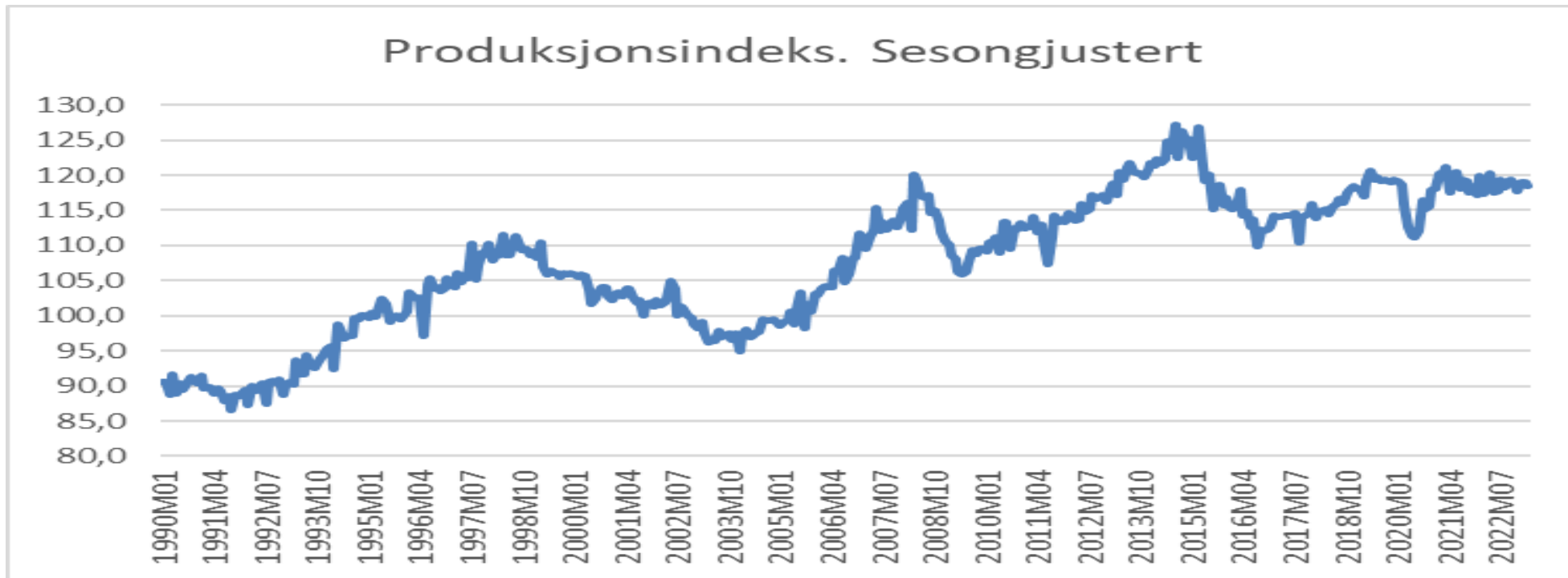


Kina har to store risikoer

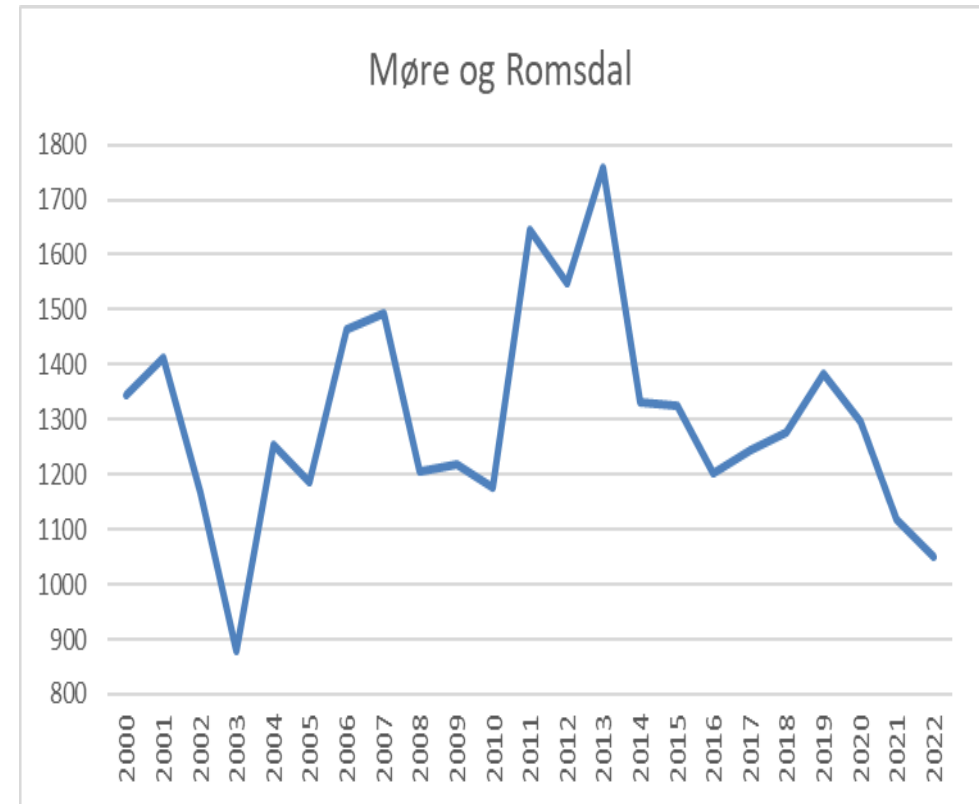
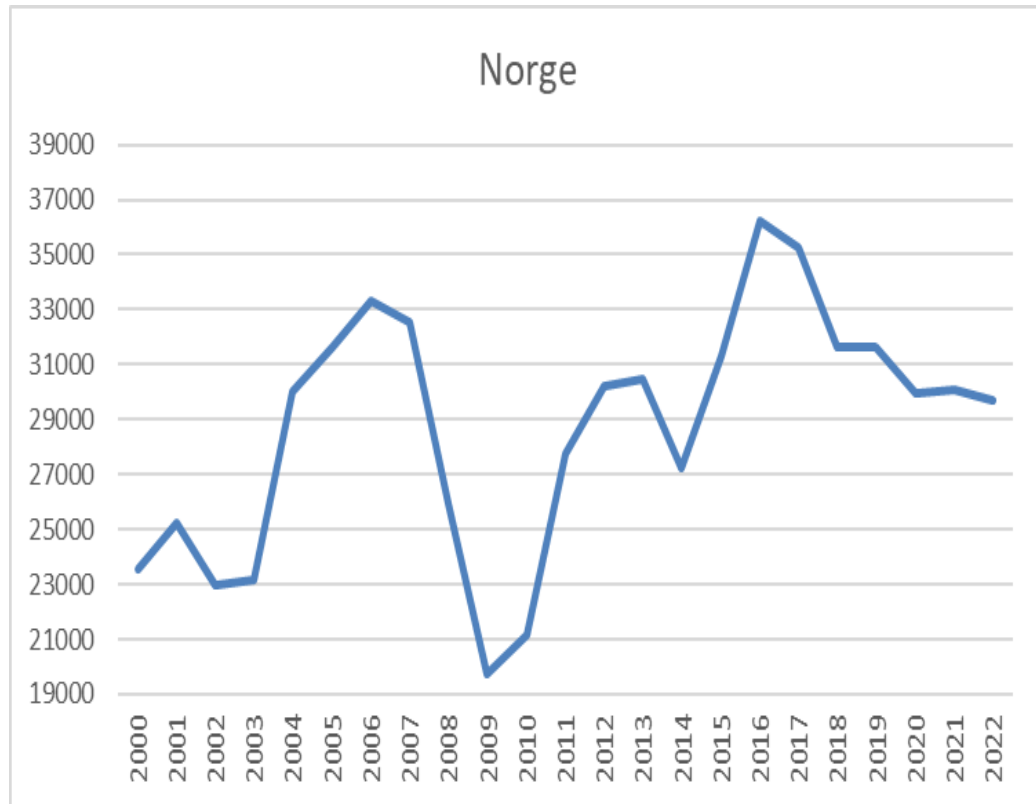


	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Prognoser			
										2023	2024	2025	2026
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	2,1	2,7	1,1	2,2	1,4	1	-6,2	4,4	6,8	1,2	1,5	2,2	3
Konsum i offentlig forvaltning	2,7	2,4	2,3	1,9	0,6	1,1	-0,5	5	0,1	1,2	1,7	1,7	2
Bruttoinvestering i fast realkapital	-0,3	-4	3,9	2,6	2,2	9,5	-4,1	-0,8	4,4	1,8	1,9	0,6	-1,1
Utvinning og rørtransport	-1,8	-12,2	-16	-5,4	0,7	14,3	-3,3	-2,1	-5,5	5	6	3	-1,5
Bruttoinvestering Fastlands-Norge	0,4	-0,2	9	6,8	1,5	6,3	-3,1	1,7	6,6	0,2	0,6	0,1	-1
Næringer	-0,7	-2,8	12,6	9,2	3,1	10,3	-5,3	5	14,5	1,4	-1,7	-3,3	-4,6
Bolig	-1,4	3,2	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3	-1,4	-3,2	1,2	3,3	2,5
Offentlig forvaltning	4,5	0,2	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-4,5	0,9	1,1	4,3	3,3	2,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	1,9	2	3,1	3,1	1,2	2,3	-3,9	4	4,8	0,9	1,4	1,6	1,8
Eksport	3,8	3,9	0,4	1,6	-1,5	2,1	-2,3	5,8	5,9	4,8	2,3	1,8	1,2
Import	2,2	1,9	1,9	1,8	1,4	5,3	-9,9	1,7	9,3	3,5	1,9	2,1	2,4
Bruttonasjonalprodukt	2	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,3	1,6	1,8	1,5	1,2
BNP Fastlands-Norge	2,2	1,4	0,9	2,2	1,9	2,3	-2,8	4,2	3,8	1,3	1,6	1,5	1,6
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	1,4	0,6	0,6	0,5	1,6	1,5	-2,1	2,5	3,8	-0,2	0,4	0,5	0,9
Sysselsatte personer	1	0,4	0,3	1,1	1,6	1,6	-1,5	1,2	3,9	0,6	0,1	0,2	0,4
Arbeidsstyrke	0,7	1,5	0,2	-0,2	1,4	1	0,4	1,2	1,4	0,8	0,1	0,3	0,4
Yrkesandel (nivå)	71,7	71,9	71,3	70,6	71,1	71,4	71,3	72,1	72,6	72,7	72,4	72,4	72,3
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,8	4,7	4,9	4,4	4	3,9	4,7	4,4	3,2	3,6	3,8	4	4
Priser og lønninger													
Årslønn	3,1	2,8	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,4	5	4,5	4,5	4,3
Konsumprisindeksen (KPI)	2	2,1	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5	2,3	1,7	2
KPI-JAE3	2,4	2,7	3	1,4	1,6	2,2	3	1,7	3,9	5,4	2,8	2,1	2,2
Boligpris	2,7	6,1	7	5	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-2,8	-1,3	0,5	2,6
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disponible realinntekt	2,4	5,3	-1,6	2	0,9	2	1,1	3,6	-2,5	-2,8	3,9	4,1	2,8
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,8	9,8	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	12,7	3,6	0,8	3	4,6	4,3
Pengemarkedsrente (nivå)	1,7	1,3	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	3,5	2,9	2,4	2,4
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁴	3,9	3,2	2,6	2,6	2,7	3	2,6	2,1	2,9	4,7	4,6	4,1	3,9
Realrente etter skatt (nivå)	0,8	0,1	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,3	1,2	1,4	1,1
Importveid kronekurs (44 land) ⁵	5,3	10,5	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	7,5	0,5	0	0
NOK per euro (nivå)	8,35	8,95	9,29	9,33	9,6	9,85	10,72	10,16	10,1	11,14	11,19	11,19	11,19
Utenriksøkonomi													
Driftsbalansen (milliarder kr) ⁶	374	282	163	210	320	136	38	574	1691	829	876	790	554
Driftsbalansen i prosent av BNP	11,8	9	5,2	6,3	9	3,8	1,1	13,6	30,4	16,6	16,8	15	10,4

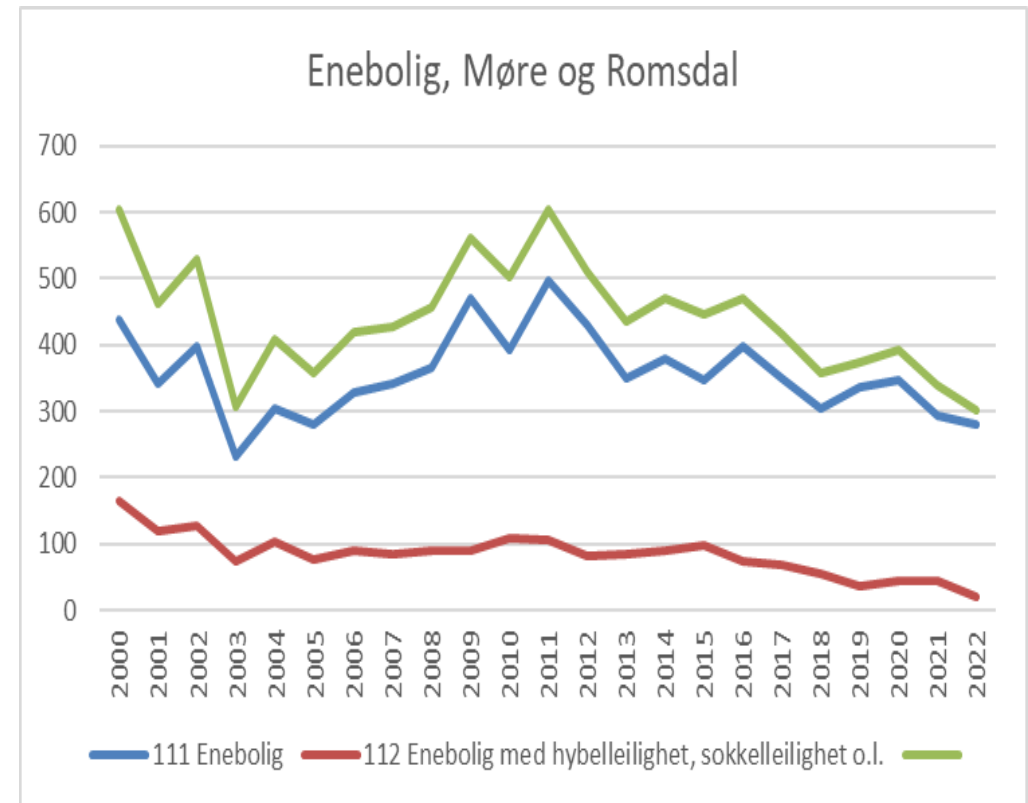
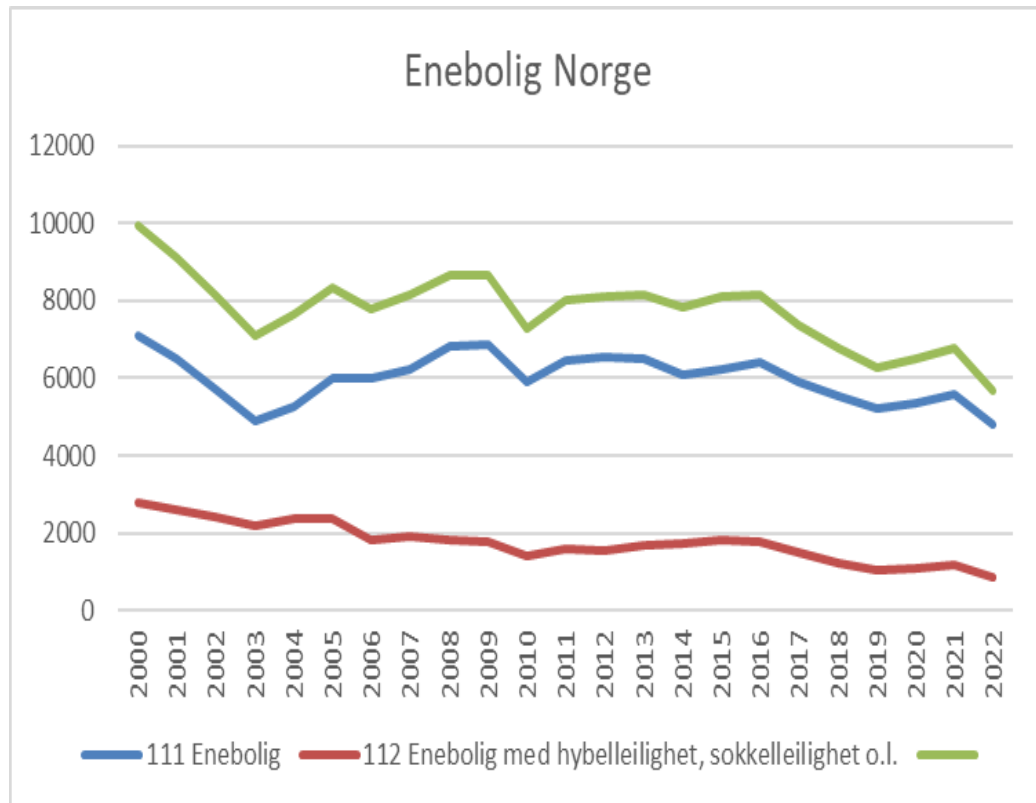
Et kjedelig spill?



Igangsetting av boliger

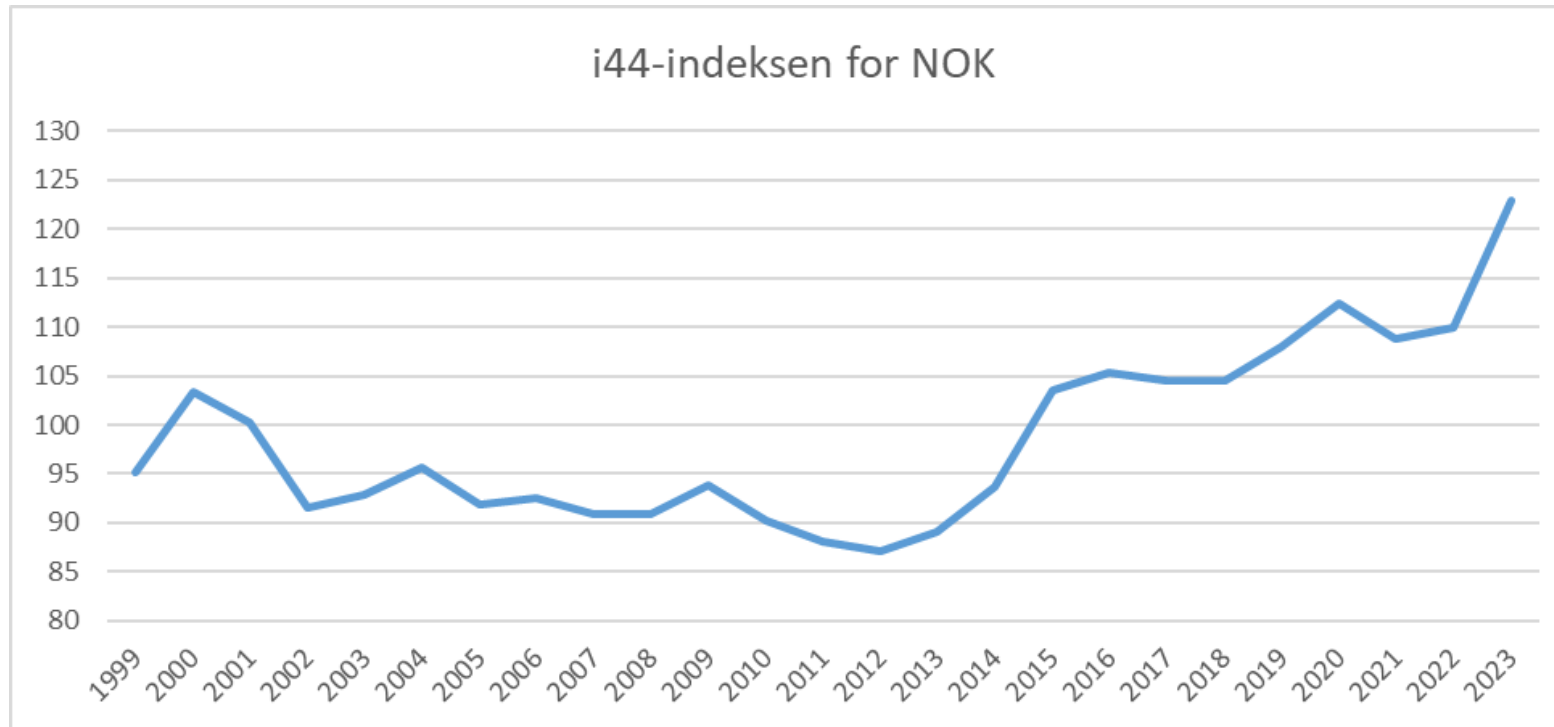


Igangsetting, ENEBOLIGER



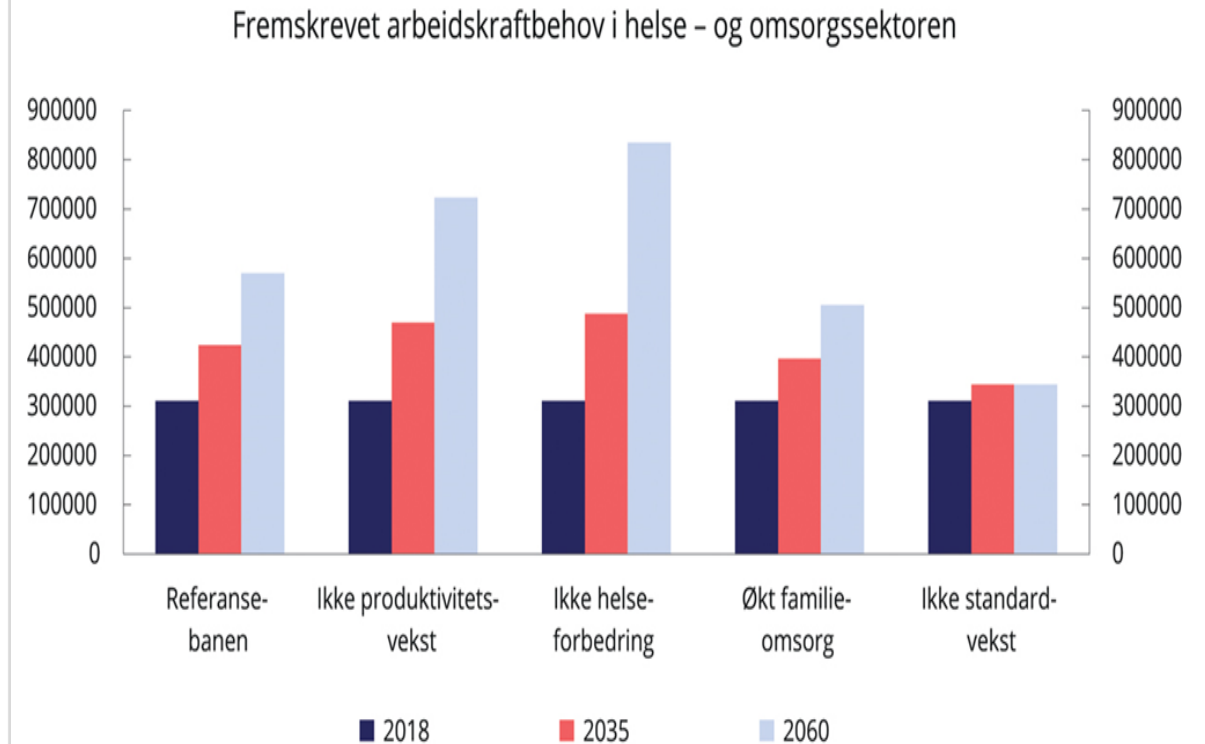
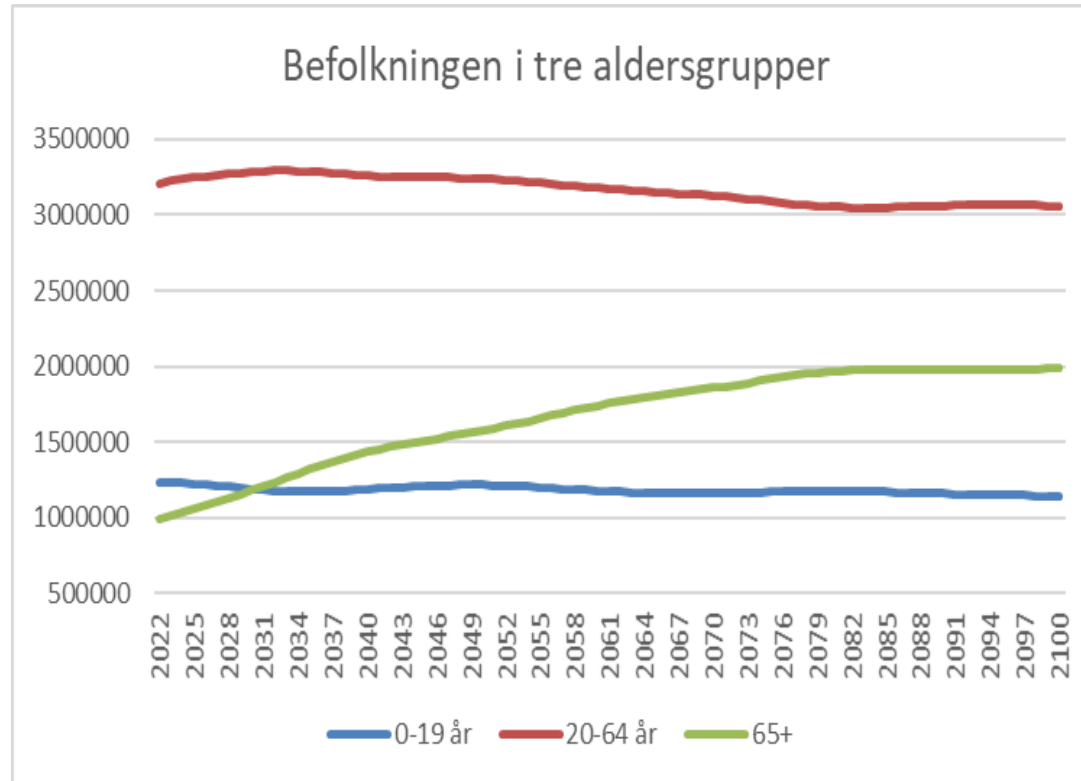
Område	Nøkkeltall indeks						Prisnivå*	Pris median bolig
	Endring siste måned %	Endring siste måned sesongjustert %	Endring hittil i år %	Endring siste 12 mnd %	Endring siste 5 år % (m/m)	Endring siste 10 år % (m/m)	Pris pr kvm	
Oslo	0,7%	1,0%	6,2%	1,2%	28,2%	81,8%	88 862	5 028 836
Drammen m/omegn	0,9%	0,5%	6,2%	-0,5%	24,6%	70,3%	46 994	3 853 220
Asker/Bærum	1,0%	0,8%	6,8%	-0,6%	25,6%	68,7%	67 843	5 932 413
Follo	0,9%	0,9%	6,2%	-1,2%	20,4%	62,8%	54 311	4 990 000
Fredrikstad/Sarpsborg	0,9%	0,4%	6,4%	-1,2%	29,6%	77,3%	38 596	3 344 611
Romerike	0,9%	0,9%	6,4%	-0,5%	21,4%	63,5%	51 816	3 972 500
Viken m/Oslo	0,8%	0,8%	6,3%	0,2%	26,0%	74,5%	68 839	4 550 000
Hamar m/Stange	1,0%	0,3%	6,7%	-2,9%	20,7%	67,8%	38 989	3 200 000
Innlandet	1,0%	0,5%	6,9%	-2,0%	19,1%	58,9%	30 049	2 725 000
Bergen	1,2%	0,8%	7,9%	0,5%	22,6%	40,1%	50 968	3 500 000
Vestlandet	1,3%	0,8%	8,2%	1,3%	22,5%	39,7%	44 179	3 363 187
Ålesund m/omegn	1,2%	1,3%	6,8%	4,2%	22,6%	39,5%	36 950	3 093 000
Trondheim	1,3%	1,0%	5,2%	-0,5%	18,5%	38,8%	54 667	3 585 848
Midt-Norge	1,4%	1,2%	5,8%	1,3%	19,5%	37,9%	40 645	3 160 000
Tromsø	0,8%	0,6%	4,4%	-1,6%	18,4%	57,7%	54 902	3 900 000
Bodø m/Fauske	0,9%	0,8%	5,0%	-1,0%	34,5%	73,1%	48 769	3 705 660
Nord-Norge	0,9%	0,8%	5,3%	-0,3%	24,8%	58,2%	38 470	3 250 930
Kristiansand	1,5%	0,3%	10,8%	5,8%	34,4%	39,6%	39 066	3 184 127
Stavanger m/omegn	1,1%	0,2%	10,4%	4,4%	21,9%	7,8%	42 403	3 800 000
Agder og Rogaland	1,2%	0,2%	10,4%	5,2%	25,5%	20,9%	35 668	3 190 000
Tønsberg m/Færder	1,3%	0,6%	7,1%	0,1%	31,0%	66,9%	45 446	3 778 000
Porsgrunn/Skien	1,0%	0,6%	5,8%	-1,0%	26,4%	53,7%	29 449	2 638 111
Vestfold og Telemark	0,9%	0,4%	6,5%	-0,2%	30,6%	62,0%	35 232	3 150 000
Norge	1,0%	0,7%	6,8%	0,5%	24,0%	56,0%	51 305	3 750 000

En norsk joker?



Månedslønn, etter avtalt/vanlig arbeidstid per uke															
	Jordbruk					Transport	Overnatting			Finans		Offentlig		Helse	Kultur
	ALLE	Fiske	Bergverks	Industri	Bygg/anlegg	Varehandel, mm	Lager	Servering	IKT	Forsikring	Forr.tjenester	Admini	Undervisning	Sosial	Fritid
2015	42580	33550	68020	43820	39820	37860	42890	29100	54920	60140	36140	45260	41980	38880	37040
2016	43640	35580	69170	44570	41190	39110	43620	29580	56470	61650	36960	46790	42860	40390	37860
2017	44660	37090	69620	45490	42240	40170	44210	30190	57790	63490	37740	48150	43990	41610	38810
2018	46010	38320	72550	46750	43530	41380	45440	31470	59890	65660	38880	49690	44840	42860	40230
2019	47720	39840	74400	48400	44980	42820	46820	32660	61830	68580	40380	51590	46390	44400	41290
2020	48750	41880	74290	49090	46110	44220	47860	33340	63270	70360	41000	52210	46750	44860	42220
2021	50790	43830	76310	50940	47730	46320	49350	34380	65980	73670	42760	54240	48710	47010	43710
2022	53150	46420	82130	53670	50020	48360	51760	36260	69100	77800	44900	56870	49820	48710	46230
	VEKST														
2016	2,5	6,1	1,7	1,7	3,4	3,3	1,7	1,6	2,8	2,5	2,3	3,4	2,1	3,9	2,2
2017	2,3	4,2	0,7	2,1	2,5	2,7	1,4	2,1	2,3	3,0	2,1	2,9	2,6	3,0	2,5
2018	3,0	3,3	4,2	2,8	3,1	3,0	2,8	4,2	3,6	3,4	3,0	3,2	1,9	3,0	3,7
2019	3,7	4,0	2,5	3,5	3,3	3,5	3,0	3,8	3,2	4,4	3,9	3,8	3,5	3,6	2,6
2020	2,2	5,1	-0,1	1,4	2,5	3,3	2,2	2,1	2,3	2,6	1,5	1,2	0,8	1,0	2,3
2021	4,2	4,7	2,7	3,8	3,5	4,7	3,1	3,1	4,3	4,7	4,3	3,9	4,2	4,8	3,5
2022	4,6	5,9	7,6	5,4	4,8	4,4	4,9	5,5	4,7	5,6	5,0	4,8	2,3	3,6	5,8

Norges yrkesbefolkning kommer til å falle, men omsorgsbehovene øke

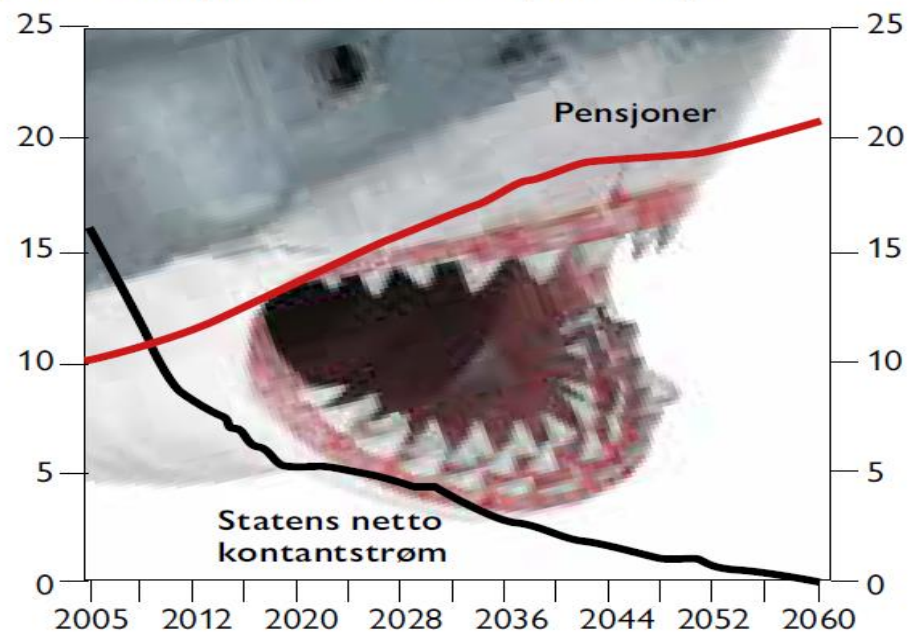


To haler for utviklingen av norsk økonomi på 2020-tallet

Figur 1.

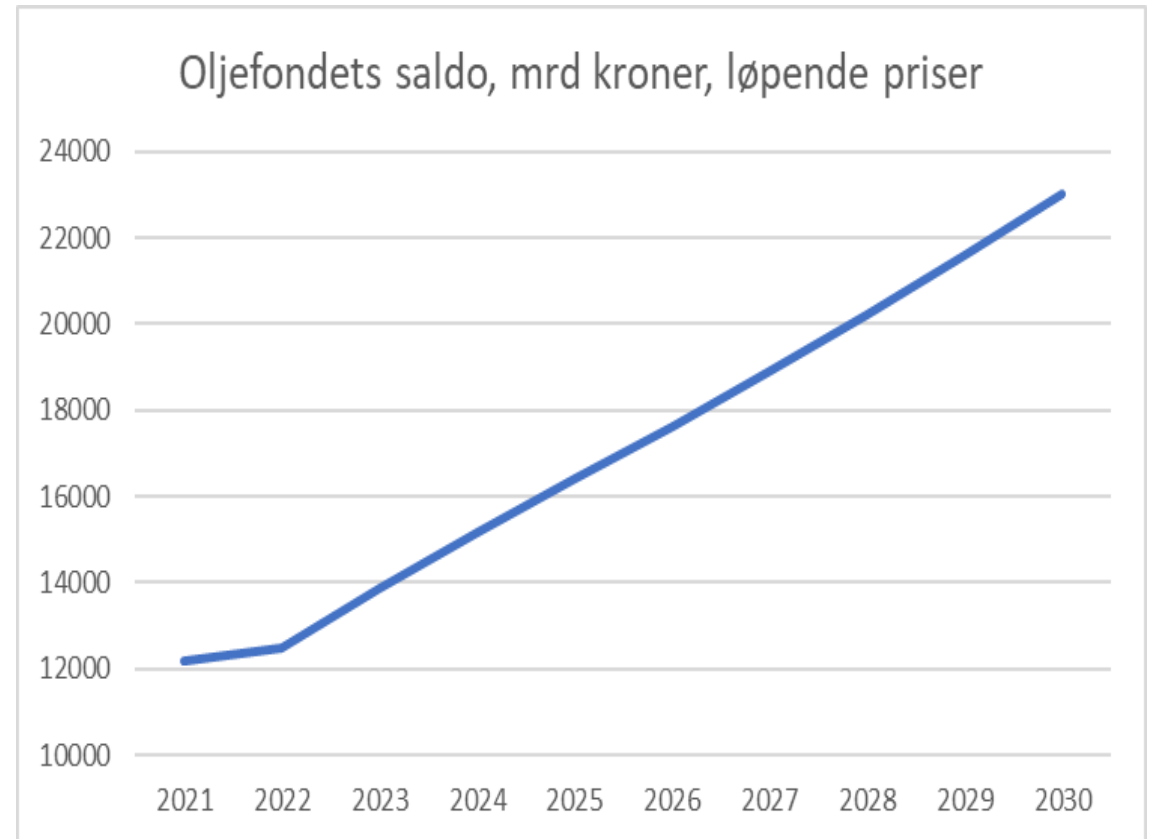
«Haikjeften».

(Kilde: Kortversjonen av St.meld. nr. 12 (2004–2005))

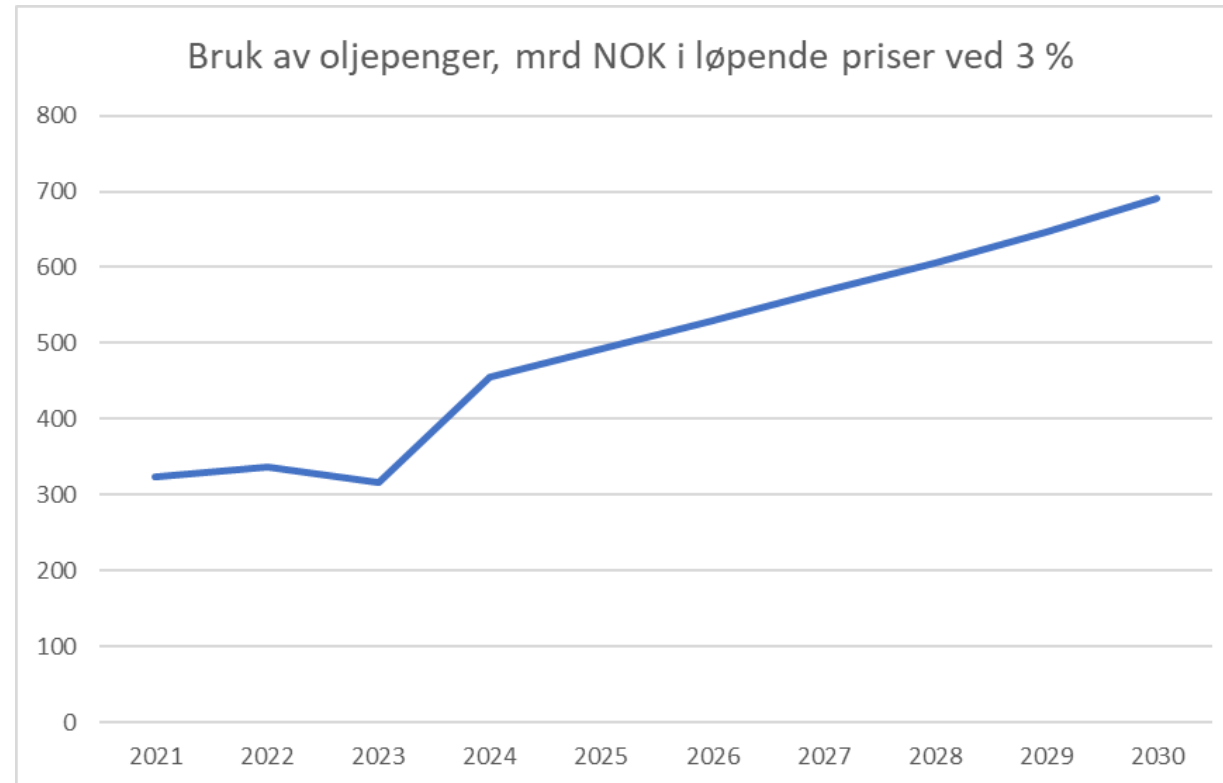


Det store gapet mellom folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjon og statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten blir ofte omtalt som «haikjeften». (Prosent av BNP for Fastlands-Norge.)

Oljefondets saldo, mrd kroner, løpende priser



Handlingsregelen: Det kommer til å bli stadig vanskeligere å nå målet om å bruke 3 prosent av Oljefondets saldo



Handlingsregelens problem: Uten innskudd/uttak vil oljefondet doble seg hvert 12 år

SNUSMUMRIKKENS OLJEFONDS SALDO							
	<i>Nominelle NOK med -1 i appresering</i>	<i>Avsetning til oljefondet netto m 3 % trukket fra ihht handlingsregelen</i>	<i>Underkonsum bidrag 1 pp av saldo</i>	<i>Tangen 0,25 =alpha</i>	<i>5,5 prosents vekst</i>	<i>Deflatert 3 prosent</i>	<i>Realverdi NOK Saldo ved årsslutt</i>
	<i>Saldo ved årsslutt</i>						
2021	12200						
2022	12500						
2023	15000					1,03	14563
2024	16600	750	150	38	830	1,06	15647
2025	18064	500	166	41	939	1,09	16531
2026	19358	250	181	45	1013	1,13	17199
2027	20670	200	194	48	1078	1,16	17830
2028	21857	0	207	52	1149	1,19	18305
2029	23056	-50	219	55	1210	1,23	18747
2030	24274	-100	231	58	1275	1,27	19162
2031	25511	-150	243	61	1341	1,30	19552
2032	26767	-200	255	64	1408	1,34	19917
2033	28044	-250	268	67	1476	1,38	20260

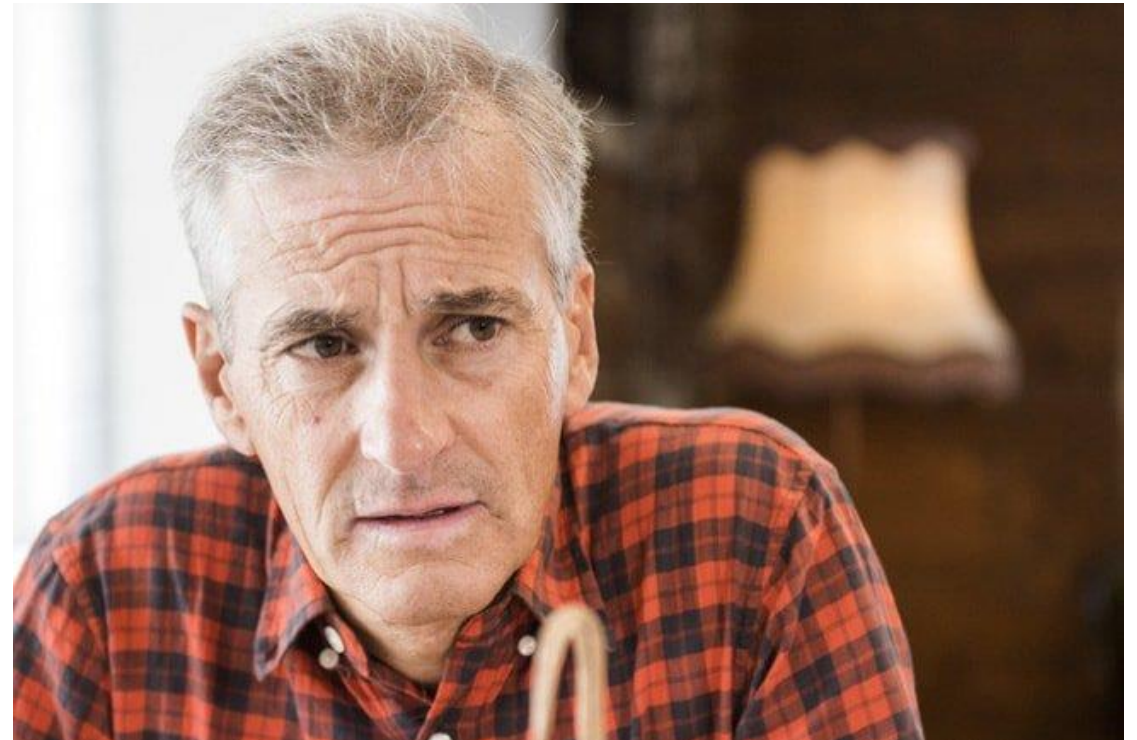
Kilde: JLA, IKKE EIKA!

Oppsummert makro bilde

- I forhold til det normale(antatt trendvekst) ligger det internasjonalt an til :
 - Noe svakere BNP-vekst, noe høyere inflasjon og noe høyere arbeidsledighet
 - Putin, Xi Jinping (pluss the unkown, unknowns) kan gjøre alt så mye bedre/verre
- I forhold til det normale ligger det an til:
 - Noe svakere BNP vekst, noe høyere inflasjon og marginalt lavere arbeidsledighet (!) enn det normale
- I forhold til det normale ligger det an til:
 - Noe høyere renter, noe sterkere aksjemarkeder og ganske så normale boligpriser med lavere kredittvekst enn det normale

Hvordan spiller du kortene dine, Slim Shady Støre?

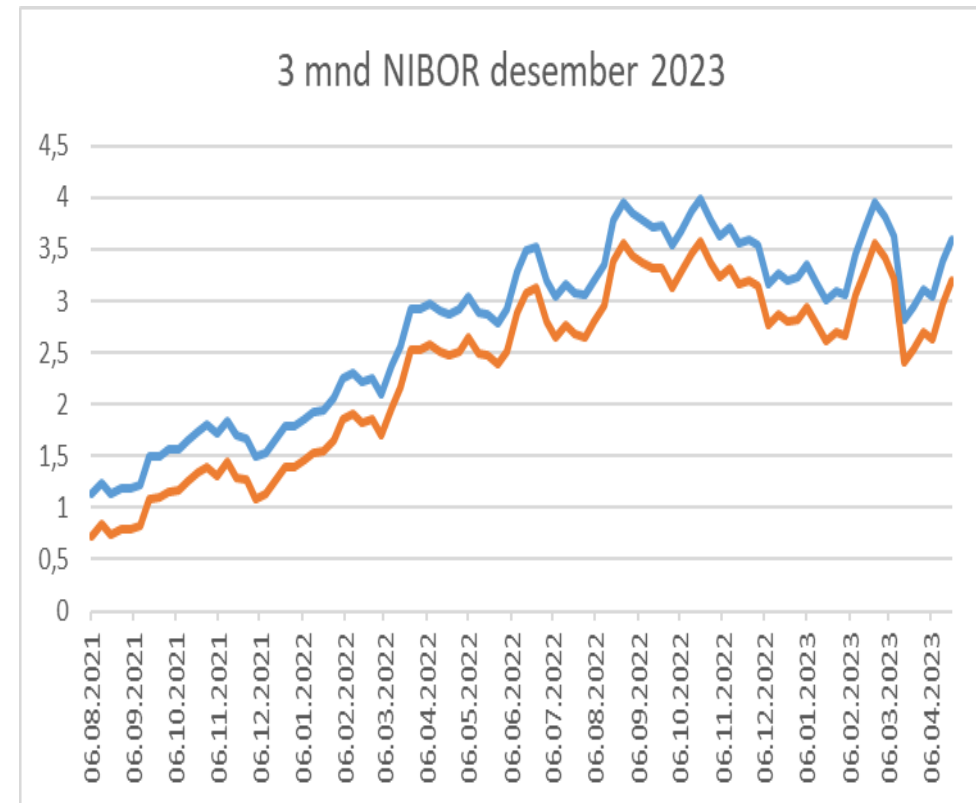
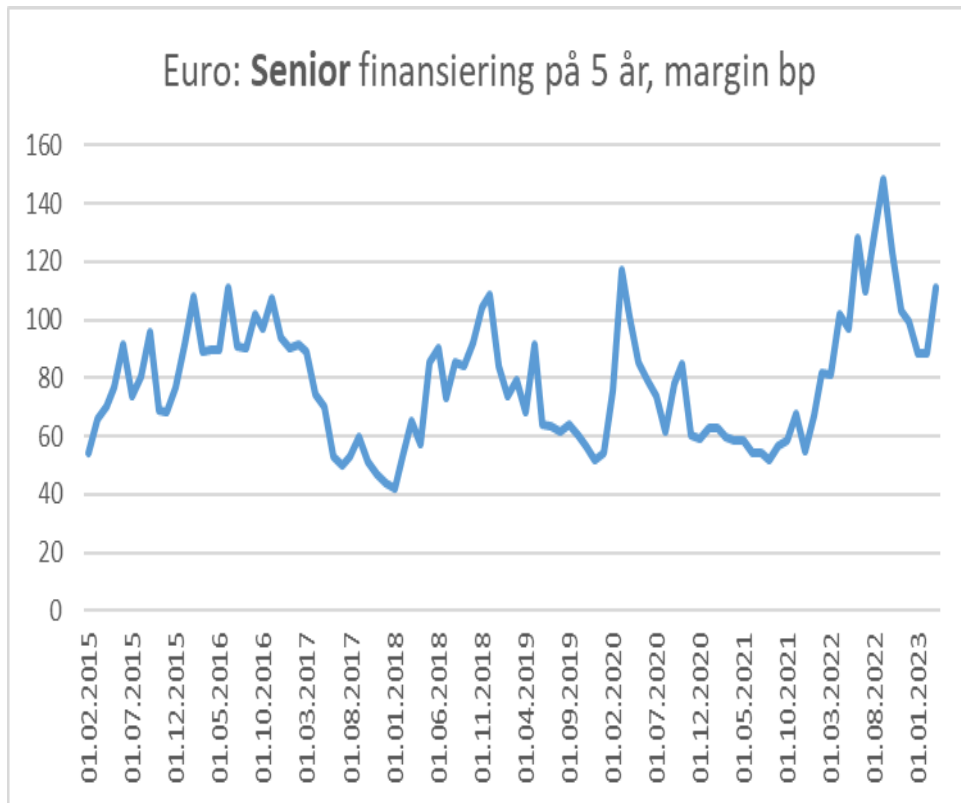
- Lønnskonflikt skaper nye muligheter til å gi avgiftslettelser
- Satsing på batterifabriker kan betinges av nye kort fra virkeligheten
- Valg av nivå på inflasjonsmål kan endres i takt med nye prisimpulser fra utlandet



Refleksjoner fra Skellefteå



Bankenes kredittpåslag i Euro og 3-mnd NIBOR



Hva gjør du nå?

- Sats på din beste gjetning, men husk Gauss
- Ikke sats for mange sjetonger
- Vær klar til å selge deg ut hvis noe nytt dukker opp. Hva skal til?
- Se an litt om bankfolk, politikere, tilsynsmyndigheter eller analytikere sier noe nytt og uventet

JLAs prognose:

- Det blir verre for konjunktorene ute
- Trolig går Norge klar
- Myndighetene griper inn med et av sine virkemidler – trolig rentekutt
- Det blir prøving og feiling, men før eller siden når børsen nye høyder
- Det er for tidlig å konkludere på hvordan det påvirker trender

Aktiva-allokering- for investorer: Hva slags spiller er du?



eika.

Alt er mulig!

