

SpareBank MARKETS



Sparing – hva nå?

 **VFF** VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

27/03/2023

Harald Magnus Andreassen

SpareBank 1 Markets

Phone: (+47) 24 14 74 18

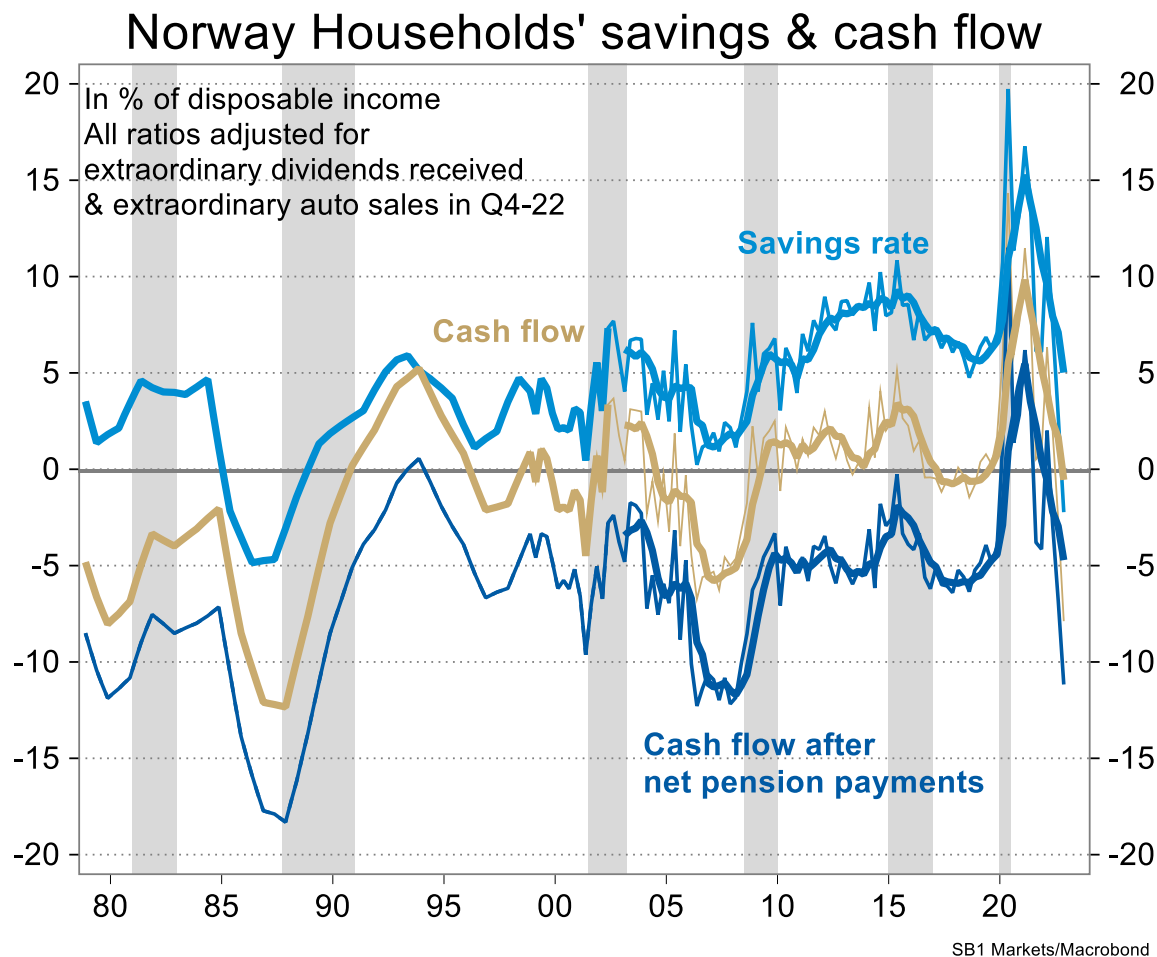
Visit address: Olav Vs gate 5, 0161 Oslo

Post address: PostBox 1398 Vika, 0114 Oslo

SpareBank
MARKETS 

Sparer vi? Nei, sier nasjonalregnskapet

Det var særlig ille i 4. kv (bilsalget)

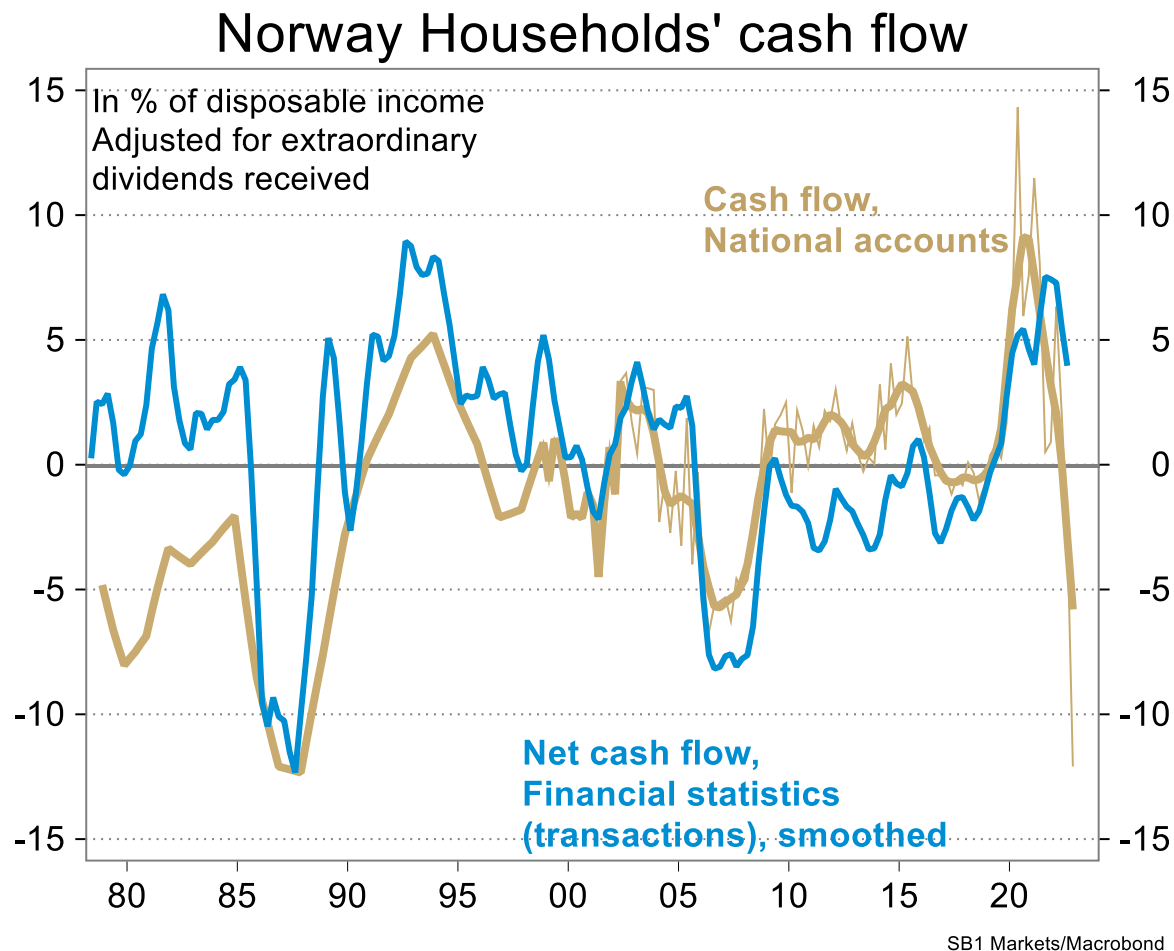


Sparing = Inntekt – forbruk

Cash flow = Sparing – (netto)
investeringer i nye boliger
(nettofinansinvesteringer)

«Fri» cash flow – (netto) innbetalinger
til pensjon

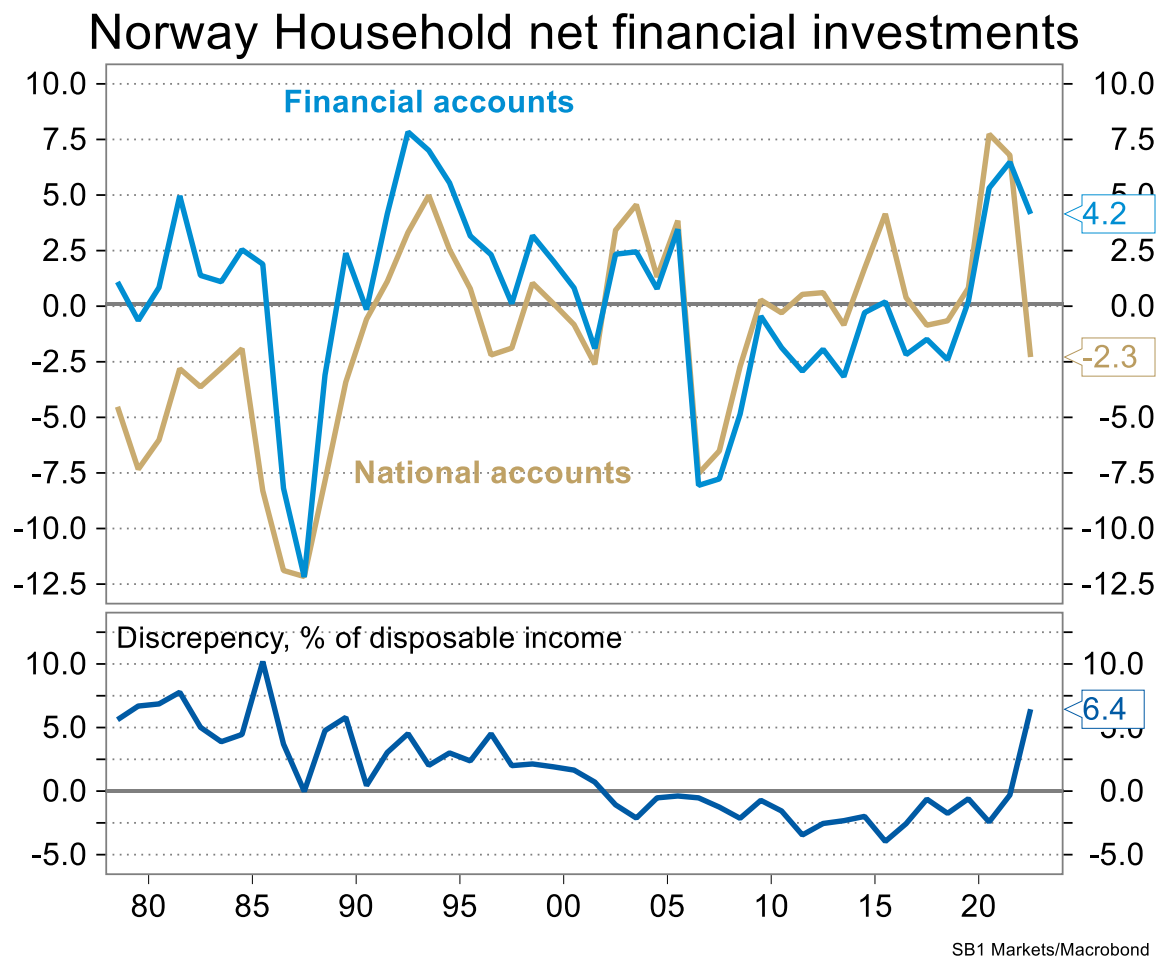
Sparer vi? Ja, masse, sier finansregnskapet



- **Finansregnskapet:** Endringer som følge av «transaksjoner!»
 - Bankinnskudd
 - Aksjer, fond
 - Pensjonsfond
 - Gjeld
- I prinsippet det samme som husholdningenes nettofinansinvesteringer i finansregnskapet
 - Men sjelden i praksis...

Gapet er uvanlig stor. Blir normalt revidert ned, etter hvert

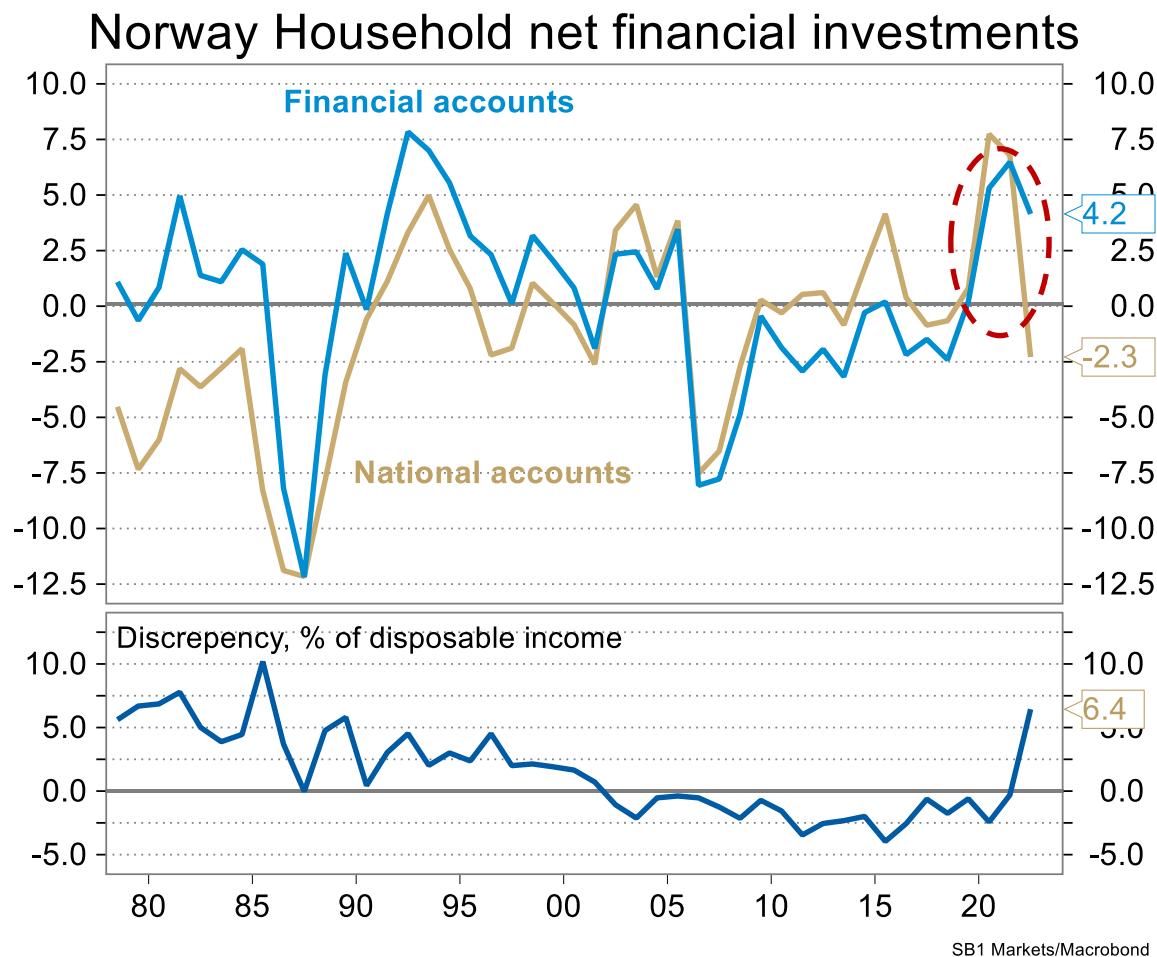
Nasjonalregnskapet pleier å bli mest justert



- Gap på 6,4% av husholdningenes inntekter (110 milliarder kroner)

Stor ekstra «tvangssparing» under pandemien

Det var ikke nok å bruke pengene på: Restaurantene, reiselivet og utlandet var stengt



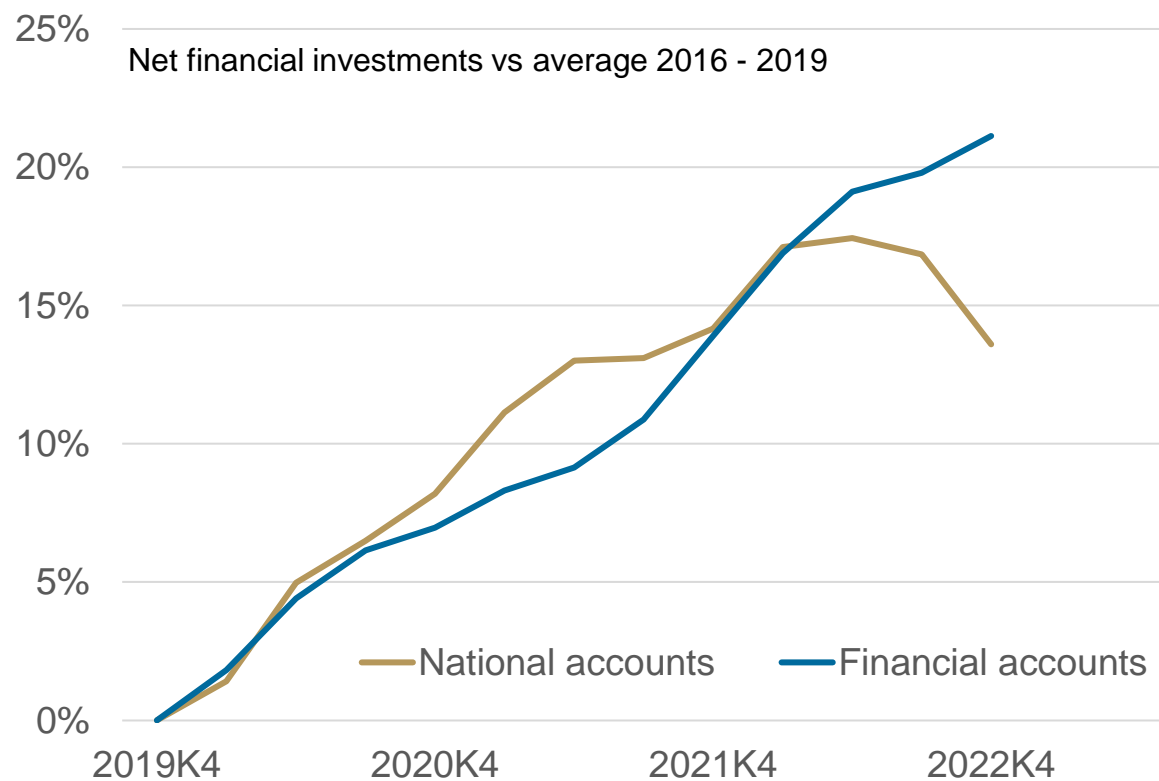
- Vi sparte rundt 7 – 8 % av disponibel inntekt ekstra både i 2000 og 2021! Sprik for 2022

Uansett, det ble spart mer enn normalt gjennom pandemien

Ekstrasparingen: 220 - 340 milliarder kroner. *Er det derfor renteøkningen ikke biter så hardt??*

Households' extra pandemic savings

Accumulated extra savings from Q4-19 in % of disp income



- **Finansregnskapet:**

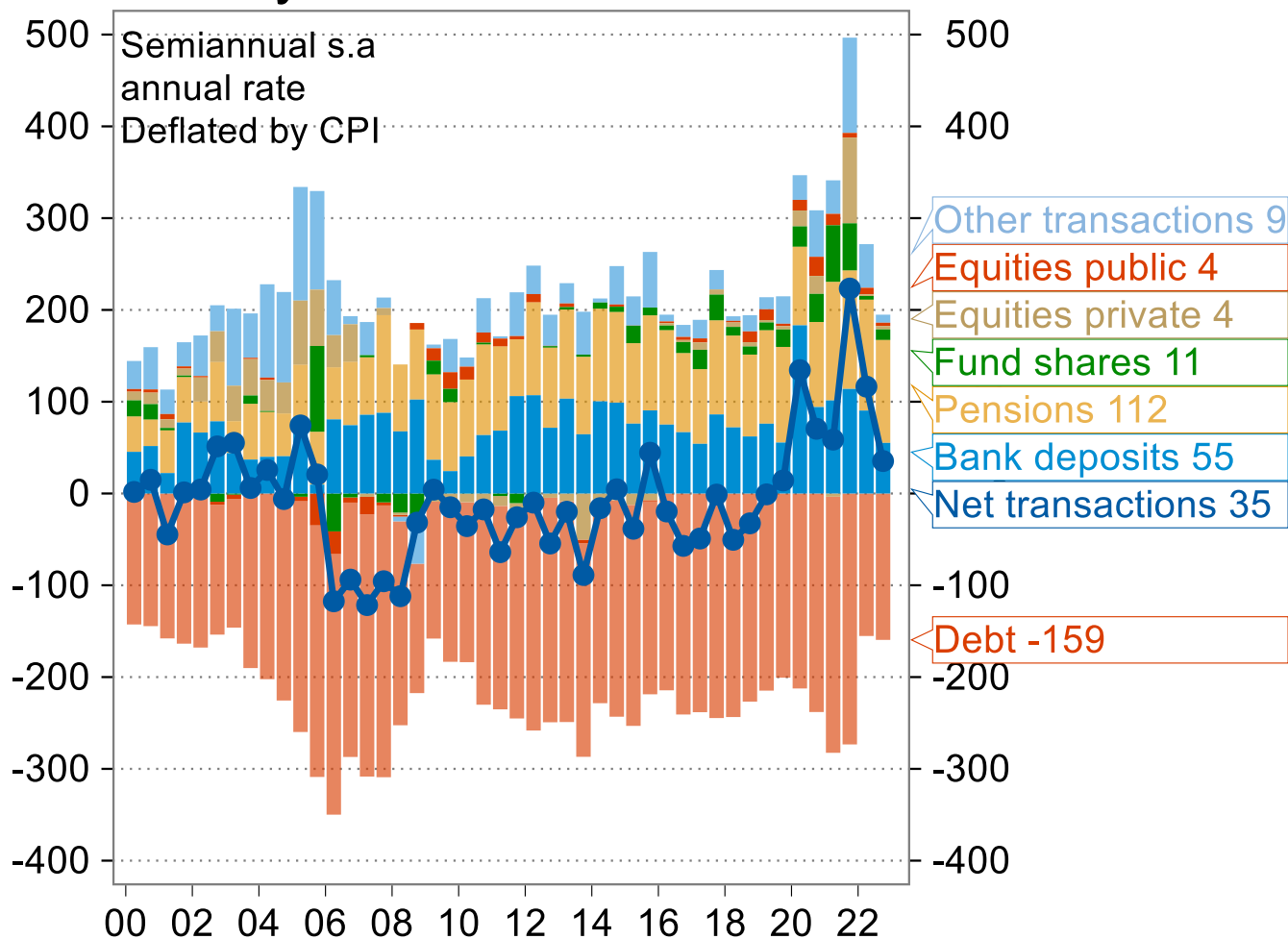
- Rundt 21%, og sparer fortsatt mer enn normalt

- **Nasjonalregnskapet:**

- Samlet rundt 14% av ett års inntekt
- .. Etter å bygget opp 17%, trakk ned i fjor

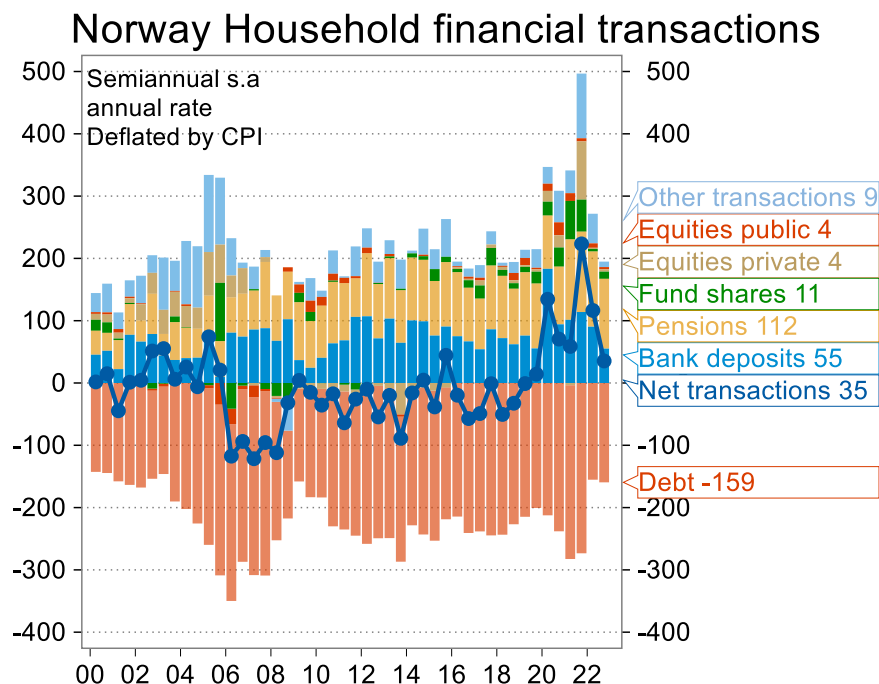
Hva har vi gjort av penga?

Norway Household financial transactions

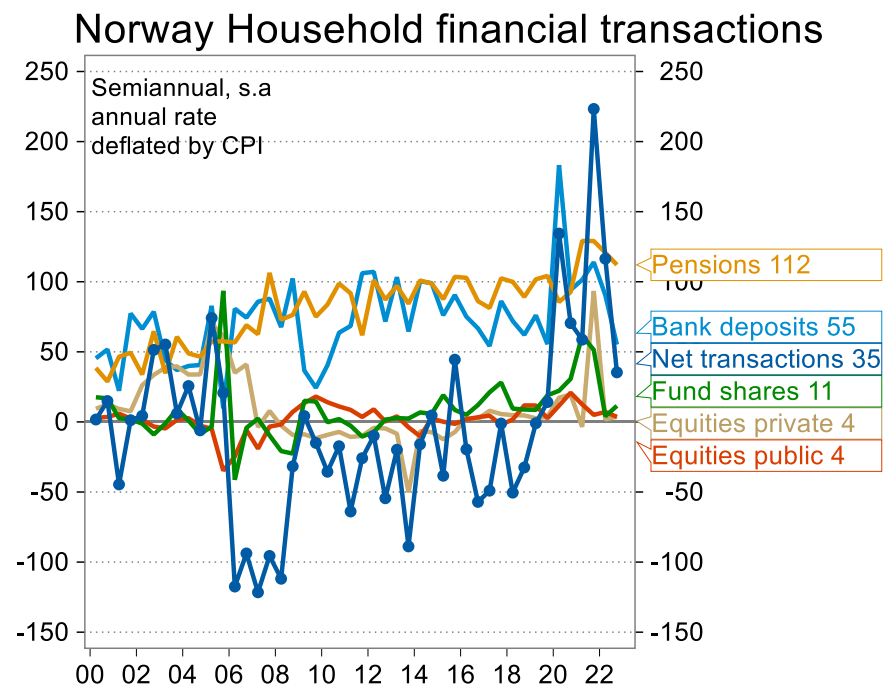


Hva har vi gjort av penga?

Fordelt dem på det meste, som vanlig. *Og det meste går, som alltid, til pensjonssparingen*



SB1 Markets/Macrobond

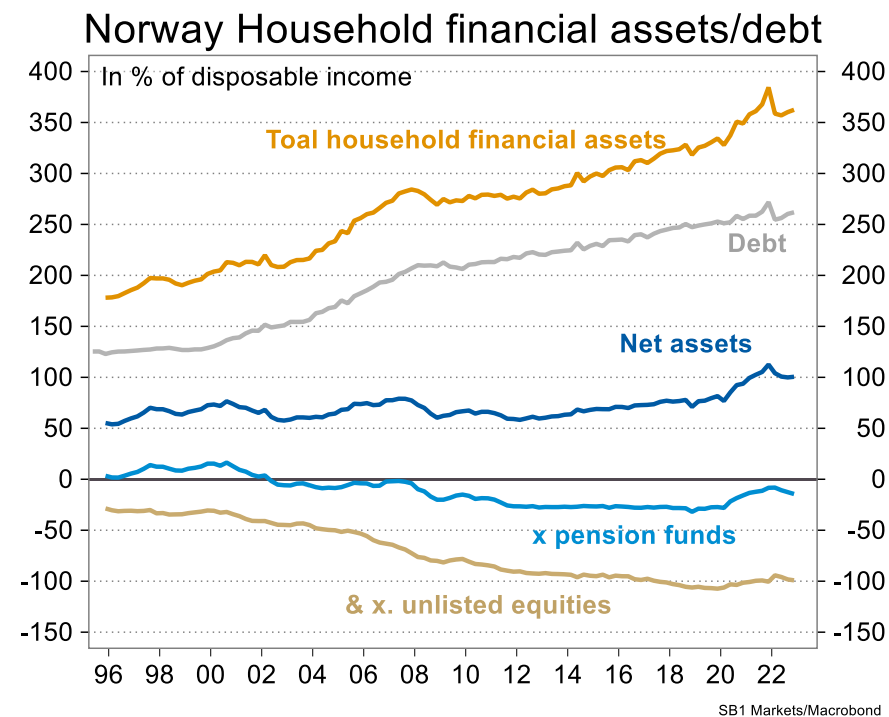
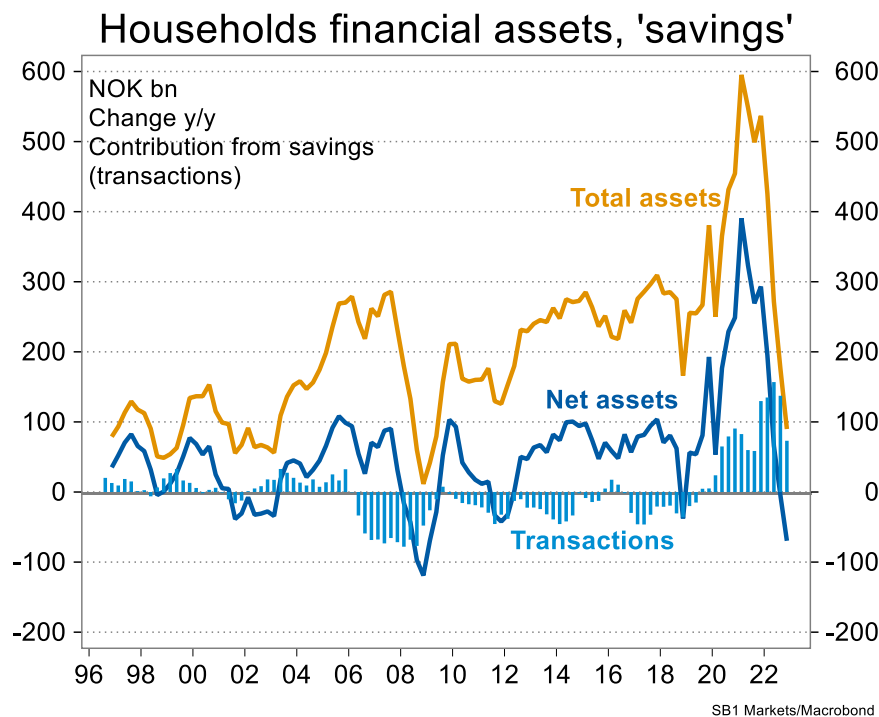


SB1 Markets/Macrobond

- Bankinnskudd økte mye, særlig i 2020
- Stort løft i investeringene i verdipapirfond, særlig i 2021 – men normalt er det ganske lite
- Litt mer i aksjemarkedet, i 2020
- Spesiell runde med uttak av utbytter før økt utbytteskatt – og reinvestering i privateide selskaper
- Mindre gjeldsvekst, særlig i 2022
- Uten gjeldsveksten, ikke rare økningen i fordringene...

Normalt er det ikke «sparing» som øker fordringene, det er økt gjeld!

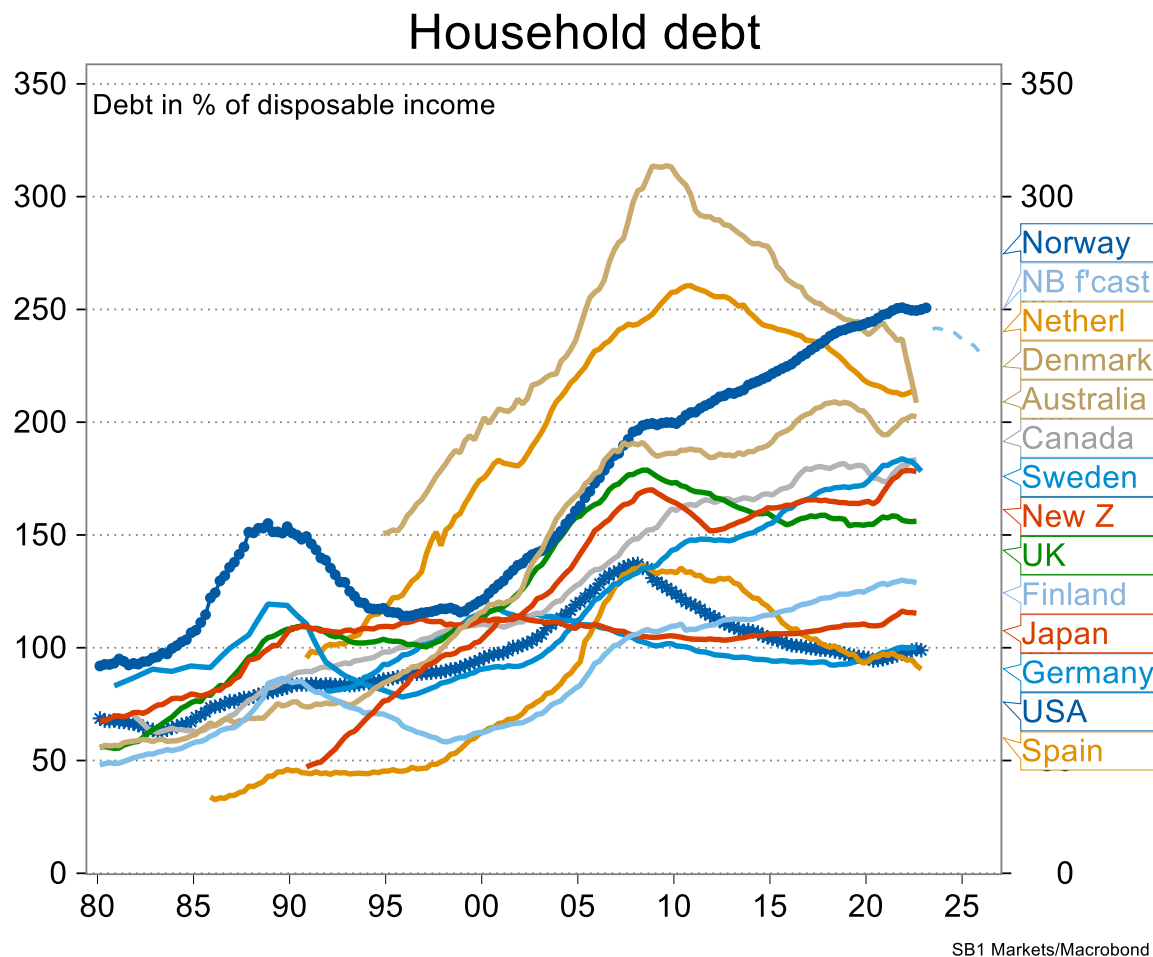
+ mer positive kursgevinster enn kurstap ☺. Og utenom tvangssparing i pensjon, negativ sparing



- Trekker vi fra gjeld og pensjonsfond, er husholdningene «i minus»

Det er slik vi «bygger» våre fordringer, vi lånefinansierer dem!

De fleste andre har redusert gjeldsbyrden mye siden finanskrisen (2008 – 2010)

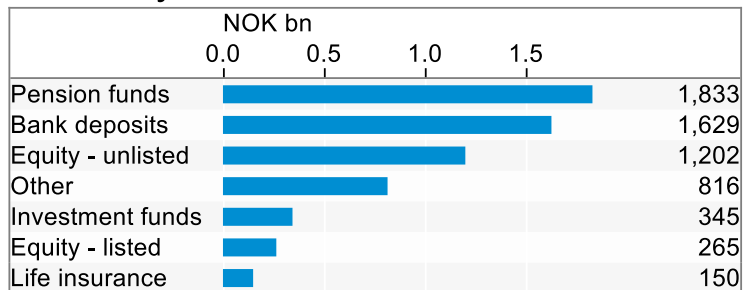


- Men noen andre har også økt gjelden: Canada, Australia, Sverige og New Zealand
- Vi fikk alle lav rente, uten at vi trengte
- Vi fikk det fordi de andre, som trengte det, fikk det!

Hvor er sparepenga plassert?

Bra økning i direkte eie fond de to siste årene – gode kursgevinster har bidratt

Norway Household Financial Assets



SB1 Markets/Macrobond

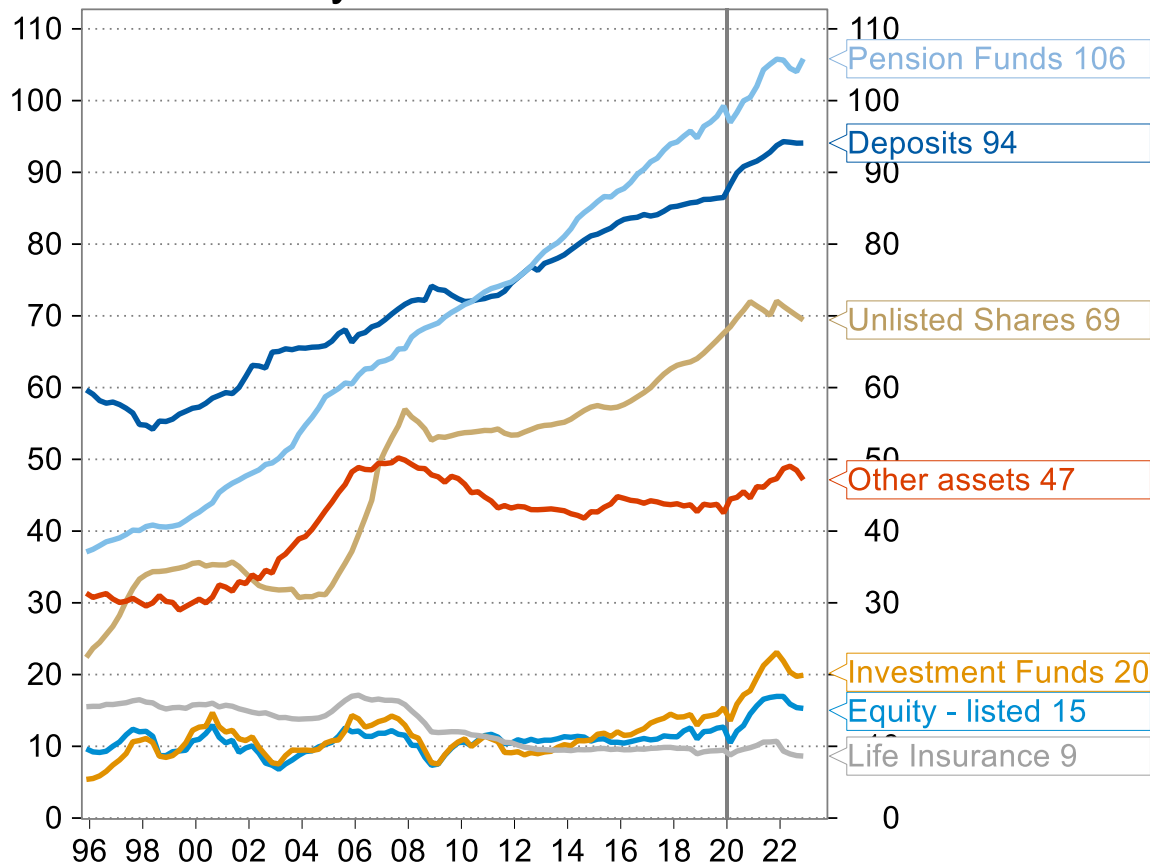
Norske verdipapirfond

Balanse februar 2023, mrd

Samlet	1773
Personkunder	380
Pensjonsfond	344
"Institusjonelle"	929
Utenlandske	123

- Unlisted shares: Nå mye holdingselskaper, som eier både aksjer og fond

Norway Housholds' financial assets

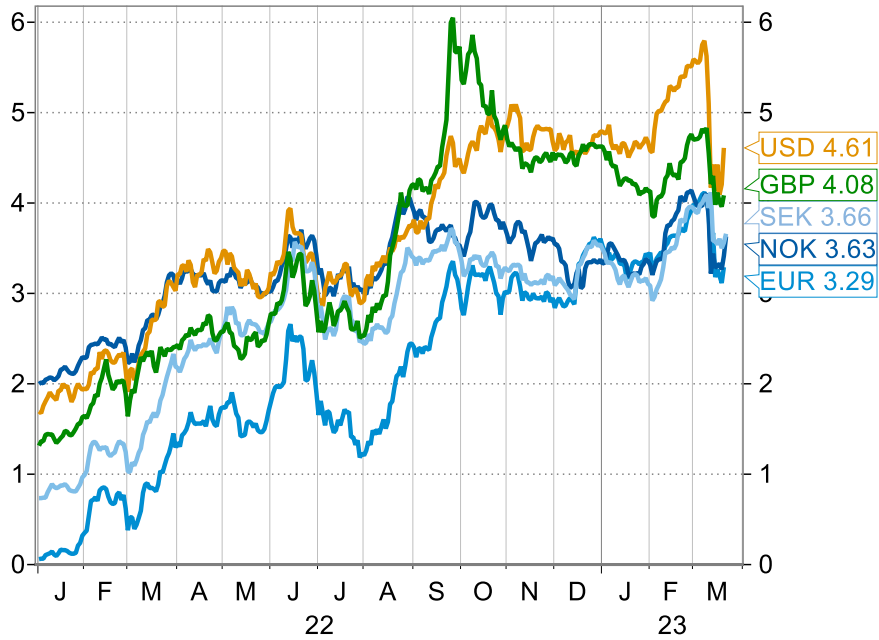


SB1 Markets/Macrobond

Det store renteskiftet

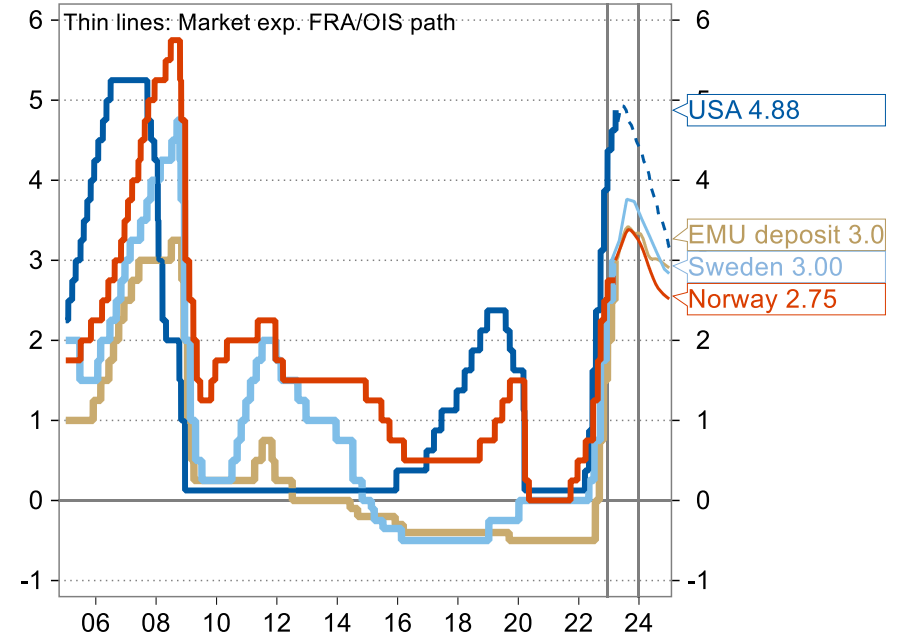
.. Og så litt ned de to siste ukene

Dec 23 3m FRA IBOR rates



SB1 Markets/Macrobond

Central Bank Policy rates



SB1 Markets/Macrobond

Sparing i Amerika ikke så greit, men de tapte ikke penga.

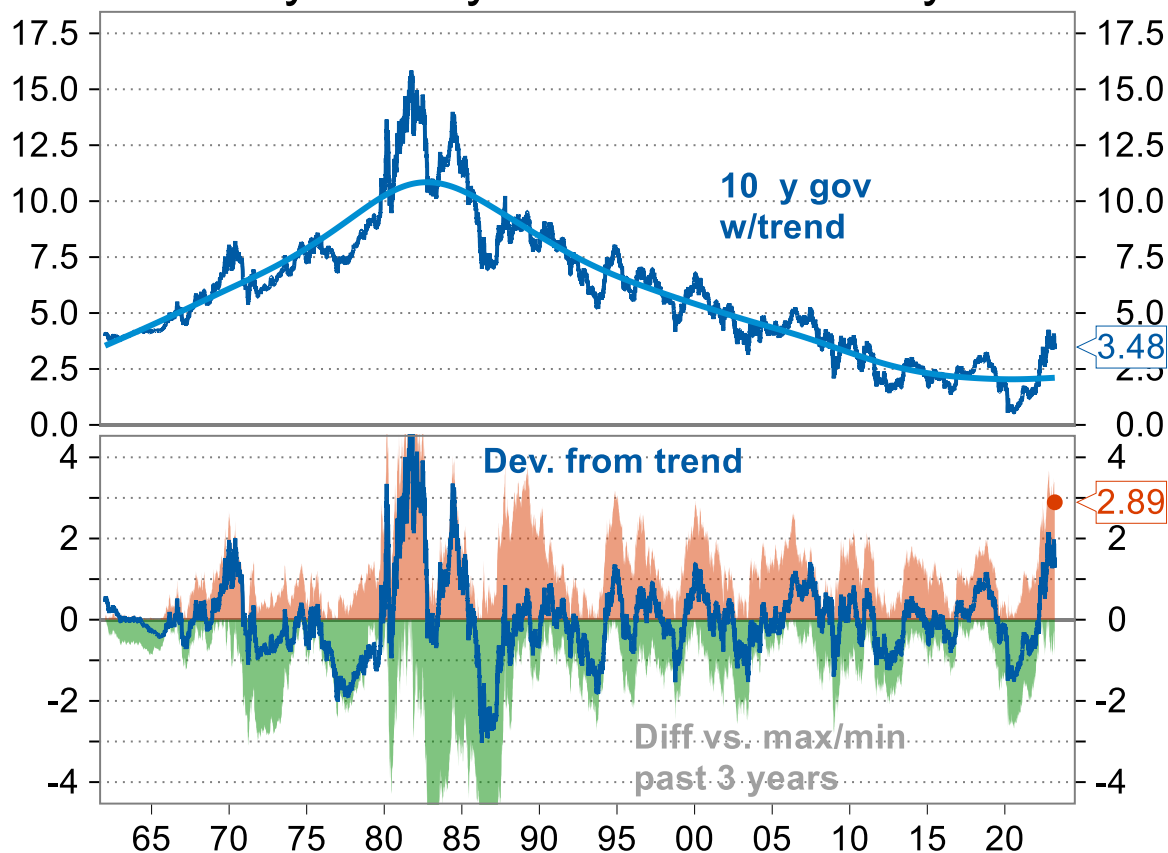
Men i Sveits tapte de som eide fondsobligasjoner i Credit Suisse alt

- Blir det **bankene** som tar knekken på veksten – og **ikke sentralbankene (og rentene)?**
- **Trøbbel i banker er aldri godt nytt**
 - Begynner noen å tvile på banken:
TA PENGA UT, NÅ – før de andre rekker det
 - Funker ikke bankene, funker ikke økonomien
 - Vi har sett det UTALLIGE ganger gjennom historien
- **Spesielle problemer denne gangen, i noen dårlig regulerte banker (USA)**
 - Tap på verdipapirer da rentene steg
 - Ikke på utlån til bedrifter og husholdninger
 - Myndighetene har grepet (for??) resolutt inn
- **Ikke så mye som ligner på finanskrisen (ennå)**
 - Bankene flest er bedre regulert og de har mer egenkapital
 - Folk flest i de fleste rike land (men ikke alle) har NEDBETALT gjeld som aldri før
 - Men renteoppgangen har vært brå!
- **Og: Ser du en rotte, vet du at det er flere...**



Lange renter har passert toppen, etter den bratteste oppgangen siden 80-tallet

US 10y bond yield - short term cycles

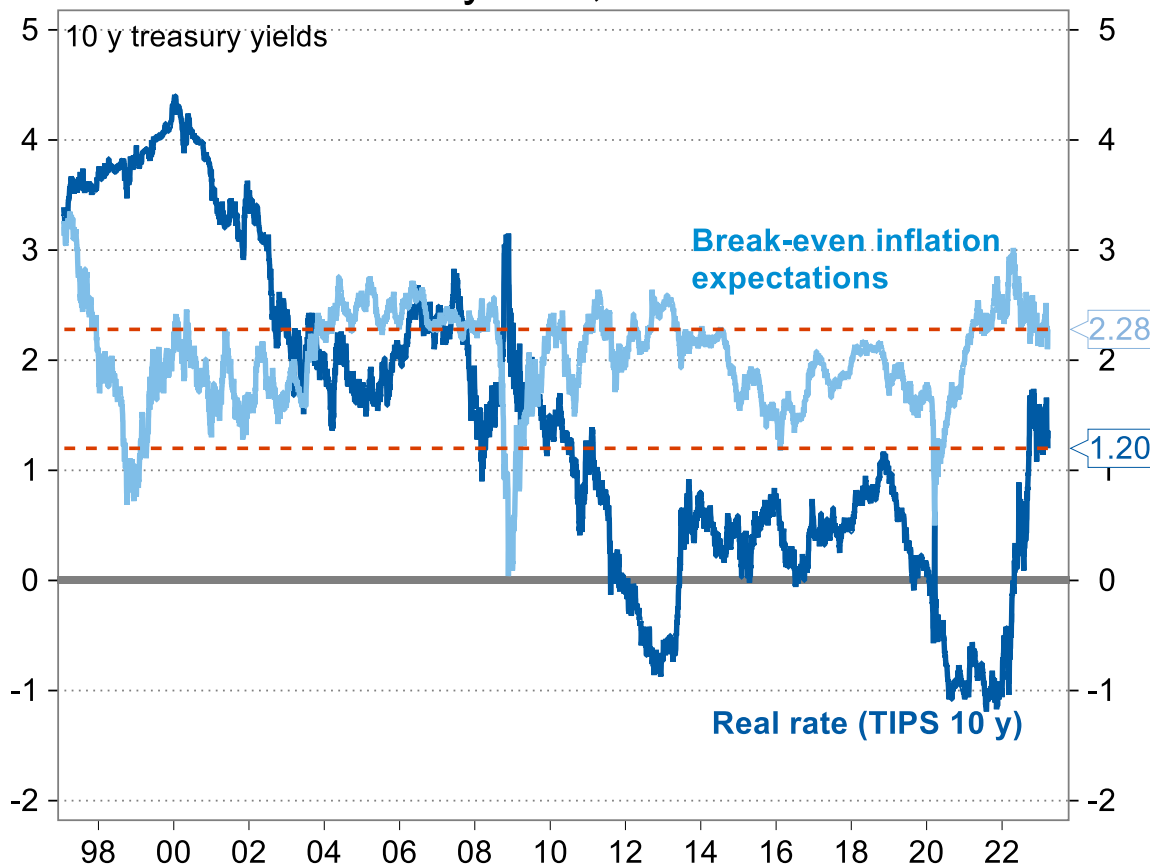


SB1 Markets/Macrobond

Det er realrentene som har steget, ikke inflasjonsforventningene

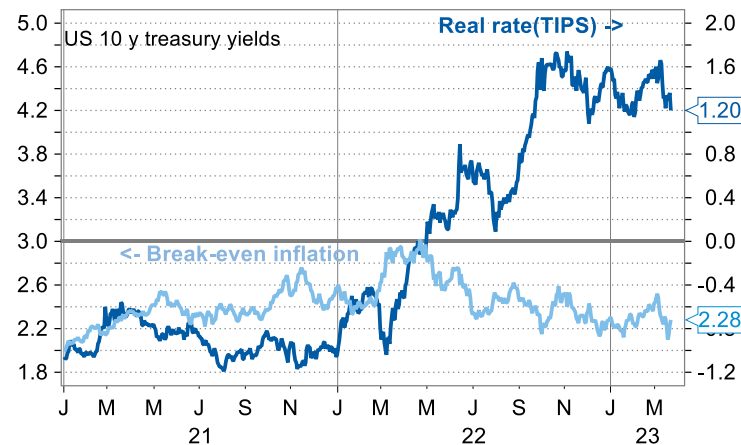
... selv om faktisk inflasjon har skutt i været! Nå trender realrentene forsiktig ned

USA TIPS Real yields, break-even inflation



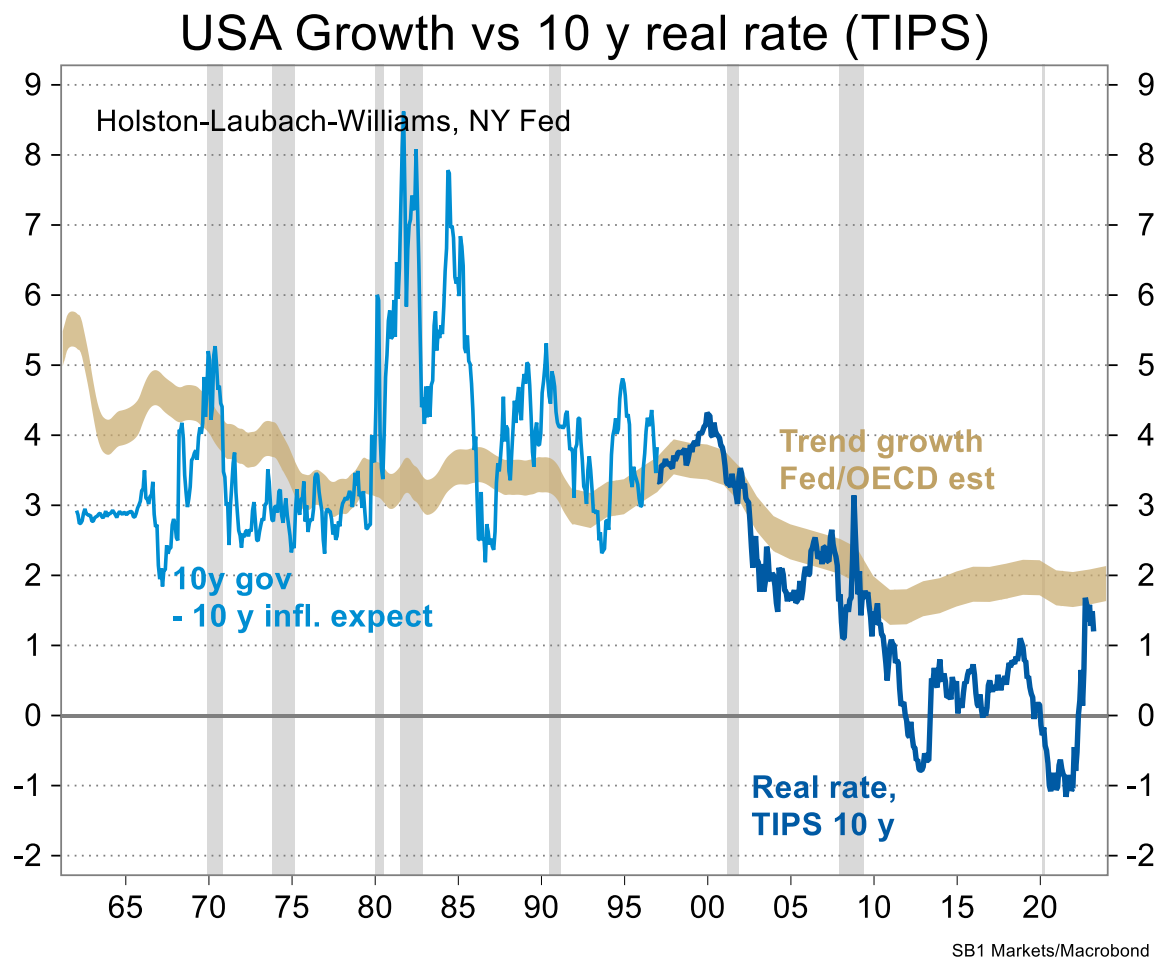
SB1 Markets/Macrobond

Markedet erkjente at rentene må være høye for å hindre at prisveksten blir høy



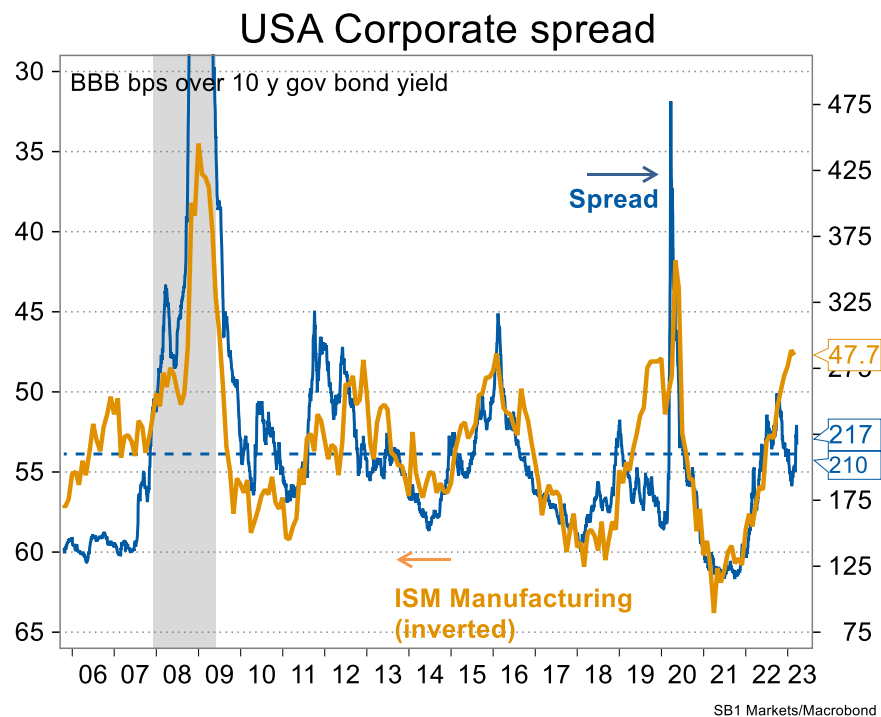
Det er realrentene som har steget, ikke troen på høy inflasjon, lenge

Rentene var unormale: Rekordlave realrenter når de økonomiske utsiktene var gode!



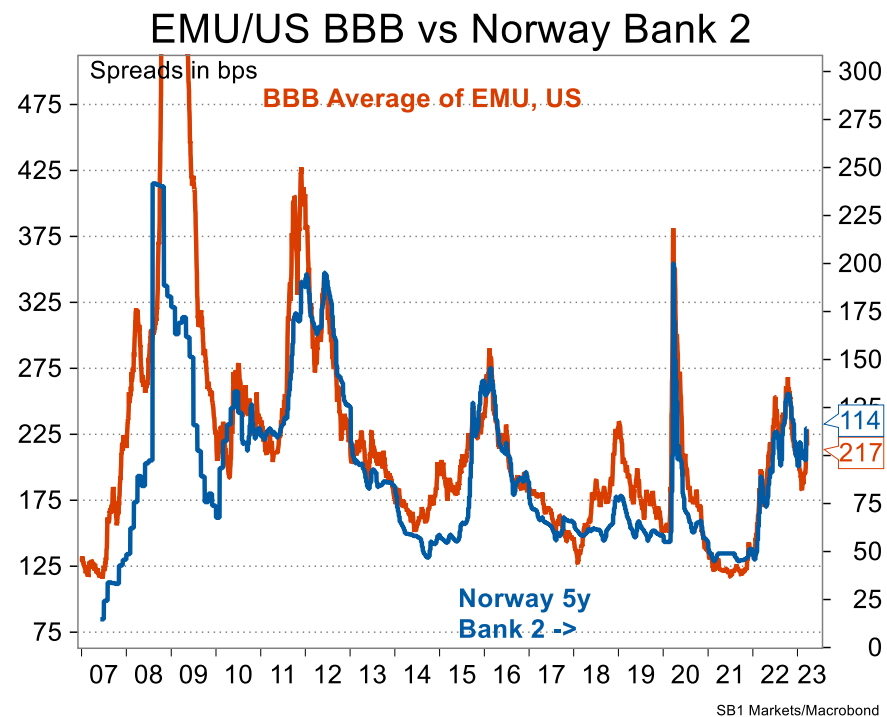
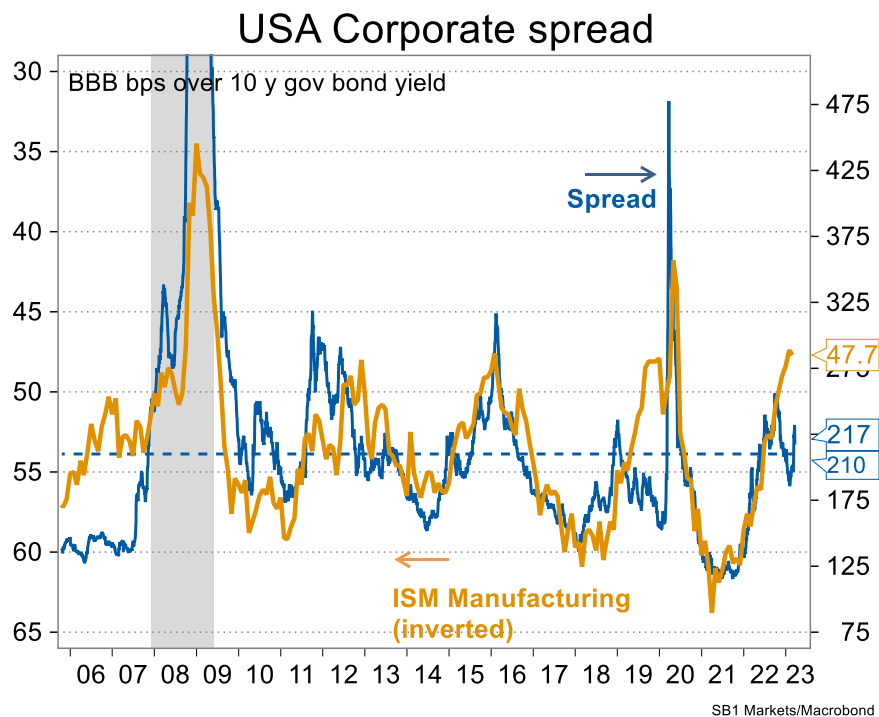
- **Renten steg fordi den var for lav**
Den skapte ubalanser, til slutt:
 - Pandemien: Boligprisene rett opp (40% i USA, på 2 år)
 - Aksjemultiplene steg 40%
 - **Og bidro til 10% inflasjon**
- **Renteøkningen motsvares ikke av øke inntekter!**
- **Aksjer og eiendom (som steg mye da rentene falt) har blitt mindre verdt**
- **Realrentene kan selvsagt falle igjen**
 - Dersom veksten knekker

Kreditspreadene har steget, men ikke mye. Og er de egentlig fortsatt for lave?



- Norwegian bank spreads close to unch. last week

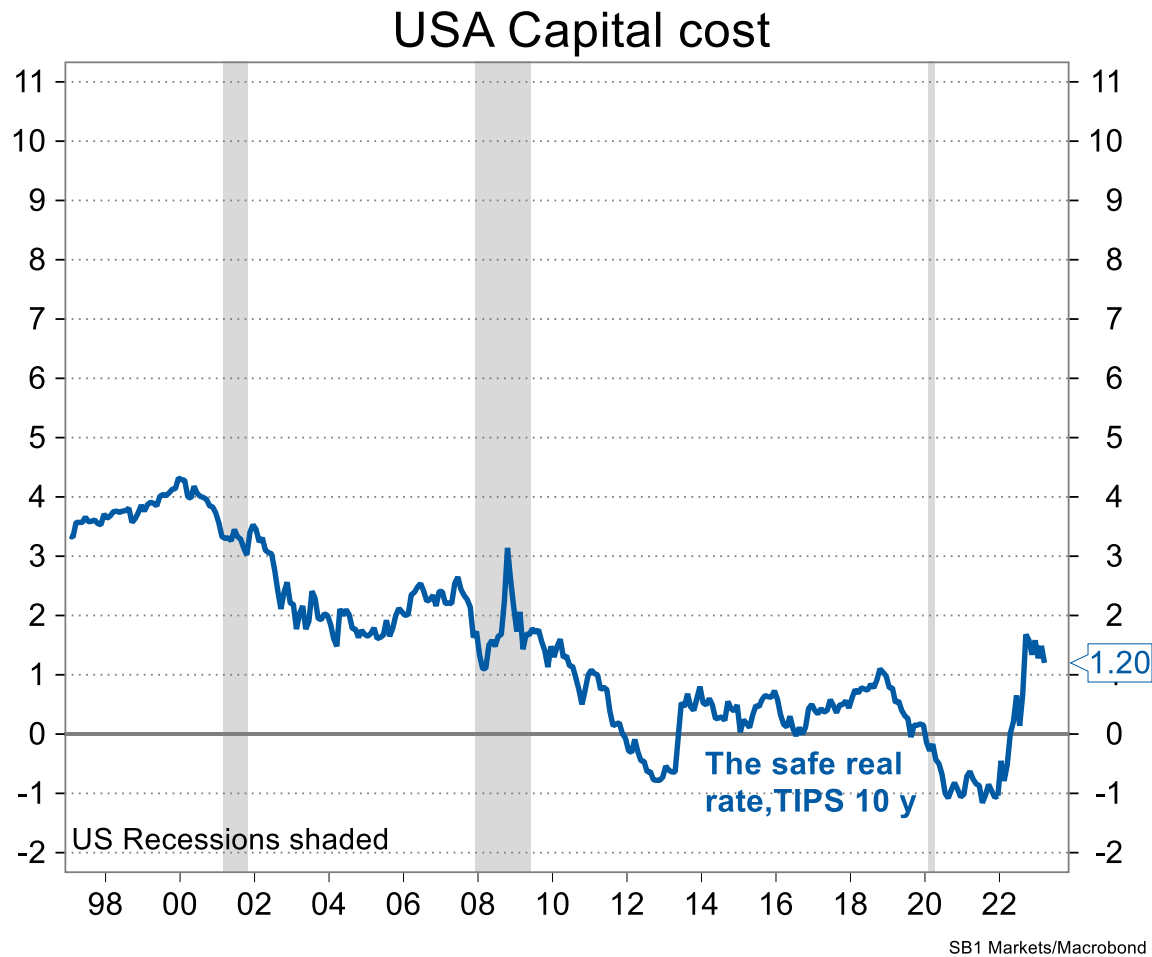
Kreditspreadene har steget, men ikke mye. Og er de egentlig fortsatt for lave?



- Norwegian bank spreads close to unch. last week

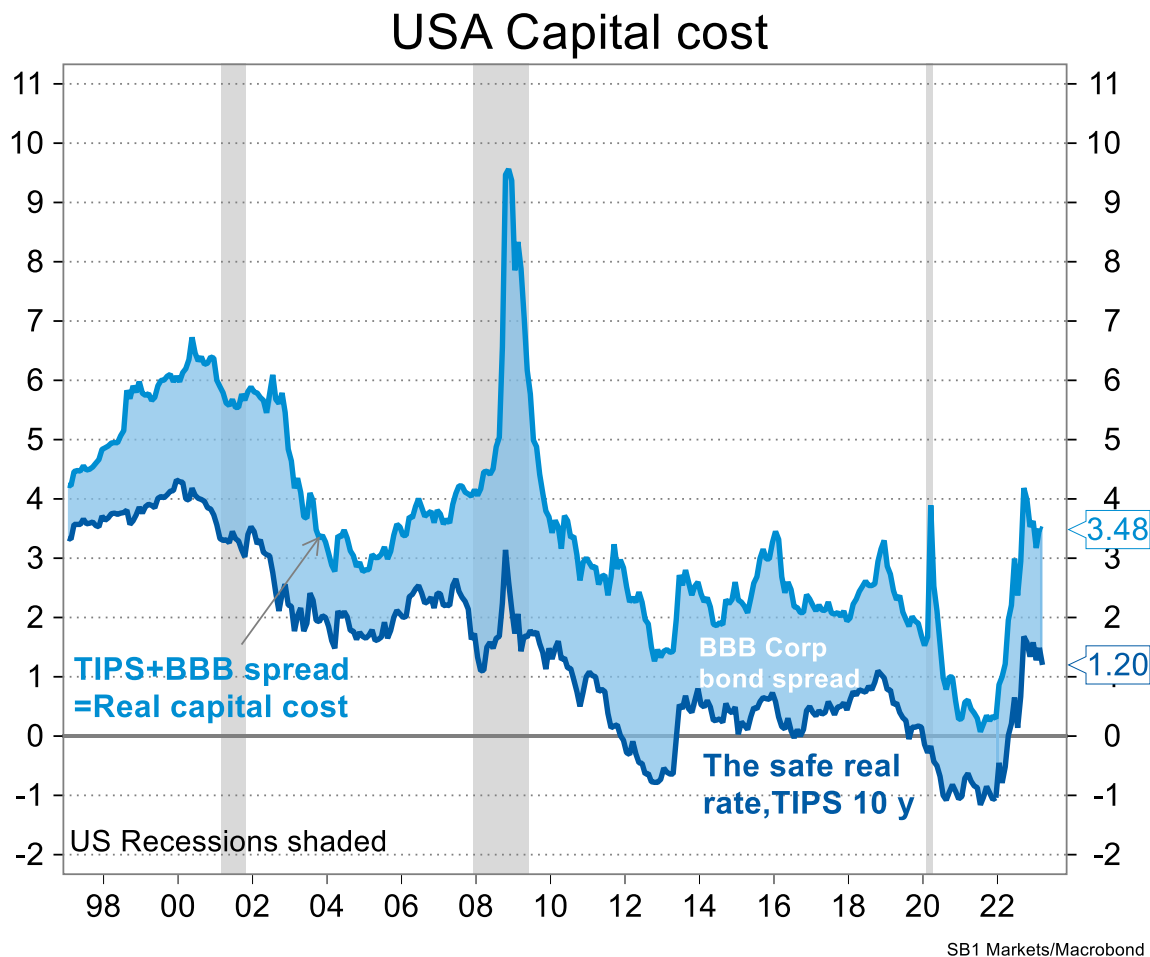
Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

Sikker realrente har steget 2,8 prosentpoeng



Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

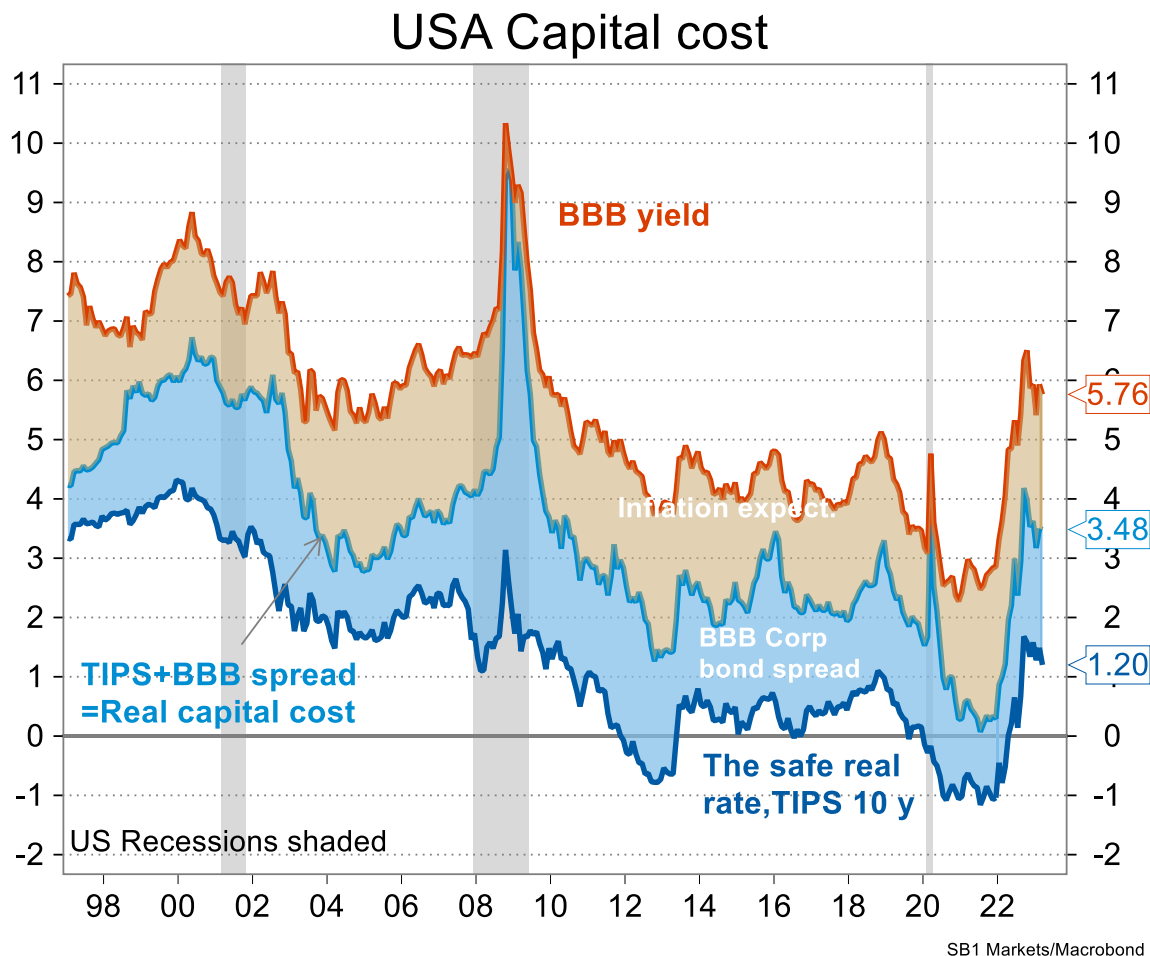
Sikker realrente har steget 2,5 prosentpoeng, kredittpåslagene har i tillegg steget markert



- Alle verdsettinger, alle lønnsomhetsanalyser har fått en ny «diskonteringsrente» – over hele verden!

Det er noe som har skjedd: *Penger er ikke gratis lenger!*

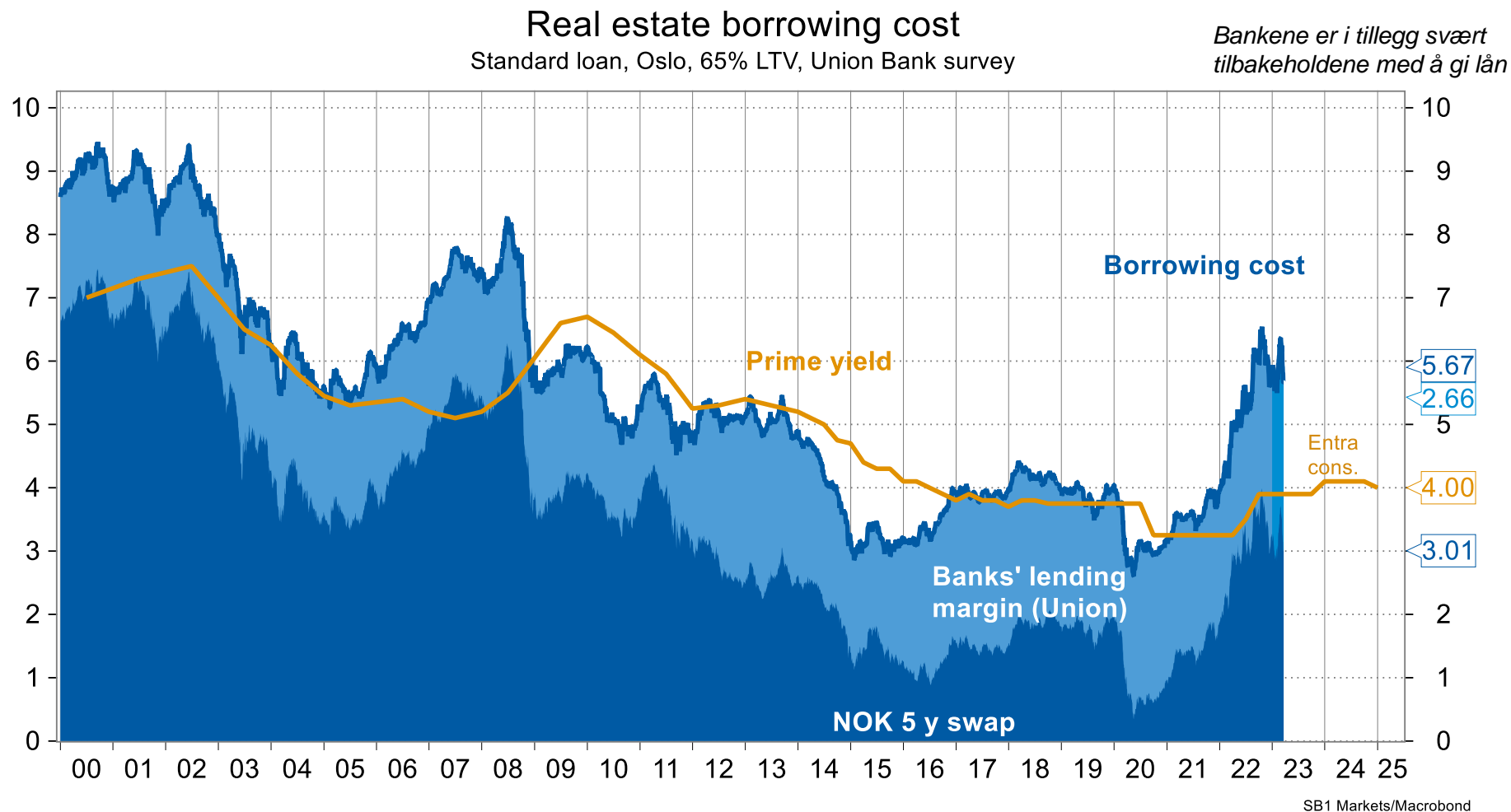
Det er et alternativ for investorer!



- Alle verdsettinger, alle lønnsomhetsanalyser har fått en ny «diskonteringsrente» – over hele verden!
- Og renteøkningen motsvares ikke av økt vekst/økte inntekter noe sted (med få unntak)

Det er noe som har skjedd: Swaprente opp – og kredittpåslaget opp

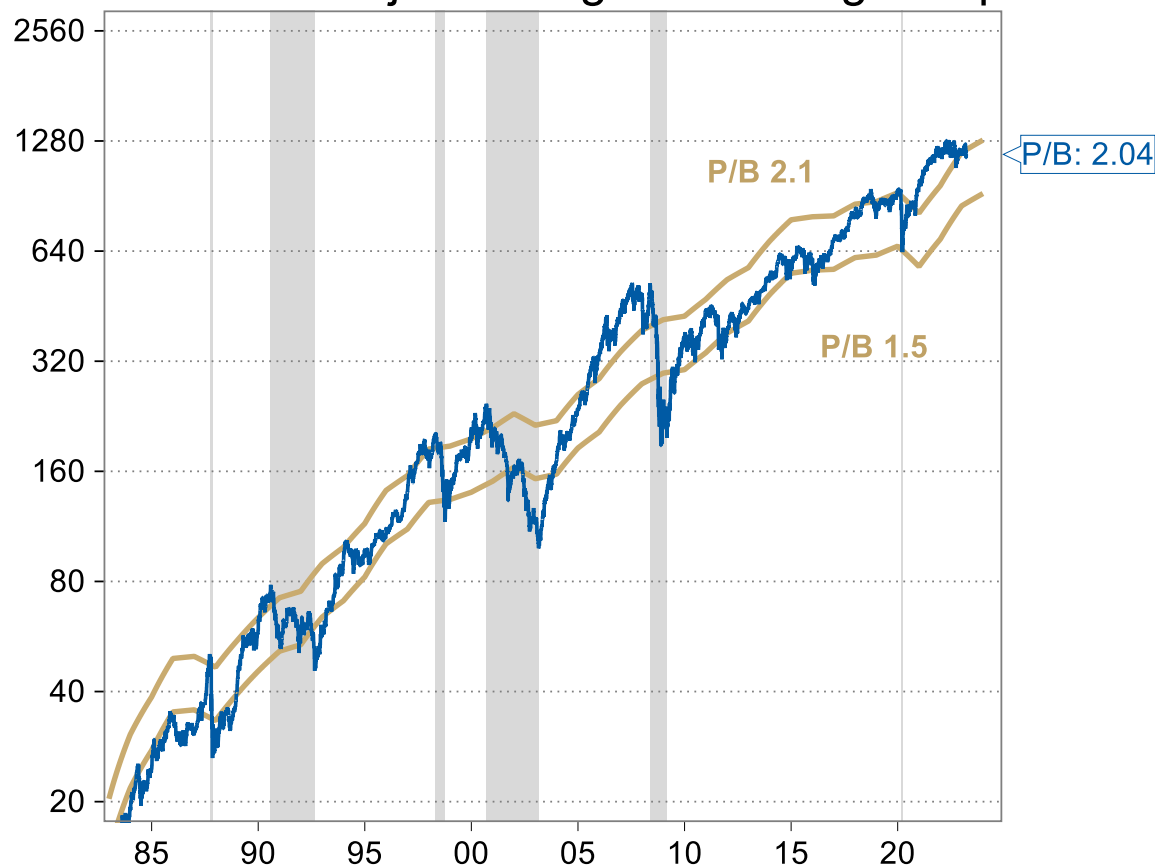
Hva er yielden på eiendom nå? I alle fall ikke der den var!! (og ikke der meglerne flest sier den er...)



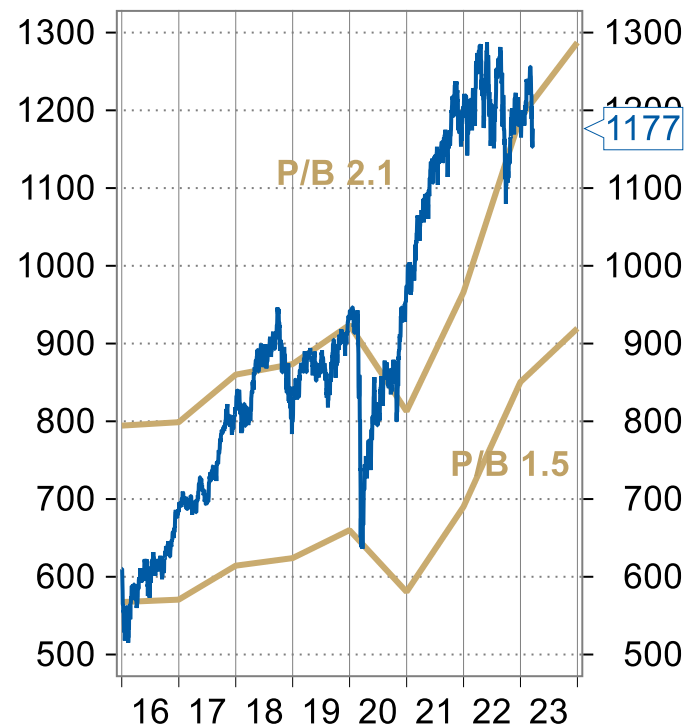
Oslo Børs ned fra toppen – men er slett ikke billig

Heldigvis stiger Boken raskt nå. I olje og gass. Så lenge det varer, selvsagt

Oslo Børs - aksjeverdi og verdi av egenkapitalen



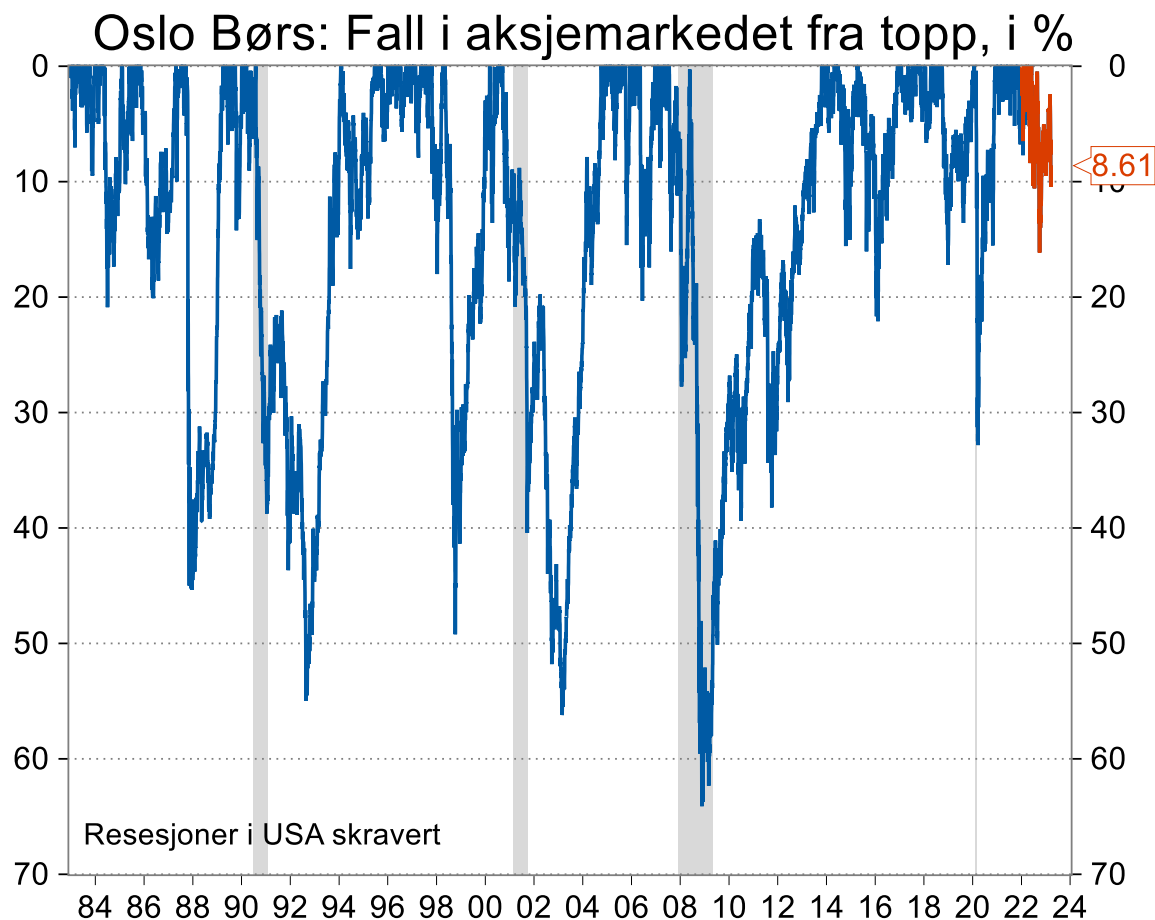
Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.



Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.

Ikke ta for gitt at det som alltid har skjedd før, ikke vil skje igjen

Vi lever i en økonomi og i et marked som svinger mye! *Og de to svinger oftest i takt*

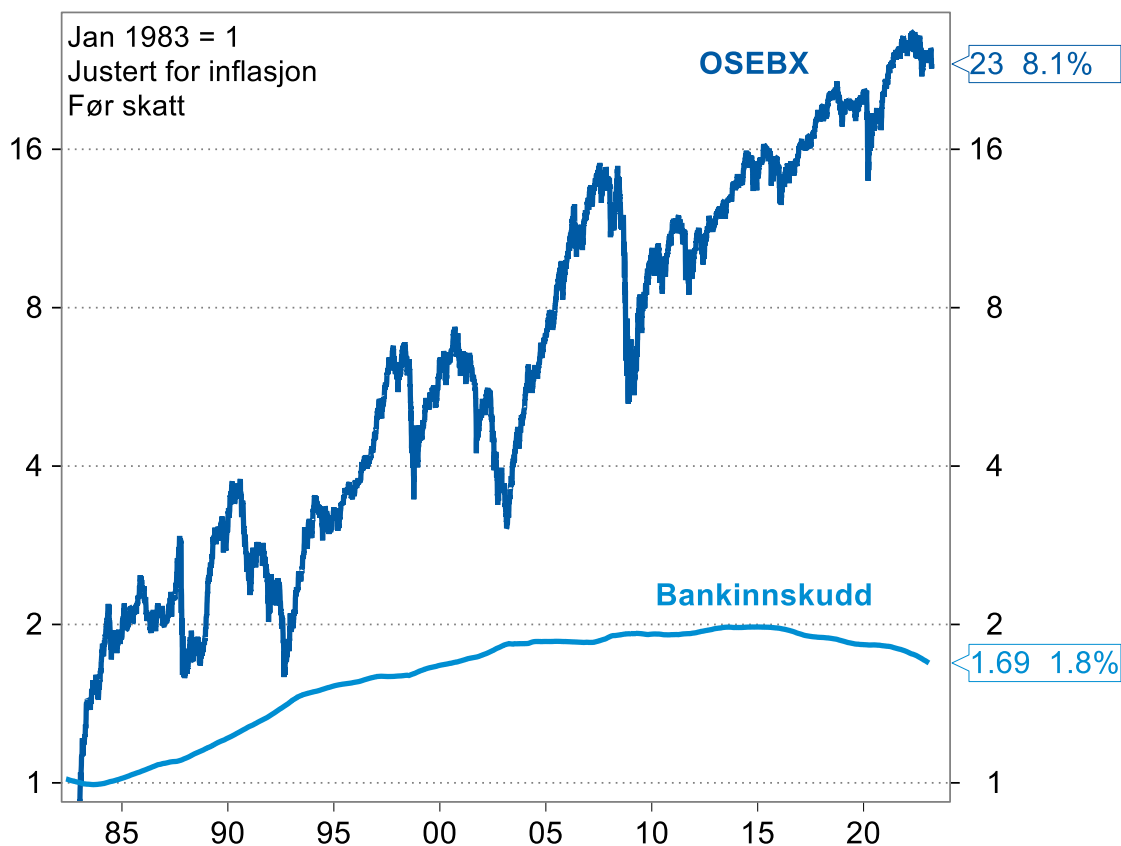


SB1 Markets/Macrobond

Har du lang tidshorison: Ta risiko!

Du får ikke 8.1% årlig realavkastning de neste 40 årene, men «garantert» mer enn i banken

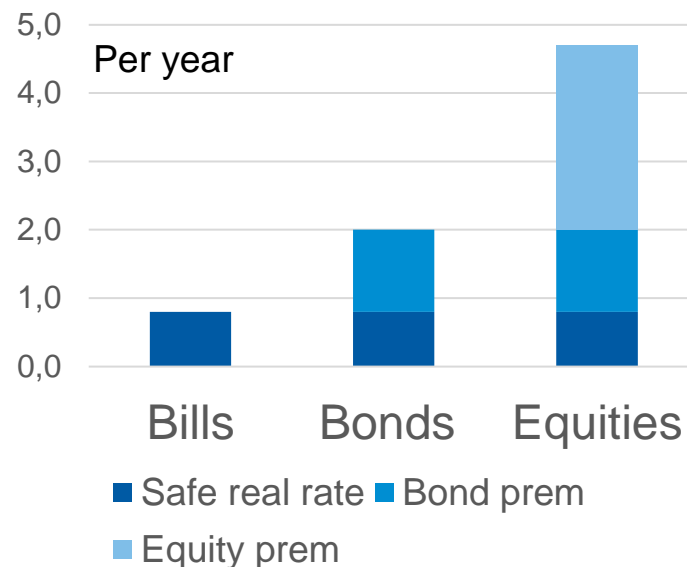
Vil du ha Børs eller Bank?



SB1 Markets/Macrobond

Gjennom 2 pandemier, 2 verdenskriger, terror, revolusjoner, hyperinflasjon, depresjoner, finanskriser og resesjoner

Real Return on Investments 16 countries, up to 145 years



SpareBank MARKETS



Sparing – hva nå?

Vi vil nok «spare» omtrent som før. Ved å låne mer

27/03/2023

Harald Magnus Andreassen

 **VFF** VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

SpareBank 1 Markets

Phone: (+47) 24 14 74 18

Visit address: Olav Vs gate 5, 0161 Oslo

Post address: PostBox 1398 Vika, 0114 Oslo

SpareBank
MARKETS 