

SpareBank
MARKETS



Etter bråstoppen, er det håp?

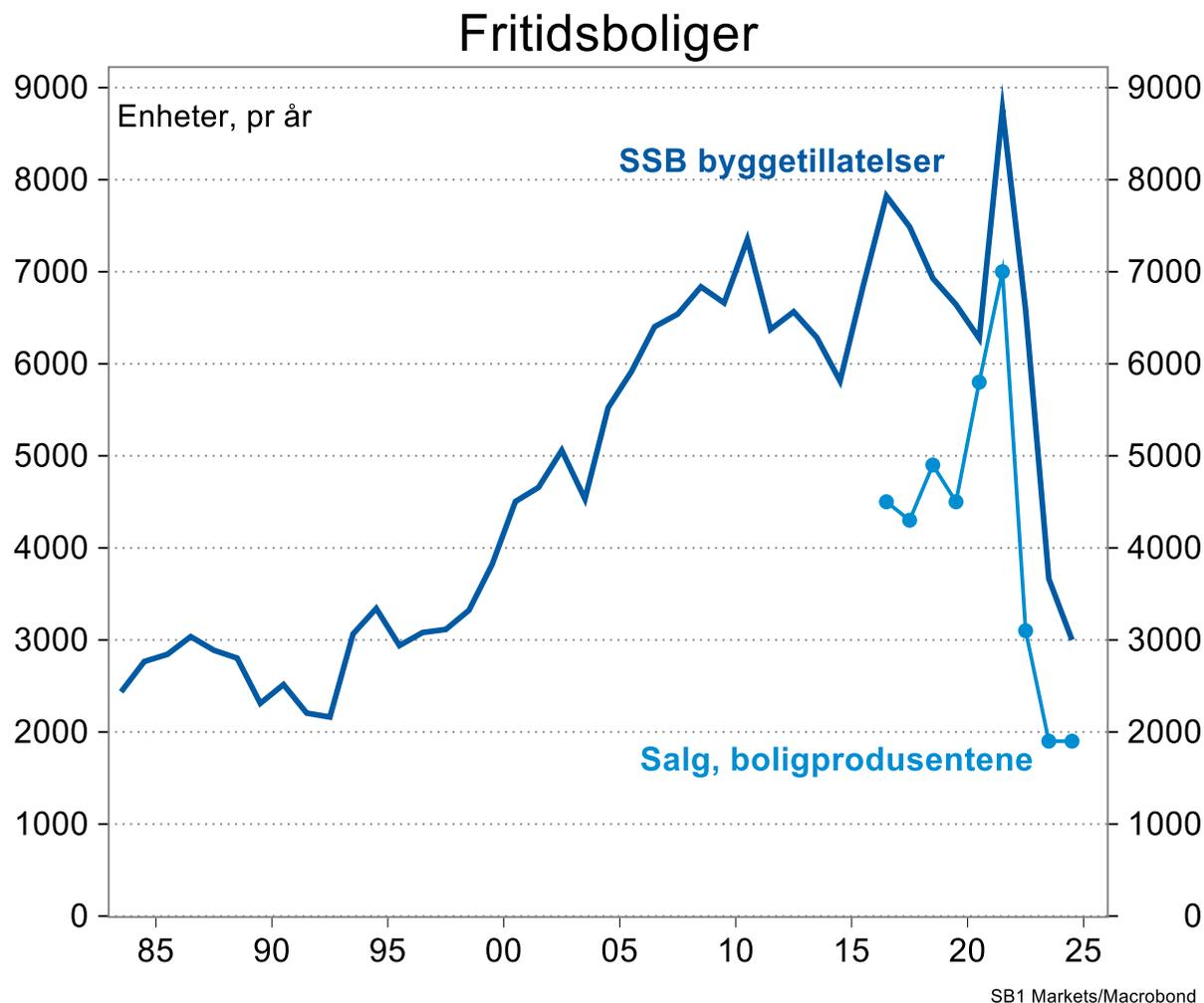
Fritidsboligkonferansen

Lillehammer, 17. april 2024

Harald Magnus Andreassen

Hva er det som har skjedd her? Byggingen mer enn halvert fra «normalt» nivå

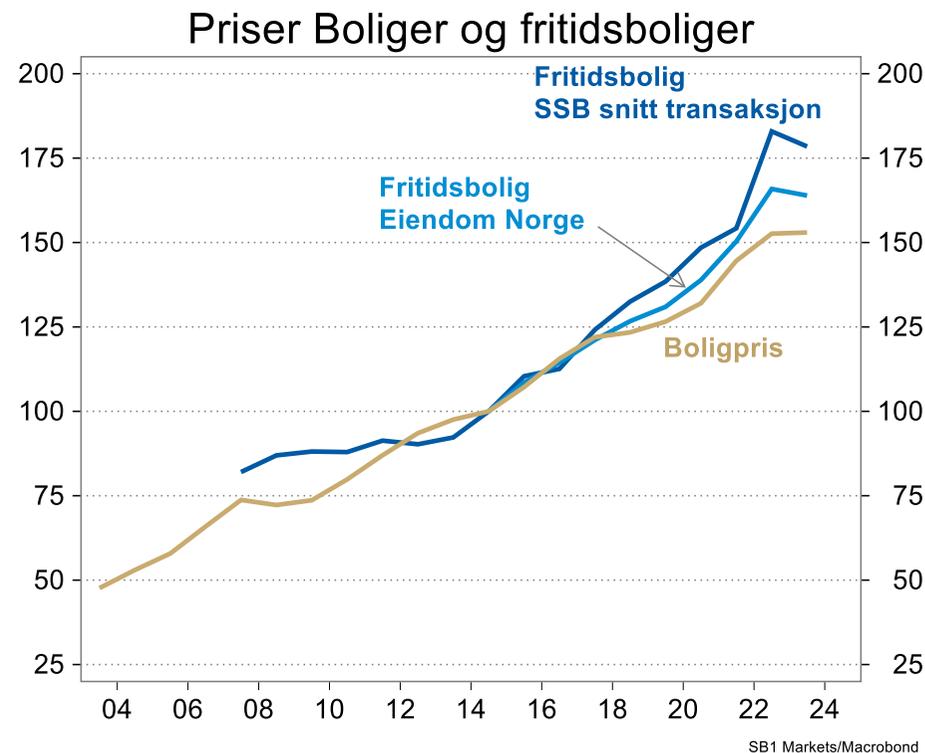
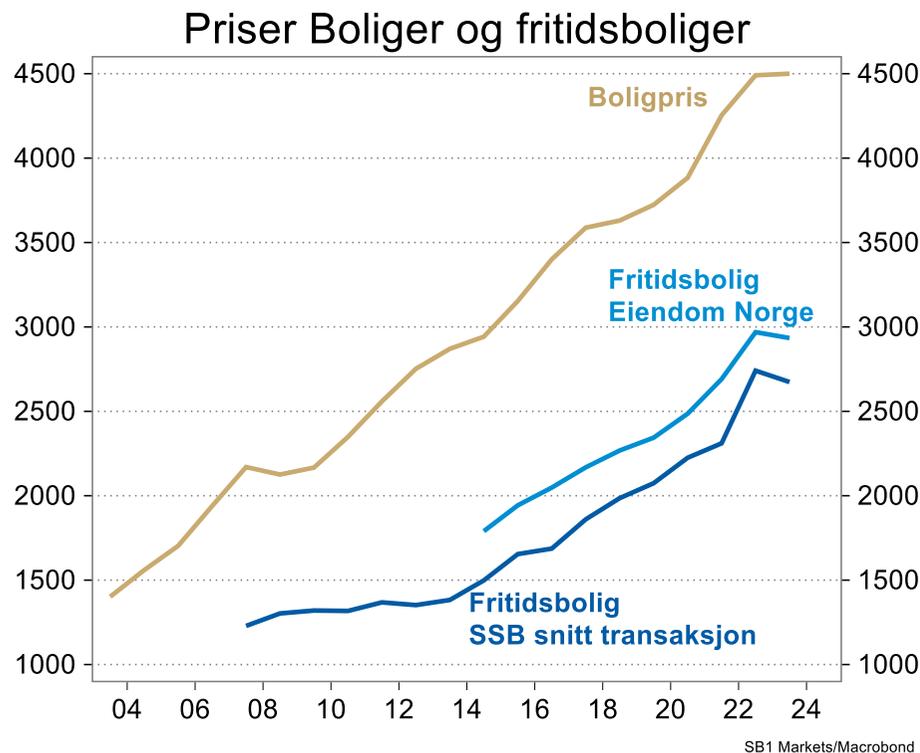
7.500 færre hytter enn normalt i 2023 og 2024?



- Det ble bygget mye under pandemien (i 2021)
 - Men bare 1.500 mer enn normalt
 - Litt flere salg, sier Boligprodusentene
- Hva forklarer resten, 6.000 hytter?
- Det er ett svar
 - Og det er nok ikke strømprisen...

Hytteprisene har (ganske sikkert) steget bra de siste årene. Inntil i fjor

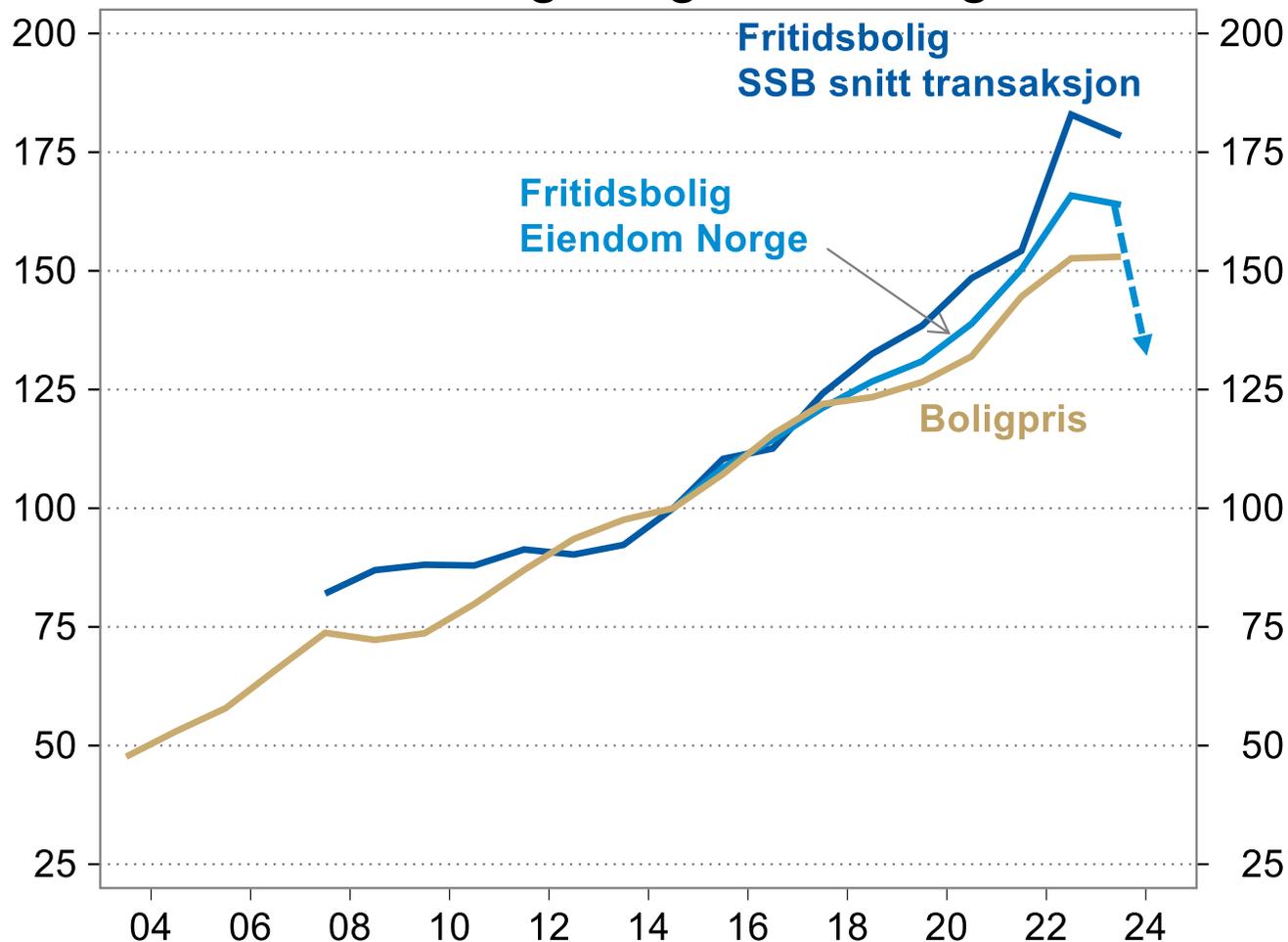
Men statistikkene er elendige: Ingen korreksjon for størrelse, beliggenhet, standard osv osv



Hytteprisene har (ganske sikkert) steget bra de siste årene. Inntil i fjor

Hvor mye har prisene egentlig falt?? Gode meglere sier noe annet enn «statistikken»

Priser Boliger og fritidsboliger



SB1 Markets/Macrobond

- På fjellet: Prisen er tilbake på nivået i 2019 – 2020?
- **I så fall, ned 15 – 20% fra toppen i 2022**
- Er det bedre for sjøhyttene? Kanskje

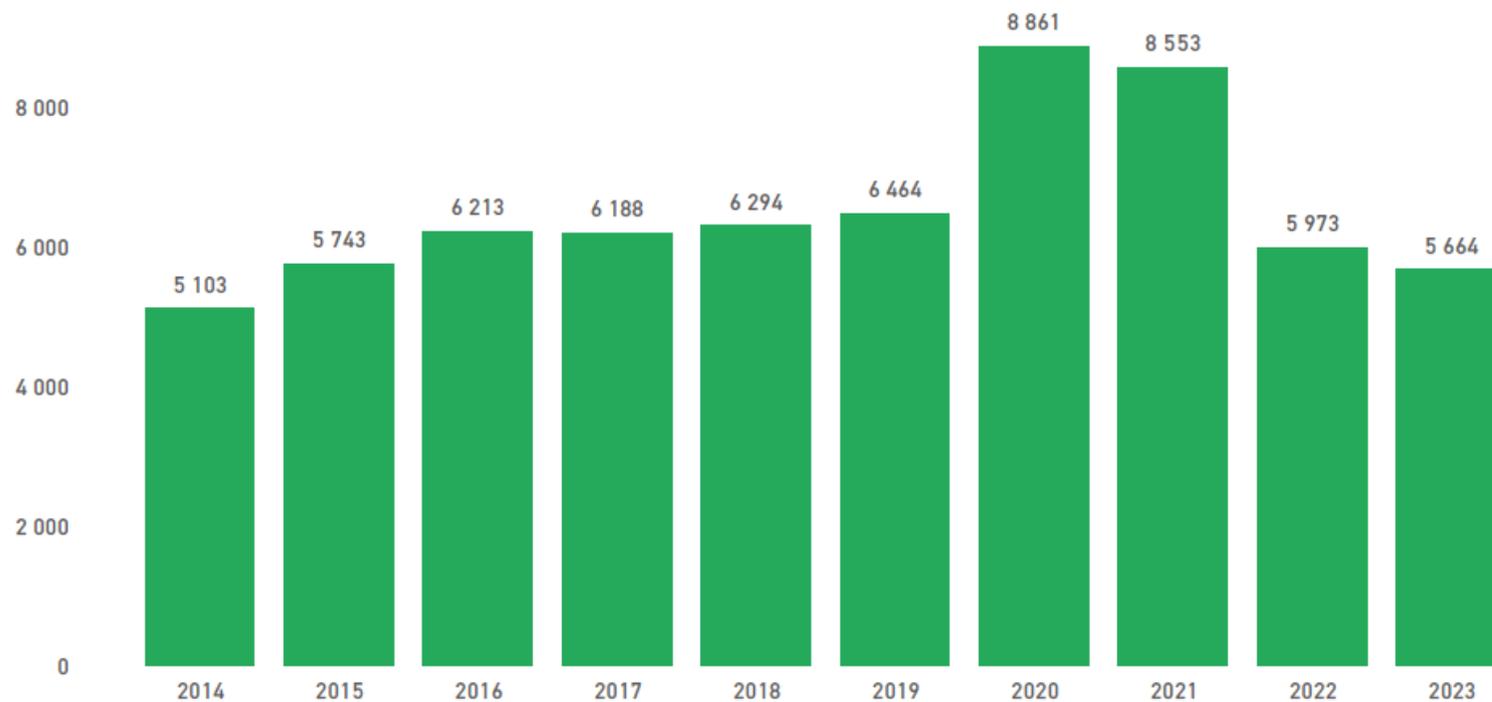
«Lav» (eller helt normal?) omsetning av fritidsboliger

Solgte

FIGUR 6 // Registrerte omsetninger. Årlig.

Det ble omsatt 5 664 fritidsboliger i 2023.

Dette er det laveste omsetningsvolumet siden 2014.



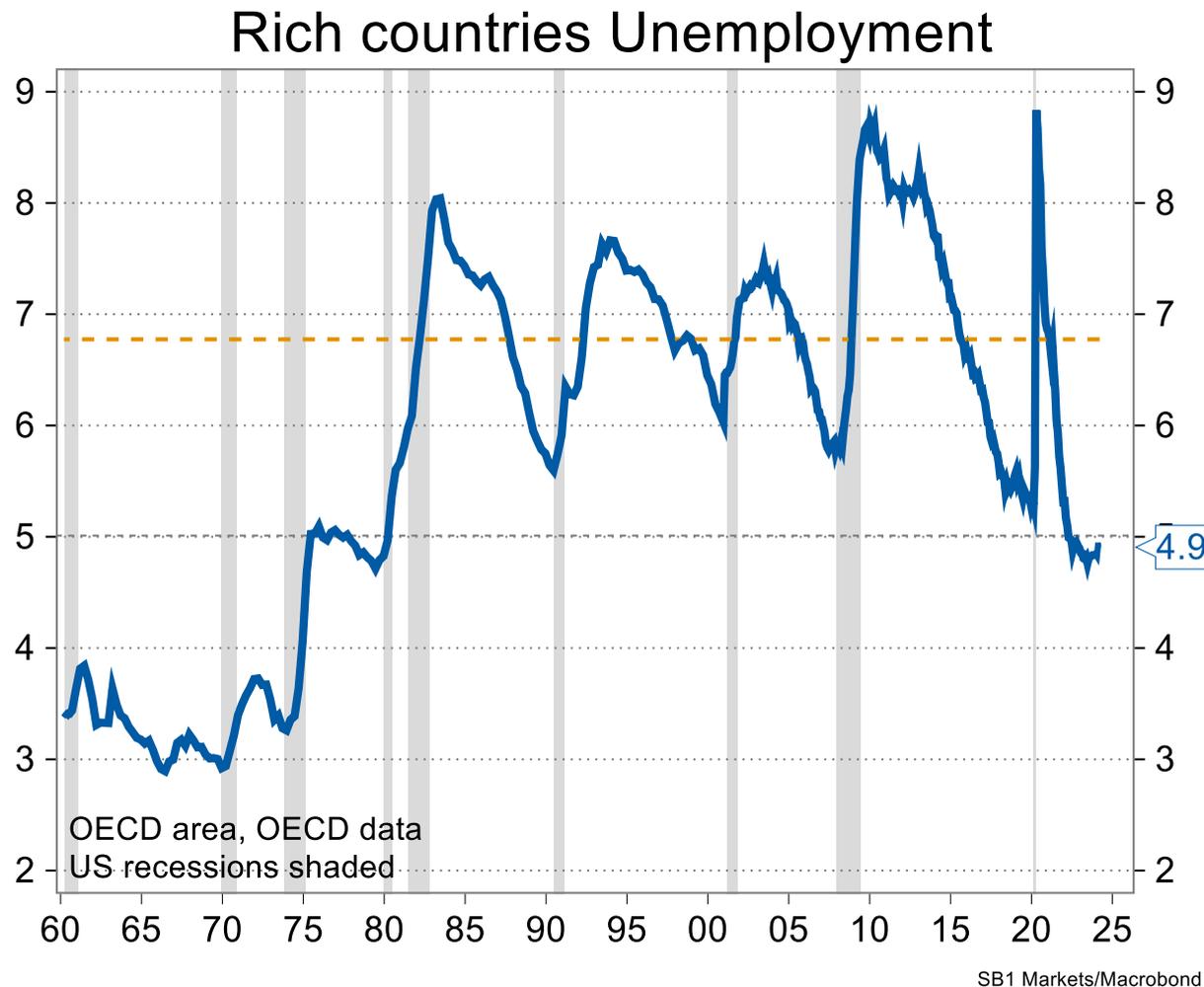
Hva er «krisen»?

Bortsett fra kriger, handelskonflikter, populistiske politikere og sånn...

- **Økonomiene ble overstimulert** under pandemien (og etter finanskrisen)
 - Historiens laveste rente
 - Store støttepakker over statsbudsjettene
- **Inflasjonen ble høy**, der penger kunne brukes ble de brukt + uflaks (krigen)
 - Prisveksten ble den **høyeste siden 80-tallet**
- **Arbeidsledigheten ble rekordlav**
 - Til det laveste nivået **siden slutten på 70-tallet**
 - Flere ledige stillinger enn noen gang før
 - Sysselsettingen rekordhøy i mange land
 - **Lønnsveksten** har blitt altfor høy overalt
- **Sentralbankene** svarte, «altfor sent, men godt»
 - **Den største og bratteste renteoppgang siden tidlig på 80-tallet**

Unormalt kraftig fall i arbeidsledigheten i rike land. Lavest siden 1979!

Dårlig nytt, selvsagt. Trikset kan neppe gjentas.

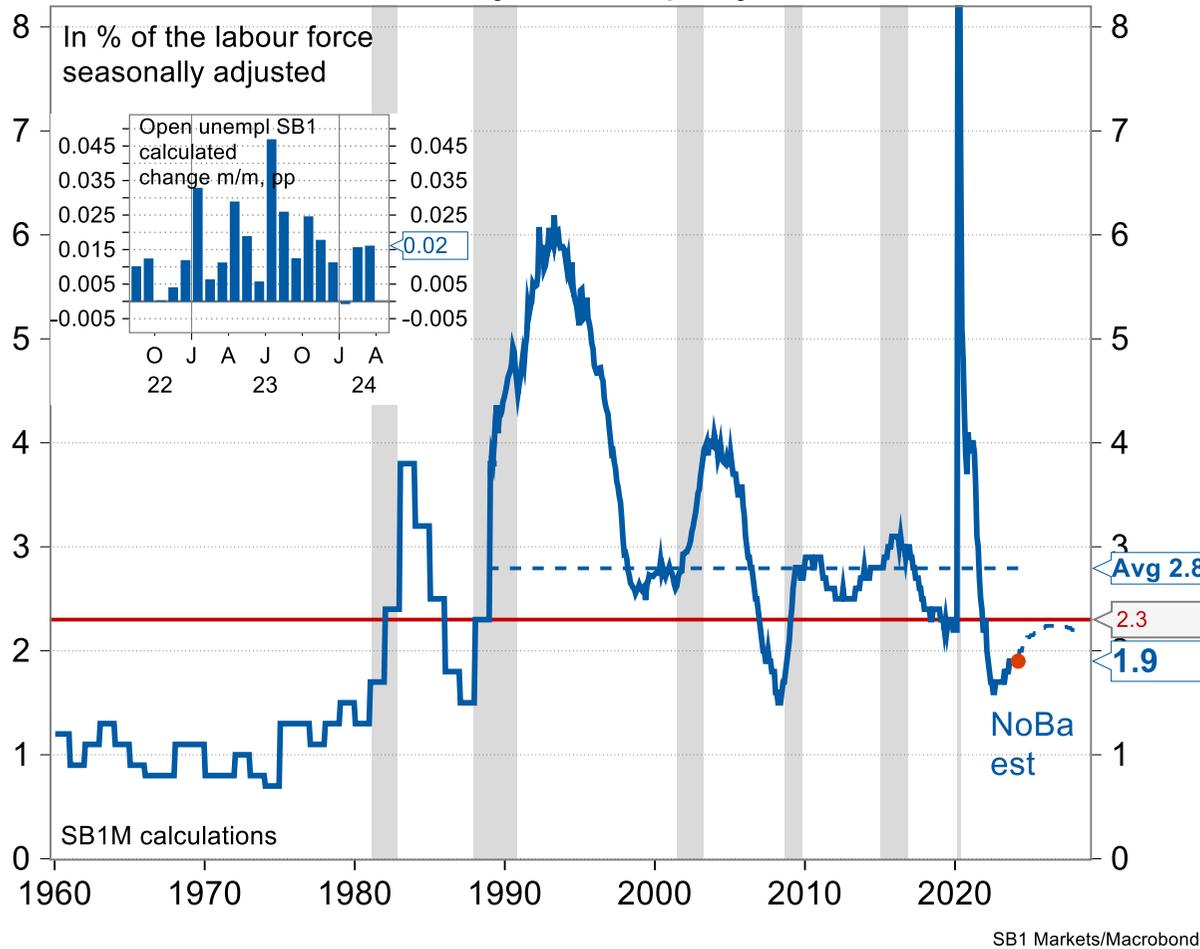


- Ledigheten er lav, overalt
- Sysselsettingen stiger, er rekordhøy i de fleste land

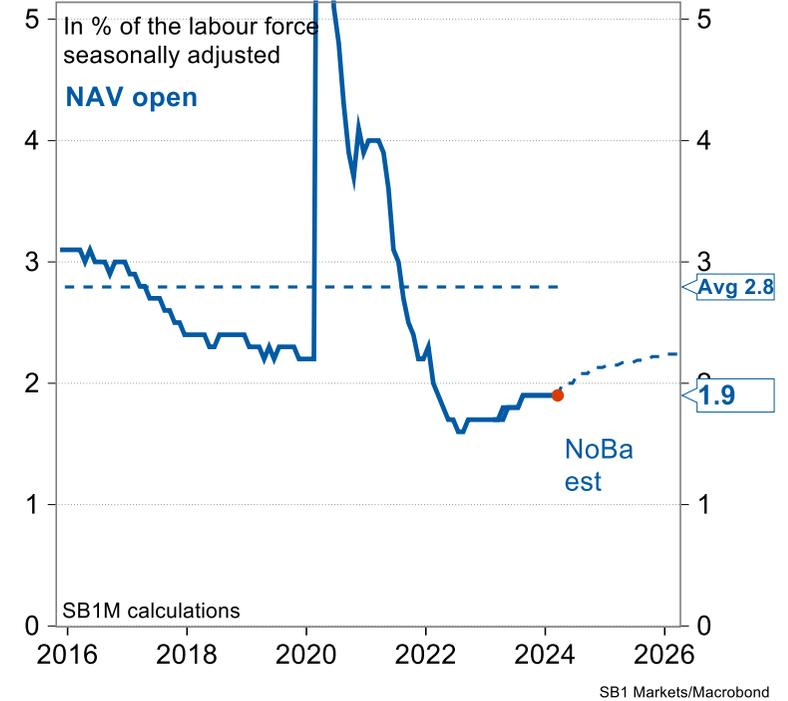
Norsk ledighet også svært lav, selvsagt

Men nå stiger den litt! For alle yrkesgrupper – og over hele landet!

Norway unemployment



Norway unemployment



Veien videre: Trolig ikke skikkelig nedtur, men heller ingen normal opptur

- **Nedsiderisiko er redusert**

- **Inflasjonen** er på vei ned, uten at økonomiene er gruset
- **Lønnsveksten** har passert toppen de fleste steder – men den er for høy
- **Byggevirksomheten** har allerede falt mye i mange land, også i Norge. **Nedsiden er liten**
- **Gjeldsveksten** i privat sektor stort sett moderat, gjeldsnivåene også (men ikke overalt)
 - Norske husholdninger sparer bra igjen, på tross av økte renteutgifter
- **Rentene kan** kuttes

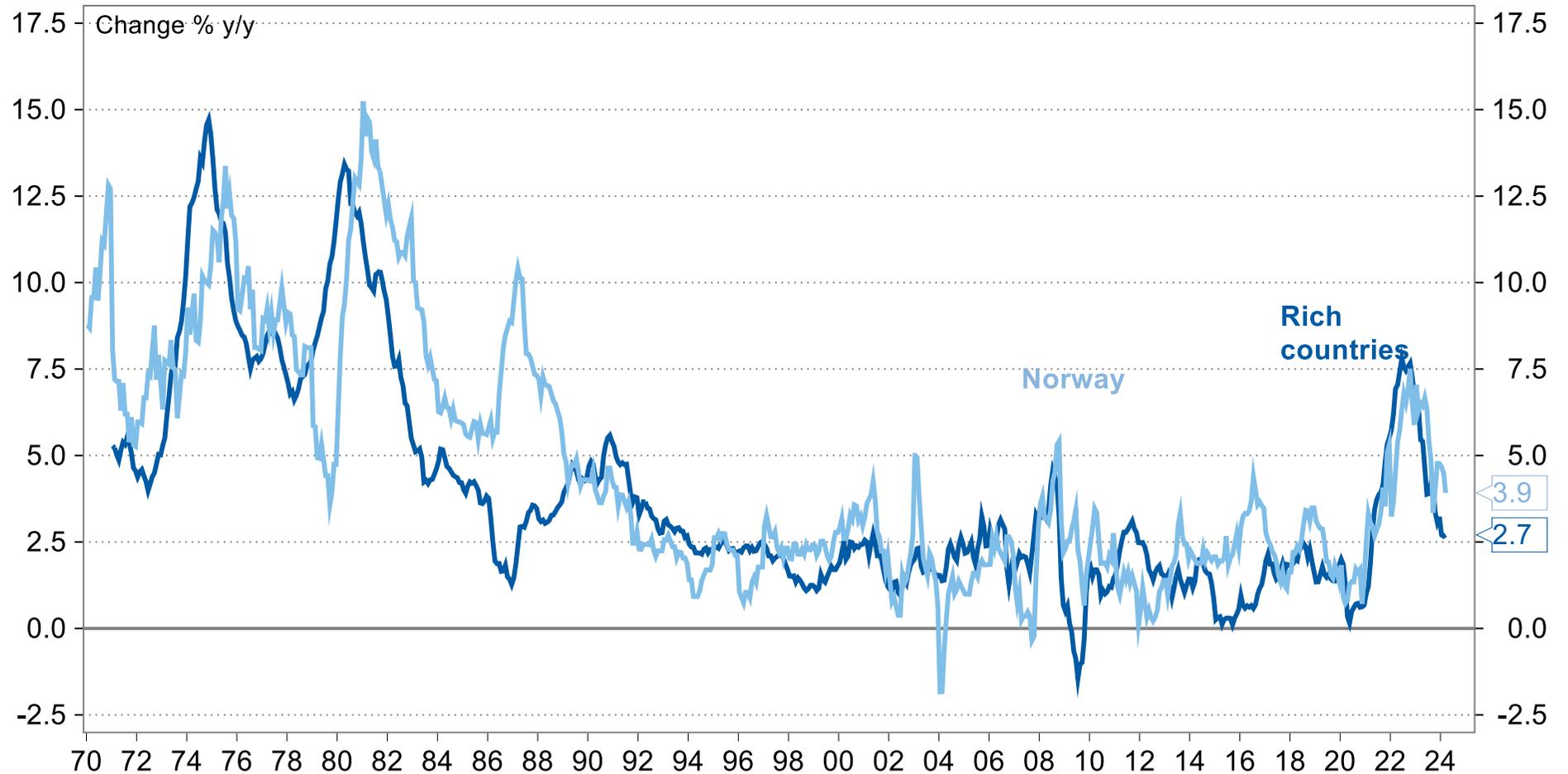
- Men: Dette er heller **ikke et godt startpunkt for en ny opptur**

- **Ledigheten** er for lav, sysselsettingen er for høy
- **Lønnsveksten** blir neppe lav med et svært stramt arbeidsmarked
- Mange tar sats på **AI, produktivitet og super-inntjening, lenge**. Ikke umulig, **men slikt skjer ikke så ofte**
- Er effektene skiftet i **rentenivået** fullt ut forstått?

Prisveksten på full fart ned. I Norge som i resten av verden

Råvarepriser, energiprisene faller. Fraktratene (var) tilbake til start. Industrien melder 0 prisvekst

CPI inflation

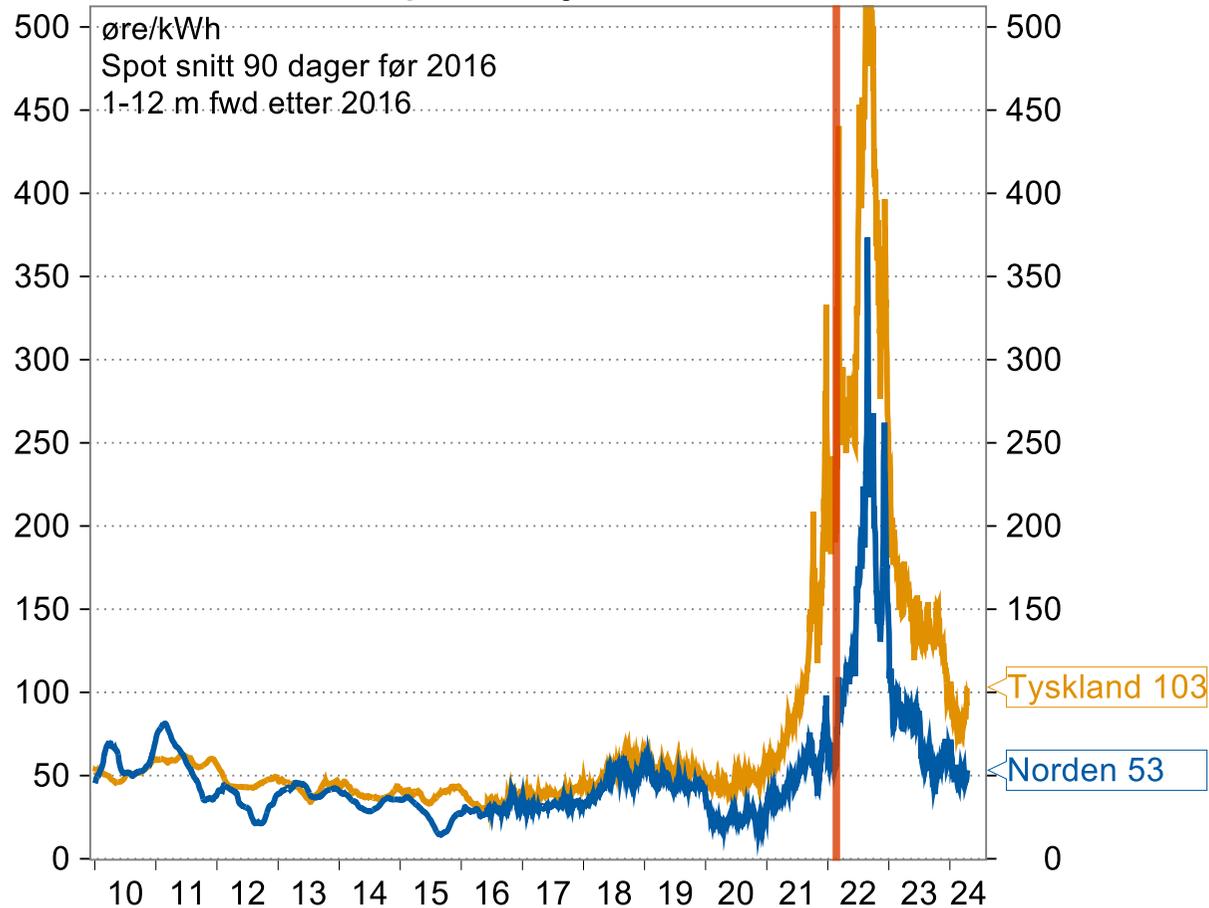


SB1 Markets/Macrobond

Energikrisen er over?? Stort sett. Norske strømpriser har vært høyere før

Visste du det?

El-priser, justert for KPI



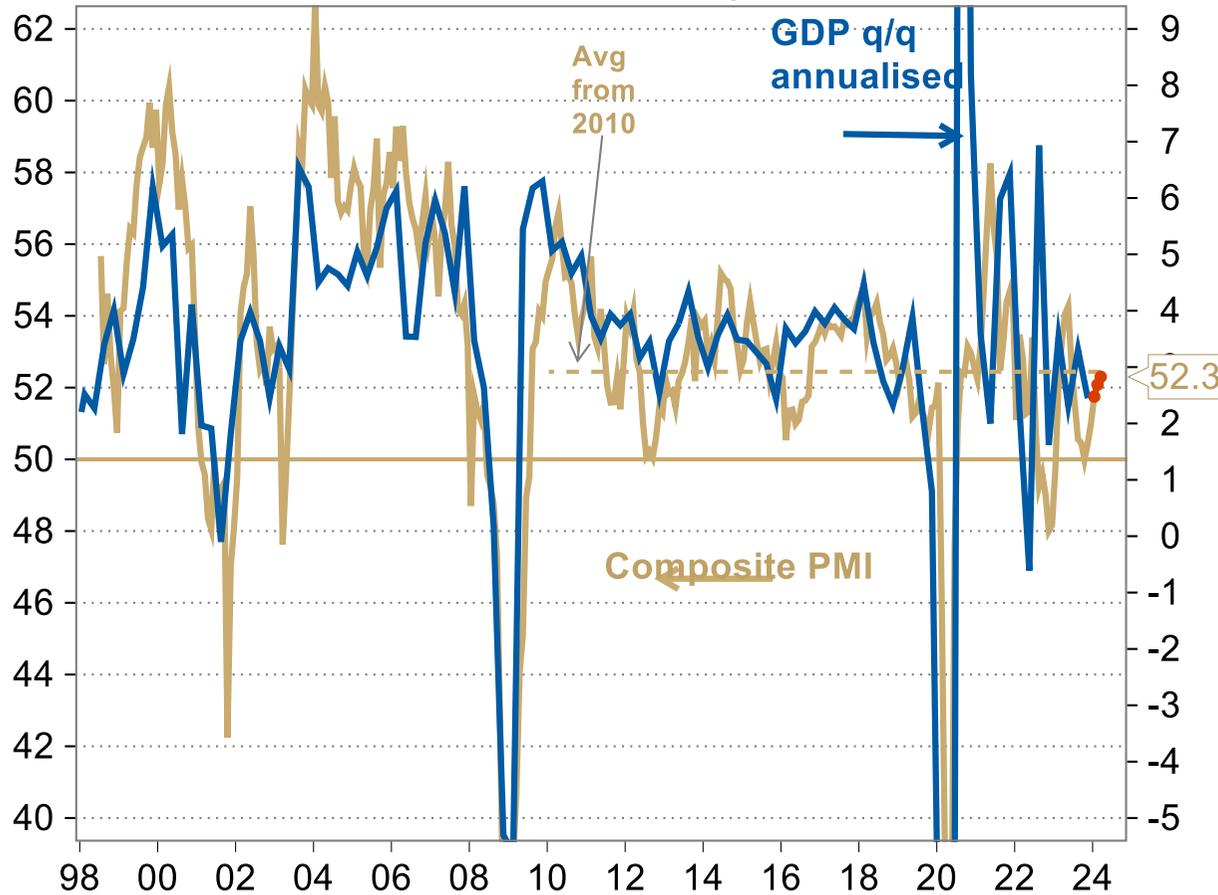
SB1 Markets/Macrobond

- Og det har ikke vært noen forskjell på norske og tyske strømpriser på LANG tid
- Visste du det?

Bedriftene ser lysere på det!

Melder nå ganske normal vekst

Global PMI vs growth

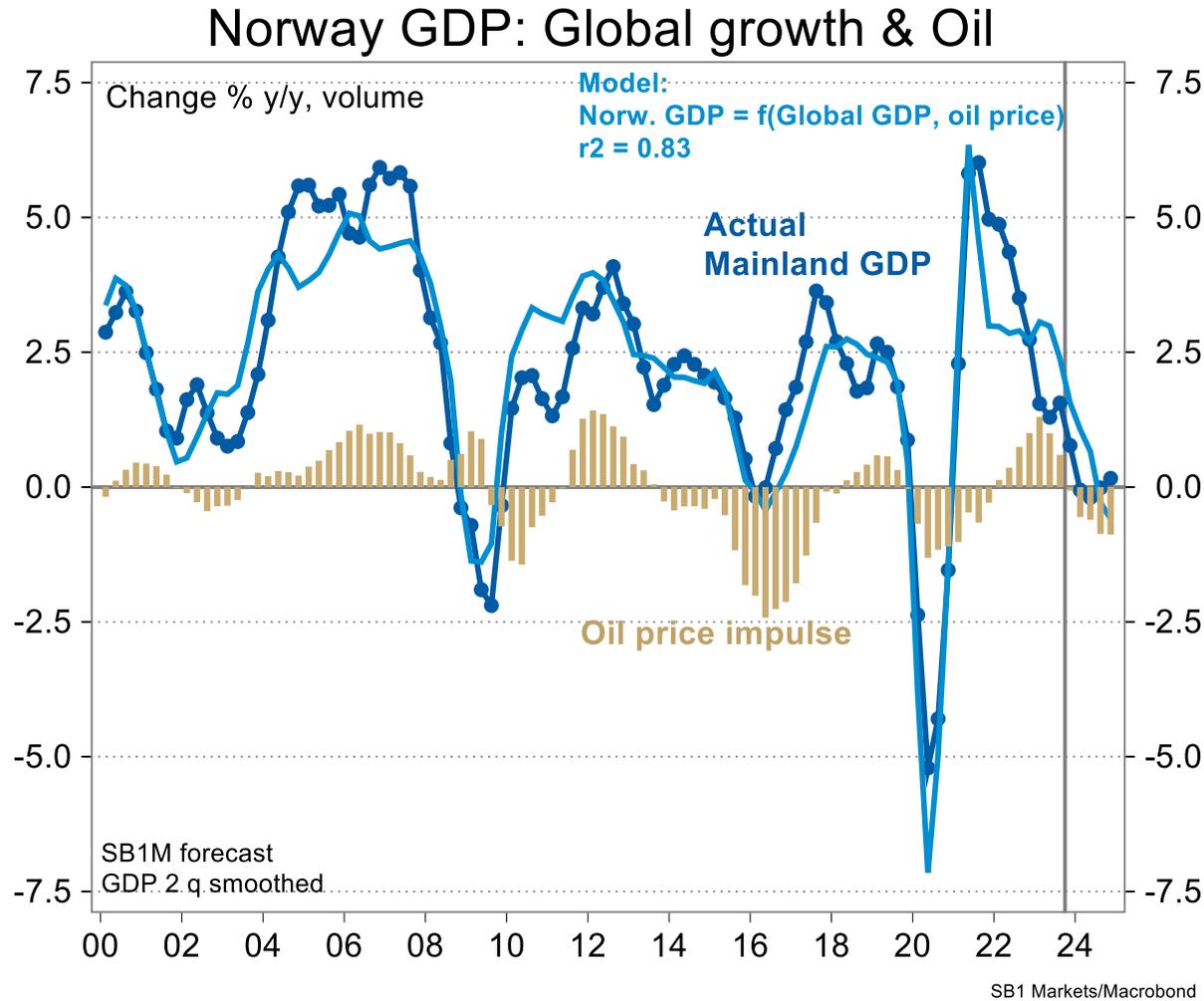


SB1 Markets/Macrobond

- Litt lavere lange renter?
- Lavere kredittspreader?
- Friskere aksjemarkeder?

Norge = Verden + oljeprisen

Ikke noe annet forklare noe av betydning! (Om vi glemmer bankkrisen for over 30 år siden)



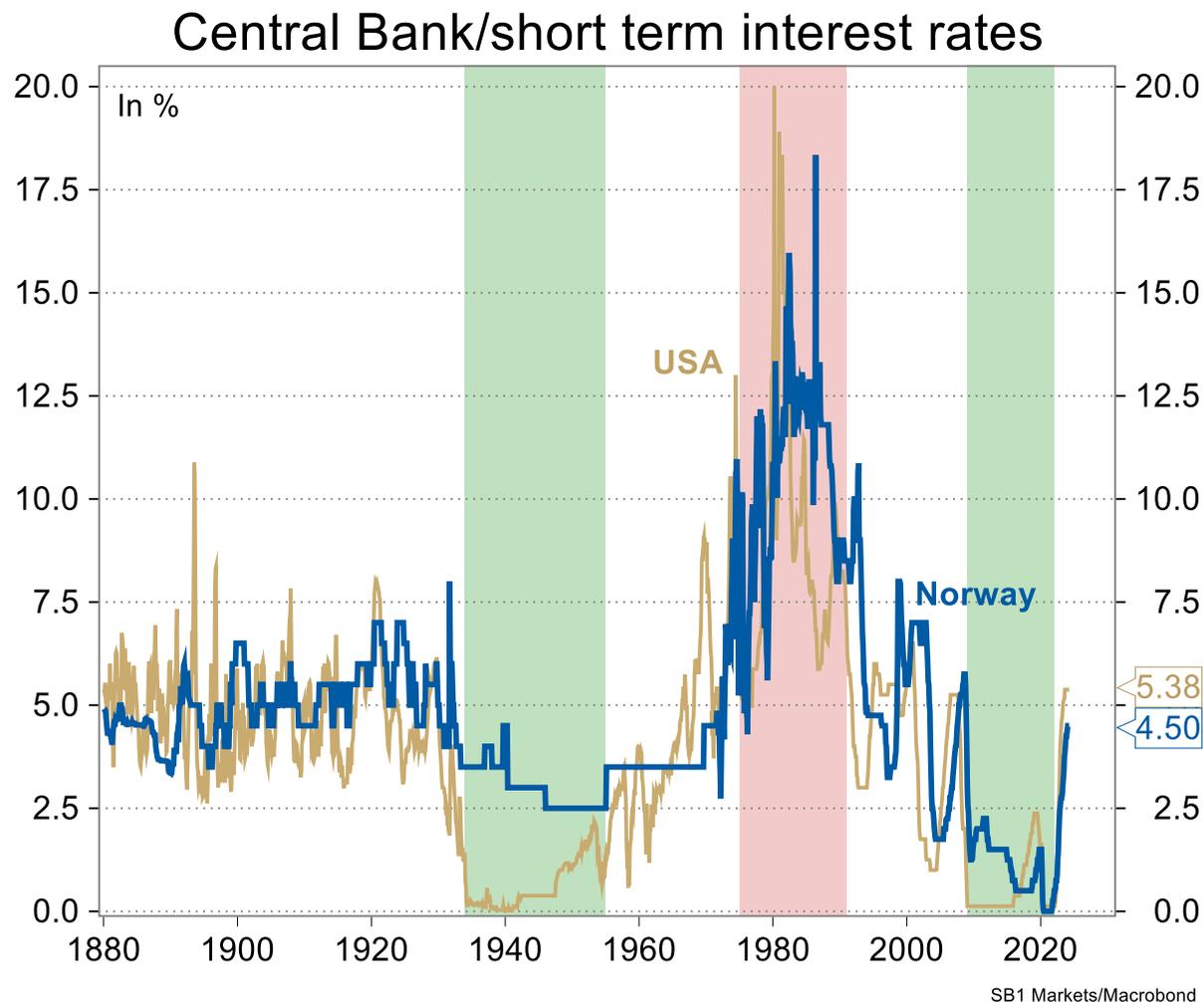
Nå:

Global vekst har dratt norsk vekst ned

En høy oljepris + midlertidig skattelette har bidratt til økt aktivitet i Norge

Korte renter har steget mye, men hvor høye er de egentlig?

Det «vanlige» har vært 3% – 5%



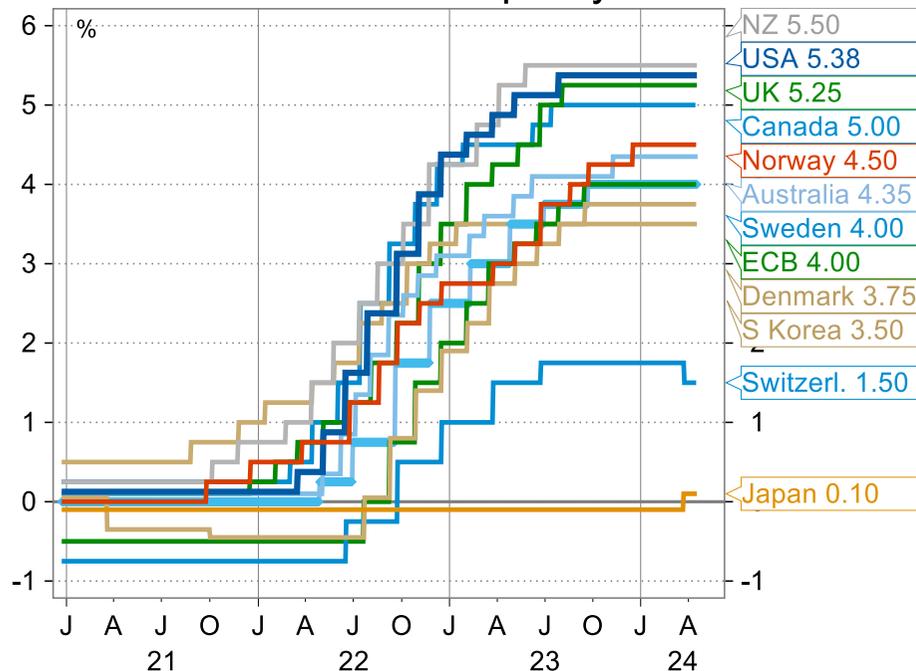
- **Bare tre unormale perioder?**

- **Lavrente 1:** Depresjon på 30-tallet og 2. verdenskrig
- **Høyrente:** Inflasjonen på 1970- og 80-tallet
- **Lavrente 2:** Nedbetaling av gjeld etter finanskrisen & deretter pandemien

- **Og nå?**

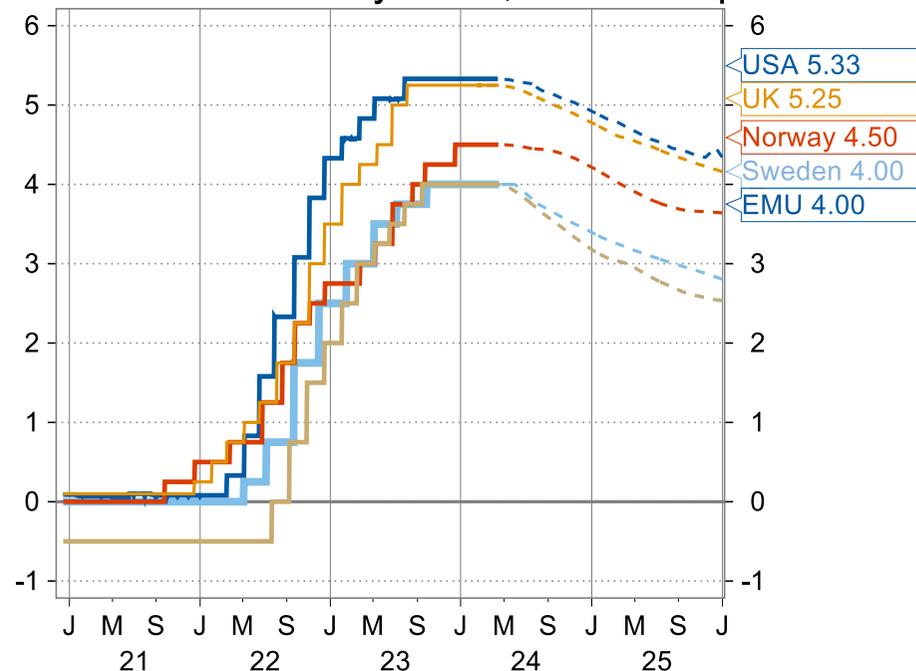
Etter renteløft, et fall

Central Banks' policy rates



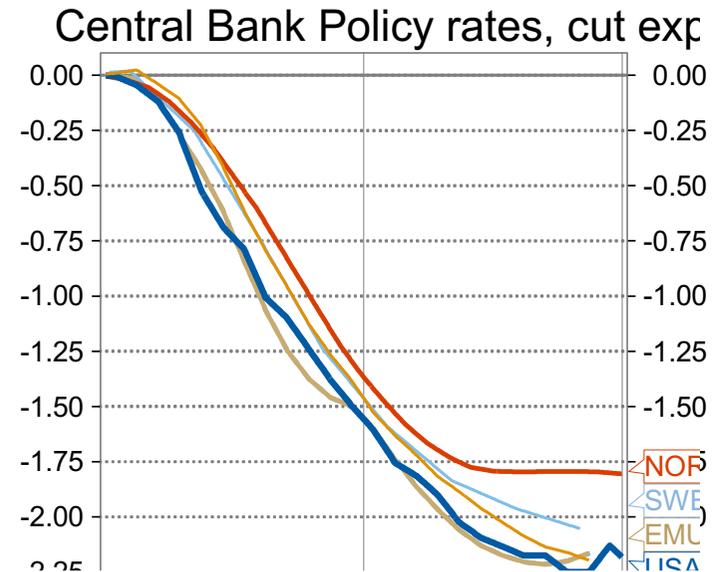
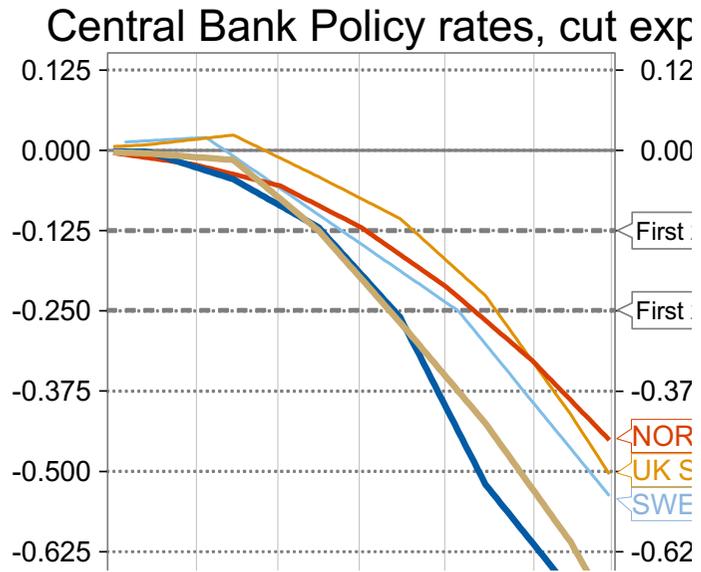
SB1 Markets/Macrobond

Central Bank Policy rates, market expectations



SB1 Markets/Macrobond

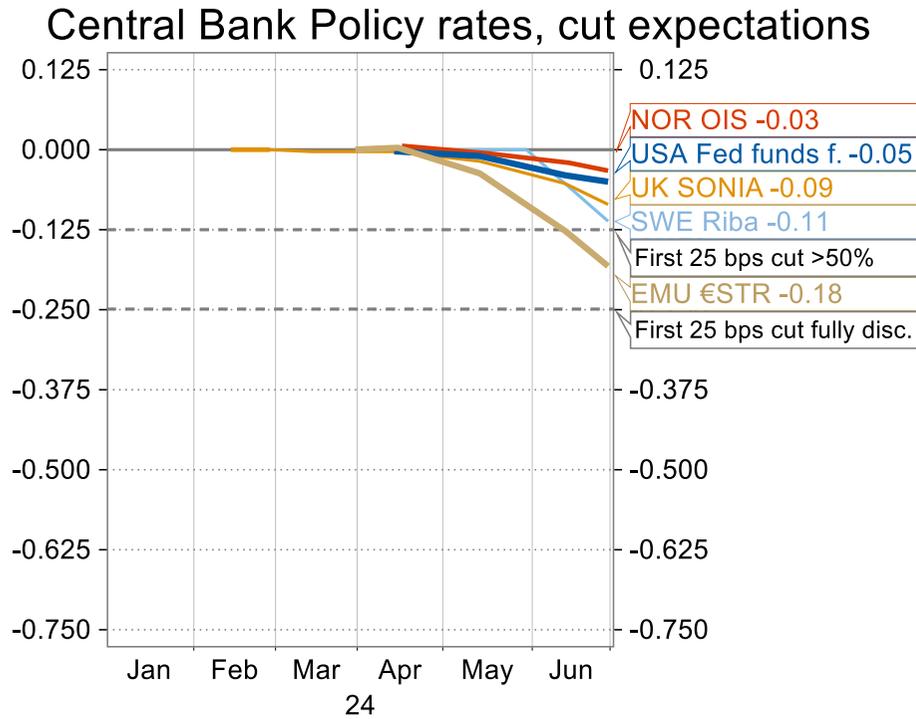
Slike var markedets rentebaner i starten på januar



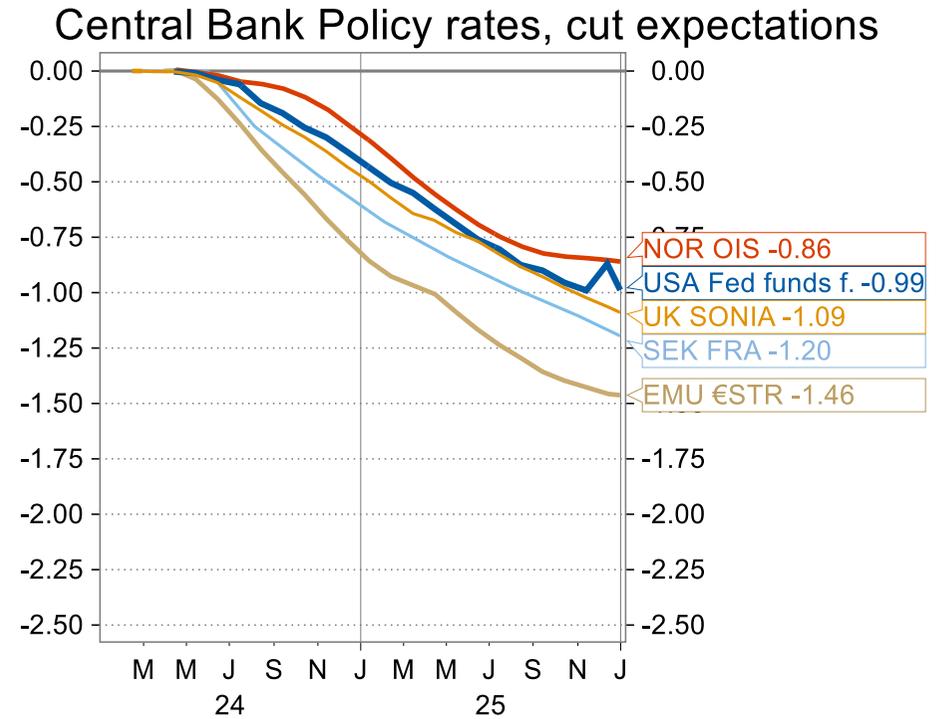
Monthly and quarterly future rates are recalculated to continuous rates

Slik er kuttforventningene nå.

Noen kommer trolig i gang før sommeren. Norge i november? Samlet 2 – 4 kutt ute i år. 1 her



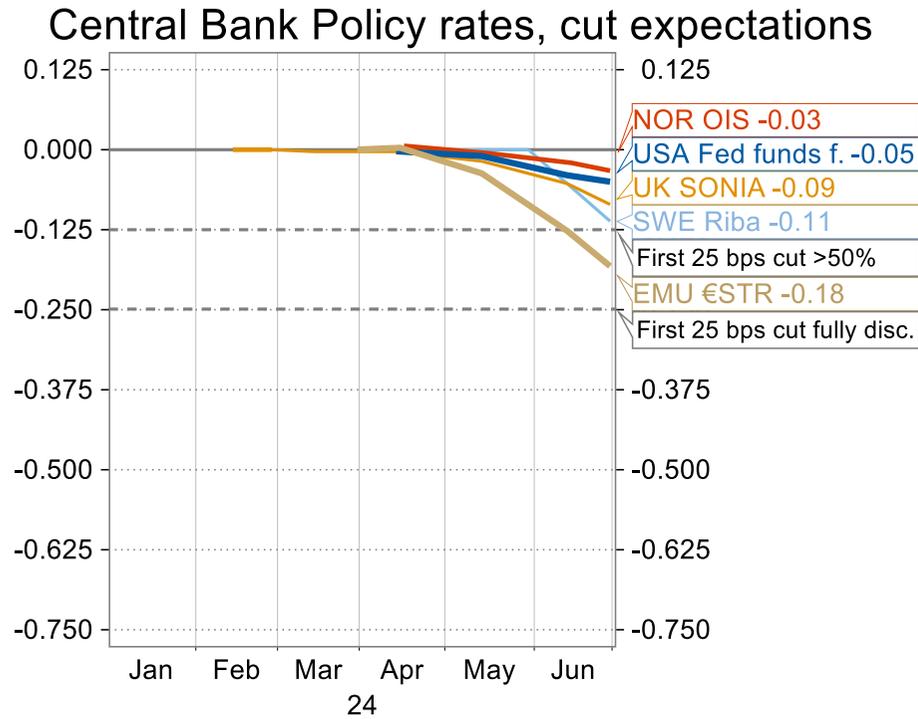
SB1 Markets/Macrobond



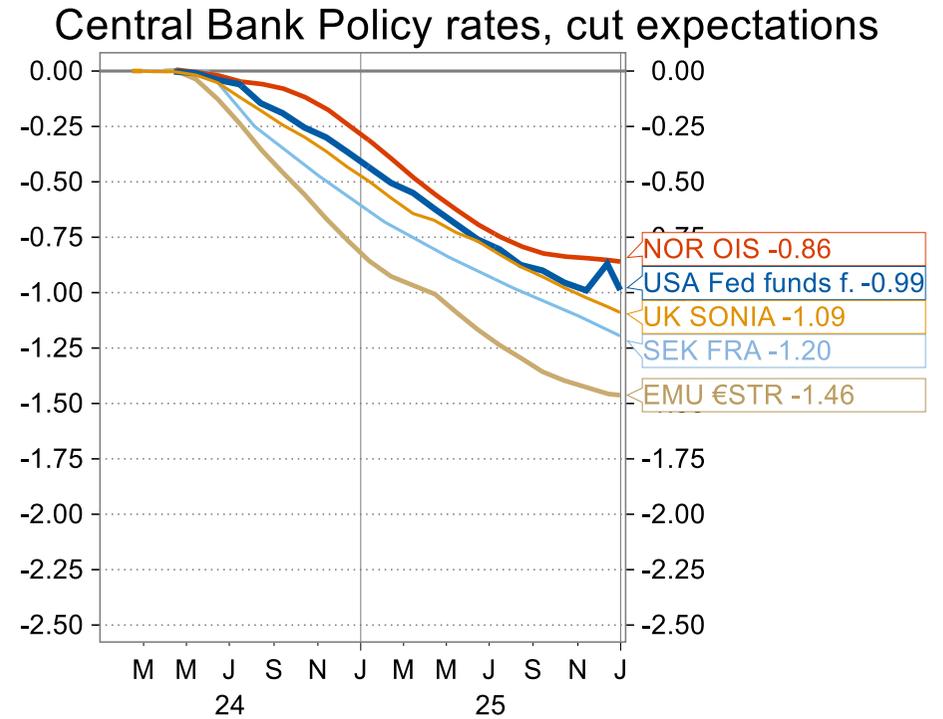
SB1 Markets/Macrobond

Slik er kuttforventningene nå. Hvorfor kutte når økonomien (samlet) er OK?

Noen kommer trolig i gang før sommeren. Norge i november? Samlet 2 – 4 kutt ute i år. 1 her



SB1 Markets/Macrobond

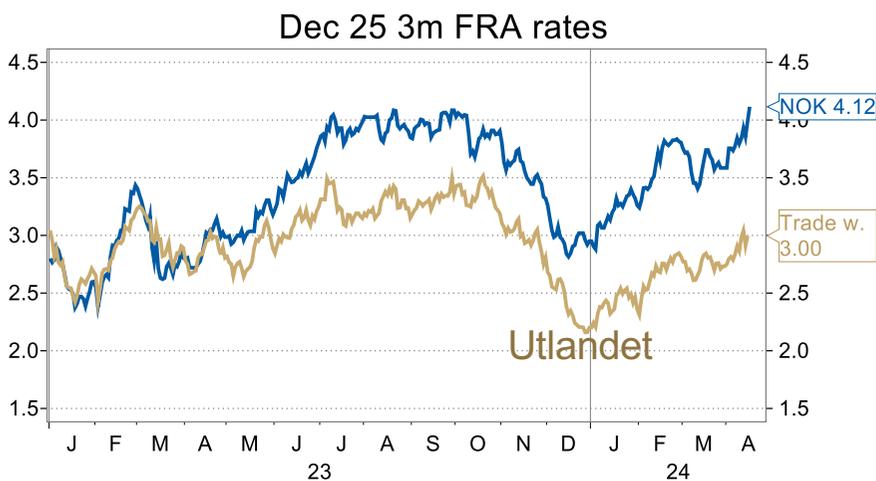
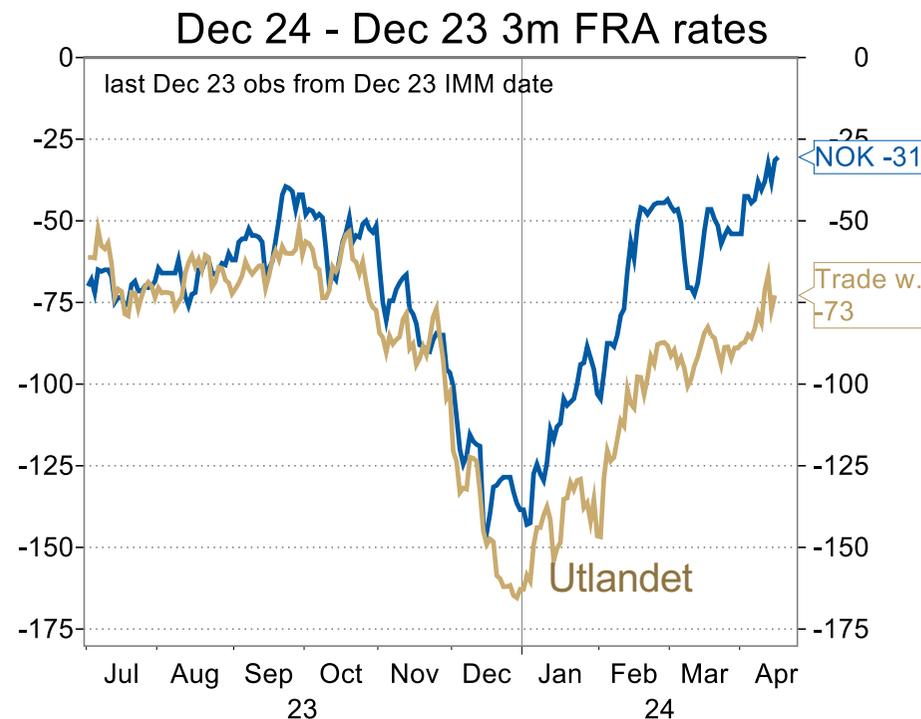
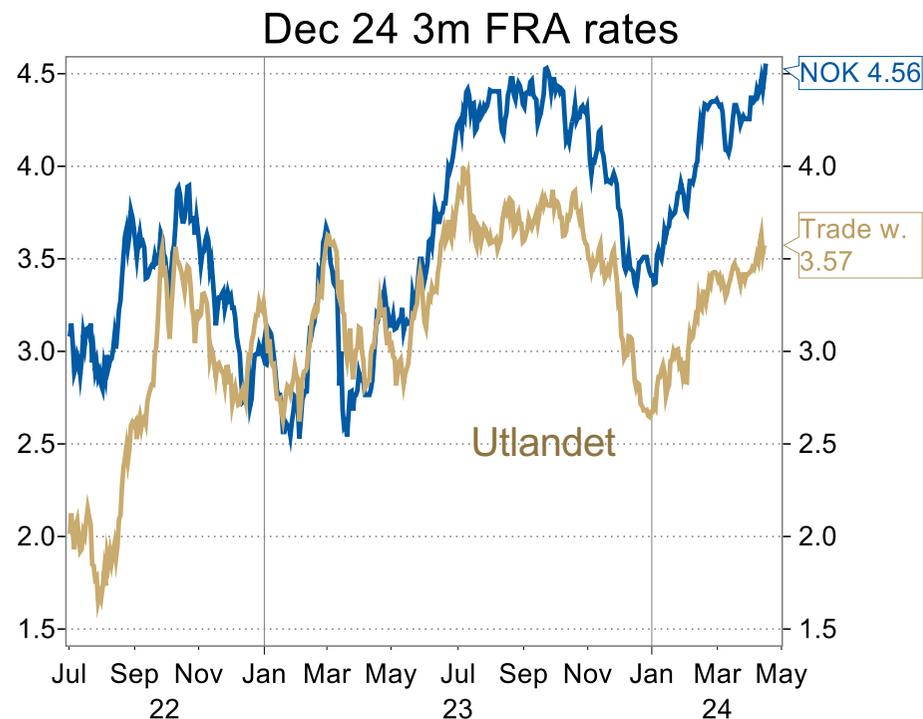


SB1 Markets/Macrobond

Monthly and quarterly future rates are recalculated to continuous rates

Det meste kommer utenfra. Men NoBa har bidratt litt!

Hva ventet markedet i januar: **5 NoBa kutt i 2024**. Nå: **3 kutt innen utgangen av 2025**.



	3m NIBOR	3m IBOR handelspartn.
Des 23	4,8%	4,3%
Des 24	4,6%	3,6%
Des 25	4,1%	3,0%
Kutt	0,7 pp	1,3 pp

Markedet venter en 3 m NIBOR på 3¾ % på lang sikt

Føles høy for mange? Men er jo ikke en høy rente, historisk sett

Norway 3m NIBOR

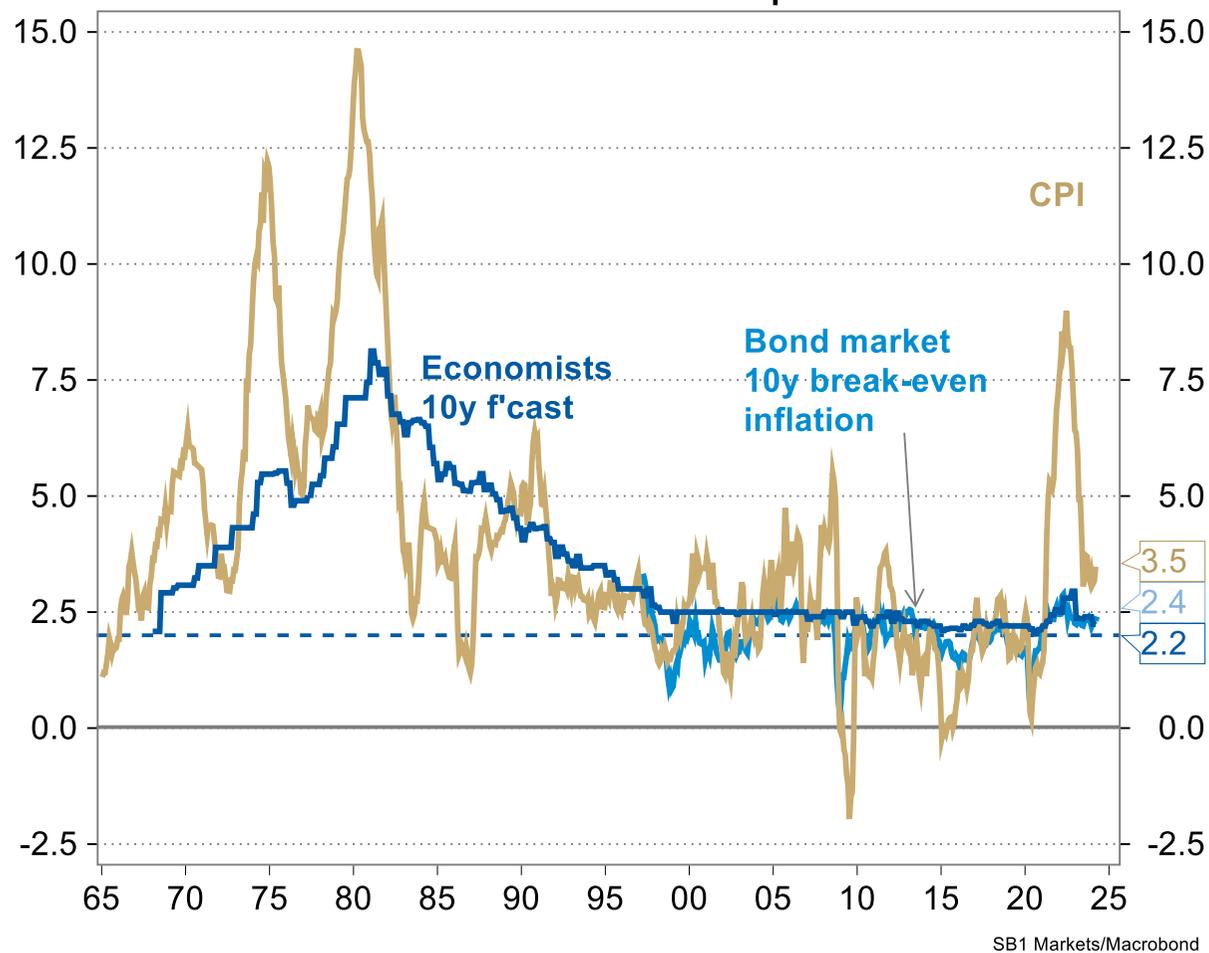


SB1 Markets/Macrobond

Hvorfor har de lange rentene også steget så kraftig?

Inflasjonen er høy nå, **men «ingen» venter at den forblir høy!**

USA CPI inflation vs. expectations

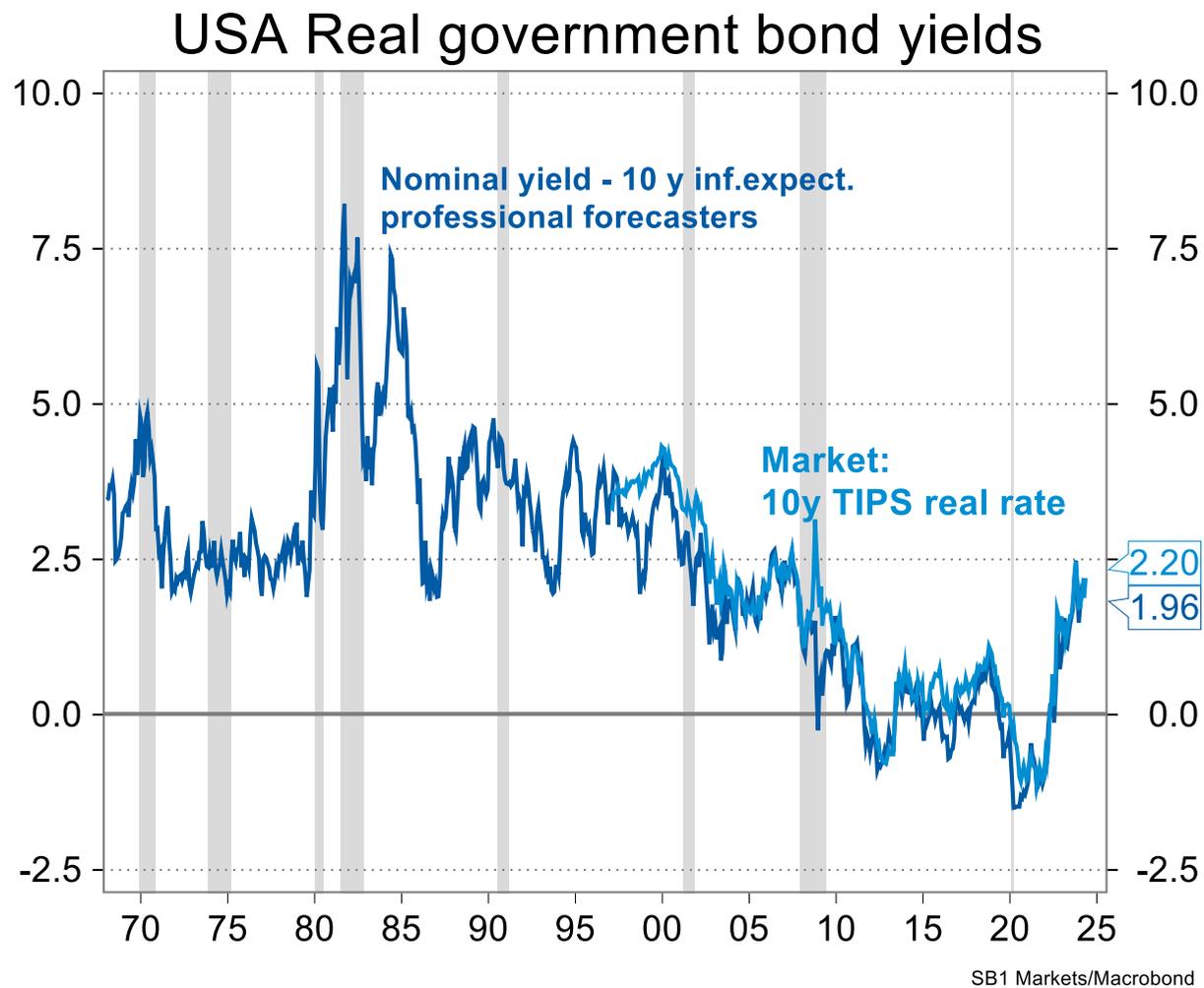


- **Sentralbankene** har et 2% prismål
– Og nå prøver de å innfri det
- **Økonomene** har ikke jekket opp sine anslag på langsiktig prisvekst
- Ikke et eneste **rentemarked** venter høy inflasjon lenge!

→ **Vi får ikke skrevet en «ny inflasjonskupong»**

Vi bruker 10-års inflasjonsprognose fra Livingstone-undersøkelsen for profesjonelle prognosemakere som en proxy for inflasjonsforventningene blant økonomer. 10 år break-even inflasjon er rentemarkedets forventinger til inflasjonen, her for de 10 neste årene

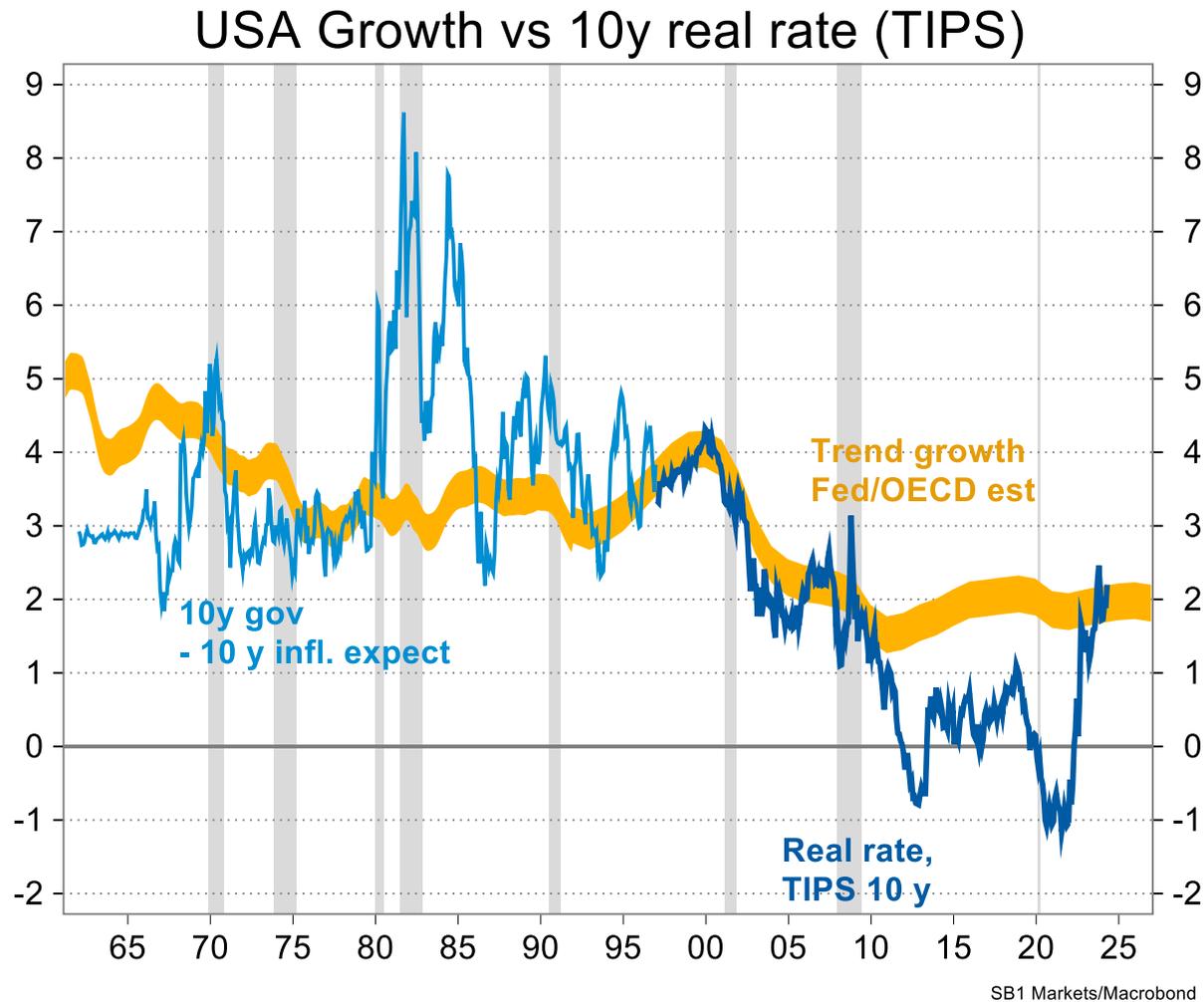
Det er *realrentene* som har steget!



- Enten du spør økonomer eller markedet

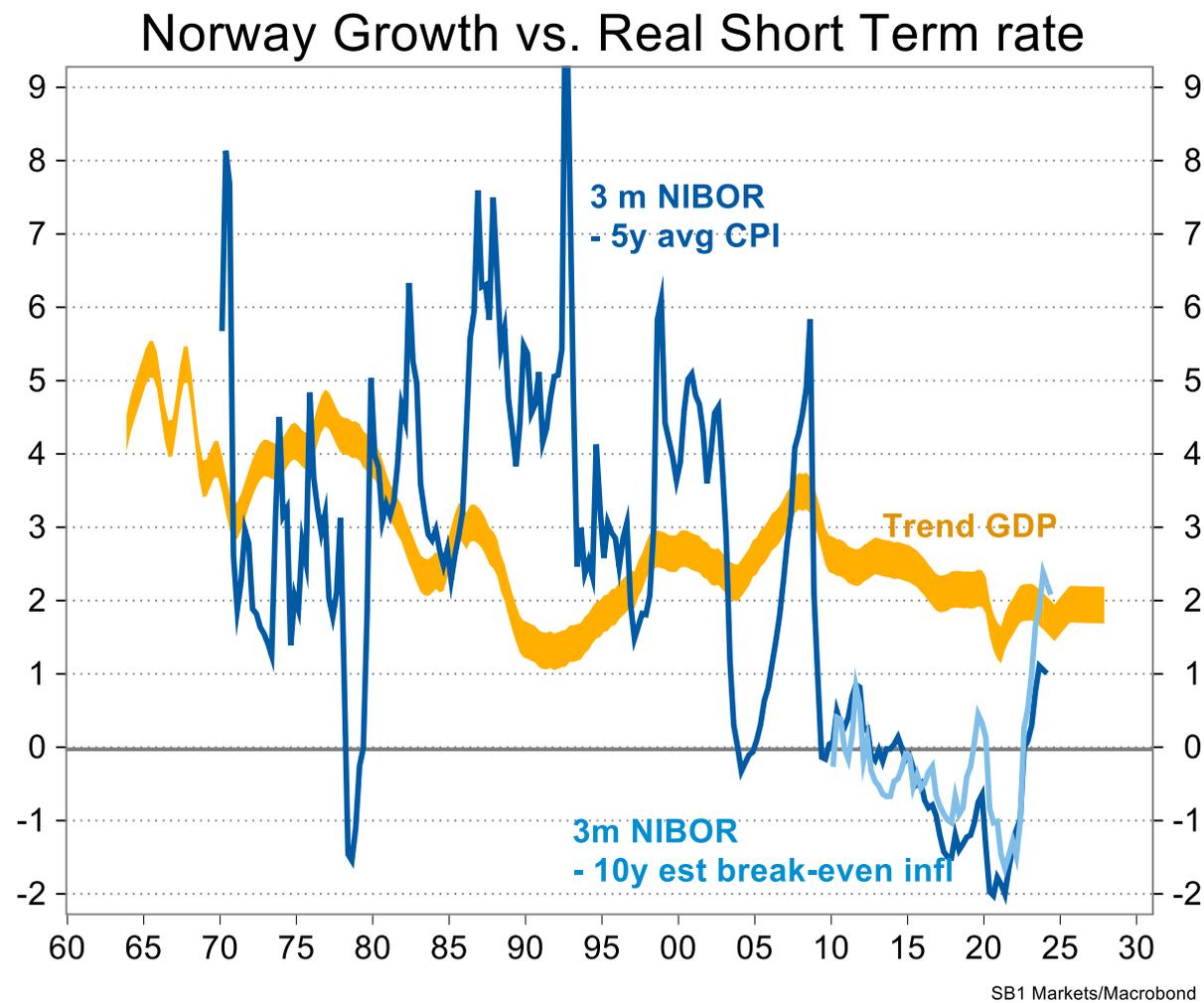
Opp fra grøften til «gul-stripen»?

Langsiktige realrenter har kommet opp på et normalt nivå vs. vekst



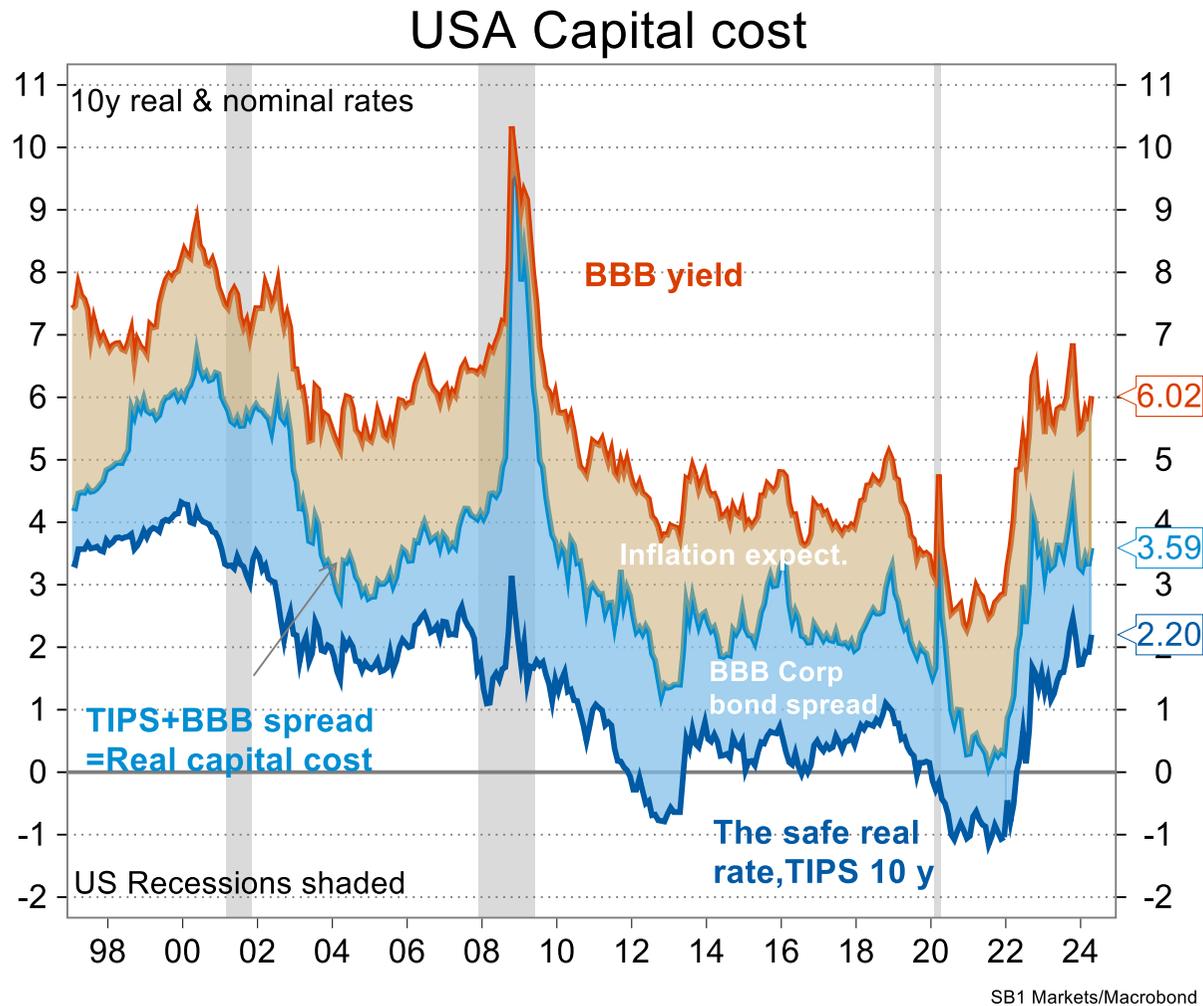
- Renteøkningen kompenseres ikke med økte inntekter
 - Ikke økt inflasjon, ikke økt realvekst
 - Aksjer og eiendom (som steg mye da rentene falt) **har blitt mindre verd**
- Realrentene kan selvsagt falle mye
 - Dersom veksten knekker

Gapet mellom realrente og veksten lukkes også i Norge!



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

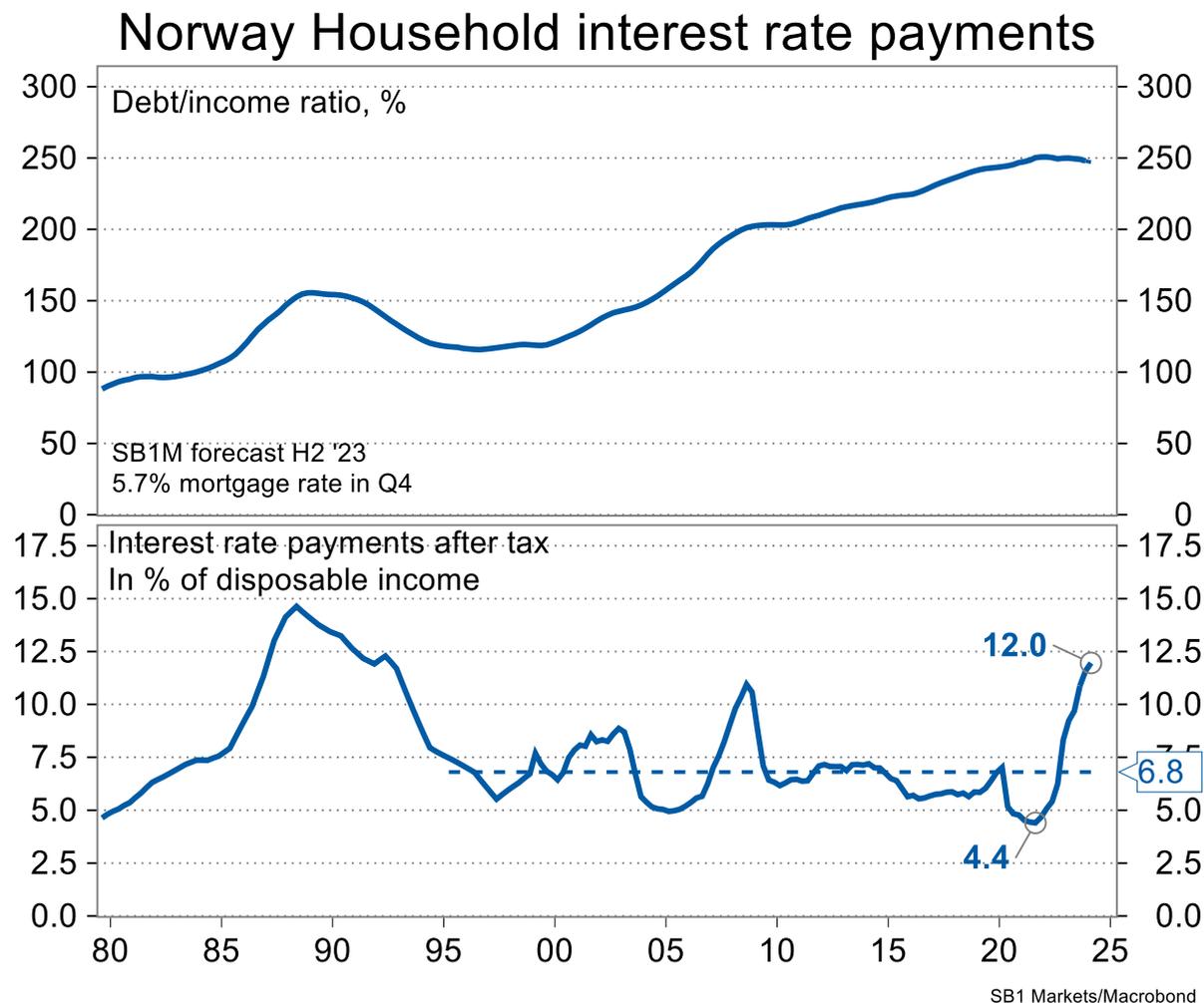
Kravet til avkastning har steget – og avkastningen på lav-risikoinvesteringer har steget!



- Dette gjelder for alle investeringer i hele verden!
- Økningen i avkastningskravet motsvares IKKE av økte inntekter (inflasjon, lønnsvekst eller BNP-vekst)

Renteutgiftene: Fra 4,5% til 12 % av disponibel inntekt, i gjennomsnitt

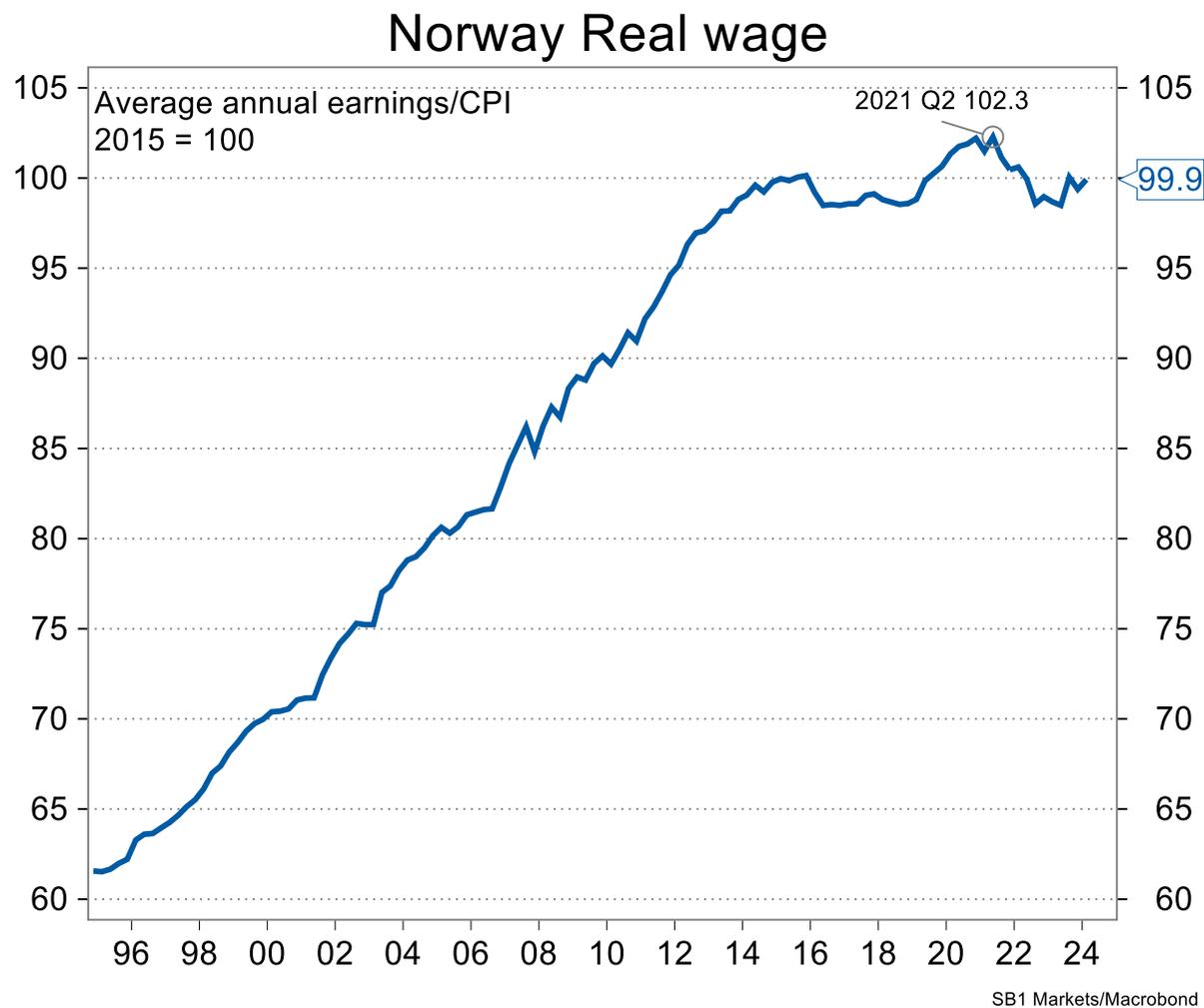
Annuitetslån, lavere avdrag/avdragsfrihet reduserer *utgiftene* noe (men ikke *kostnadene*...)



- Renteutgifter som andel av disponibel inntekt høyest siden første del av 90-tallet
 - Rentene er langt fra rekordhøye, men det er gjelden...
 - Rente*inntektene* øker også, men ikke så veldige raskt – og de er uansett mye mindre

Dyr tid og dyrtid, fru...

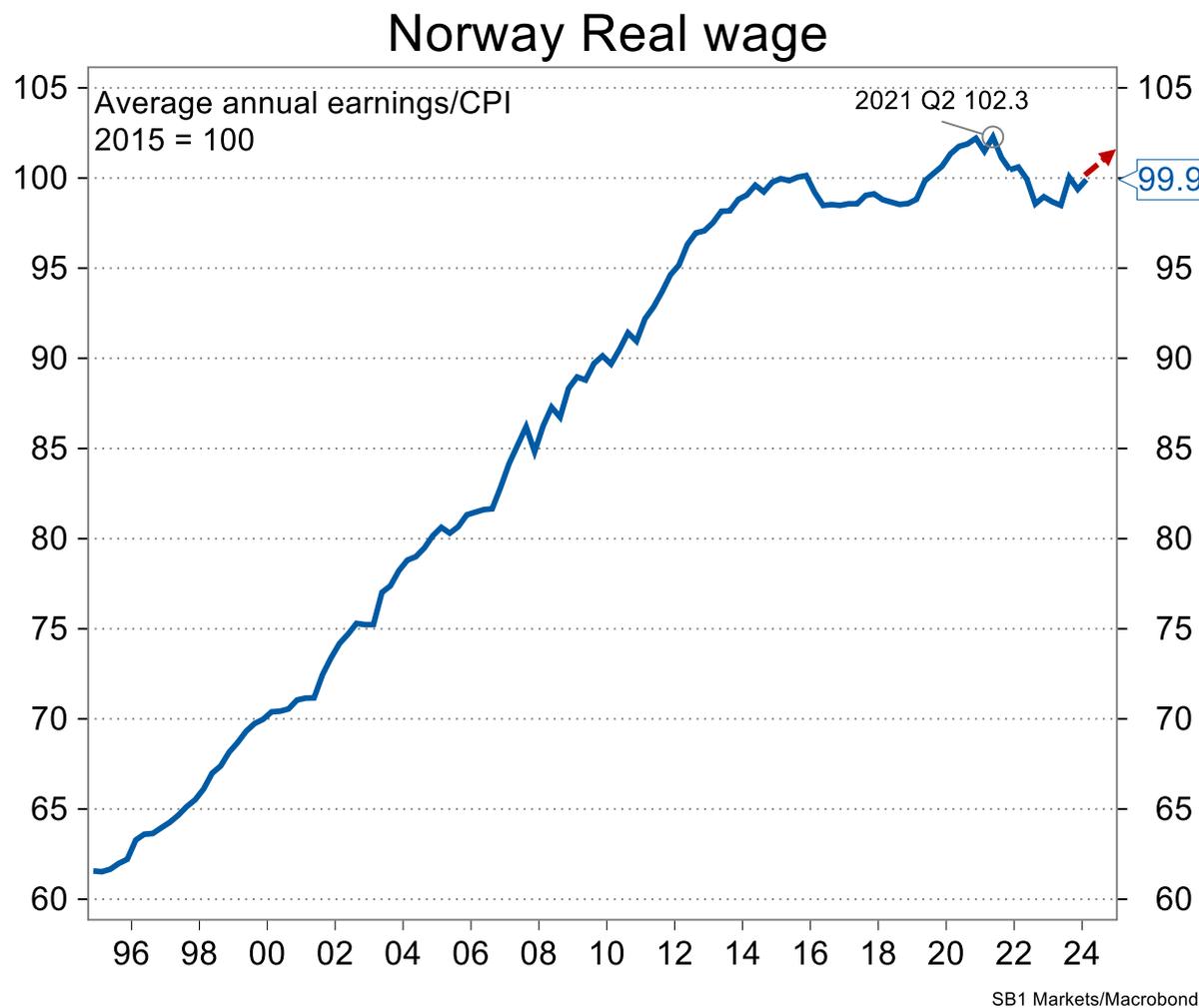
OK, svak vekst i reallønn siden 2015 (fordi vi ikke fortjente bedre...). Fall siden 2021



- Men fallet er ikke så stort!
 - De fleste av oss ville ikke ha merket det på kontoen!
- De siste kvartalene har lønningene steget raskere enn prisene

Dyr tid og dyrtid, fru...

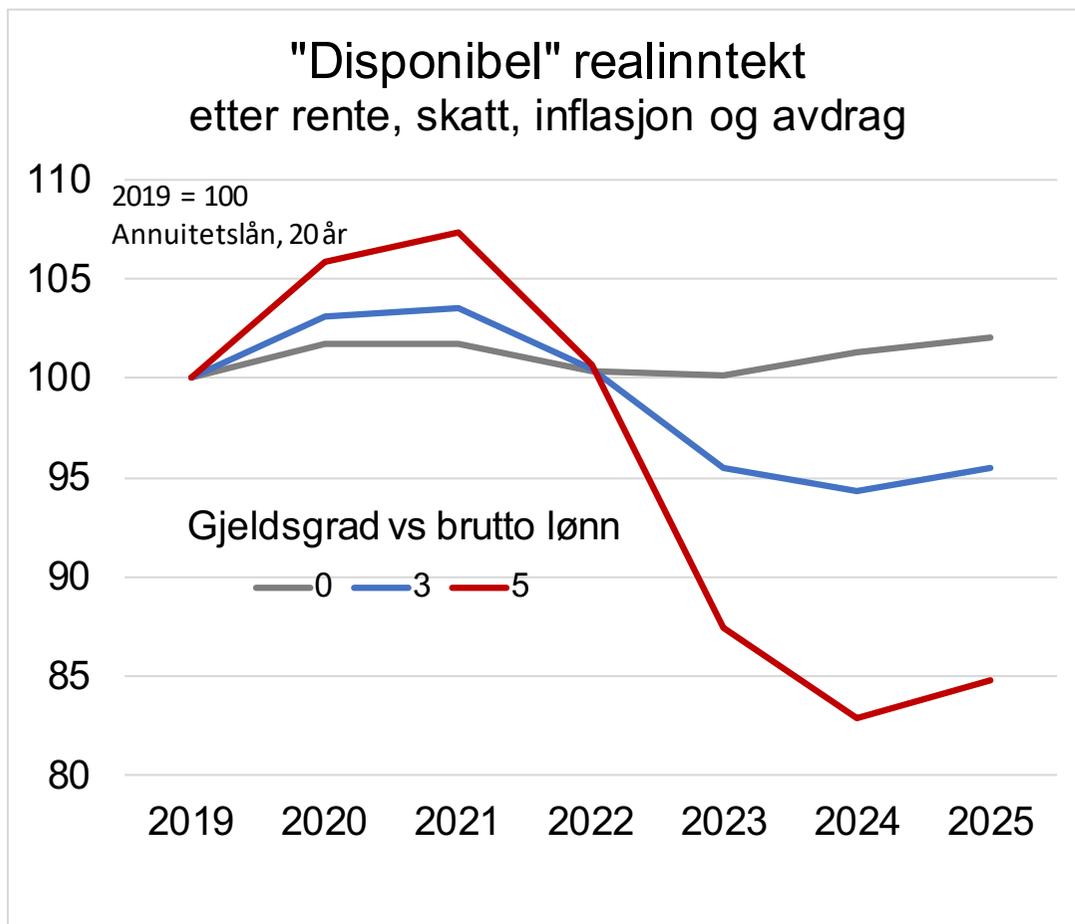
OK, svak vekst i reallønn siden 2015 (fordi vi ikke fortjente bedre...). Fall siden 2021



- I år vil lønningene fortsette å stige litt raskere enn prisene!
– Men det vil vi jo heller ikke merke særlig...

Økt rente merkes mye mer, for mange

5 x inntekt i gjeld: **Fall i «disponibel» realinntekt på 20% fra 2021 til 2023 (-14% fra '19)**



De uten gjeld har ikke blitt knust av inflasjonen

Men de som har mye gjeld blir knust av noe annet...

Test:

Etter at renten har steget fra 2% til 6%, skal du ha mer eller mindre gjeld?

Hvis hytta koster 5 mill...

- **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', **160' EKSTRA pr år, 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, 800' ekstra pr år, 15' ekstra per uke**
- **Dette er den reelle EKSTRAkostnaden**
 - det du må over tid må forsake av alt annet i livet for å eie like mye hytter og hus
 - **Annuiteter/avdragsfrihet kan lette presset på cashen, men kostnaden blir ikke lavere**
- **Men inflasjonen da? Blir inflasjonen som før, SAMME økning i kostnaden**
 - **Det er jo (forventet) realrente som har steget!**
- Det var ikke **strømprisen**: Prisen i 2022 var 150 øre/kWh høyere enn normalt: **15' i året?**
 - OG nå er prisen tilbake på et ganske normalt nivå

Hvorfor har ikke bolig/hytteprisene falt (mer)?

- Noen tror at **renten vil falle** mye, raskt
- Noen tror at **pris- og lønnsveksten blir høy** lenge
- Noen **regner ikke** på det
- De fleste hadde **mye på konto** etter pandemien
- Eller er mange nok **villige til å prioritere** det, koste hva det koste vil?

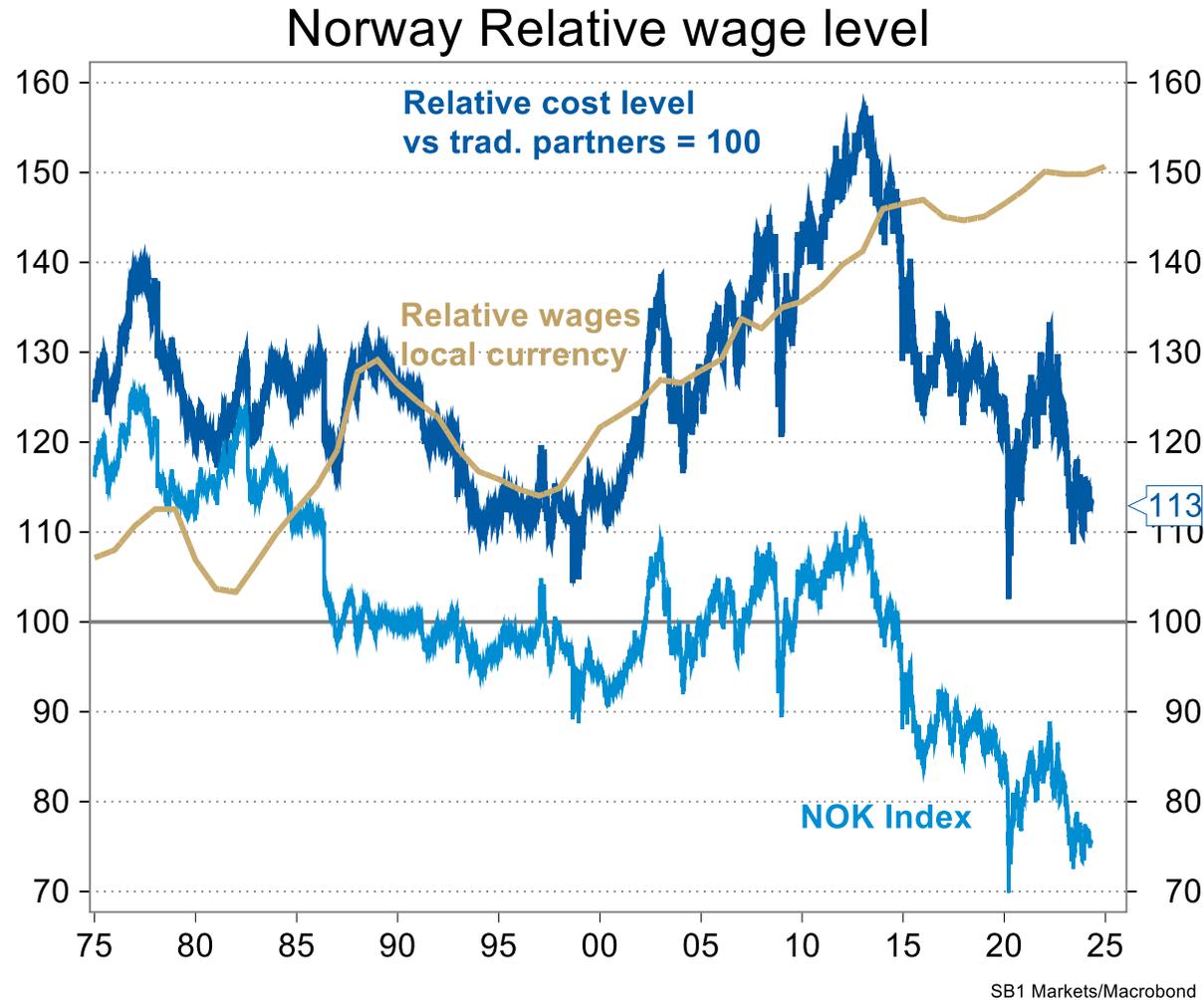
Er det mer holdbare forklaringer?

- **Byggekostnadene** har steget (vil trolig falle en dag, men kanskje ikke tilbake til start)
- Det er **tomteprisene** som faller når renten stiger – og de er ikke **så høye**
- Få trodde renten ville **forbli 2%** (men hvor mye har de normalt spart i lavrenteperioden??)

- ***Men vil vi uansett etterspørre like store/dyre hytter som før??***

Kronen var altfor sterk i 2013 – kostnadsnivået var altfor høyt!

Men vi har havnet i den andre grøften: *Vi har blitt for billige, og norske lønninger er for lave!*

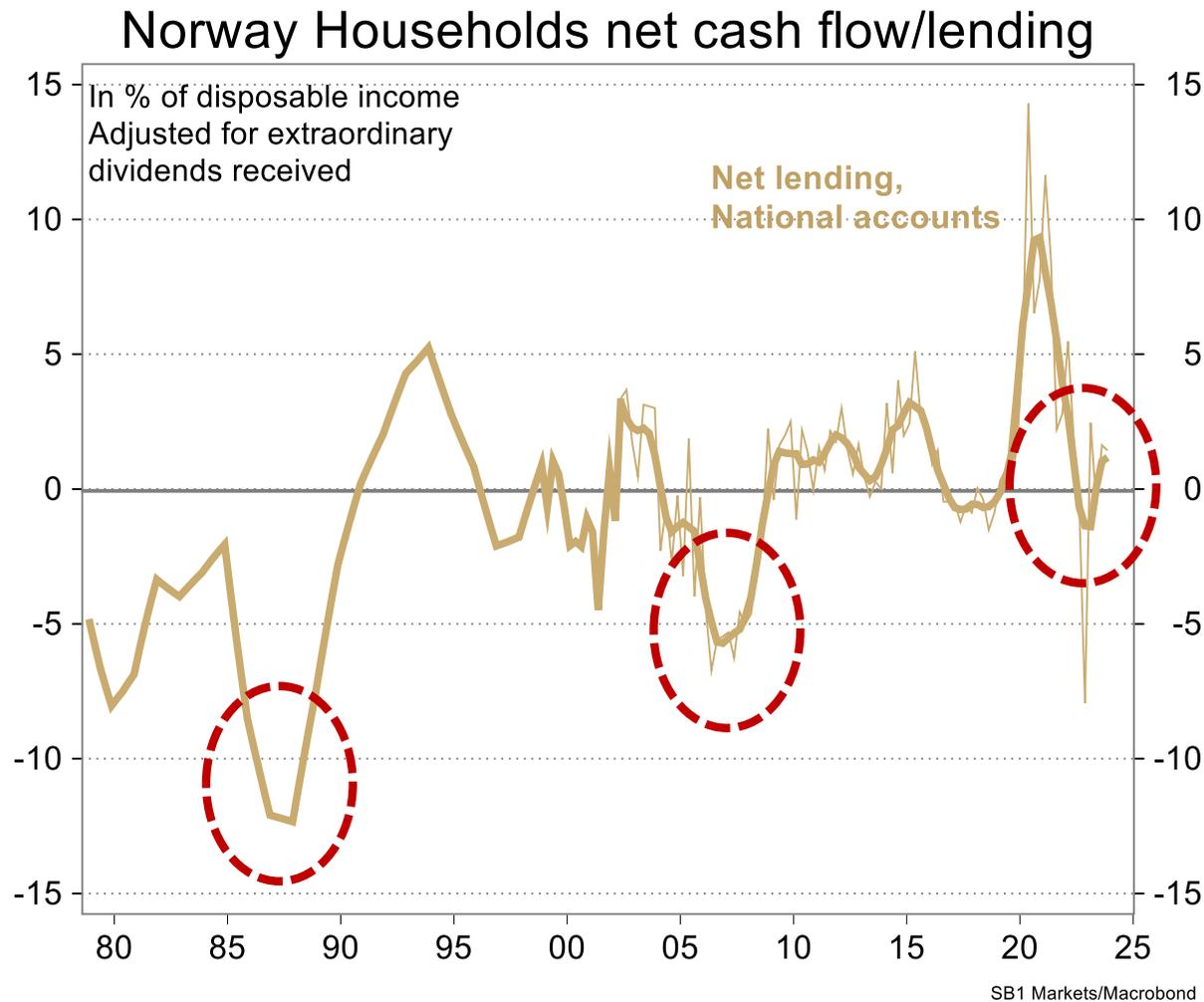


... og det er det neppe noen god grunn til!

- *Avkastningen fra oljefondet dekker 1/4 av importregningen*
- *Det norske prisnivået er også mye lavere enn normalt vs utlandet*
- *Med dagens krone vil*
 - *industrien bli alt for lønnsom*
 - *altfor mange turister vil komme*
 - *for mye av fjellheimen vil bli bygget ned av utlendinger*

Neppe lang “krise”. Folk flest er ikke så kjørt. Og nå bygges det nok for lite

Folk flest har rimelig balanse i økonomien. Lavt forbruk, lavt bilsalg og lav bygging hjelper!



- Med en grei verdensøkonomi, er det bare en norsk eiendoms- og bankkrise som vil knekke OSS
- **Og den vi går nok klar!**

SpareBank
MARKETS



Hvor går vi? Neppe til helvete, neppe til himmes

Fritidsboligkonferansen

Lillehammer, 17. april 2024

Harald Magnus Andreassen