

Positive ringvirkninger fra norsk olje og gass

Oslo, 6. september 2018

En refleksjon

Teknologiutvikling i oljebransjen og tilhørende leverandørnæring gir kunnskapsutvikling med smitteeffekt for produktiviteten i andre sektorer.

Prof. Hilde C. Bjørnland, BI og prof. Ragnar Torvik, NTNU

Makro

Oljeselskapene forventer en tydelig økning i investeringene i norsk oljevirkosomhet for 2019. Selv om investeringsnivåene ikke forventes å nå gamle høyder, skaper veksten positive ringvirkninger for norsk økonomi.

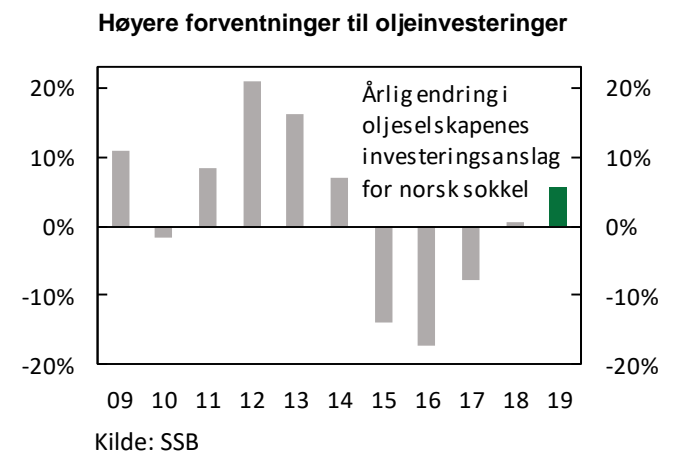
Statistisk Sentralbyrå (SSB) publiserte 23. august statistikken [«Investeringer i olje og gass, industri, bergverk og kraftforsyning»](#). Den oppsummerer oljeselskapenes egne vurderinger av fremtidige investeringer. Etter flere år med nedgang siden toppen i 2014, har investeringsnivået stabilisert seg i 2018 og selskapene selv forventer å øke investeringene med 6 % fra 2018 til 2019.

Den økte aktiviteten i oljesektoren gir naturlig nok også utslag i økt sysselsetting. Historisk steg sysselsettingen i sektoren jevnt og trutt fra de første oljefunnene i Nordsjøen frem til toppen i 2014. Deretter falt den direkte sysselsettingen med ¼ i løpet av de neste tre årene, ifølge SSB. Om vi tar med arbeidsplasser til leverandørnæringer, utgjør den direkte og indirekte sysselsettingen ved utgangen av 2017 rundt 6 % av arbeidsstyrken i Norge. Som følge av økte forventninger til investeringer, kommer også økte forventninger til sysselsetting.

Den overordnede globale trenden bort fra fossile energikilder er naturligvis en dempende faktor for at oljevirkosomheten skal nå gamle høyder. International Energy Agency estimerer at andelen fossile energikilder i verdens energiforbruk vil falle de nærmeste tiår, men fremdeles være en dominerende kilde i 2040.

Avkastning – hittil i år

Avkastningen til MSCI All Countries World har vært volatil hittil i år. Per 31. august har indeksen steget med 5,0 % målt i lokal valuta, mens tilsvarende avkastning i NOK var 5,7 %. Sektorene teknologi, helse, forbruk og



Ringvirkningene av petroleumsnæringen er et komplisert forskningsområde for samfunnsøkonomer, og de lærde strides om effekten denne sektoren har for andre sektorer. Forut for oljeprisfallet i 2014 hevdet enkelte at et prisfall ville ha begrenset effekt. Dessverre ble oljeprisfallet et sjokk som gav store konsekvenser, både for oljeselskapene, leverandører og berørte regioner og lokalsamfunn.

Professor og leder av Senter for anvendt makro- og petroleumsøkonomi ved BI, Hilde C. Bjørnland og professor Ragnar Torvik ved NTNU mener at disse ringvirkningene best kan måles ved økt produktivitet. En [nylig rapport](#) de har forfattet, viser at teknologiutvikling i oljebransjen og tilhørende leverandørnæring gir kunnskapsutvikling med tydelig smitteeffekt for produktiviteten i andre sektorer.

energi kan vise til klart høyest avkastning hittil i år. Sektorene telekommunikasjon, konsum, finans og råmaterialer har på den annen side gitt negativ avkastning i samme periode, målt i NOK.

Hittil i år per 31. august hadde indeksen MSCI Developed World steget med 7,2 %, mens indeksen MSCI Emerging World hadde falt med 5,1 %, begge målt i NOK. Det har vært et tydelig skille mellom utviklede og fremvoksende markeder i år. Oslo Børs, målt ved OSEFX-indeksen, steg i samme periode 10,6 %. Oslo Børs har i år klart seg bra relativt til aksjemarkedet som helhet, drevet blant annet av energiaksjer som nyter godt av oppturen i oljenæringen.

Lange renter har steget svakt så langt i år. ST5X hadde per 31. august en rente på 1,5 % mot 1,2 % ved

inngangen til året. Avkastningen til ST5X har vært 0,1 % så langt i år. Korte statskasseveksler, representert ved ST1X, har gitt en avkastning på 0,3 %.

Så langt i år har gullprisen falt med 7,8 %. Industrimetallpriser har utviklet seg svakt i samme periode, hvor kobberprisen er ned 17,2 % og aluminiumsprisen er ned 6,9 %. Oljeprisen har derimot steget med 15,8 %. Alle råvarepriser er målt i USD.

Innen valuta har USD styrket seg mot NOK med 2,3 %. SEK har svekket seg mot NOK med 8,7 % i samme periode. GBP og EUR har også svekket seg mot NOK.

Likviditet, Verdi og Sentiment

Teknologiaksjer har fått et sterkt fokus etter eventyrlig avkastning for sektoren som helhet de senere år. Jamfør tabellen på siste side av månedsbrevet, har sektorindeksen MSCI All Countries (AC) Information Technology steget 245 % aggregert i NOK siste 5 år, per 31. august. Den brede indeksen MSCI All Countries World har tilsvarende steget 118 %.

Avkastningsforskjellene innad i teknologisektoren har dog blitt store i 2018, som illustrert i figuren til høyre. En opplagt viktig faktor for denne avkastningsutviklingen er at forventningene for de enkelte selskapene spriker. Forventet inntjening for inneværende år har falt kraftig for kinesiske Tencent og Alibaba, mens Amazon og Netflix har fått sterke oppjusteringer gjennom året. Midt imellom disse ligger Alphabet (Google) og Apple med stabile forventninger.

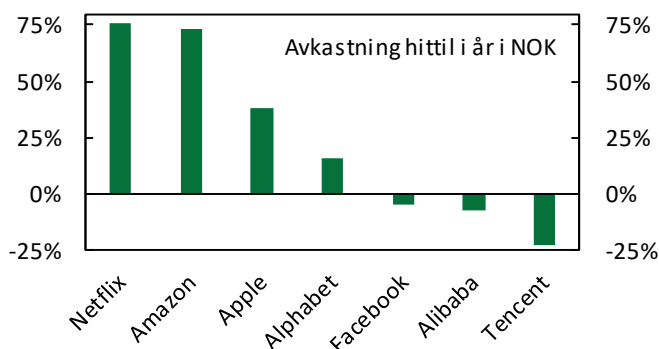
En underliggende faktor for endringer i forventningene er den økende reguleringsrisikoen for teknologiaksjer. EU har gitt Google en bot på om lag 40 milliarder kroner for å stenge konkurrenter ute fra Android-plattformen. EU sitt personverndirektiv setter dessuten økt press på den utbredte utnyttelsen av personlig informasjon i markedsføring.

Reguleringsrisiko er også et viktig usikkerhetsmoment for Tencent. Kinesiske myndigheter planlegger innstramminger på nettspill. Dette er en del av et større tiltak for blant annet å redusere spillavhengighet og motivere til friluftsliv blant unge, ifølge Bloomberg. Usikkerheten rundt nye reguleringer kommer i tillegg til flere måneder med stans i godkjennelsesprosessen for nye nettspill. Aktørene og investorene er bekymret for at denne utviklingen ikke bare er en midlertidig forsinkelse, men en del av et større momentum for

ytterligere innstramminger i kinesisk regulering av internett. Citigroup kommenterer likevel i en rapport at de store spillsekskapene som Tencent allerede har implementert tiltak for å begrense spilletid på deres nettspill, og styrken i børsfallet kan være en overreaksjon.

Finansmarkedene generelt er fremdeles i en fase hvor likviditeten svekkes. I USA heves rentene, sentralbankbalansen bygges ned og en sterk USD har en kontraktiv virkning på likviditeten i de globale finansmarkedene. En for sterk oppgang i amerikanske renter, kombinert med redusert likviditet av USD, kan få USD-kursen til å styrke seg videre og ha negative konsekvenser for global vekst.

Store forskjeller mellom teknologiaksjer



Kilde: Bloomberg

Markedssentimentet er nå klart svekket i vekstmarkedene, noe ujevnt i Europa, mens USA og Norge fortsatt holder seg i positiv trend, målt ved tradisjonelle glidende snitt.

Konklusjon

Den globale inntjeningsveksten og underliggende økonomisk vekst er fortsatt god. Verdsettelsen av obligasjoner, eiendom og aksjer er høy og vil være sårbar for stigende renter eller fall i inntjeningen.

Vi opprettholder om lag nøytralvekt i aksjer. Renteporteføljen har en moderat kreditteksponering og er undervektet rentebinding.

Relevante markedsindikatorer per 31. august 2018

Avkastningsperiode, ikke annualisert:	siste mnd	3 mnd	hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	kurs/yield
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 mnd	0.1 %	0.2 %	0.3 %	0.5 %	1.6 %	4.2 %	0.70 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år	0.4 %	0.1 %	0.1 %	0.3 %	2.1 %	10.3 %	1.25 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 5 år	0.8 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %	2.8 %	16.2 %	1.46 %
Barclays Multiverse Hedged USD	0.2 %	0.5 %	0.3 %	0.8 %	9.0 %	18.8 %	2.28 %
Barclays Global Aggregate Hedged USD	0.3 %	0.5 %	0.4 %	0.7 %	8.3 %	18.1 %	2.04 %
Barclays Global High Yield Hedged USD	-0.9 %	0.4 %	-1.0 %	0.3 %	21.0 %	32.2 %	6.51 %
Oslo Børs Fondsindeks	1.1 %	3.5 %	10.6 %	21.2 %	49.9 %	79.9 %	876.28
Oslo Børs Hovedindeks	1.1 %	3.6 %	11.3 %	22.5 %	52.6 %	82.5 %	906.69
Oslo Børs Small Cap Index	-0.4 %	-1.6 %	5.5 %	11.5 %	21.7 %	29.3 %	702.68
Oslo Børs Egenkapitalbevisindeks	5.0 %	9.0 %	10.1 %	11.4 %	61.7 %	128.0 %	1 828.90
Oslo Børs Eiendomsindeks	-1.4 %	1.5 %	1.1 %	6.5 %	43.5 %	92.2 %	--
VINX Benchmark Cap	2.8 %	5.8 %	4.7 %	11.2 %	30.3 %	100.6 %	410.87
MSCI All Countries (AC) World Local	1.1 %	4.1 %	5.0 %	12.9 %	40.1 %	69.8 %	--
MSCI All Countries (AC) World	3.7 %	5.9 %	5.7 %	20.4 %	41.8 %	117.6 %	--
MSCI Developed World	4.1 %	7.1 %	7.2 %	22.2 %	42.1 %	123.2 %	--
MSCI Emerging World	0.1 %	-2.2 %	-5.1 %	7.3 %	40.2 %	75.4 %	--
MSCI Frontier World	-2.7 %	-2.9 %	-10.6 %	1.8 %	15.8 %	63.5 %	--
MSCI Developed Europe (EMEA)	0.0 %	2.4 %	-0.6 %	10.9 %	20.3 %	75.7 %	--
MSCI Emerging Europe (EMEA)	-3.2 %	0.3 %	-6.5 %	1.2 %	18.2 %	15.7 %	--
MSCI Developed North America	5.9 %	10.0 %	11.5 %	27.8 %	53.5 %	153.5 %	--
MSCI Emerging Latin America	-5.8 %	-0.5 %	-9.1 %	-4.7 %	31.3 %	26.8 %	--
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	1.7 %	-1.3 %	-2.0 %	11.4 %	45.8 %	94.0 %	--
MSCI Japan	3.1 %	0.6 %	0.8 %	17.8 %	29.2 %	100.1 %	--
MSCI AC Consumer Discretionary	4.8 %	6.3 %	9.4 %	27.1 %	43.6 %	134.4 %	--
MSCI AC Consumer Staples	1.9 %	6.7 %	-2.2 %	8.4 %	22.2 %	90.3 %	--
MSCI AC Energy	-0.3 %	2.2 %	7.3 %	30.9 %	33.2 %	44.0 %	--
MSCI AC Financials	1.3 %	3.1 %	-1.7 %	13.4 %	35.3 %	102.7 %	--
MSCI AC Health Care	5.9 %	13.0 %	13.0 %	22.6 %	25.7 %	140.5 %	--
MSCI AC Industrials	2.5 %	3.9 %	2.1 %	17.5 %	44.6 %	117.4 %	--
MSCI AC Information Technology	8.2 %	8.4 %	17.1 %	35.4 %	97.8 %	245.1 %	--
MSCI AC Materials	-0.3 %	0.1 %	-1.7 %	13.4 %	48.4 %	80.2 %	--
MSCI AC Real Estate	2.9 %	4.1 %	1.0 %	10.6 %	27.1 %	90.1 %	--
MSCI AC Telecommunication	2.4 %	5.6 %	-4.8 %	2.7 %	4.6 %	58.5 %	--
MSCI AC Utilities	1.6 %	5.0 %	3.3 %	6.5 %	24.4 %	86.6 %	--
USDNOK	2.9 %	2.6 %	2.3 %	8.1 %	1.3 %	37.2 %	8.39
EURNOK	1.9 %	1.8 %	-1.3 %	5.3 %	4.8 %	20.3 %	9.73
GBPNOK	1.5 %	-0.1 %	-2.0 %	8.4 %	-14.5 %	14.7 %	10.87
JPYNOK	3.6 %	0.5 %	3.7 %	7.0 %	10.6 %	21.2 %	0.08
CNYNOK	2.5 %	-4.1 %	-2.6 %	3.8 %	-5.9 %	22.3 %	1.22
CHFNOK	5.1 %	4.3 %	2.8 %	6.9 %	1.1 %	31.6 %	8.66
SEKNOK	-1.4 %	-1.4 %	-8.7 %	-6.4 %	-6.3 %	-1.0 %	0.92
Bloomberg Commodity	-1.8 %	-7.2 %	-3.9 %	0.5 %	-5.6 %	-34.1 %	--
Bloomberg Agriculture and Livestock	-5.1 %	-11.8 %	-9.2 %	-9.7 %	-16.8 %	-37.4 %	--
Brent Crude (ICE)	4.3 %	-0.2 %	15.8 %	47.8 %	43.0 %	-32.1 %	77.42
Gull spot	-1.9 %	-7.5 %	-7.8 %	-9.1 %	5.9 %	-13.9 %	1 201.40
Aluminium spot	2.0 %	-8.2 %	-6.8 %	0.1 %	32.4 %	19.0 %	2 101.50
Kobber spot	-5.0 %	-12.8 %	-17.2 %	-11.7 %	16.0 %	-15.7 %	5 968.00

Alle avkastningstall er i NOK uten valutasikring, med unntak av globale renteindekser (avkastning i USD),

MSCI All Countries (AC) World Local (avkastning i lokal valuta) og råvareindeksene (avkastning i USD).

Ansvarsbegrensning. Dette månedsbrevet uttrykker Industrifinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per brevets dato. Markedssynet og vurderingene er gjenstand for løpende overvåking som følge av markedsendringer, ny informasjon og øvrige forhold, og kan derfor endres på ethvert tidspunkt. Markedsbrevet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Referanser til enkelte aktivklasser, verdipapirfond eller verdipapirer er for eksemplifiserende formål og er ikke ment å være, og skal heller ikke oppfattes til å være, anbefalinger for kjøp eller salg av verdipapirer. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.