

Finansavisen

HEGNAR
SIDE 2



Bøllene Skei Grande og O'Leary

Stjerneforvalter tror på økte renter



SIDE 36
TIL 39
Odd Hellem

44 SIDER EKSTRA

MOTOR



Vinterfest

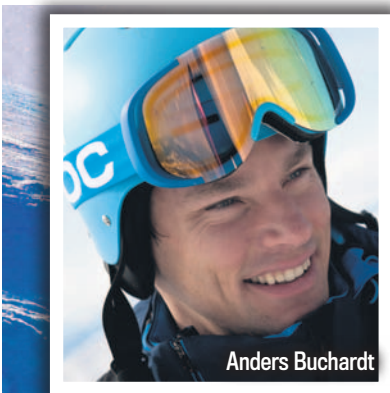
Vi tok den nye Porsche 911 Carrera 4 S og Jaguar F-Type V6 S AWD til Rudskogen Motorpark for en real vinterfest.

30-tallets superbil | Vi har testet Speedback GT, Mazda MX-5 og VW Multivan | Gay på vannet med vannscotter

LØRDAG

Vininvesteringer: Hva skal man se etter?

SIDE 4
OG 5



Anders Buchardt



Petter Stordalen

Full fest uten Stordalen og Buchardt

TJENTE 27 MILL.: Etter at Stordalen og Buchardt solgte seg ned i Alpinco går selskapet endelig så det suser. - De så kanskje ikke den utviklingen, sier styrelederen.

SIDE 6 OG 7

Bård Brath Ingero

Går motstrøms: Reiten & Co kjøper i oljeservice

SIDE 26 OG 27

Odd Harald Hauge Gikk over lik for å skrive bok

SIDE 32 TIL 35

Dollar	8,59	↑	0,09	10 år stat rente	1,41	↓	-0,05	Nasdaq	4423,36	↓	-86,20	OSLO BØRS	560,74	↑	+8,52	EUROKURSEN	9,55	↑	+0,04	3-MND. RENTEN	1,10	↓	-0,03	BRENT I. POS	34,29	↓	-0,16
Svenske kr	101,30	↑	0,18	US 10 år rente	1,88	↑	0,01	FTSE 100	5867,46	↓	-31,30																
Britiske pund	12,43	↑	0,05	Dow Jones	16264,75	↓	-147,58	Nikkei	16819,59	↓	-225,40																

CELEBRATE YOUR VALENTINE'S MOMENTS



Oppdag den nye kolleksjonen i butikken. Finn den perfekte gaven eller lag en ønskeliste på pandora.net

STEEN & STRØM
DEPARTMENT STORE

Steen & Strøm Watches & Jewellery: Tory Burch, Skagen, Pandora, Sif Jakobs, Dyrberg/Kern, Daniel Wellington, Bering, Marc By Marc Jacobs Watches, Michael Kors, Thomas Sabo, Santini, Kranz & Ziegler. Vi fører også allianse og enstens diamantsmykker. Velkommen til en hyggelig handel!

PANDORA
UNFORGETTABLE MOMENTS

RENTER



TOKYO OM NATTEN: I beste fall kan Norge bli som Japan. Landet med evige lave renter. Men det kan gå mye verre, tror Jan Ludvig Andreassen.

Varsku alle gjeldsslaver

OLE ASBJØRN NESS

DET FINNES MANGE STORE SPØRSMÅL.

Journalistens favoritt har lenge vært Leibniz: *Hvorfor finnes det noe istedenfor ingenting?*

Kant mente som kjent at de to største mysteriene var stjernehimmelen over oss og samvittigheten inni oss.

Paulus spurte hvorfor menneskene gjør det onde de ikke vil, og ikke det gode som de vil.

I «The Hitchhikers guide to the Galaxy» får vi som kjent levert svaret på meningen med livet: 42.

Verken svaret eller ironien bak svaret er fullt ut tilfredsstillende.

FOR EN NASJON MED GJELDSSLAVER, husholdningenes gjeldsgrad er omlag 220 prosent av inntekten,

er kun et spørsmål virkelig viktig:

Hvor lenge vil rentene forbli så lave?

Et lån på 5 millioner har, etter skattefordelen, 6.500 kroner i måneden i renteutgifter.

DOBLER MAN LÅNET er man oppe i 13.000 kroner. Ethvert middelmådig akademikerpar med solvente svigerforeldre eller pantbare besteforeldre kan dermed snuse på ti millioners-villaer.

Why worry? Rentene vil alltid forbli lave, skal man tro de fleste norske økonomer, og førstemann med det budskapet var Jan L. Andreassen. Siden 1992 har maksimal gearing vært fornuftig i det norske boligmarkedet, og med et mulig unntak for Rogaland, ser det fortsatt ut til å være tilfelle.

DET FINNES SKEPTIKERE.

– Rentene er allerede forbi bunnen. Statsrentene steg ifjor,

sier Odd Hellem, og tenker på rentene på tiårige statsobligasjoner for USA, Storbritannia og eurosonen. Kredittpåslagene økte, de markedsbaserte rentene steg, mens de sentralbankmanipulerte falt.

– Da er bunnen passert.

Hvorfor skal du bry deg om hva Odd Hellem sier? Fordi han de siste tiårene har levert 7,3 prosent annualisert avkastning, mens referanseindeksen hans har levert 4,3 prosent. Siviløkonom fra Norges Handelshøyskole i 1973-kullet, Odd Hellem, er blitt en veteran i en bransje hvor fond legges ned hurtigere enn Casanova skiftet kvinner.

Hellem har sett markeder skifte før.

Men før vi får høre hvorfor han tror et skifte er i gang, skal vi høre litt om hvorfor rentene er så lave.

VOKSENKOLLEN, ONSDAG denne uken. Samfunnsøkonomenes valutaseminar.



FOTO: DREAMSTIME

Rentene kan snart gå opp, advarer superforvalter Odd Hellem. Aldri i livet, tror Jan L. Andreassen.

Forsamlingen virker litt trett. Ikke et stygt ord om Siv Jensen, men hennes foredrag om at norske økonomi står overfor en krevende omstilling, men at vi gjør finanspolitisk tiltak for å lette denne omstillingen, var ikke akkurat banebrytende.

Nå skuer Mr. Bean, Charles Bean, utover forsamlingen. Nå er han professor ved London School of Economics, før dette var han visesentralbanksjef for Bank of England.

Han skal fortelle forsamlingen *Causes and consequences of persistently low (real) interest rates*.

ÅRSÅKENE HAN GIR for de lave rentene er velkjente: Økt sparing som følge av demografi. Ennå har verden en pyramideform på arbeidsstyrke: Flere som sparer til alderdommen enn pensjonister som tærer på oppsparte midler. Især høy sparing i Kina. Integrasjonen av Kina i verdens finansielle system. Økte forskjeller, de rike sparer, istedenfor

å konsumere. Og ettervirkninger av finanskrisen.

Dessuten har viljen til å investere vært fallende. Investeringsmulighetene er dessuten ikke like kapitalkrevende. Og veksten i den rike verden er fallende, ikke minst en konsekvens av demografi.

Konsekvenser: Ved så lave renter avtar effektene av pengepolitikken, uten at sentralbankene dermed har mistet all ammunisjon. De kan gjøre mer utradisjonelle tiltak. Viktigste er kanskje konsekvensene for den finansielle stabiliteten. Hvis de lave rentene gjør at investorene søker seg vekk fra «trygge» aktivklasser som ikke gir avkastning lenger til mer risikable, men potensielt lønnsomme aktiva som aksjer, så kan de være bra. Verre er det hvis pengene går til mer spekulative aktivklasser som eiendom.

Forsamlingen klapper nøktert. Neste foredragsholder, Stefan Gerlach, tidligere visesentralbanksjef for Bank of Ireland, begynner å fortelle om hvor dyktige



■ Gjeldsslavenes eksistensielle spørsmål:

1. Hvor lenge vil boliglansrenten holde seg på dette eller enda lavere nivåer?
2. Hva er de tre viktigste årsakene til at du tror på disse nivåene?
3. Hva vil kunne forandre på denne spådommen?
4. Men rentemarkedet er vel effektivt, dvs. at enhver brå endring vil komme overraskende og uforutsigbart, og sjokk er vel sannsynlig også i rentemarkedet?

■ ØYSTEIN DØRUM, DNB MARKETS

1. Vi tror at Norges Bank vil kutte foliorenten til 0,25 prosent i løpet av året, og deretter holde den på dette nivået i hvert fall ut 2018. Det tilsier at boliglansrenten vil kunne bli noe lavere enn i dag, og holde seg lav minst ut 2018. Siden innskuddsrentene neppe vil bli satt under null, vil neppe utlansrentene settes like mye ned som foliorenten.
2. (A) Rentene vil være lave rundt oss. Både eurosone og Sverige ventes å ha signalrenter nær null de neste tre-fire årene. (B) En lav renteforskjell mot nabolandene bidrar til å holde kronkursen svak, som vil hjelpe norsk næringsliv i de omstillingene vi etter alle solemerker står overfor. (C) En lav rente vil holde gjeldsbetjeningskostnadene i bedrifter og husholdninger nede, og slik bidra til å hindre en uønsket innstramning i privat sektor. I tillegg vil det bidra til å holde boliggetterspørsel og -bygging oppe.
3. Flere ting kan endre dette. Et inflasjonssjokk i Europa, som gir revers i europeisk pengepolitikk, vil også kunne løfte norske renter. Mye høyere oljepris enn vi nå ser for oss (vårt anslag er 70 dollar fra og med 2018), kan løfte aktivitetsveksten i norsk økonomi, men først mot slutten av tiåret. Mindre sannsynlig slik bildet nå ser ut, er at fortsatt (for) høy boligprisvekst tvinger Norges Bank til å sette renten opp. Men mer sannsynlig er da at man vil ty til andre stabiliseringspolitiske virkemidler.
4. Enhver brå endring vil komme overraskende, ja. Men den økonomiske utviklingen er samtidig et kontinuum, der markedet fortløpende vil prise inn endrede renteforventninger, for eksempel, som følge av de tre punktene nevnt under 3.



FOTO: FINANSNÅSEN

■ KARI DUE-ANDRESEN, HANDELSBANKEN

1. I overskuelig fremtid, minst 2 til 3 år.
2. Vi tror styringsrenten skal til null i løpet av 2016 som følge av at lønnsveksten og dermed inflasjonen avtar og økonomisk vekst blir svakere enn Norges Bank har sett for seg. Gitt utsiktene for oljepris, investeringene på norsk sokkel og ringvirkningene det gir i norsk økonomi, tror vi det skal bli vanskelig for Norges Bank å få satt opp renten de nærmeste årene, vi har prognose på null ut 2018. Høye innlånskostnader for bankene kan muligens gjøre at rentene til publikum ikke settes like mye ned som styringsrenten, men noe gjennomslag burde vi uansett se. Jeg ser heller ikke bort i fra at vi kan få negativ styringsrente i Norge. Jeg tror det er større risiko for dette, enn at renten blir liggende i positivt territorium.
3. Dersom veksten og inflasjonen i verdensøkonomien skulle ta seg vesentlig opp, eller dersom vi skulle få en kraftig rekyl i oljepris og oljeprisprognoser, vil forandre bildet.
4. Sjokk er jo uventede, så vi kan ikke utelukke noe. Men det mest sannsynlige er at rentene vil være svært lave lenge.



FOTO: IVAN KVEMME

■ JAN LUDVIG ANDREASSEN, EIKA GRUPPEN

1. Boliglansrentene spriker mellom ulike kunder, for ulike markeder og ulike belåningsgrader. De beste boliglansrentene vil trolig stabiliseres på minus minus 0,5 prosent etter at pengemarkedsrentene blir minimert. Dette vil trolig skje i løpet av neste år. Der vil de forbli i overskuelig fremtid. Svakere kunder, høyere belåningsgrader og utsatte geografiske områder vil imidlertid kunne få høyere kredittmarginer enn før. Grunnen til at de beste lån blir billigere er jo at økonomien vil forbli svak i mange år fremover.
2. Tankeskjemaet til Norges Bank og dets venner er feil. Det er intet inflasjonspress i Norge, selv om KPI-veksten er over målet. Det er tvert imot et markert deflatorisk press på kostnadsdelen i våre vareproduserende næringer. Kostnadspresset er så stort at lønnsveksten her må bli minimal. Da vil lønnsveksten i Norges holdes lav, så lenge frontfagsmodellen holder. Analysen av rentens virkning er også feil: Rentekutt som er små og pluskete avler bare behov for flere rentekutt. Riktignok løftes etterspørselen etter varer og tjenester ved et lite rentekutt, men ikke nok til å redusere arbeidsledighet/overkapasitet. De små rentekutts politikk bidrar bare til økt gjeldsgrad og



FOTO: FINANSNÅSEN

RENTER

■ Gjeldsslavens eksistensielle spørsmål:

1. Hvor lenge vil boliglansrenten holde seg på dette eller enda lavere nivåer?
2. Hva er de tre viktigste årsakene til at du tror på disse nivåene?
3. Hva vil kunne forandre på denne spådommen?
4. Men rentemarkedet er vel effisient, dvs. at enhver brå endring vil komme overraskende og uforutsigbart, og sjokk er vel sannsynlig også i rentemarkedet?

vedvarende lavkonjunktur med et nær evigvarende behov for lave renter. Ta neste rentemøte: Kutter Norges Bank rentene i mars med en hjelpeløs kvarting samtidig som sentralbanksjefen lover folk 2,5 prosent inflasjon, vil det neppe påvirke næringslivets investeringsvilje nevneverdig, krona vil forbli uendret, men husholdningene vil akselerere sin allerede bekymringsfulle gjeldsvekst. Til deres store sorg, om noen år. Faktum er at Norge lenge har vært på vei mot minimerte renter. Skal pengemarkedsrentene minimeres må Norges Banks innskuddsrente bli svakt negativ. Beregninger Eika Gruppen har gjort i samarbeid med Statistisk Sentralbyrå viser at selv med negative renter vil arbeidsledigheten bare fortsette å stige. En negativ foliorente i Norges Bank blir å så fall den nye normalrenten.

3. De gamle IS-LM modellene peker på finanspolitikken, og økte budsjettunderskudd, som den opplagte løsningen. Men gitt kollapsen i oljeinntekter og den skuffende avkastning i oljefondet tror jeg vi kan glemme skatteletter og lignende i årene som kommer.

4. Veien til renteoppgang går via en depresjon med omfattende konkurser, konflikter og krig. Håper derfor at verden heller blir som Japan. Et deilig samfunn, hvor ingen tror at rentene noensinne kommer opp igjen.

■ TORBJØRN EIKA, STATISTISK SENTRALBYRÅ

1. Til 2019-2020. I følge våre siste prognoser vil typiske boliglansrenter, rammelån til husholdninger med pant i bolig, være lavere enn det de siste tallene fra rentestatistikken gir (i november 2015: 2,8 prosent.) i perioden fram til 2018, vår prognosehorisont da.

2. A) Omslaget til konjunkturoppgang i Norge som kanskje ikke ligger langt foran oss - vil bli moderat ettersom de negative impulsene fra petroleumsnæringen er så kraftige. Renta vil komme ytterligere ned før sommeren. Selv med litt fallende arbeidsledighet i 2017 og 2018 vil ledigheten fremdeles være nokså høy. Jeg tror derfor at styringsrenta først vil bli satt opp et stykke ut i 2018, og det vil ta tid før dette slår så mye ut i rentene husholdningene står overfor at den kommer over «dagens» rentenivå. **B)** Det vil ikke bli noe oppsving i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten av betydning før tidligst i 2019. **C)** Det vil ikke bli noen kraftig internasjonal økonomisk vekst før 2019, så internasjonale renter vil forbli lave og råvareprisene vil stige lite. Jeg tror heller ikke på noen sterk vekst i 2019, men en vedvarende slak oppgang.

3. A) Tiltak for å regulere bankutlån. **B)** Uro i finansmarkedene som gir økte innlånskostnader. **C)** Konjunkturoppgangen i Norge og internasjonalt kommer senere og blir svakere enn antatt.

4. Man kan ikke være sikker på at rentene skal forbli lave, men jeg tror ikke at det vil komme nye store sjokk som vil endre renteutsiktene.



FOTO: FINANSINSEN

■ HARALD MAGNUS ANDREASSEN, SWEDBANK

1. Vi tror dessverre renten vil være lav i minst to år fremover, kanskje litt lenger

2. A) Veksten i norsk økonomi blir svak og arbeidsledigheten vil stige mer enn Norges Bank har lagt til grunn. **B)** Veksten i boligprisene vil avta - og de kan utmerket vel falle noe samtidig som gjeldsveksten blir dempet. **C)** Rentene i andre land skal etter hvert opp, men ikke mye de neste årene

3. Mye: Oljeprisen kan komme raskere opp enn vi venter og deretter oljeinvesteringene. Finanspolitikken kan bli mer ekspansiv enn vi antar. Kronekursen kan falle enda mer - og rentene uke kan selvsagt komme raskere opp enn vi antar. Da blir behovet for stimulanser via lav rente mindre. Omvendt, oljenedturen kan bli dypere. Folk flest kan bli enda mer forsiktige enn vi nå antar og de vil prøve å nedbetale høy gjeld, slik vi har sett husholdninger i andre land har prøvd. I så fall, renten blir lav enda lenger.

4. Usikkerheten er selvsagt stor, men sentralbankene har ganske god kontroll på kortenden av rentekurven, som er viktig for norske, flytende boliglansrenter. Vi får i alle fall ikke en situasjon hvor økonomien er svak, ledigheten stiger og boligprisene faller - og rentene samtidig blir satt opp. Det gjelder nesten uansett, selv om prisveksten av en eller annen grunn skulle bli høy en periode. Vi får ikke samtidig en svak økonomi og vedvarende høy lønns- og prisvekst, slik vi har organisert det norske arbeidsmarkedet.



FOTO: NTB SCANPIX



BUNNEN ER PASSERT: Odd Hellem tror at rentebunnen er passert.

FOTO: IVÁN KVERME



MR. BEAN: Ifølge Charles Bean er det Kina, demografi og lavere vekst som forklarer de lave rentene.

FOTO: ARE HARAM

➔ Den europeiske sentralbanken har vært gjennom krisen. De burde gjort mer, tidligere, men alt i alt ganske bra ...

Heldigvis for ham er det ikke en greker å se i forsamlingen.

TILBAKE TIL HELLEM. Han tror som sagt at rentebunnen er forbi. Og ei heller tror han at rentene vil forbli evig lave.

– Kapitalismen kan ikke leve med negative renter over tid, sier Hellem.

Argumentet hans: Renter er betalingen for å utsette forbruk. Negative renter gir oss et forbrukssamfunn in absurdum: Bruk idag, imorgen har du mindre. Det kan ikke fortsette. Det er ikke slik at det er slutt på lønnsomme investeringsmuligheter. Og det er ihvertfall ikke slik hvis det skulle vare lenge.

Enhver hedonisme, ensidig jakt på kortsiktig nytelse, ender tilslutt med en smell. Det er både god moral og god økonomi.

FORLATER VI LOGIKKEN og går over i empirien mener Hellem at hans argument blir enda bedre.

– Demografien har snudd. Ifjor falt antallet mennesker i arbeidsfør alder.

Over nesten hele verden får man færre barn. I den rike delen av verden og i Kina er det spesielt påtagelige. Andelen som arbeider og sparer til alderdommen, vil falle relativt til den andelen som er blitt pensjonister, og som må trekke på oppspart kapitalen.

Den demografien som Bean brukte til å forklare de lave rentene, har allerede snudd. I begynnelsen vil endringene være små, over tid vil det bli høyst merkbart.

Hellem tror på en krise, men av den produktive sorten.

– Pengepolitikken som sentralbankene fører idag har ingen hensikt lenger. De prøver bare å kompensere for politikere som har lånt for mye, og som derfor ikke har noen finanspolitiske virkemidler igjen. Istedenfor å konsentrere seg om en pengepolitikk som ikke vil gi ønsket effekt, så

burde politikerne komme igang med de nødvendige reformene, sier Hellem.

De nødvendige reformene er å liberalisere arbeidsmarkedene i Europa og å få verdenshandelen til å vokse. Proteksjonisme er faren på sikt, mens økt verdenshandel er løsningen.

HELLEM TROR PÅ en verden som vil vokse omlag 3 prosent i året, og at den rike verden vil klare omlag 2 prosent vekst i året.

– Alt dette snakket om sekulær stagnasjon og krise. Det stemmer ikke. 3 prosent vekst betyr at verden vil være omlag dobbelt så rik om 25 år, og med to prosent vekst vil Norge være dobbelt så rikt om 35 år.

Det er ikke tall som gir grunnlag for pessimisme, mener han.

Oljeprisfallet er smertefullt for Norge, men en flytende valuta har gjort at mye av konkurransekraften er vunnet tilbake, og det vil gjøre omstillingen til annen industri enklere.

– Og for verden er oljeprisfallet positivt. Det har samme effekt som en enorm skattelettelse.

MONOPOLPRISINGEN PÅ OLJE er over, den langsiktige trenden med fallende råvarepriser er tilbake, og når Europa nå nyter godt av dette, gir det ikke mening å hive på enda mer kull iform av rentenedsettelse.

– Sentralbankenes kappløp om å svekke sin egen valuta må ta slutt. Det har ingen hensikt. Det er en meningsløs runddans. Og når det tar slutt vil sentralbankrentene komme opp igjen, sier Hellem.

Inflasjonen er trukket ned som følge av råvarprisfallet, men nå er den effekten tatt. Fremover vil inflasjonen kunne stige igjen, tror Hellem.

De som kanskje bør være litt bekymret er unge akademikerpar som idag komfortabelt betjener et heftig boliglån.

– Ved utgangen av 2017 blir jeg ikke forbauset om boliglånsrenten har steget til 3,5 prosent. Fortsatt historisk

lavt, men det er klart at de som har strukket strikken maksimalt i boliglånsmarkedet vil kunne merke det kraftig.

LAV-RENTENES-FAR I NORGE, Jan L. Andreassen, deler overhodet ikke Hellems analyse.

– Jeg er verken enig i virkelighetsforståelsen, eller argumentet hans.

Andreassen hovedpoeng er at vi lever i en deflatorisk verden: ting blir billigere.

– I 1985 kjøpte min far en ny bil for 150.000 kroner, og i dag kan jeg kjøpe en bedre bil for 150.000 kroner, og om 30 år til så kan man kjøpe en enda bedre bil for samme kronebeløp.

I rentemarkedet er det ifølge Hellem ingen tegn til at rentebunnen er nådd.

– Den japanske ti-åringen er på sitt laveste nivå noensinne, og nær null. I USA prises det i dag ikke inn noen renteheving i år. Den europeiske sentralbanken varsler rentekutt i mars, og det er priset inn en reporente på minus et halvprosentpoeng ved juletid. To-års renten i Tyskland er i dag kraftig negativ, og tyske ti-årsrenter er ved historiske bunner. I de norske markedene er det priset inn to rentekutt på til sammen et halvt prosentpoeng før oktober i år.

Dagens lave renter har en paradoksal effekt: Lave renter gjør at mange låner mer, men de burde egentlig spare mer.

– Det kommer etterhvert til å gå opp for flere og flere at de må spare mye mer, hvis de ikke skal få et brått fall i levestandarden etter fylte 70.

Dermed har han ingen tro på det demografiske skiftet som Hellem har sett.

– Folk vil bare spare mer og mer.

En gang var Jan L. Andreassen en outsider blant norsk sjeføkonomer med sine lavrenteprognooser, nå er han blitt main stream.

At norske makroøkonomer i nesten samlet flokk (se enquete) er uenig med ham, skremmer ikke Hellem.

– Det er nesten rørende å se hvor enige de er, men akkurat her tror jeg at de tar feil, sier han.