

Finans Gjestekommentar



Finn Øystein Bergh Halvor Hoddevik Ingvild Borgen Gjerde Jon Mjølhus Alexandra Morris Espen Sirnes Trym Riksen

Børsfest ved rentekutt – nytt vorspiel er på gang

Norges Bank gikk mot strømmen da den hevet renten i juni. Verdens sentralbanker for øvrig ser ut til å forberede et aldri så lite vorspiel for børsene i år.



↑ Trym Riksen

● **Sentralbankens oppgave** er å «fjerne punsjebollen akkurat i det festen starter», sa William McChesney Martin, som ledet den amerikanske sentralbanken Federal Reserve fra 1951 til 1970. Men mye vann har rent i havet siden den gang. Festbrems-Martins motto er blitt erstattet med en innstilling om at sentralbankens oppgave er å sette frem punsjebollen akkurat i det festdeltagere begynner å gjespe.

«Blåser opp markeder» var tittelen da jeg her i denne spalten i 2013 viste at aksjemarkedene i USA og Japan hadde hatt uvanlig høy avkastning på dager da sentralbankene i de to landene hadde rentemøter. Aksjemarkedet reagerer på rentemøter som Pavlovs hunder – med sikling etter høy avkastning.

Figuren illustrerer poenget. Den blå linjen i den nederste delen av figuren viser faktisk utvikling i den toneangivende aksjeindeksen Standard & Poor's 500, mens den røde linjen viser hvor vi hadde vært uten rentemøteeffekten.

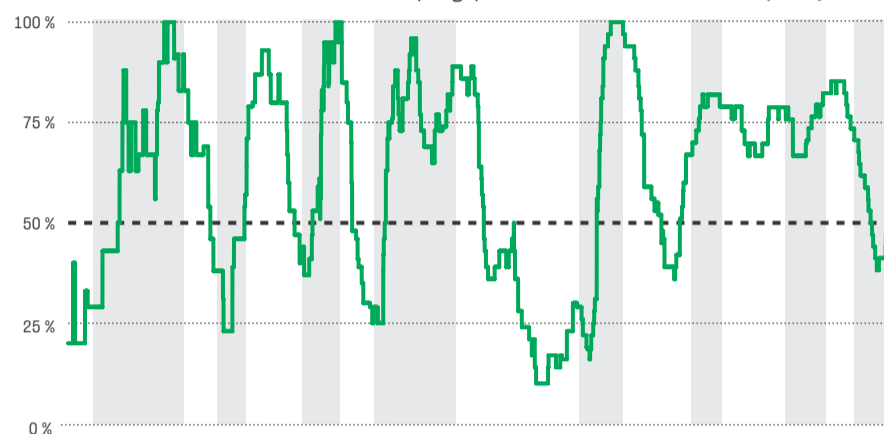
Hvis aksjeavkastningen hadde vært normal på de dagene da Federal Reserve hadde sine rentemøter, ville aksjemarkedet fortsatt vært under rekordnivåene fra år 2000. Fra å være en festbrems i de første tiårene etter annen verdenskrig står sentralbankene i dag som arrangør av tidenes punsjelag.

Men figuren inneholder mer informasjon, med internasjonale aspekter. I den øverste delen av figuren vises andelen av verdens mer enn 30 sentralbanker som er i stimuleringsmodus; det vil si at det siste de gjorde, var å kutte renten. I februar i år var det bare 38 prosent av verdens sentralbanker som var i rentekuttmodus, men i løpet av våren og sommeren klatret andelen sentralbanker som spiller vorspielmusikk, opp til 56 prosent. Og flere deltagere i rentekomiteen i den viktigste sentralbanken av dem alle, den amerikanske, har begynt å argumentere for kutt.

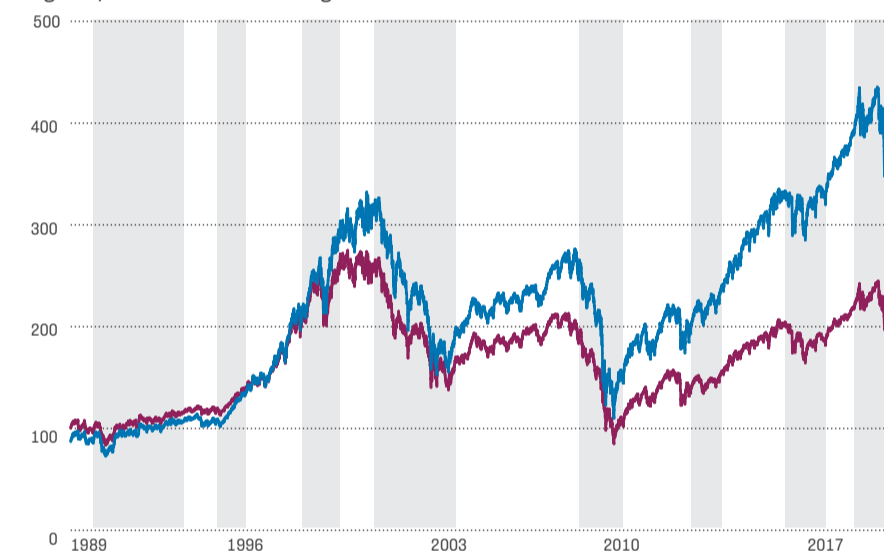
Børsen følger renten

↓ Andelen av verdens sentralbanker som er i rentekuttmodus, nå mer enn halvparten av verdens sentralbanker. Historisk har all aksjeavkastning kommet når over halvparten av verdens sentralbanker var i rentekuttmodus.

● Andelen sentralbanker med stimulerende pengepolitikk ■ Avtakende veksttakt (OECD)



● Utviklingen i den amerikanske aksjeindeksen S&P 500. ● S&P 500 uten den unormalt høye avkastningen på de dagene hvor sentralbanken Federal Reserve hadde rentemøter. Aksjemarkedet reagerer på rentemøter med å stige mer i verdi enn normalt.



2019 DN grafikk / Kilde: Formuesforvaltning

Det er i denne sammenheng at Norge er kjerringa mot strømmen.

Legg ellers merke til de klare bølgeomnstrene i pengepolitikken i all verdens sentralbanker. Det er som om når én sentralbank endrer retningen i pengepolitikken, så kommer snart andre sentralbanker løpende etter i flokk. Dette bølgeomnstret er bemerkelsesverdig, fordi sentralbankene gir inntrykk av at de er uavhengige i rentesettingen, og det er vel kjent at de har litt ulike mål for pengepolitikken og bruker forskjellige indikatorer for å sette «riktig» rente.

Det er vanskelig å finne samsvar mellom tilstanden i økonomien og pengepolitikken (de grå feltene i figuren viser perioder hvor OECD mener at verdensøkonomien var nedkjølt). Det er lettere å finne en sammenheng mellom rentesetting og aksjeavkastning: All global aksjeavkastning siden 1989 har kommet i perioder hvor mer enn halvparten av

verdens sentralbanker kuttet renten. En litt mer finmasket analyse viser at aksjeavkastningen først ble god når omtrent tre av fire sentralbanker var i kuttmodus.

Med andre ord ser det ut til at vorspielet er i gang nok en gang, mens festen ikke har begynt riktig ennå.

Samme studie av historien viser også at Norges Bank ikke har hatt for vane å være kjerringa mot strømmen. I mer enn to tredjedeler av tiden har retningen i Norges Banks pengepolitikk samsvart med pengepolitikken i verden for øvrig. Det hele taler for at rentehevingene går mot en slutt her hjemme og at sentralbankene forsøker å pumpe opp børsstemningen med nok et vorspiel i 2019.

Så gjenstår det å se om sentralbankene får det til denne gang, både med stimuleringen av økonomien og med å blåse opp aksjemarkedet.

Fortsatt høye bokostnader

Geir Kristiansen, kredittanalytiker i Nordic Credit Rating as

● **Erlend Eide Bø** gir klagjørende kommentarer 17. juli til mitt innlegg 13. juli, som kommenterte hans innlegg 29. juni. Det er riktig

at jeg ikke nevnte at Bø foreslår å øke boligskatten gradvis. Argumentet er vanskelig å forholde seg til. Hvor lang tid mener Bø at politikerne bør bruke på å øke skatten? Mener han at det bør gjøres på en måte som gjør at boligkjøperne ikke forstår hva som er i ferd med å skje?

Under forutsetning av at politikerne spiller med åpne kort og at

markedet opptrer noenlunde rasjonelt – kan selvsagt diskuteres, men det er risikabelt å forutsette noe annet – vil prisene nokså raskt gjenspeile de varslede skatteøkningene. Prisleilet blir kanskje noe mindre enn 20 prosent, men fortsatt betydelig.

Erlend Eide Bø sier også at lavere boligbygging er en ønsket konsekvens av økt boligskatt. Han

mener at det overinvesteres i bolig og at nåværende boligmasse kan dekke behovet for flere. Det er neppe en objektiv sannhet. Spesielt i Oslo har det vært bygget færre boliger enn befolkningsveksten, og det er også i Oslo det er vanskeligst å komme inn i boligmarkedet.

Lavere boligbygging vil over tid motvirke effekten av økt

boligskatt på boligprisene, og førstegangskjøperne vil sitte igjen med høyere bokostnader og fortsatt høy inngangsbillett til boligmarkedet.