

Gjestekommentar – kreditt	 Maria Granlund	 Sigmund Håland	 Pål Ringholm	 Ole Einar Stokstad	 Haseeb Syed
------------------------------	--	--	--	--	---

Fire prosent er farlig

Rentene som stiger brått, skaper angst. Men hvilket rentenivå er farlig?

Aret fortsetter som det startet. Rentene trekker seg oppover. Og den mest fremtredende representanten for dette er verdens viktigste rente – den amerikanske tiåringen som nylig gjorde nok en byks opp til rundt 3,25 prosent. Det var mer enn børsene tålte sist uke. Raske endringer blir vi ekstra skremt av. I Europa derimot, stiger den italienske renten. Dersom vi ignorer alt annet i økonomien og bare fokuserer på renten i noen minutter – hvor mye mer tåler vi? Hvilket nivå er potensielt farlig?

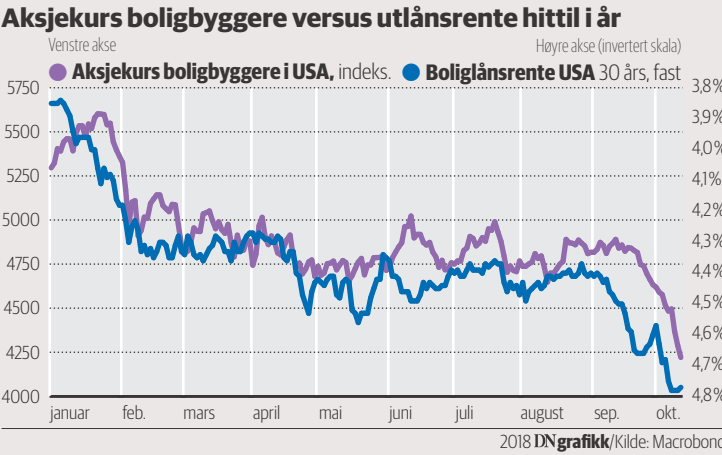
Fire prosent. Det er renten som er farlig. Men tallet kommer i to utgaver. La oss først starte i Europa. Vi skal altså til Italia. Landet som har en statsgjeld med potensialet i seg til å gi sekundæreffekter av det meget ubehagelige slaget. Verdens farligste statsgjeld. Nasjonen som har et gjeldsnivå som under normale omstendigheter hadde vært mest tjent med å bli restrukturert eller nedskrevet. Men det lar seg ikke enkelt gjøre med euroen og innenlandske banker som ikke tåler tap. Landet med en regjering som ønsker å føre et underskudd de ikke tåler på lang sikt. Med dette som bakteppe har den italienske renten blåst ut siden i mai. Særlig utlendinger selger seg ut av italienske statsobligasjoner. I skrivende stund ligger den italienske tiårige statsrenten rundt tre prosentpoeng over tilsvarende tysk statsgjeld.

Kreditt Pål Ringholm



Men hvor mye kan renten gå ut før vi når et knekkpunkt for angst? Vel, hvem vet egentlig, men jeg har tippet på at en renteforskjell mot Tyskland på rundt fire prosentpoeng. Det blir for mye. Fire prosentpoeng vil tilsvare det nedre intervallet av hvor vi var siste runde under eurokrisen. Et sted der mange investorer vil kaste kortene endelig, og panikken som ligger latent i dag dukker opp i fullt monn. For allerede med dagens rentenivå vil Italias gjeld øke. De møter i dag en markedsrente som er rundt et halvt prosentpoeng høyere enn det de har lånt penger til fra før. Statsgjelden vil altså øke selv om renten ikke beveger seg videre. Legg til italienske banker som har flere italienske statspapirer på sin balanse enn de har godt av. Et skjebnefellesskap. Og snart vil

Renten så langt bare farlig for noen



ratingbyråene nedgradere landets kredittkvalitet. Trøsten er at hverken Italia ellers dets naboer ønsker å se tallet fire. Det er i alles interesse å unngå det, Italia sin også. Derfor er det fortsatt størst sannsynlighet for at dette løser seg for nå, selv om halerisikoen er stor nok. Det grunnleggende gjeldsproblem går derimot ikke over av seg selv. Det vil komme tilbake. Fire er også latent farlig for amerikanske aksjer og andre risikoinvesteringer. Hovedregelen er at investeringer i risikoprodukter, det være seg aksjer eller høyrenteobligasjoner, gjør det godt når den lange renten øker. Det skjer nemlig hånd i hånd med en styrket økonomi og en forbedring av bedriftens inntjeningen. Historisk må tiårig statsrente gjerne over fem prosentpoeng før den begynner å bite på aksjemarkedet.

Men slik er det ikke denne gangen. Vi kommer fra et lavrentescenario vi aldri har vært i før. Det er grunn til å tro at vi tåler mindre denne gangen. Aksjer som har basert seg på at rentene skulle være lave for evig har en smertegrense under tidligere nivåer. Men det starter først for de segmenter som er mest rentesensitive. Se dagens figur. Amerikanske boligbygges aksjekurser har hengt meget tett sammen med lånerenten til folk flest gjennom året. Renten biter. Renter påvirker enn så lenge hovedsakelig enkelte segmenter. At de som leverer tjenester til rentesensitive segmenter merker det først er ikke urimelig. Hypotesen har jo tross alt vært at det som ligner på en fastrentekupong, utbytteaksjer som eksempel, får slite når renten går

” Vi skal altså til Italia. Landet som har en statsgjeld med potensialet i seg til å gi sekundæreffekter av det meget ubehagelige slaget

opp. Verdien av den årlige faste betalingen blir mindre verdt når alternativet – statspapirer – gir en høyere avkastning. Men også rene vekstaksjer der verdiene ligger et sted langt ute på tidsaksen blir mindre verdt når alternativet – renten – blir høyere. Dagens rentenivå er ennå ikke farlig for det store laget av økonomien. Å kaste kortene i aksjemarkedet i dag på dagens rentenivå er for tidlig. Den trenger heller ikke nå de magiske fire prosentene. Det er nok av andre kandidater som kan knekke oppgangsperioden før vi kommer dit. Men den økte renten har allerede krevd sine finansielle ofre. Blir det fire, blir det flere.

Pål Ringholm, analysesjef for kredittobligasjoner i SpareBank 1 Markets AS

Bistandsreform? Ja takk

Utviklingsminister Nikolai Astrup svarer i Dagens Næringsliv 10. oktober på min kronikk om bistandsreformen. Hadde Astrup lest kronikken ordentlig, hadde han sett at jeg ikke mener at reformen i seg selv er galskap – den er helt betimelig og nødvendig. Den er også igangsatte på bakgrunn av et forslag fremmet av KrF, og med bred politisk støtte i Stortinget. Det jeg derimot setter spørsmålstegn ved, er om Astrup gjør de beste og riktige grepene i forvaltningen for å sikre god kvalitetsbistand som er i utviklingslandenes – ikke Norges – interesse. Men dette poenget velger han å hoppe over i sitt svar. I stedet hevder Astrup at jeg ikke er opptatt av kvalitet.

Selvfølgelig er jeg det. Det er nettopp derfor jeg tar til orde for et fortsatt faglig sterkt bistandsmannskap i forvaltningen. Jeg er også helt enig med Astrup i at bistand er både fag og politikk, men bistandsbudsjettet må ikke brukes som en politisk godtepose, slik høyresidens egen tenketank Civita har kalt det. Astrup trenger ikke lytte til en Agenda-rådgiver om han ikke vil, men han bør se nøye på hva bestillingen fra KrF og Stortinget



Catharina Bu er internasjonal rådgiver i Tankesmien Agenda

i utgangspunktet var. Han bør også lytte til fagekspertene som er kritiske til å legge Norad inn under UD, og til fagforeningene i Norad som etterlyser en mer åpen og demokratisk prosess.

Bistandsbudsjettet kan være noe av det viktigste og mest effektive vi bruker statens penger på, nemlig å sikre skolegang for flere barn og stanse klimaendringene, slik Astrup er opptatt av. Men da må han innrette og forvalte bistanden slik at den virker best mulig.

Catharina Bu, internasjonal rådgiver i Tankesmien Agenda

Galt om 350-kronersgrensen

DNs leder 12. oktober kritiserer prisverdig at regjeringen Solberg forsvaret kroner 350-kronersgrensen for momsfri import, selv om regelen er foreldet i en tid med netthandel med konkurran-

sevridding for titalls milliarder. Regelen uttrykker et populistisk tunnelsyn fra Frp og viser at Solberg-regjeringens næringsvennlige retorikk ofte feiler i handling. Man skal likevel vokte sin kritikk. Et KrF-drevet regjeringsskifte kan gi en regjering som på andre områder ikke bare er likegyldig, men næringsfiendtlig.

DNs leder skjemmes unødvendig av en elementær feil som for en bachelorstudent på BI



Ole Gjems-Onstad er professor ved institutt for rettsvitenskap, Handelshøyskolen BI

kunne vært fatalt. Erna Solberg arresteres for å ha sagt at kroner 350-grensen bare er en inflasjonsjustert videreføring av det tidligere fribeløp på kroner 200: «Det ... er ikke riktig. Justerer

man beløpet på 200 kroner for prisstigningen fra 1999 frem til i år, er det vokst til 288,25 kroner...». Lederen overser at frakt og forsikring ikke var inkludert i de kroner 200, mens de inngår i de 350. I mange tilfeller har derfor Solberg sine ord i behold. Den tekniske bommen fra DN svekker ikke hovedpoenget. Internasjonalt er det mer og mer vanlig ved import med moms ved langt lavere beløp eller fra første krone. En 350-kronersgrense er et slag i ansiktet for en rekke norske virksomheter. Høyre har ingen unnskyldning. Kritikken fra næringslivets organisasjoner, nå også målbåret av DN, har vært krystallklar.

Ole Gjems-Onstad, professor ved institutt for rettsvitenskap, Handelshøyskolen BI