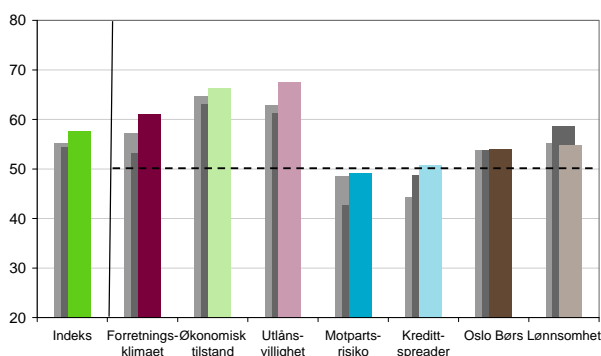


Norske finanssjefer tror bunnen er nådd - vil prioritere investeringer fremfor nedbetaling av gjeld

ONSDAG
29. MAI 2013

Det positive trenden i de internasjonale markedene den siste tiden, kan delvis forklares med stigende vekstrater i verdensøkonomien, lave statsrenter og sentralbankenes ubegrensede tilførsel av likviditet. I Norge har vi i tillegg lav arbeidsløshet, og er positivt påvirket av den relativt høye oljeprisen vi har hatt det siste året. Disse overordnede faktorene kan være med på å forklare at norske finanssjefer i dag virker mindre preget av usikkerheten rundt krisen i Europa. Vi registrer nemlig en klart økende andel optimistiske finanssjefer sammenliknet med undersøkelsen for seks måneder siden. **SEBs CFO indeks får verdien 58**, opp fire poeng fra undersøkelsen i november 2012 (54). Det er særlig økt optimisme rundt forretningsklimaet, bankenes utlånsvillighet, samt mindre motpartsrisiko som trekker opp den gangen. Derimot ser finanssjefene noe mindre positivt på selskapets lønnsomhet i 2013 sammenliknet med 2012.

SEBs norske CFO indeks



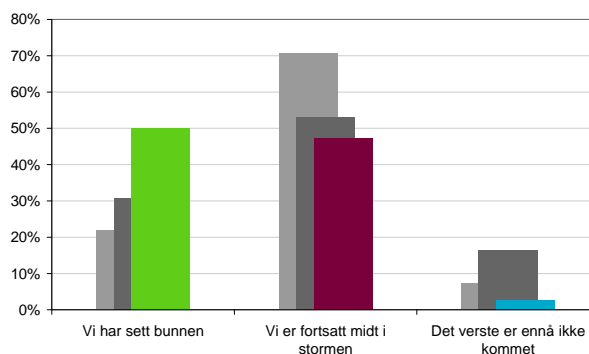
Kilde: SEB. Grå stolper indikerer nivået i mai og november 2012

Nå som forretningsklimaet er blitt sterkere (hele 61% tror deres forretningsklima blir bra eller svært bra, mot kun 37% i november) og usikkerheten i den globale økonomien minker, ser vi at klart færre finanssjefer (3% mot 24% i november) uttrykker bekymring for økt konkursfare hos sine motparter. 97% av finanssjefene tror nå på uendret og dermed lav motpartsrisiko den kommende seksmåneders perioden.

VI HAR SETT BUNNEN

Gitt finanssjefenes mer optimistiske syn på forretningsklimaet, er det interessant å merke seg at det nå også er flere som nå tror "vi har sett bunnen" (50%) enn de som mener "vi fortsatt er midt i stormen" (47%) med hensyn til de negative konsekvensene av den globale kreditt- og økonomiske krisen. Den positive trenden har pågått siden høsten 2011, og det er nå bemerkelsesmessig få (3% mot 16% i november) som tror "det verste ennå ikke er kommet".

Konsekvenser av den globale kreditt- og økonomiske krisen



Kilde: SEB. Grå stolper indikerer nivået i mai og november 2012

ØKT TILTRO TIL EUROPA OG USA FREMOVER

Basert på resultatet fra spørsmålet over, er det interessant å spørre seg hvor fremtidig vekst skal komme fra, noe finanssjefene besvarer i undersøkelsen vår. Fra å ha vært dominerende de siste to årene, faller Asia kraftig tilbake, ettersom kun 18% av finanssjefene svarer at de tror denne regionen vil bidra sterkest (40% i november 2012). Vest-Europa og USA seiler nå opp som de to regionene finanssjefene tror kommer til å utvikle seg sterkest de neste seks månedene med henholdsvis 26% og 18% av de spurte.

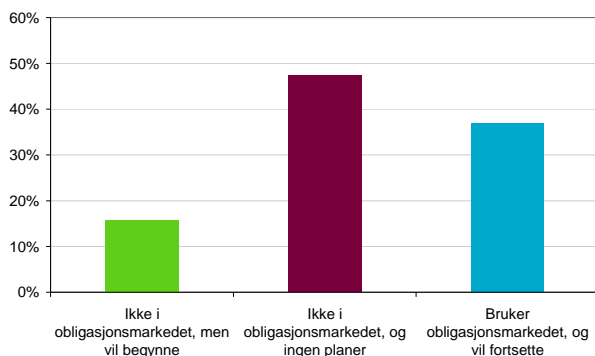
Basert på at både aksjemarkedet og kredittmarkedet har vært sterke det siste året, er det interessant å se at en økende andel finanssjefer tror børsen skal videre opp i løpet av det neste halvåret (38% av de spurte), noe som

reverserer den negative trenden som har pågått siden november 2010. Likevel, det er også en økende andel som tror børsen skal ned i løpet av det neste halvåret (24% mot 17% i november). I kredittmarkedet, forventer 27% en reduksjon i spreadnivå, mens 24% forventer en økning.

LAV REFINANSIERINGSRISIKO

Den økte optimismen blant finanssjefene er også forklart av bedre finansieringsvilkår. Hele 71% av finanssjefene oppfatter bankenes utlånsvilligheten som gunstig eller svært gunstig, noe som er tydelig opp fra de 60% som svarte det samme i november. I denne undersøkelsen stilte vi også et nytt spørsmål for å få svar på bedriftenes obligasjonsfinansieringsplaner. Resultatet viste at 53% av de spurte har eller tenker å finansiere seg i det voksende og mer tilgjengelige obligasjonsmarkedet, mens ingen selskaper som allerede er i obligasjonsmarkedet forventer å slutte med dette. Ser vi disse to faktorene sammen med den moderat økende andelen (37% mot 31% i november) som tror deres lånebehov vil øke fremover, tror vi ikke dette vil skape refinansieringspress for bedriftene, gitt de gunstige lånevilkårene og økt tilgang på gjeld de i dag opplever.

Bruk av obligasjonsmarkedet



Kilde: SEB

INVESTERINGER I STEDET FOR GJELDSNEDBETALING

Ved antagelse om positiv kontantstrøm, er det ikke lenger nedbetaling av gjeld som flest finanssjefer vil prioritere først (29% mot 42% i november), men derimot investeringer (58%). Det er særlig finansielle investeringer som øker, mens strategiske investeringer er så å si uendret. I tillegg er det verdt å merke seg at den lave andelen som nå vil nedbetale gjeld, er den laveste vi har registrert siden vi begynte målingen i 2010. I tillegg ser vi at 13% ønsker å prioritere utbytte til sine eiere, noe som er kraftig opp fra de 4% som svarte det samme i november 2012. Dermed kan man trekke en konklusjon om at bedriftene nå ser ut til å bli mer aksjonærvennlig fordi de føler seg for lavt "giret" og/eller har så bra tilgang på billig finansiering, at de vil bruke den til å vokse.

KOSTNADS- OG ARBEIDSKRAFTSBEKYMRINGER

Ikke alt er rosenrødt. Finanssjefene tegner nå et klart bilde på at tilgang til kvalifisert arbeidskraft og økende lønnskostnader er de største bekymringene de står ovenfor (47% svarer dette, sammenliknet med kun 19% i vår forrige undersøkelse). Ikke siden vi startet undersøkelsen har bekymringene vært større i forhold til faktorene arbeidskraft (28%) og lønnskostnader (19%) til sammen. Når vi ser dette sammen med finanssjefenes svar på hva som skal drive lønnsomheten i år, nemlig kostnadsreduksjoner (som nå har fått like stor vekt som høyere volum), er det kanskje ikke så overraskende å se at finanssjefenes forventninger til økt sysselsettingen er sterkere i utlandet enn i Norge. I Norge, er det faktisk en forventning blant 29% av finanssjefene om å redusere arbeidstyrken, noe som er det høyeste nivået registeret i vår undersøkelse.

KONKLUSJON

Vi synes den underliggende trenden og svarene i undersøkelsen gir et tydelig signal. Norske finanssjefer er blitt mer optimistiske til forretningsklimaet, noe som kan åpne for økte investeringer grunnet billig og lett tilgjengelig kapital. Usikkerheten i utlandet tillegges mindre vekt og veksten antas å komme fra Vest-Europa og USA i større grad en tidligere. Derimot skal man ikke forvente seg økt lønnsomhet fra alle selskapene da enkelte finanssjefer indikerer noe mer forsiktige lønnsomhetsprognoser grunnet bekymringer rundt kostnadsnivået, spesielt i Norge. Overordnet betegner vi SEBs CFO indeks resultatet denne gangen som positivt.

FINANSSJEFSINDEKSEN I SVERIGE

Den siste versjonen av SEBs finanssjefsindeks i Sverige (publisert 6. mars 2013), fikk verdien 49,5, noe som var opp fra 48,3-nivået som ble observert i september. Av de underliggende faktorene som er sammenlignbare, er alle nivåer høyere i Norge enn Sverige, noe som tilsier større optimisme blant norske finanssjefer enn blant sine svenske kolleger.

KONTAKTPERSON

Henrik Blymke
henrik.blymke@seb.no
 +47 22 82 71 91
 Credit Research
 SEB Markets

Resultatene fra undersøkelsen

INFORMASJON OM UNDERSØKELSEN

Spørreskjemaet retter seg mot finanssjefene i de største industri- og serviceselskapene i Norge. Av de selskapene som svarte, er 38% notert på børs, og 50% har en omsetning på mer enn NOK 5 mrd. Undersøkelsen, som er webbaseret og konfidensiell, ble gjennomført i perioden 21. – 24. mai 2013. Vår CFO-indeks for mai 2013 har en verdi på 58, som vil tilsi et relativt positivt forventningsbilde. Vår indeks er basert på syv komponenter; forretningsklimaet, selskapenes økonomiske tilstand, bankenes utlånsvillighet, motpartsrisiko, utsikter for kredittspreader og børsen, samt lønnsomhetsforventninger (graf s. 1.)

FORRETNINGS-/ØKONOMISK TILSTAND

Det er nå en klart større andel finanssjefer som uttrykker at de er positive til forretningsklimaet de neste 6 månedene. Hele 61% tror deres forretningsklima blir bra eller svært bra, mot kun 37% i november 2012. Dette er faktisk det nest høyeste nivået registrert av oss noen gang. Når det gjelder synet på selskapets egen økonomiske situasjon, er det også en positiv økning å spore, men ikke like sterk som synet på forretningsklimaet. 68% av de spurte finanssjefene synes selskapets egen finansielle stilling er gunstig, noe som er opp fra de 63% som svarte det samme i november 2012. Dermed det ikke lengre noe stort avvik på synet av egen finansiell situasjon og forretningsklimaet fremover, nå er man positive til begge. (Graf 1 & 2.)

FINANSIERING/MOTPARTSRISIKO

Undersøkelsen viser en klar oppfattelse blant finanssjefene om at bankenes utlånsvillighet er mye mer gunstig i dag enn i november. 24% av de spurte beskriver klimaet som svært gunstig (6% i november 2012), mens 47% oppfatter det som gunstig. Totalt svarer 71% at de oppfatter utlånsvilligheten som bra (60% i november), mens kun 3% oppfatter den som ugunstig (ned fra 10% i november). Ser vi dette sammen med den moderat økende andelen som tror deres lånebehov vil øke fremover (37% mot 31% i november), tror vi ikke dette vil skape noe refinansieringspress for bedriftene. I tillegg vet vi at majoriteten (53%) har eller planlegger å finansiere seg i det voksende og mer tilgjengelige obligasjonsmarkedet. (Graf 3 & 4.)

NOK er fortsatt den valutaen finanssjefene foretrekker å ta opp lån i (68%), mens USD er foretrukket av 24% og EUR av 8%. Ved finansielle investeringer er trenden den samme, flest foretrekker NOK (66%), mens USD (26%) er den valutaen som øker mest i popularitet.

På spørsmål om motpartsrisiko, er svaret entydig. 97% tror ikke på noe økt sannsynlighet for konkurs blant sine motparter de neste 6 månedene, men regner med at den vil forbli uendret (76% i november 2012). (Se graf 5.)

OVERSKUDDSLIKVIDITET

Ved antagelse om positiv kontantstrøm, er det ikke lengre nedbetaling av gjeld som flest finanssjefer sier er deres førstevalg (29% mot 42% i november). Faktisk er dette nivået det laveste vi har registrert siden vi begynte målingen i 2010. Nå har investeringer topp prioritet blant finanssjefene, der 58% av de spurte sier at dette vil være deres førstevalg. Det er særlig finansielle investeringer som øker, mens strategiske investeringer er så å si uendret. I tillegg ser vi at 13% ønsker å prioritere utbytte, noe som er opp fra 4% som svarte det samme i november 2012. For å oppsummere, kan man si at svarene denne gangen tegner et bilde som er litt mer aksjonærvennlig enn kredittvennlig. (Se graf 6.)

VALUTASYN/VALUTAESPONERING

Det er fortsatt veldig få finanssjefer som tror på eurostyrkelse (8% av de spurte), selv om EUR/NOK kursen har styrket seg noe fra bunn-nivåene rundt årsskiftet. De fleste tror fortsatt på uendret kurs (47% av de spurte) eller EUR svekkelse (45%) de neste 6 månedene. SEBs prognoser indikerer en svekkelse mot årsskiftet (7,45). Når det gjelder USD, tror 39% på sterkere dollar mens 45% tror på uendret kurs mot norske kroner. SEB sine prognoser indikerer også en litt sterkere USD (USD/NOK 5,91 ved utgangen av 2013). Når det gjelder finanssjefenes syn på GBP og SEK, har majoriteten svart at de forventer uendret kurs mot NOK de neste 6 månedene, med henholdsvis 50% og 68%, selv om andelen er mindre enn i november 2012.

På spørsmålet om hvilken effekt en 5-10% NOK-styrkelse (mot EUR og USD) vil få av betydning på bedriftenes 2013-resultat, var det nå flere som svarte at dette vil få negative konsekvenser (73% mot 64% i mai). Når det gjaldt hvilke faktorer som er viktigst for selskapene når de skal endre sin valutaeksponering mot NOK, var det et klart og tydelig svar om at operasjonelle faktorer er viktigst (58%, opp fra 34% i november 2012). (Graf 7 og 8.)

KREDITTSREADER/BØRSUTVIKLING

På tross av allerede sterkt fallende kredittspreader den siste tiden, uttrykker finanssjefene en forsiktig optimisme også når det gjelder utviklingen den kommende seksmåneders perioden. 27% av de spurte tror at kredittspreader skal reduseres fremover, sammenliknet med 24% som sa det samme i november. I tillegg er det noen færre (24% mot 29% i november) som tror at spreadene skal ut. Likevel, det er fortsatt flest finanssjefer (49%) som tror at kredittspreadene skal forbli uendret i den kommende perioden.

Når det gjelder synet på Oslo Børs, ser vi et lite trendbrudd ved at en økende andel tror børsen skal opp den neste seksmåneders perioden, sammenliknet med tidligere (negative trend siden november 2010). Nå er det 38% av finanssjefene som tror kursene skal opp (29% svarte det samme i november), men det er også en økende andel som tror børsen skal ned (24% mot 17% i november). (Se graf 9 og 10.)

SYSSELSETTING

Når det gjelder finanssjefenes forventninger til sysselsetting i Norge, er det klart flere som ser for seg å redusere arbeidstyrken (29% mot 12% i november), selv om det fortsatt er flest som ser for seg å øke den (39%). Det økende ønsket om å redusere ansatte i Norge er i sterk kontrast til finanssjefenes forventninger om å øke antall ansatte i utlandet. 52% tror de vil øke (opp fra 30% i november), mens kun 15% tror de vil redusere arbeidstyrken i utlandet. Dette er kanskje et eksempel på et ønske om å redusere lønnskostnader i bedriften. (Se graf 11 og 12.)

PRISUTVIKLINGEN OG VEKSTOMRÅDER

På spørsmål om hvilken prisutvikling finanssjefene ser for seg den neste seksmåneders perioden, er det fortsatt flere som tror på prisøkning enn uendret eller reduserte priser, selv om det er mindre optimisme å spore enn i november. 46% tror de vil kunne øke prisene på varer og tjenester, sammenliknet med 54% i november. Derimot, ser vi ett år tilbake var det kun 32% som forventet at de kunne øke prisene. (Se graf 13)

På vårt spørsmål om hvilket geografisk område selskapene venter å se den sterkeste utviklingen fra, finner vi også en interessant observasjon. Fra å ha vært dominerende de siste to årene, faller Asia kraftig tilbake (18% mot hele 40% i november 2012), mens Vest-Europa seiler opp som den regionen finanssjefene tror kommer til å utvikle seg sterkest de neste 6 månedene (26% mot 17% i november og 10% i mai 2012). I tillegg er det 18% som tror Amerika vil se sterkest vekst, noe som er opp fra de 11% som svarte det samme i november 2012.

LØNNSOMHET OG DRIVERE

Det er fortsatt flere finanssjefer (43%) som forventer et bedre Q2 resultat i 2013 enn det de så i Q2 2012, enn de som venter dårligere tall (27%). Likevel, trenden er negativ i forhold til undersøkelsen sist gang. Denne negative trenden ser vi også på svarene vi fikk vedrørende lønnsomheten for hele året 2013 i forhold til 2012. Selv om 53% tror 2013 blir bedre enn 2012 (60% svarte den samme i november 2012), er det nå 25% som tror 2013 blir svakere (17% svarte dette i november). Det at en fjerdedel tror på svakere resultat er faktisk det høyeste registrerte andel vi har målt siden starten på undersøkelsen i februar 2010. (Graf 14.)

Det finanssjefene sier skal drive lønnsomheten i år, er en kombinasjon av høyere volum (38% sier dette er den viktigste faktoren) og kostnadsreduksjoner (38% svarer at dette er viktigst). Sammenlikner vi med forrige gang, er betydningen rundt kostnadsreduksjoner blitt viktigere, mens forventinger om volumøkning er gått ned. (Se graf 15)

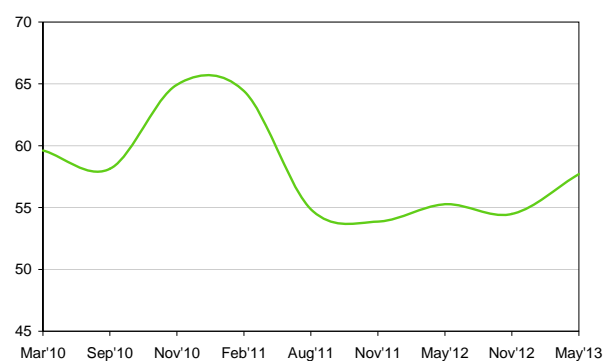
BEKYMRINGER

Finanssjefene tegner nå et klart bilde på at tilgang til kvalifisert arbeidskraft og økende lønnskostnader er de største bekymringene fremover (47% svarer dette, sammenliknet med 19% i november). Disse bekymringene går på bekostning av etterspørsel, som faller tilbake til 31% fra 46% i november. Ikke siden vi startet undersøkelsen har bekymringene vært større for arbeidskraft (28%) og lønnskostnader (19%) til sammen. (Se graf 16)

SEB CFO INDEKS, HISTORISK UTVIKLING

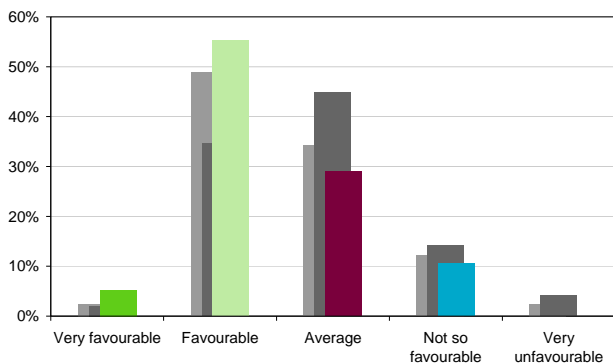
CFO undersøkelsen har pågått siden 2006 i Sverige og ble lansert mars 2010 i Norge.

SEBs norske CFO indeks utvikling siden februar 2010

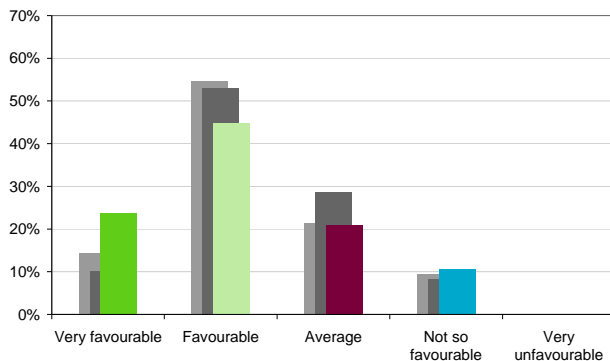


Kilde: SEB

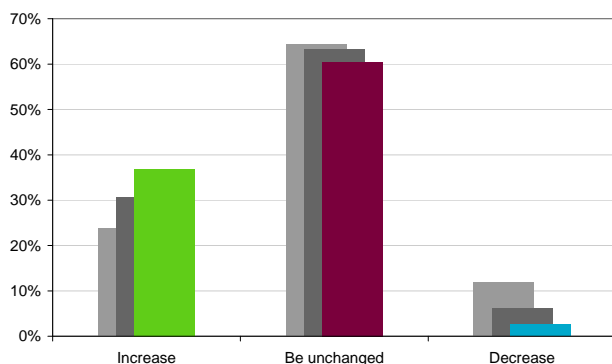
1. Forretningsklimaet



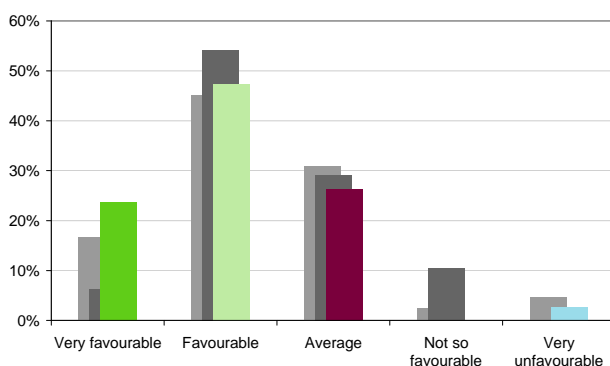
2. Økonomisk tilstand



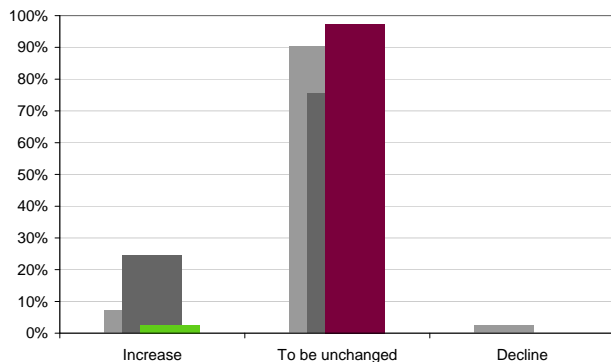
3. Finansieringsbehov



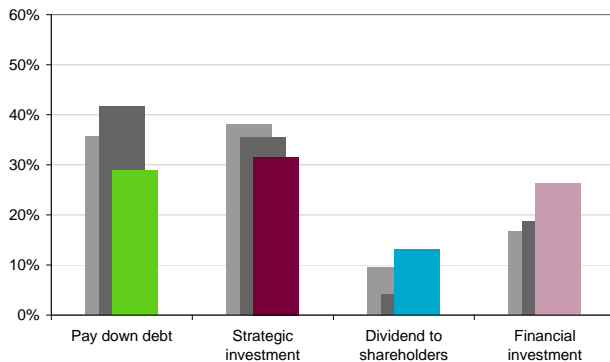
4. Bankenes udlånsvillighet



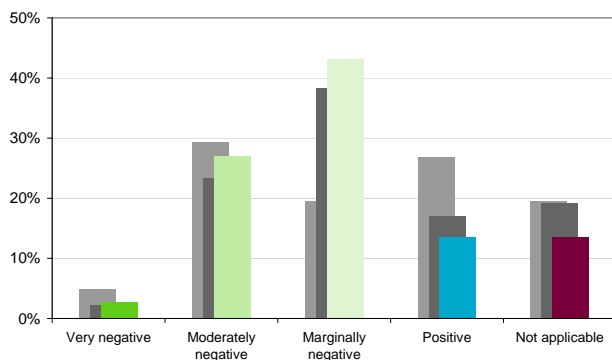
5. Motpartsrisiko



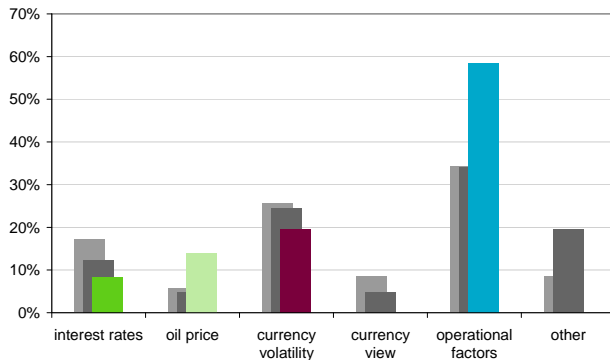
6. Overskuddslikviditet



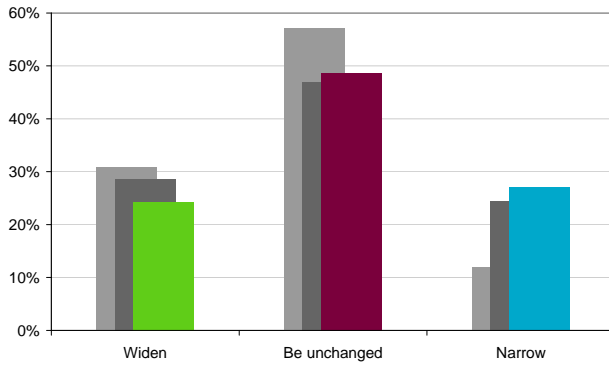
7. Resultateffekt ved NOK-styrkelse



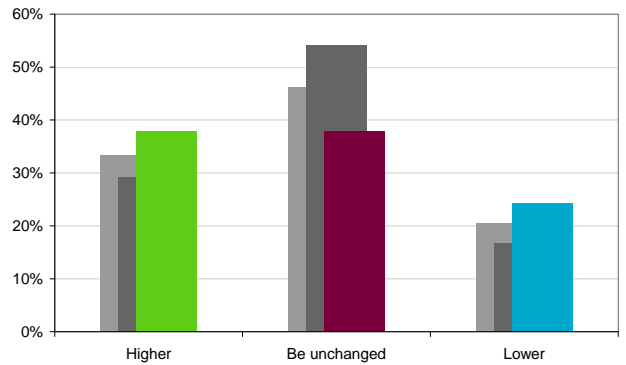
8. Viktig for valutaeksponeringen



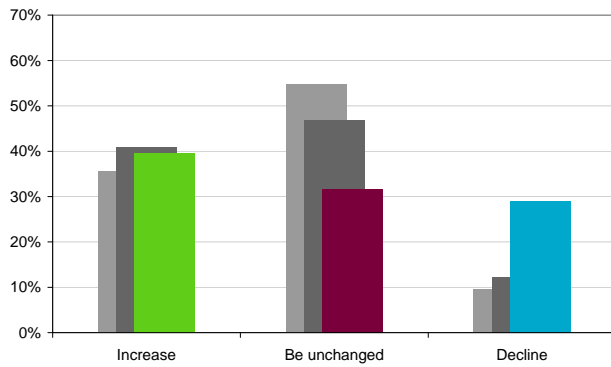
9. Kreditspreder



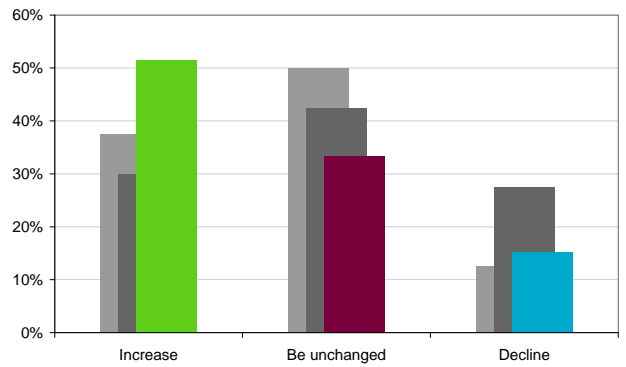
10. Oslo Børs



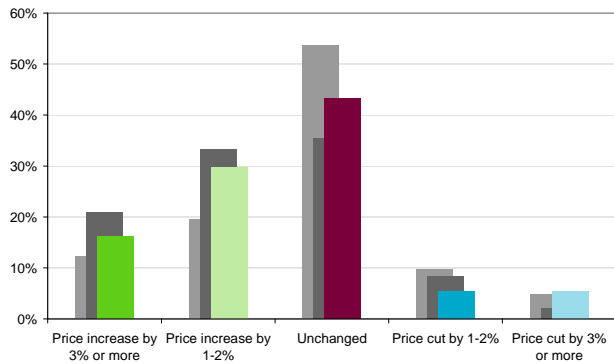
11. Antall ansatte i Norge



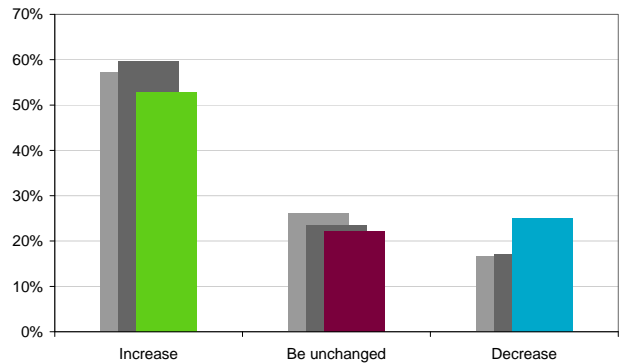
12. Antall ansatte i utlandet



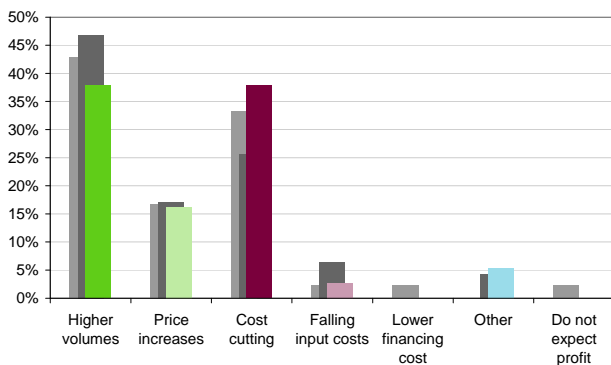
13. Prisutvikling



14. Lønnsomhet 2013 vs 2012



15. Lønnsomhetsdrivere



16. Bekymringer

