

NORGES BANK VIL ØKE RENTEN I SEPTEMBER

9. august 2021

Selv om veksten i USA var på rekordhøyde 6,5% i andre kvartal, er det fortsatt 5,7 millioner færre sysselsatte i USA enn før pandemien. På pressekonferansen etter forrige rentemøte sa sentralbanksjefen at de vil se flere måneder med sterk sysselsettingsvekst før de ville begynne å trappe ned de månedlige obligasjonskjøpene fra dagens USD 120 mrd pr måned. Renten vil dermed holdes lav lenge, for få fart på økonomien og derigjennom øke etterspørselen etter arbeidskraft. Prisveksten er nå kommet opp til over 5% i USA uten at sentralbanken er bekymret. Så langt antar sentralbanken at det er midlertidig effekt av pandemien, og de venter at inflasjonen vil komme ned om kun kort tid. Vi tror det er en betydelig risiko for at den høye prisveksten kan vedvarende fordi:

- Pengepolitikken er for stimulerende, realrentene er historisk ekstremt lave
- Endrede strukturer i demografien og i arbeidsmarkedet øker lønninger
- Det grønne skiftet gir hopp i etterspørsel etter råvarer og mineraler
- Økt reguleringen og politisk styring bremser investeringer i enkelte sektorer
- Kinas vekst og overgang til grønnere økonomi bidrar til inflasjon
- Geopolitisk spenning mellom Kina og vesten øker hjemflagging av produksjon

Kombinasjonen av økt regulering og politisk press har redusert investeringer i råvarer, energi, olje og mineraler som er innsatsfaktorer i grønne løsninger. Investeringer i gruver, metallutvinning og «gammel» energi er fallende, noe som reduserer produksjon og øker prisene. Kina har vært en storprodusent av metaller, stål og mineraler, delvis ved hjelp av kullkraftverk. Som del av deres mål om å bli karbonnøytral reduserer nå Kina produksjon av aluminium, stål og andre metaller. Aluminium, kobber og litium er nøkkelinnsatsfaktorer i det grønne skiftet, og med store offentlige investeringsprosjekter rundt om i verden for å få fart på det grønne skiftet øker etterspørselen kraftig. Kombinasjonen av kraftig offentlig pengebruk, grønne investeringskrav og reguleringer som hindrer utbygging av innsatsfaktorer og energi, kan prisen knyttet til det grønne skiftet fortsette å øke og bli svært høy.

I Norge publiseres prisveksten for juli den 10 august, som er siste viktige makrotall før rentemøtet 19 august. Vi tror uansett pristall at Norges Bank vil gjenta budskapet fra juni, der de sa tydelig at de vil sette opp renten i september. Vi tror det er helt riktig å begynne å normalisere rentene. Vedvarende ekstremt lave realrenter etter skatt bidrar til forstyrrelser i økonomien, og motiverer til høy gjeld og kredittrevet investeringer i eiendom og hytter. I februar i år ble sentralbanken i New Zealand pålagt å ta eksplisitt hensyn til å stabilisere boligpriser når de setter renten, og sentralbanken i Europa ba i forrige uke om at boligpriser må inn i konsumprisindeksen. Skal sentralbanker dempe boligpriser betyr det høyere renter. Null renter og økende inflasjon betyr at realrenten fortsetter å falle, og det er realrenten etter skatt som påvirker investeringsvalg og gjeldsoptak. En renteøkning i september i Norge er allerede priset inn i markedet, og vil derfor ikke få særlig utslag i hverken renter eller kronekurs. Kronen er på svært svake nivåer historisk, og en svak krone er i seg selv et tegn på at det er behov for å heve renten.

Elisabeth Holvik
Sjeføkonom
SpareBank 1 Gruppen

+47 95 12 64 61

elisabeth.holvik@sparebank1.no

www.sparebank1.no

I denne rapporten tar vi et lite tilbakeblikk over hva som har skjedd i sommer, og hva vi kan vente oss utover høsten.

Norges Bank vil signalisere første heving i september

Fredagens sterke arbeidsmarkedstall fra USA, der det ble skapt 950 000 nye jobber i juli og ledigheten falt fra 5,9% i juni til 5,4%, bidro til høyere lange renter. Spenningen er nå knyttet til hva sentralbanksjef Powell vil gi av signaler på den viktige Jackson Hole konferansen mot slutten av måneden. Vil han gi nye signaler om tidspunktet for når sentralbanken vil begynne å redusere støttekjøpene i markedet? De sterke tallene bekrefter en sterk amerikansk økonomi, der BNP i andre kvartal steg med hele 6,5%.

Aksjemarkedet har steget til stadig nye rekordnivåer i glede over gjenåpning av økonomier, rekordlave renter, kraftig pengetrykking og kraftig pengebruk over statsbudsjettene. Til tross for en inflasjon i USA på 5% så har lange renter falt til 1,3%, etter å ha steget til et toppnivå i år på rundt 1,7% i mars. Den viktigste grunn til at lange renter har falt tilbake i løpet av sommeren er klare signaler fra sentralbanken i USA om at de ser på prisveksten som midlertidig og at de vil ta seg svært god tid med å normalisere rentene.

Norges Bank varslet på rentemøtet i juni at de ville sette opp renten i september. Vi tror derfor at Norges Bank vil være forsiktig med å gi nye signaler på rentemøtet 19. august, og holde seg til planen om å heve renten i september. Det er 3 grunner til at vi mener det er riktig å begynne å normalisere rentene i september:

- Ingen krise lenger – økonomien på vei mot mer normal aktivitet
- Uheldig med vedvarende kraftig negativ realrente – skaper feilallokeringer
- Gjelden øker, husholdningenes årlige gjeldsvekst på 5,3% i juni

Kraftig økning i boligpriser som følge av kombinasjonen rekordlave renter, og ønske om mer plass i pandemien, har ført til nytenking fra flere sentralbanker. Sentralbanken i New Zealand har lagt til hensyn til å dempe boligprisvekst til sin tolking av sitt mandat, og sentralbanken i Europa har bedt det europeiske statistikkbyrået om å inkludere huspriser i KPI indeksen, for på denne måten å fange opp inflasjon i boligpriser. Vi regner med at Norges Bank og er i tenkeboksen når det gjelder å ta et større ansvar for å stabilisere også boligpriser. Til syvende og sist er det jo økt pengemengde som driver opp likviditeten som gjør det mulig for folk å by opp prisene på eiendom. Norges Bank har et eget ansvar for å sikre finansiell stabilitet, og kan til en viss grad påvirke kredittgivning ved å justere opp bankenes motsykliske bufferkrav og anbefale andre reguleringer for å dempe kreditttilgangen. Men, så lenge en har en kombinasjon av ekstremt negative realrenter og et skattesystem som på grunn av ulik verdsetting av spareobjekt i beregning av formuesskatten og ubegrenset skattefradrag for gjeldsrenter, oppmuntrer til både økt gjeld og investeringer i eiendom og hytter, så virker rentepolitikken i Norge ekstremt potent. Selv om Norge har en noe mindre beskatning av formue enn gjennomsnittet i OECD, så er Norge eneste land som har høy formueskatt på direkte eierskap i bedrifter. Tilsvarende har Norge en svært lav formuesbeskatning av eiendom, og som et av få land et ubegrenset skattefradrag for gjeldsrenter. Vridningseffekten øker med lavere avkastning på kapitalen, så den presser de som sparer i spareobjekt som gir lav eller ingen avkastning, som banksparing eller bedrifter med lave marginer, til å flytte kapital over til unoterte aksjer, aksjer og eiendom. Endringer i bankregulering gjør at banker har incentiv til å låne ut til det som har pant. Dette har gitt økt utlån til eiendom, som banken kan ta pant i. Når bankene skal vurdere hvor mye lån de kan gi, så vil de kunne gi større lån til de som låner til eiendom i områder der prisene stiger. Dermed får en og en sentralisering av utlån til de områder som har høy boligprisvekst. Samlet gir dette vridninger i retning av redusert investering i næringsliv, og eiendom i grisorgrindte strøk, og økt investering i eiendom i sentrale strøk. For de som skal investere i eiendom, så velger de typisk å investere i områder med forventet høy videre prisvekst, som jo er i storbyene og området rundt Oslo. En økning i formuesskatt ved et regjeringsskifte til høsten vil øke denne vridningseffekten ytterligere, og risikere å øke investeringer i eiendom i de mest populære områder, eller å øke investeringer hytter ytterligere. Som jeg har skrevet før så opplever mange bedriftseiere av produksjonsbedrifter eller familiehotell rundt om i distriktene, der de eier mye næringsbygg og maskiner og produksjonsutstyr, at verdsettelsen av næringsseiendom har økt betydelig, noe som har resultert i økt eiendomsskatt og økt formuesskatt. Siden begge disse skatteformene er uavhengig av om bedriften går med overskudd eller ei, har flere lokale eiere av hjørnesteinsbedrifter måtte ta utbytte fra bedriftene for å betale formuesskatt, selv om bedriftene hadde store problemer i pandemien. Nyansene i skattedebatten og utfordringen utformingen har for særlig distriktsbedrifter der de lokale eierne eier produksjonslokaler og utstyr, og kanskje ikke har så høye marginer, drukner dessverre i en opphetet valgkamp.

I Norge steg BNP med 1,8% i mai, den siste målingen for andre kvartal som er publisert. Det var særlig sterk vekst i privatkonsumet, etter at butikkene åpnet mer opp i april og mai i østlandsområdet, og tre uker med skjenkestopp ble opphevet i midten av april. I mai lå fortsatt BNP for fastlandsøkonomien litt under det nivå den var på før pandemien brøt ut. Varekonsumet steg med nesten 5% i mai, trukket opp av en sterk vekst i omsetning av klær, sko, møbler og utstyr, i tillegg til at omsetningen på hotell, restaurant og andre kulturaktiviteter økte i takt med gjenåpningen. Det er i all hovedsak privatkonsum som driver veksten i BNP, aktiviteten i industrien steg kun 0,2% i mai og eksporten falt med 2,1%. En raskere tilgang på vaksiner i Norge gjør at vi trolig vil få fullvaksinert hele den voksne befolkningen innen utgangen v september, flere uker tidligere enn det som lå til grunn ved forrige rentemøte i Norges Bank. Antall sykehusinnleggelser er beskjedne, og selv om smitten av deltaviruset øker og det begynner å bli nye lokale restriksjoner rundt om i Norge, så er hovedinntrykket at vi har lært oss å leve med det, og at det i beskjedne grad demper økonomisk aktivitet. Ulike undersøkelser blant bedrifter som regionalt nettverk og PMI spørreundersøkelser viser økende optimisme blant bedrifter. Arbeidsledigheten steg litt i juli, fra 2,9% i juni til 3,1%. Antall permitterte har falt til kun 1,4% av arbeidsstyrken og de fleste som ble permittert under pandemien er dermed tilbake i arbeid.

Tirsdag denne uken kommer tall for prisveksten i juli. I juni steg KPI med en årsvekst på 2,9%, mens KPI-JAE steg med en årsvekst på 1,5%. Det er prisene på energi som trekker opp KPI, samtidig som høyere råvarepriser og en unormal oppgang i juni på priser på klær og møbler og utstyr trakk opp KPI-JAE. Høye strømpriser og bensinpris vil bidra til å holde KPI høy også i juli og i månedene fremover. Vi tror risikoen er på oppsiden for prisvekst også i juli, og at vi kan se en videre økende trend som følge av økte energi, transport og råvarepriser. I tillegg har en god sommer trolig ført til at en del serveringssteder, hoteller og andre servicesteder har kunne ta seg godt betalt med mange norske turister som ferierer hjemme i år. Priser på trevirke, mat og andre importerte varer har økt. Det er imidlertid lite risiko for så høy prisvekst i Norge som det vi ser i USA for tiden. Den viktigste grunnen til det er base-effekten av hvordan prisene utviklet seg i fjor. I USA falt mange priser under pandemien, mens i Norge steg de. Det skyldtes både at det ble en kraftig økt omsetning på mange dagligvarer, og det skyldtes ikke minst effekten av den kraftige kronesvekkelsen, som etter hvert førte til høyere importerte priser. I USA styrket dollaren seg kraftig i starten av pandemien, og det sammen med lav oljepris bidro til lav prisvekst der i fjor. Når mange priser falt i USA i 2020, så fører det til et ekstra stort hopp i prisindeksen i år, mens denne effekten altså uteblir i Norge.

I forrige pengepolitiske rapport diskuterer Norges Bank hvordan høyere global inflasjon vil slå ut på prisveksten i Norge. En noe sterkere kronekurs fra de svake nivåene i 2020, sammen med moderat lønnsvekst kan bidra til å holde prisveksten moderat i Norge de neste par årene. Norges Bank anslår at prisveksten i Norge, målt ved KPI-JAE vil falle fra 1,5% i juni til 1,3% i september, og holde seg rundt 1,3% i hele 2022, for så å stige marginalt til 1,4% i 2023. En relativt høy oljepris og utsikter til litt sterkere kronekurs, som vil dempe importprisveksten, støtter et moderat prisvekst-scenrio. Vi tror risikoen er klart på oppsiden med den sterke økningen i råvare og fraktrater, og det kan jo tenkes at det ligger en slik risikovurdering bak Norges Banks ønske om å begynne å normalisere rentene i september.

Boligprisene vokste med 2,7% fra første til andre kvartal i år. Ser en på prisveksten fra juli 2020 til juli 2021 er veksten i boligpriser for hele landet på 8,5%, og i Oslo er veksten på 9,1%. Veksten var størst i Vestfold, Telemark og Viken, mens Oslo hadde en beskjedne prisvekst på kun 1,3% i andre kvartal, og et fall i prisene for juli måned. Prisoppgangen var i andre kvartal sterkest for eneboliger, med 3,4%, mens blokkleiligheter steg med kun 0,7% i andre kvartal. Det kan dermed se ut til at det er en viss flyttebevegelse ut av Oslo og til de omliggende områdene.

Global økonomi

IMF holdt i juli fast på sitt anslag for veksten for verdensøkonomien i år på 6%, men justerte ned veksten i fremvoksende økonomier med 0,4%-poeng og opp anslag for vekst i modne økonomier med 0,5%-poeng. Det er mangel på vaksiner i fremvoksende land som bremse veksten der. Tilsvarende ble veksten i USA, UK og Canada justert kraftig opp, siden de har hatt en rask og effektiv vaksinerings, og dermed kan returnere til mer normal økonomisk aktivitet. Selv om deltaviruset sprer seg, og flere blir syke, så er sykehusinnleggelserne lave når sårbare grupper er vaksinert. Usikkerheten fremover er om frykt for smitte gjør at folk velger å

forbruke mindre og reise mindre, og at frykt for smitte demper aktivitet og vekst. Tilsvarende vil en del av krisetiltakene og stimuleringstiltakene reduseres fremover, og samtidig må sentralbankene etter hvert begynne å normalisere rentene.

USA

Veksten i BNP i USA var på hele 6,5% i andre kvartal i år, drevet opp av en økning i privatkonsum på nesten 12%. En viktig årsak til det kraftige hoppet i privatkonsum i andre kvartal var at sjekkene som ble sendt ut til alle innbyggere i USA som del av krisepakken kom frem til husholdningene i mars, og bidro til et kraftig hopp i konsum i mars og april. Vi ser for oss en mer normal vekst i BNP fremover, rundt en årsvekst på 3-4%. Selv om smitten skulle øke vil trolig sykehusinnleggelser forbli beskjedent i USA i og med at vaksineringsgraden er så høy. Det er derfor lite trolig at en får nye runder med omfattende nedstenginger av økonomien.

De kraftige stimuleringene i form av null rente, pengetrykking og kraftig pengebruk over statsbudsjettet har ført til økende inflasjonspress. Prisveksten i OECD området steg i juni med en årsvekst på 4,1%, opp fra 3,9% i mai. I USA var prisveksten ved utgangen av andre kvartal på hele 5%, mens den var 2,2% i Eurosonen, der prisveksten i Tyskland var på hele 3,8%. Så langt har sentralbankene kommentert økningen med at det er midlertidige prisøkninger knyttet til pandemien og endrede forsyningskjeder. Tømmerprisene, som steg til ekstremnivå i USA, har som et eksempel kommet tilbake til høye, men mer normale, nivå i USA. Følgeskaden er at prisene på tømmer har steget i andre land, etter at amerikanske innkjøpere har støvsugd markedet. Vi venter derfor at prisene vil stige videre fremover, både på råvarer, arbeidskraft, og etter hvert vil bedrifter måtte heve prisene for å opprettholde marginer. Vi tror sentralbankene rundt om i verden vil gjøre som sentralbanken i USA, og akseptere at prisveksten stiger godt over inflasjonsmålene i en lengre periode, før de begynner å normalisere rentene.

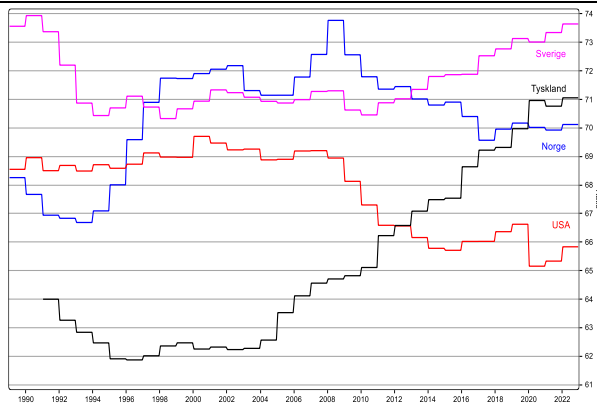
Sentralbanken i USA har som tidligere omtalt gjort to viktige endringer i sin tolking av sitt mandat. Pengepolitikken skal sikre:

- Gjennomsnittlig prisvekst på 2%, noe som betyr at de vil akseptere en lengre periode med høyere prisvekst enn 2% for å ta igjen for at prisveksten har lagt under målet.
- Full sysselsetning, som i tillegg skal være «broad based and inclusive». Det er altså ikke nok at ledigheten faller, også utsatte og marginale grupper skal oppleve fall i ledigheten.

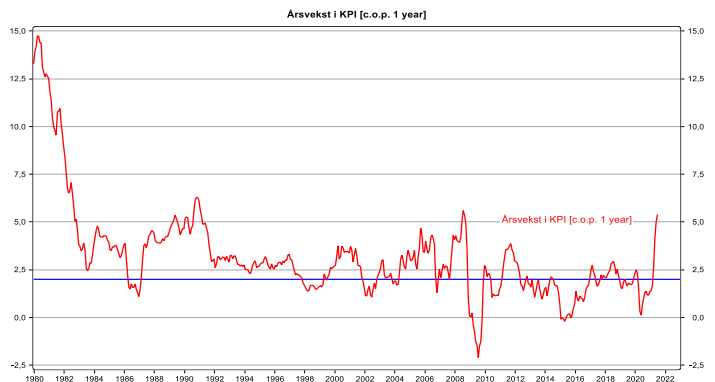
Det er et økende antall bedrifter som melder om problemer med å få tak i folk, til tross for at det fortsatt er hele 5,7 millioner færre i arbeid i USA enn før pandemien. Bedrifter tilbyr høyere lønn, bedre betingelser og sign on fees for å tiltrekke seg arbeidskraft. Sentralbanksjef Powell kommenterte på pressekonferansen i forbindelse med rentemøtet tidligere i august at han tror det er en del midlertidige forhold knyttet til pandemien som skaper friksjon i arbeidsmarkedet:

- Frykt for smitte gjør at enkelte vegrer seg for å ta jobb. Dette gjelder særlig de som enten har underliggende sykdom selv, eller som tar seg av sårbare slektninger.
- Omsorgsansvar for barn som har måtte være hjemme pga stengte skoler. Skolene er ventet å åpne etter sommeren, og dermed kan flere gå tilbake til arbeid.
- Generøse ordninger knyttet til krisepakker som har gjort at flere har tatt seg råd til å bli hjemme. Det har vært utvidelser av både ytelser og tid for arbeidsledighetstrygd, og det har blitt sendt ut sjekker til alle amerikanere. Ifølge tall fra CNBC har de ekstra utbetalingene gjort at vel 40% av arbeidstagere har hatt en høyere lønn under pandemien som følge av hjelpepakken, sammenlignet med før pandemien. Dette gjelder særlig de med lavest lønn. Disse ekstraordningene har allerede tatt slutt i om lag halvparten av delstatene, og flere vil avsluttes i løpet av de neste par månedene. Gradvis vil derfor flere bli tvunget ut i arbeid.

Andel sysselsatte i ulike land



USA: Kpi



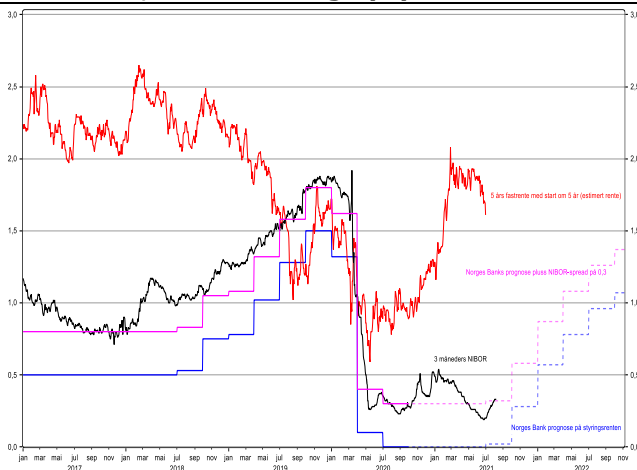
Kilde: SpareBank1 og Macrobonds

I tillegg til midlertidige forhold knyttet til pandemien er det en del strukturelle forhold i det amerikanske arbeidsmarkedet som har blitt forsterket av pandemien. Det gjelder aldring av befolkningen, og at flere eldre arbeidstagere har valgt å pensjonere seg under pandemien, og det gjelder en strukturell omstilling over til både grønne jobber, og digitalt orienterte jobber. Begge deler innebærer behov for høyere og annen kompetanse enn de tradisjonelt lavtlønnede jobbene i USA krever. Mange skal ikke tilbake til den samme type jobb de hadde før pandemien, men må omskoleres eller få økt kompetanse. Mangel på arbeidskraft har gjort at en del bedrifter nå tar kostnaden med å lære opp nyansatte, noe som det ikke har vært særlig behov for de siste tiårene med god tilgang på arbeidskraft. Hjemflagging av produksjon innen teknologiske deler vil typisk kreve spesialisert fagkompetanse. I tillegg til å tilby opplæring, øker lønninger og bedrifter tilbyr og nyansatte flere goder i tillegg til lønn.

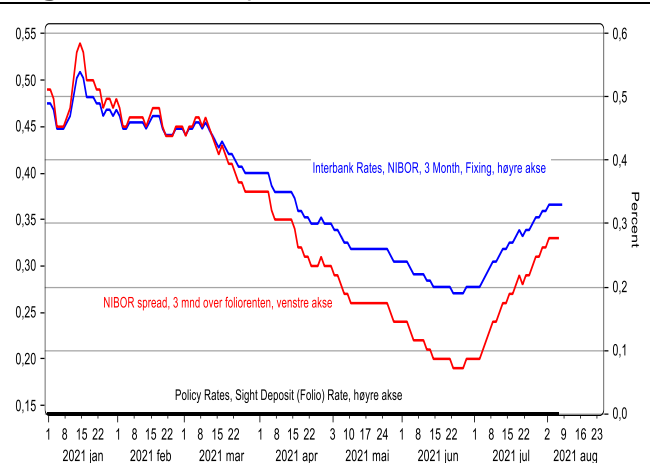
Europa

I Europa fulgte sentralbanken i sommer etter sentralbanken i USA, og endret sin tolking av sitt mandat slik at pengepolitikken kan bli enda mer stimulerende. Bakteppet for at den europeiske sentralbanken har endret sin tolking av mandatet er at de er redd for å gjenta feilen fra 2011, da de hevet renten midt i gjeldskrisen i eurosone. Denne feilen ønsker de å unngå, ved å øke inflasjonsmålet til 2%, og si at de vil akseptere at prisveksten kommer over målet for en periode. Renten på lange statsobligasjoner i Tyskland har falt kraftig, fra en topp rundt -0,1% til -0,5%. Både forventninger om lave renter lenge etter sentralbankens endret sitt mandat, og svakere vekst bidrar til rentefallet. Sentralbanken i Europa har bedt det europeiske statistikkbyrået om å legge til boligpriser i KPI indeksen. Dette gjør de for å fange opp prisvekst også på finansielle objekt som eiendom.

3m NIBOR, rentebanen og 5y5y forward renten



Norges Banks rente, 3m NIBOR



Kilde: SpareBank1 og Macrobonds

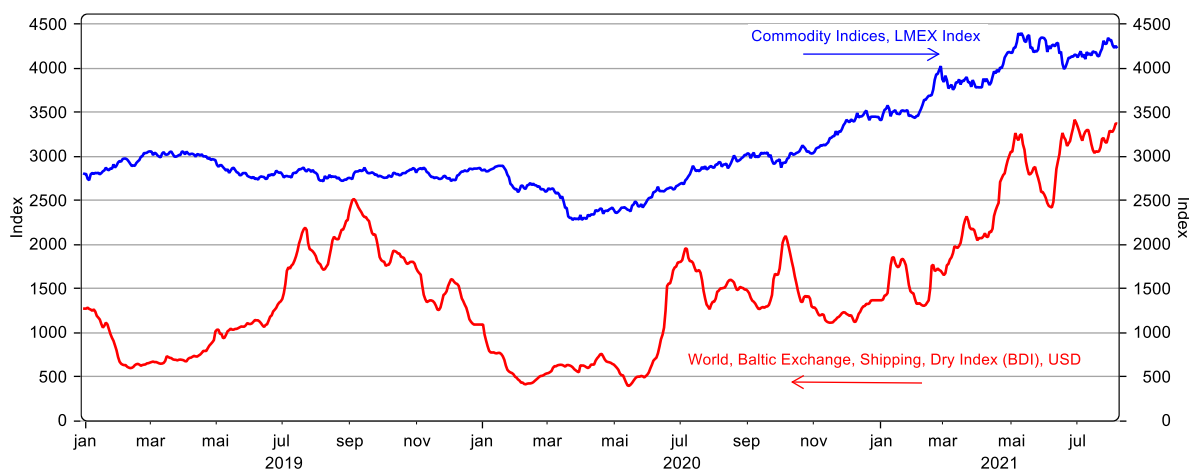
Renter

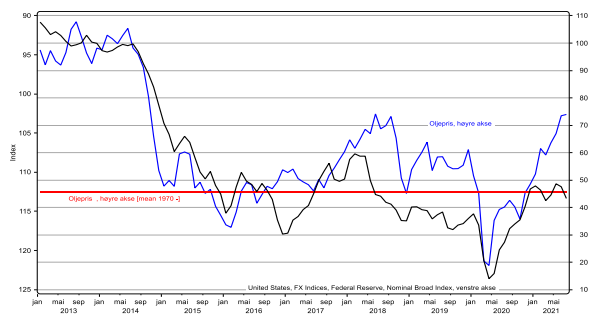
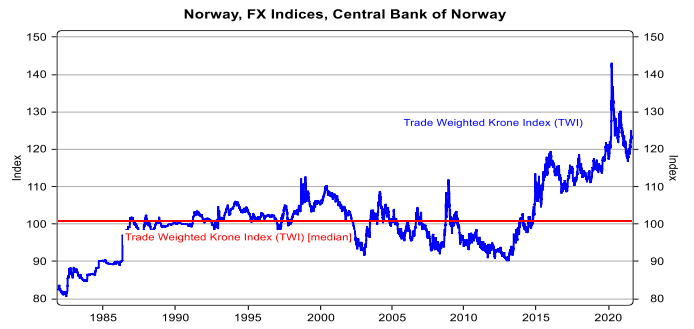
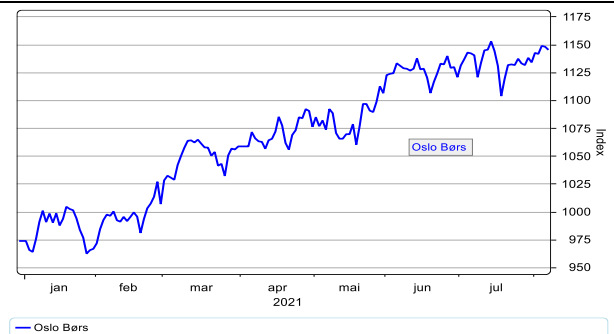
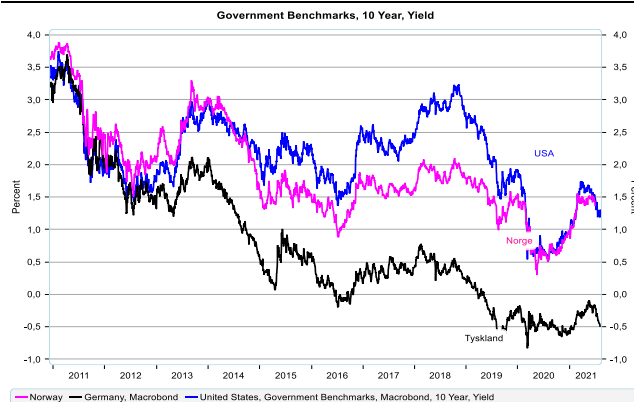
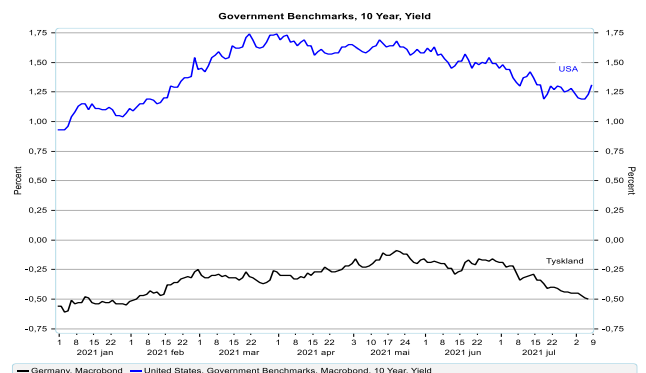
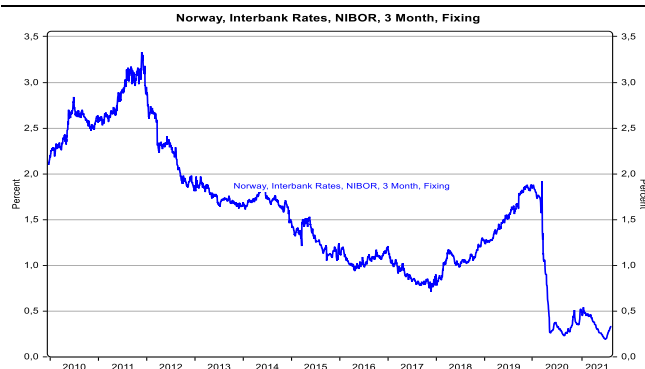
Norges Bank varslet på rentemøte før sommeren at første renteøkning mest sannsynlig vil komme i september. 3m NIBOR har steget til 0,33% siden bunnen i juni på 0,19%. Markedet priser inn en første heving i september med høy sannsynlighet, og en styringsrente på 0,5% ved årsskiftet. Det gir en 3m NIBOR ved årsskiftet rundt 0,8%. Vi tror det skal mye til for at Norges Bank ikke hever renten som planlagt i september. Det er ny oppmerksomhet rundt bolig- og kredittveksten, og risikoen for at de ekstremt lave rentene øker den finansiell ustabilitet. Vi venter en gradvis normalisering av styringsrenten fra september av, og at styringsrente vil være tilbake til 1,5% ved utgangen av 2024. NIBOR påslaget er nå på et mer normalt nivå som vi venter det vil ligge på fremover. Ser en på 5 års swaprente med start om 5 år, så har den falt fra en topp i løpet av andre halvår på 2,1% til 1,6%. Det er dermed svært beskjedne forventninger i markedet til hvor høyt rentene vil stige de neste 5-10 årene.

Aksjemarkedene

Aksjemarkedet har steget videre i andre kvartal på økt tro på en mer normal økonomisk aktivitet til høsten. Når andelen av sårbare grupper som er vaksinert øker, så vil ikke antall som havner på sykehus øke så raskt som tidligere selv om andelen som smittes øker. Det ser og ut til at en har funnet nye måter å handle og jobbe på, slik at den negative effekten på økonomien av økt smitte er mindre enn før. I USA har mange skoler vært stengt, og mange har måtte være hjemme for å ta seg av barn og sårbare slektninger. Rause midlertidige støtteordninger har gjort at mange har kunne vente med å gå ut i arbeid igjen. Dette har ført til at bedrifter har måtte øke lønninger og tilby andre goder som sign on fees for å få tak i nok folk når aktiviteten økte. Lønnsveksten er nå nær 4% årlig rate, og stigende. De rause støtteordninger for de som er hjemme vil fases ut i løpet av høsten, og med økende vaksinering vil trolig flere velge å gå tilbake til jobb. Vi tror de rekordlave rentene vil vedvare en god stund, og bidra til TINA effekten, altså at det ikke er så mange andre alternativ til å bevare kjøpekraft enn å investere i aksjer. Vi tror og at bedriftene vil måtte øke prisene fremover for å opprettholde marginene. Veksten i både BNP og aksjeprisene, vil trolig dempes fra det høye nivået i første halvår, og nærme seg en mer normale nivåer. Undersøkelser blant bedrifter i USA viser at aktiviteten i juli var på det laveste siden tidlig i 2020. Bedriftene opplever færre nye ordre, og økende pris på råvarer, energi og arbeidskraft. Som figuren under viser, så har både fraktratene og råvareprisene, målt ved dem brede råvareindeksen LMEX, steget betydelig i år.

Med sterkest vekstforventning i USA har aksjemarkedet i USA gjort det best av de store økonomiene så langt i år. Det positive klima for aksjer vil trolig fortsette, støttet av økt forventning til vekst samtidig som sentralbankene vil holde renten lav lenge. Men, det er lenge siden vi har hatt en normal korreksjon i aksjemarkedet, så risikoen for at vi vil oppleve det i løpet av høsten er stor.



USD (invers skala) og oljepris**NOK, handelsvektet kurv****Norge – Oslo børs siden 2011****Norge – Oslo børs siden årsskifte****10 års statsrente – Norge, Euro, USA****10 års statsrente siden årsskifte****3 måneders interbankrente (NIBOR)****3 m NIBOR siden årsskifte**