

Risikopremieundersøkelsen 2015:

Statlig eierskap påvirker avkastningskravet mer

Færre respondenter enn tidligere tror at Norge vil ha en inflasjon på nivå med Norges Banks inflasjonsmål, og andelen som benytter tiårig statsobligasjon som kilde til risikofri rente, har gått ned. Flere mener at statlig eierskap påvirker avkastningskravet.

Artikkelen er forfattet av:



Master i Industriell økonomi og teknologiledelse
Astrid von Heimburg
PwC



Master i økonomi og ledelse
Carmen Larissa Cornejo
PwC



Master i anvendt økonomi og finans
Karen Fastbo
PwC



Siviløkonom
Morten Mjelde
PwC



Adm. direktør
Guri Angell-Hansen
Norske Finansanalytikers Forening

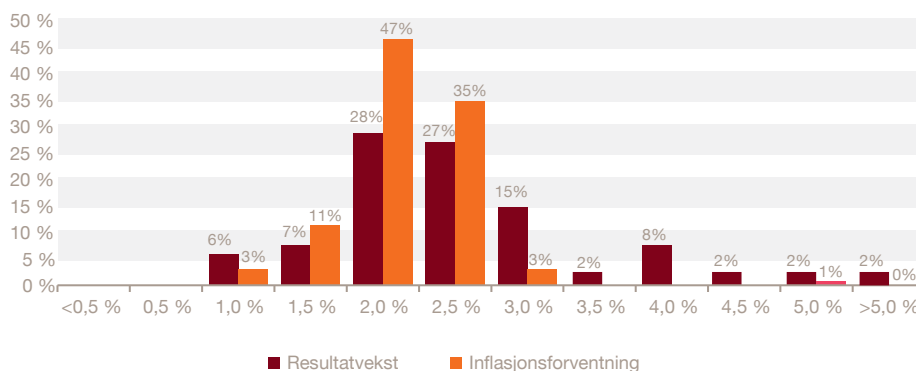
Det viser en undersøkelse gjennomført av PwC i samarbeid med Norske Finansanalytikers Forening (NFF).

Forventer lavere inflasjon enn Norges Banks inflasjonsmål

Over 60 % av respondentene i årets undersøkelse forventer en langsiktig inflasjon som er lavere enn Norges Banks inflasjonsmål på 2,5%, der langsiktig er definert som lenger enn fem år frem i tid. 47 % av respondentene mener at langsiktig inflasjonsforventning bør være 2 % og kommenterer samtidig at vi bør se til andre land som benytter inflasjonsmål på 2 %.

Det kan tyde på at respondentene i stor grad også er opptatt av inflasjonsmål og også forventninger i markedene utenfor Norge. Ser vi til Eurosonen, er inflasjonsmålet til den europeiske sentralbank (ESB) på 2 %, men for de to kommende årene er inflasjonen forventet å ligge betydelig lavere. Samtidig ser vi at markedsbaserte mål på langsiktige inflasjonsforventninger i USA, euroområdet og Storbritannia har falt siden juni i år.

I Pengepolitisk Rapport 4/2015 estimerer Norges Bank en inflasjon i underkant av 2 % ved årsslutt i 2018, og respondentene forventer altså at dette vil vedvare også på lang sikt.



Figur 1: Færre tror at Norge vil ha inflasjon på nivå med Norges Banks inflasjonsmål

Fallende oljepris og økt usikkerhet, men uendret markedsrisikopremie

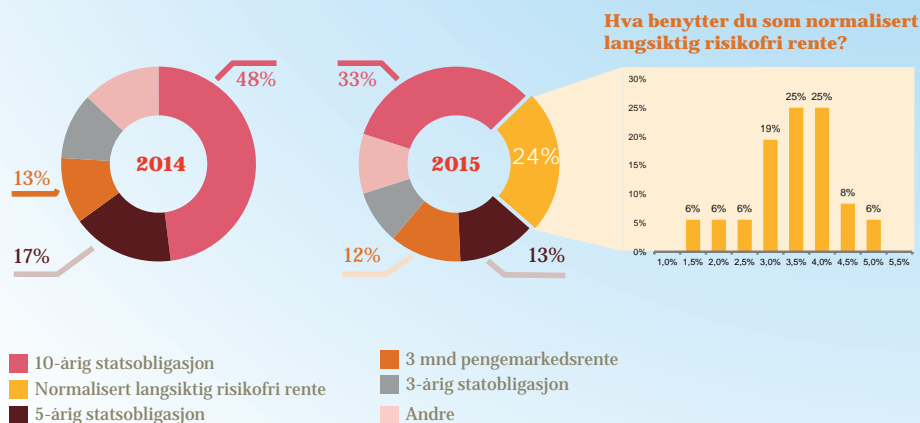
Etter flere år med positiv utvikling på Oslo Børs og en oljepris i overkant av 100 dollar fatet er vi inne i en periode med økt usikkerhet i det norske markedet. Oljeprisen har siden sommeren 2014 falt kraftig fra et nivå på 112 dollar i slutten av juni 2014 til rundt 50 dollar i slutten av oktober 2015. Siden PwCs undersøkelse ble gjennomført har oljeprisen falt ytterligere.

Fallende og volatile markeder gir store utfordringer ved prising av selskaper og eiendeler i forbindelse med transaksjoner og regnskapsrapportering. Det er derfor interessant å se at til tross for store svingninger i det norske markedet, er synet på markedsrisikopremien uendret på 5 %, målt ved median. Med en usikker underliggende økonomi, vil en stabil markedsrisikopremie tyde på at man heller justerer for økt risiko direkte i fremtidige kontantstrømmer fremfor i avkastningskravet.

Historisk lave renter – færre benytter tiårig statsobligasjonsrente

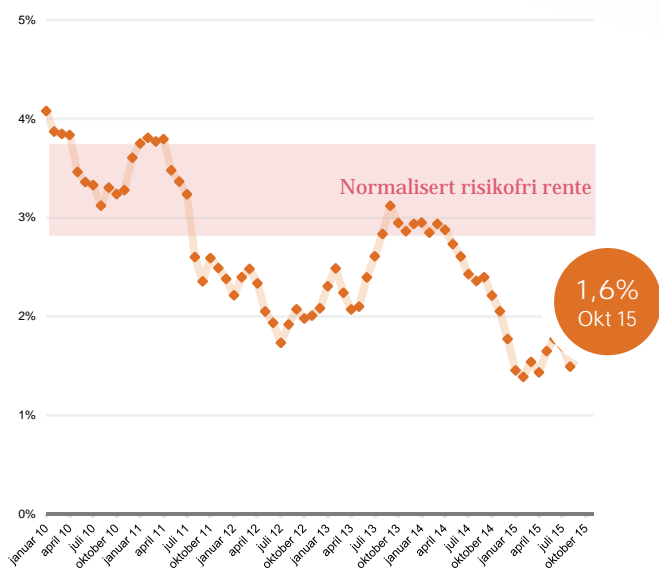
Samtidig som vi opplever historisk lave renter, har kilden som benyttes i fastsettelse av risikofri rente endret seg i årets undersøkelse sammenlignet med tidligere år. Andelen som benytter tiårig statsobligasjonsrente, har gått ned fra 48 % i 2014 til 33 % i årets undersøkelse. 24 % av respondentene svarer at de benytter normalisert risikofri rente i fastsettelse av

avkastningskravet, som de anslår til å være innen intervallet 3 % til 4 %. Dette er et betydelig høyere nivå enn renten på en norsk tiårig statsobligasjon, som til sammenligning lå på 1,6 % effektiv rente pr. oktober 2015.

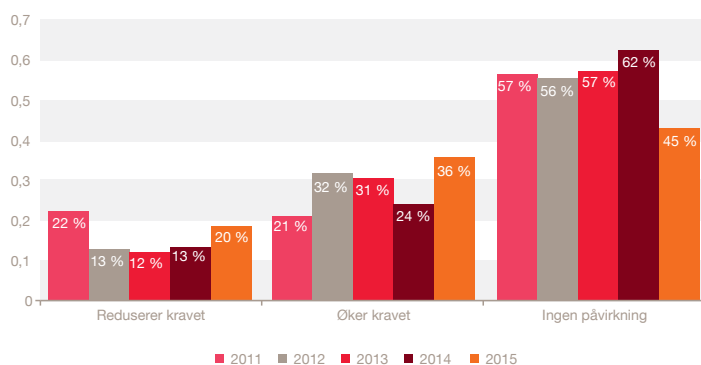


Figur 2: Færre benytter tiårig statsobligasjonsrente som kilde til risikofri rente.

Det kan være flere forklaringer til at færre benytter tiårig statsobligasjonsrente som risikofri rente. Realrenten på tiårs renten vil være negativ, basert på en justering for gjennomsnittlig inflasjon over løpetiden på obligasjonen. Dermed er man i en verdsettelse nødt til å vurdere hvorvidt dagens spot-avkastning er en pålitelig indikator på et «normalisert» langsiktig rentenivå, og hvorvidt dagens negative realrenter kan forsvares på lengre sikt. At en fjerdedel av respondentene benytter normalisert risikofri rente, kan bety at de tar hensyn til disse momentene.



Figur 3: At færre benytter tiårig statsobligasjon, kan skyldes at rentenivået er historisk lavt. Normalisert langsiktig risikofri rente ligger ifølge respondentene på et høyere nivå.



Figur 4: Flere respondenter mener at statlig eierskap påvirker avkastningskravet.

Risikopremien i det norske markedet 2015

- For femte år på rad gjennomførte PwC, i samarbeid med Norske Finansanalytikeres Forening (NFF) undersøkelsen «Risikopremien i det norske markedet»
- Undersøkelsen er basert på svar fra 151 medlemmer i NFF
- Respondentene arbeider med investeringer, verddivurderinger og finansielle analyser samt at de gir råd til aktører i det norske markedet
- Formålet med studien er å få et innblikk i norske aktørers oppfatning av sentrale faktorer som inngår i avkastningskrav og verddivurdering i det norske markedet.

Flere respondenter mener at statlig eierskap påvirker verdien av selskapet

Det er i år en mindre andel enn tidligere som har svart at statlig eierskap ikke har noen påvirkning på avkastningskravet. Andelen som mener at statlig eierskap øker avkastningskravet (og dermed reduserer verdien av selskapet) har økt fra 24 % i 2014 til 36 % i årets undersøkelse, mens andelen som mener at avkastningskravet reduseres har økt fra 13 % til 20 %. Samtidig har det i år vært noe støy i media rundt statens forvaltning av sitt eierskap.

Det er altså flere respondenter enn i tidligere undersøkelser som mener at statlig eierskap påvirker avkastningskravet, men respondentene er splittet i oppfatningen av hvorvidt det øker eller reduserer avkastningskravet.

Hele undersøkelsen kan lastes ned fra: pwc.no/no/publikasjoner/risikopremie/risikopremien-i-det-norske-markedet-2015.html.