

Risikopremien i det norske markedet



Siviløkonom
Morten Mjelde
PwC



Siviløkonom
Martin Hoang Nguyen
PwC



Siviløkonom
Kenneth Ellingsen
PwC



Master i anvendt økonomi og finans
Karen Fastbø
PwC



Adm. direktør
Guri Angell-Hansen
Norske Finansanalytikers Forening

Norske finansanalytikere vurderer at markedsrisikopremien i det norske markedet ligger stabilt på 5 %¹, mens andelen som benytter 10-årig statsobligasjon som kilde til risikofri rente har økt i 2016 sammenlignet med 2015. Dette ifølge en undersøkelse utført av PwC i samarbeid med Norske Finansanalytikers Forening (NFF).

Undersøkelsen viser også at flere enn i 2015 forventer en langsiktig inflasjon lik Norges Banks inflasjonsmål, som er 2,5 % i 2016.

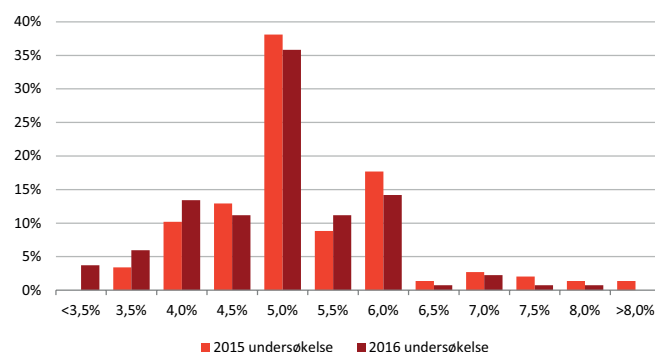
Dette er sjetten år på rad at undersøkelsen gjennomføres for å kartlegge norske finansanalytikers oppfatning av størrelsen på blant annet markedsrisikopremien, risikofri rente og andre sentrale forhold knyttet til verdsettelse av virksomheter. Svarene er avgitt i perioden 28. oktober til 15. november 2016.

Stor usikkerhet i finansmarkedene, men uendret markedsrisikopremie

Markedsrisikopremien i det norske markedet er ifølge respondentene 5 % i 2016, uendret fra tidligere år, på tross av at 2016 har vært et år preget av usikkerhet i finansmarkedene verden over. I juni stemte britene ja til å forlate EU og sendte med det et sjokk gjennom verdens finansmarkeder. Det har vært et turbulent presidentvalg i USA samt usikkerhet knyttet til en folkeavstemning i Italia som førte til at sittende regjering måtte gå av. Det er fortsatt stor usikkerhet knyttet til fremtidig vekst i Kina, der landets største banker har foretatt massive nedskrivninger av låneporteføljene sine. I tillegg til dette er norsk økonomi særlig preget av en oljepris som har ligget mellom 30 og 60 dollar fatet det siste året, noe

som tilsvarer en halvering i forhold til gjennomsnittlig oljepris fra 2011 til 2014.

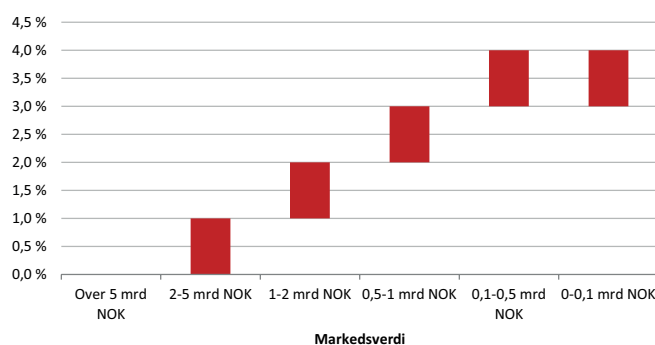
Undersøkelsen om risikopremien i det norske markedet sendes ut til personer innenfor ulike arbeidsområder. Respondentene som oppgir at de arbeider innenfor Private Equity², oppgir at markedsrisikopremien ligger på 6 % – ett prosentpoeng høyere enn median for alle respondentene.



Figur: Markedsrisikopremie

Lavere småbedriftspremie for selskaper med lav markedsverdi

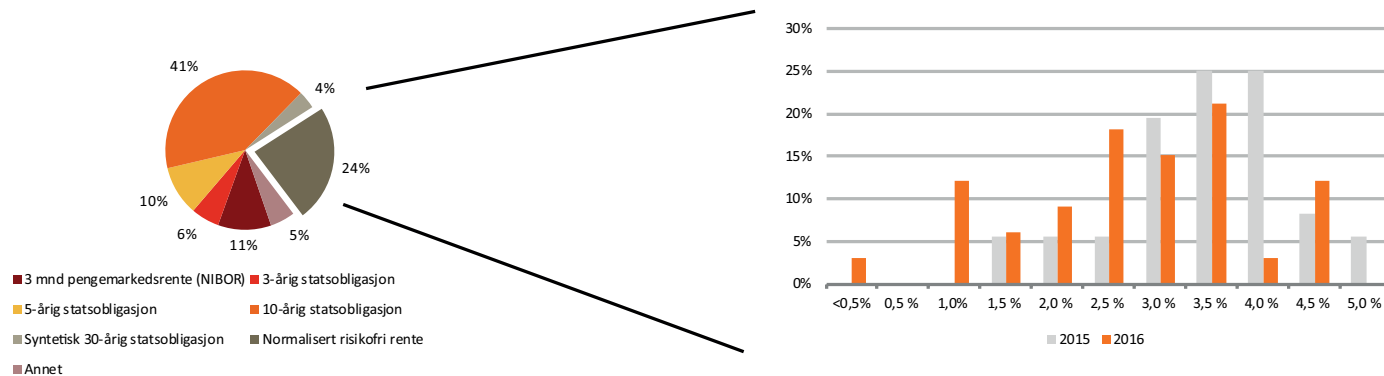
Andelen av respondentene som mener at det bør benyttes en småbedriftspremie, er stabil på 83 %. Det er likevel en nedgang i hvilket nivå respondentene mener småbedriftspremien bør være for de minste selskapene med markedsverdi på mellom 0 og 100 millioner NOK. I undersøkelsen fra 2015 oppgir respondentene en småbedriftspremie for disse selskapene på 4–5 %, mens respondentene i 2016 svarer at småbedriftspremien for de minste selskapene ligger på 3–4 %.



Figur: Småbedriftspremie – median

1 Markedsrisikopremie er basert på medianverdi (5 % – gjennomsnitt er 4,9 %).

2 Markedsrisikopremie hos de som arbeider innenfor PE er basert på medianverdi (6 % – gjennomsnitt er 6,1%).



Figur: Kilde til risikofri rente og nivå på «Normalisert risikofri rente»

Flere benytter 10-årig statsobligasjonsrente som risikofri rente

2016 var nok et år preget av historisk lave renter. Kilden som benyttes i fastsettelsen av risikofri rente, har endret seg i årets undersøkelse sammenlignet med tidligere år. Andelen som benytter 10-årig statsobligasjon har økt fra 33 % i 2015 til 41 % i 2016. Andelen som benytter normalisert risikofri rente i beregning av avkastningskrav er uendret på 24 %, noe som vil si at færre benytter andre rentepapirer som mål på risikofri rente.

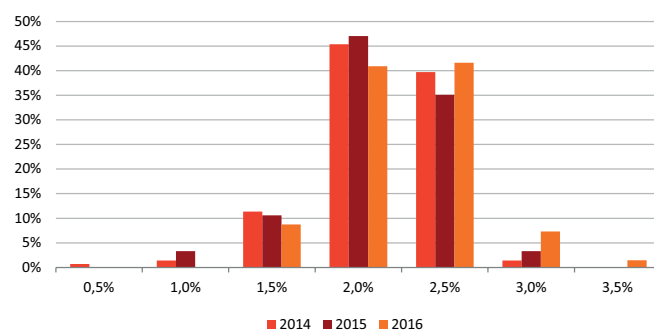
Flertallet av respondentene som svarer at de bruker en normalisert risikofri rente, svarer at renten bør være i intervallet 2,5 % til 3,5 %, noe lavere enn i 2015. Det oppgitte nivået på den normaliserte renten er høyere enn nivået på en norsk 10-årig statsobligasjon, som til sammenligning lå på 1,4 % pr. oktober 2016 da undersøkelsen ble gjennomført. Rentenivået har økt noe i etterkant av undersøkelsen og 10-årig norsk statsobligasjon ligger på 1,7 % pr. desember 2016.

Flere tror at Norge vil ha en inflasjon på nivå med Norges Banks inflasjonsmål

Andelen av respondentene som mener at langsiktig inflasjonsforventning bør være lik Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 % har økt fra 35 % i 2015 til 42 % i 2016, mens andelen som mener at langsiktig inflasjonsforventning bør være 2,0 % er redusert fra 47 % til 41 % i samme periode. Median for forventet langsiktig inflasjon er 2,3 %, en økning fra 2,0 % i 2015. Bakgrunnen for dette kan være at inflasjonen i Norge har tatt seg gradvis opp fra sommeren 2015 til sommeren 2016. Ifølge Pengepolitisk Rapport 4/16 fra Norges Bank har inflasjonsveksten sammenheng med svekkelsen av den norske kronen, som følge av oljeprisfallet.

Enkelte respondenter som svarer at de benytter en inflasjonsforventning lavere enn inflasjonsmålet til Norges Bank, kommenterer at de ser til internasjonale inflasjonsmål. Også markedsbaserte inflasjonsforventninger har økt både i USA og Europa, etter å ha vært lave i flere år. I Storbritannia er det ventet at inflasjonen vil øke betydelig som følge av svekkelsen av britiske pund etter at Storbritannia vedtok å gå ut av EU.

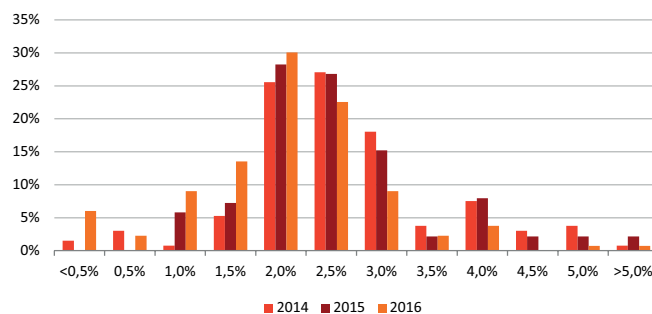
Norges Bank forventer en fallende inflasjon i årene fremover og legger til grunn i sine estimater en inflasjon på mellom 1,5 % og 2,0 % i 2019. Respondentene forventer at dette ikke skal vedvare, men at inflasjonen vil øke på lang sikt. Dette stemmer også overens med en spørreundersøkelse utført av Epinions for Norges Bank, ifølge Pengepolitisk rapport 4/16.



Figur: Langsiktig inflasjonsforventning

Lavere vekstrate benyttet i terminalleddet i nåverdimodeller

Respondentene svarer at de vil ville ha benyttet en vekstrate i terminalleddet i en nåverdimodell på 2,0 %. Dette er noe lavere enn i 2015, da respondentene oppga at de benyttet en vekstrate på 2,5 %. Veksten i norsk økonomi har vært svak de siste to årene. Dette skyldes hovedsakelig oljeprisfallet og lavere aktivitet i petroleumsrettede næringer, som har resultert i lavere vekst i Fastlands-Norge.



Figur: Vekstrate i terminalleddet i en nåverdimodell

Se www.pwc.no/no/publikasjoner/verdivurdering/risikopremien-2016.pdf for hele undersøkelsen.