



RECESSIONEN BLIVER DYBERE OG BREDERE

Hvad der startede som en sub-prime krise i USA i 2007, fremstår nu som en global krise i det finansielle system med banker, der har udvist stor uvillighed mod at låne hinanden penge, hvorved kreditten til den ikke-finansielle sektor gradvist frøs til. Udviklingen blev siden forstærket i løbet af 2008 af den begyndende realøkonomiske krise. Siden har historiske hjælpepakker fra regeringer og centralbanker foreløbigt givet en vis stabilisering i bankernes udlån til hinanden. Imidlertid er det største kollaps i den globale vækst siden Anden Verdenskrig dog blevet en kendsgerning. IMF vurderer således 0,5% global vækst i 2009, hvilket skal ses i forhold til 5,2% i 2007 og 3,4% i 2008. Udviklingen dækker over en voldsom nedgang i specielt de vestlige økonomier, hvorimod væksten fra udviklingslandene, herunder Kina og Indien stadig bidrager positivt.

Væksten i Eurozonen blev på -1,5% i sidste kvartal, ikke mindst trukket af Tyskland og Italien, der trods moderat ejendomseksponering måtte se fald på hele 8% p.a. Årsagen er det internationale kollaps i samhandlen, hvilket har størst betydning for lande med stor eksportafhængighed som netop Italien og Tyskland. Store hjælpepakker fra bl.a. Tyskland har foreløbigt ikke kunnet bremse nedturen, hvilket nu derfor også ses i arbejdsløsheden, der er steget betragteligt de seneste måneder fra 7,3% til 8,2%. Fremadrettet er der desværre ikke meget i de ledende indikatorer, der giver håb. Erhvervstillidstallene sætter stadig nye bundrekorder og signalerer, at nedturen i indeværende kvartal kan blive ligeså slem som forrige kvartal. Da udlånsvæksten til den private sektor samtidig er i frit fald, pågår der en negativ spiral mellem realøkonomien og den finansielle sektor, hvor lavere risikovillighed hos bankerne presser den økonomiske aktivitet, hvilket igen gør bankerne mindre tilbøjelige til at udlåne. Dette gælder specielt for europæiske lande med stor eksponering mod Øst- og Centraleuropa. Faldende priser på fast ejendom kombineret med store ejendomsrelaterede udlån i denne region har været og er fortsat udtalt og slår nu hårdt igennem både til europæiske banker med lokale filialer, samt europæiske eksportører til området.

I USA blev væksten i Q4 på -6,2% p.a primært trukket ned af privatforbrug og investeringer. Bekymrende i tallet var specielt, at der var tale om lageropbygning i kvartalet, hvilket ikke lover godt fremadrettet, da tendensen er, at lagrene bliver korrigeret i de følgende kvartaler. Privatforbruget er gået i stå, hvilket ikke mindst skal ses i sammenhæng med den eksplosive stigning i arbejdsløsheden. Hver måned afskediges der således over 500.000 personer, hvilket ikke er set mange siden efterkrigsårene. Boligmarkedet lægger også pres på husholdningernes forbrugsløst, da priserne fortsætter det tilsyneladende uendelige fald. Den amerikanske nationalbank og Obama-administrationen forsøger at vende udviklingen med et hav af forskellige initiativer, herunder en \$800mia ufinansieret finansseksion i skattelettelser og offentlige investeringer og fortsat hjælp til bankerne. Udviklingen er meget afhængig af den effekt, som hjælpepakkerne vil medføre, men tillidsindikatorerne fortsætter indtil videre med at ligge på historisk lave niveauer, samtidig med signalerne fra udviklingen på de finansielle markeder er negative.

NY NEDTUR FOR AKTIER – BANKAKTIER STYRTDYKKER

Globale aktier har det fortsat svært og specielt finanssektoren kæmper for overlevelse. Fortsatte massive nedskrivninger og yderligere statslig intervention presser kurserne voldsomt ned over hele verden. Både det tyske og amerikanske indeks er allerede nede over 20% i 2009, primært som følge af udviklingen i finansaktierne. Lidt bedre går det i Kina, hvor regeringen netop har lanceret en hjælpepakke, som er større end den amerikanske hjælpepakke fra Obama.

Globale lange statsobligationer har det svært, på trods af at centralbankene fortsætter med at nedsætte de styrende renter over hele verden. Årsagen hertil er de massive statslige hjælpepakker, som bliver finansieret via obligationsudstedelse. De store centralbanker overvejer dog, hvorvidt de skal opkøbe statsgælden selv, hvilket vil have holde den statslige finansieringsrente samt boligrenterne nede. Ulempen er, at denne model teoretisk set er inflationær på lang sigt. De lande, der primært er blevet ramt af stigende renter på lange obligationer, er lande, der kører med store budgetunderskud, herunder USA men også lande i Europa som Grækenland, Irland og Spanien. Danmark er sluppet uden om kraftige stigende renter pga. vores relativt positive gældssituation. De korte renter fortsætter nedad i Europa i takt med at ECB løbende bliver mere pessimistisk på økonomien og signalerer endnu lavere styringsrenter.