

#### VÆKSTFREMGANG RESTEN AF 2009 – MEN HVAD SÅ?

En selvforstærkende positiv spiral mellem stigende kurser i alle aktiver og forbedrede realøkonomiske nøgletal har været den drivende kraft bag den økonomiske fremgang de seneste 6 måneder. Udviklingen er dog særdeles tæt forbundet med regeringer og centralbankers historiske indgreb i markedet i form af "gratis" likviditet, statsgarantier og massive offentlige investeringer og skattelettelser. Nogle af disse "hjælpepakker" begynder nu at ophøre, bl.a. støtte til bilkøb i USA og Tyskland, mens der løbende pågår vurderinger af, hvornår andre tiltag skal trækkes tilbage. Inden det sker, er G20 landene (det nye økonomiske forum, som afløser G7) dog enige om at den globale økonomi først skal på fode igen. De seneste tendenser er en fortsat stabilisering, men stadig under stor usikkerhed.

Efter syv måneders uafbrudte stigninger faldt det vigtige amerikanske ISM-indeks i september fra 52,9 til 52,6. Dette indikerer ganske vist stadig vækst på 3% p.a., men faldet i indekset har ikke desto mindre skabt nogen tvivl om opsvingets holdbarhed. Boligmarkedet udviser blandede signaler - på den ene side et fald i boligsalget og på den anden side små stigninger i prisniveauet og et fald i liggetiden. Dette er godt nyt, ikke bare for banker med udlån mod sikkerhed i boligen, men også for husholdninger, der ikke - længere ser deres formue kollapse. Alligevel er forbrugertilliden faldet i september, hvor både komponenten om lavere lønindkomst og jobmuligheder trækker ned. Dette harmonerer dog med situationen på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen forsat falder dramatisk, omend ikke i samme tempo som tidligere. I september blev der i USA yderligere nedlagt 263.000 jobs uden for landbruget, hvilket bringer arbejdsløsheden op på 9,8%.

I Europa fortsætter de ledende indikatorer til gengæld med at stige. Europakommisionens generelle tillidsindeks for både forbrugere og virksomheder steg for 6. måned i træk til et niveau, som er foreneligt med en BNP-vækst på ca. 3% p.a. og dermed samstemmende med signalet fra USA. Eksporten, som er specielt vigtig for den europæiske økonomi, er steget med ca. 4% i juli, hvilket lover godt fremadrettet. Den indenlandske efterspørgsel er blevet hjulpet de seneste måneder af bla. det tyske og franske subsidieprogram rettet mod energivenlige biler. Bilsalget herfra har været en succes og har været medvirkende til at både den franske og tyske økonomi i Q2 oplevede positiv BNP vækst med 1,2% p.a. og dermed var med til at holde den samlede Eurozone vækst på beskedne -0,4% p.a. Arbejdsløsheden stiger ligesom i USA kraftigt og er nu oppe på 9,6%, ikke mindst pga. af udviklingen i Spanien, som er ramt voldsomt som følge af kuppet på boligmarkedet.

Økonomierne fortsætter styrken og meget ser positivt ud for fortsatte stigninger i aktier og kreditprodukter generelt. Kan regeringer og centralbanker holde "motoren" i gang uden at det udløser inflationære eller deflationære forventninger i markedet har væksten gode muligheder for at opleve et regulært V-formet opsving, også selvom der på det seneste har været lidt skuffelse over nogle nøgletal.

#### RENTERNE DYKKER – AKTIER STIGER MODERAT

Ledende aktieindeks i USA og Europa steg 2,5% - 3,5% i september, og grunden til vi ikke så større stigninger var, at arbejdsløsheden forsat stiger, hvilket skabte bekymringer for holdbarheden af opsvinget. Statsrenterne faldt over hele linjen på trods af aktiestigninger. Der er løbende mindre bekymring for inflationen, samtidig med at likviditeten er rigelig. I Danmark satte Nationalbanken udlånsrenten ned til 1,25% og indlånsrenten ned til 1%. Der er således nu et negativt spænd på 25bp. mellem indlån og udlån for at få banker til at udlåne den billige funding fremfor at placere den i Nationalbanken. At renten overhovedet kunne sættes ned skyldes det massive inflow af udenlandsk valuta, hvilket bringer valutareserveerne i nye rekordniveauer.