



VÆKSTFREMANGANG RESTEN AF 2009 – MEN HVAD SÅ?

Det største globale tab af velstand i form af reduceret BNP siden Anden Verdenskrig synes at være ovre ved udgangen af Q2. Med få undtagelser, herunder England og Spanien, er der eller bliver der konstateret opsving siden da. Senest er BNP væksten i USA offentliggjort til 3,5% q/q p.a., hvilket bekræfter den positive udvikling, som langt hen af vejen ligner mønsteret fra tidligere begyndende opsving efter recessioner.

Nedturen har været historisk med tab i flere lande på mellem 5-10% i BNP, men som tidligere er også denne recession blevet afhjulpnet med massive stimuli. Dramatiske tiltag fra både regeringer og centralbanker med massive offentlige investeringer, skattelettelser og mere eller mindre 0-renter, har skabt en positiv dynamik i konjunkturcyklen. Ikke overraskende er det således midlertidige faktorer der dominerer den positive vækst der er konstateret fra Q2 og fremad. I USA steg væksten som sagt 3,5%, men trukket af støtteordningerne til både bilkøb og boligkøb, som forklarer op mod halvdelen af væksten. Derudover er den negative lagerkorrektions¹ slut, hvilket forklarer alene 1%-point af fremgangen. Forudsætningerne for at fremgangen kan fortsætte er dog blevet væsentligt bedre i oktober med bla. gradvist forbedrede forhold på boligmarkedet i USA, som jo har været epicenteret for krisen. Boligpriserne er således steget med ca. 5%-point siden bunden i foråret. Derudover er også boligsalget steget med 25%-point fra bunden. Tillidsindikatorerne for erhvervslivet buldrer opad med bla. ISM i 55,7 som er det højeste i 2 år og som signalerer BNP vækst på ca. 3%. Kritisk er dog stadig forbrugerne som på den ene side hjælpes af lavere finansieringsrenter og skattelettelser, men mere alvorligt fortsat oplever lavere reallønindkomster, som følge af fyringer og generelt svag lønvækst. Arbejdsløsheden er 10,2% og tæt på det højeste nogensinde. Dette ses da også på forbrugertilliden som pt. er for nedadgående.

I Europa tyder foreløbige tal for industriproduktion og detailsalg (herunder bilsalg) på en vækst i Q3 på ca. 2,5% p.a. Tendensen er den samme som i USA med mindre lagerkorrektions samt et forbrug understøttet af bla. bilkøbsprogrammer i Tyskland og Frankrig. Erhvervstillidsindekset (ESI) steg for 7. måned i træk i oktober og sammen med det tyske IFO signalerer det fortsat vækst i Q4. Arbejdsløsheden er steget til 9,7%, men positivt er det at Tyskland oplevede fald i arbejdsløsheden for 4. måned i træk. ECB har signaleret at de gradvist vil tilbagerulle deres historiske stimuli i løbet af 2010. Egentlige rentestigninger ligger dog fortsat langt ude i horisonten.

Emerging Markets fortsætter den kraftige fremdrift. De ledende tillidsindikatorer i bla. Kina og Brasilien steg i oktober til de højeste i år. Spekulationerne går igen på om hvorvidt Kina vil lade deres valuta appreciere overfor dollaren for at lægge en dæmper på den kraftige vækst i landet som ligger på ca. 9% y/y. Det har dog ikke kunnet fjerne den optimistiske tone fra aktierne.

VOLATILE MARKEDER PGA. "EXIT" DISKUSSION I CENTRALBANKERNE

De ledende aktieindeks i USA og Europa faldt -1% til -4% i oktober trods stabile regnskaber. Profittagning og stadig relativt svage nøgletal i forhold til forventningerne har trykket markedet lidt. Emerging Markets aktierne steg dog flere steder bla. i Kina med 8%. De globale renter har været volatile med en lille trend opad, som følge af FED og ECB's overvejelser om "Exit" strategier. FED har explicit sagt at den lempelige pengepolitik kun kan fortsætte så længe trenden i inflationen er stabil. ECB har antydnet at de vil stoppe med deres 12 måneders likviditetstildelinger i 2010. I Danmark er den ledende rente stadig 1,25% og dermed 25bp.'s og ECB's rente. Der er dog fortsat stor interesse for DKK denominerede aktiver, hvorved valutakassen er polstret yderligere. Det er derfor heller ikke usandsynligt at Nationalbanken sænker renten igen.

¹ Virksomhederne nedbringer stadig deres lagre, men i et mindre tempo end i forrige kvartal. BNP opgørelse er en "flow" opgørelse, hvilket også vil sige at de relative ændringer (væksten) opgøres som summen af de relative ændringer (væksten) i "flow'et". Er lagrene nedbragt med 100 sidste kvartal og 50 i indværende er væksten i "flowet" i nationalregnskabet alt andet lige steget med 50, svarende til 50% for lagerkomponenten. Udgør lagrene 2% af BNP er det samlede vækstbidrag 2% * 50% = 1%-point.