

Vi flyr lavt og taper høyde, men vi styrter ikke

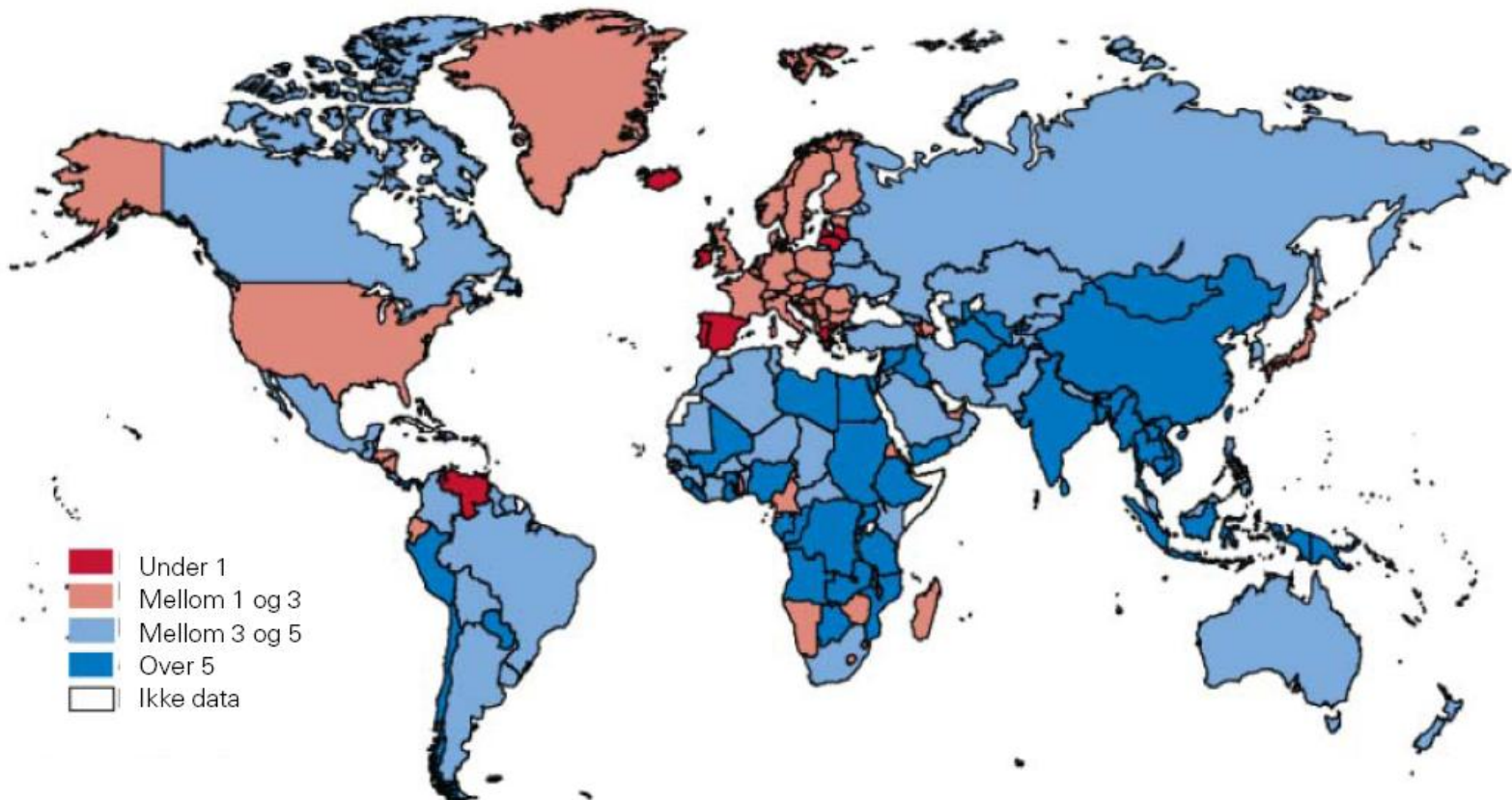
- en hurtig og tabloid fremstilling

Hallgeir Isdahl

14.09.10



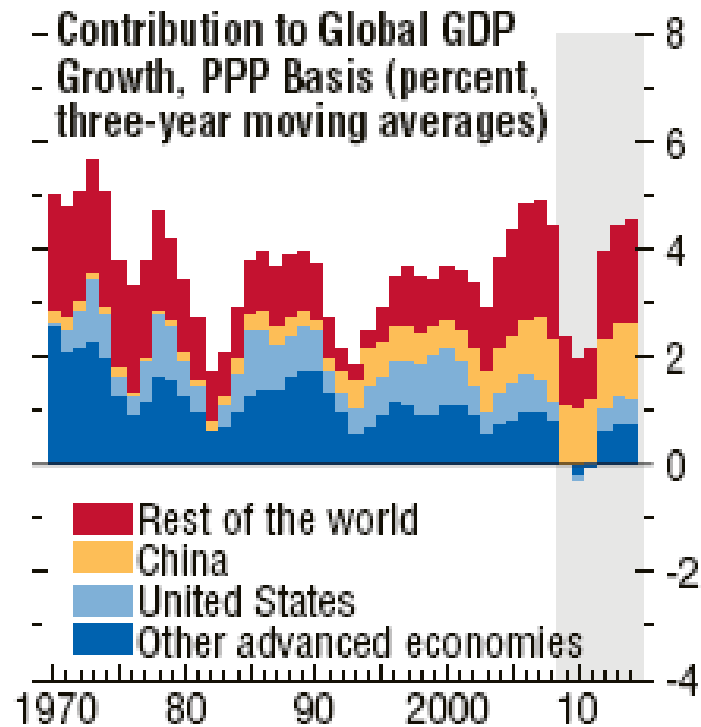
Gjennomsnittlig vekst i reelt BNP i 2010 - 2011. Anslag fra IMF



Kilde: IMF WEO

Gjeninnhentingene blir annerledes

- Kina og sør-øst Asia blir mer dominant
- Kina er nå verdens nest største økonomi
- Kan bli verdens største økonomi før 2025



IMF: world economic outlook

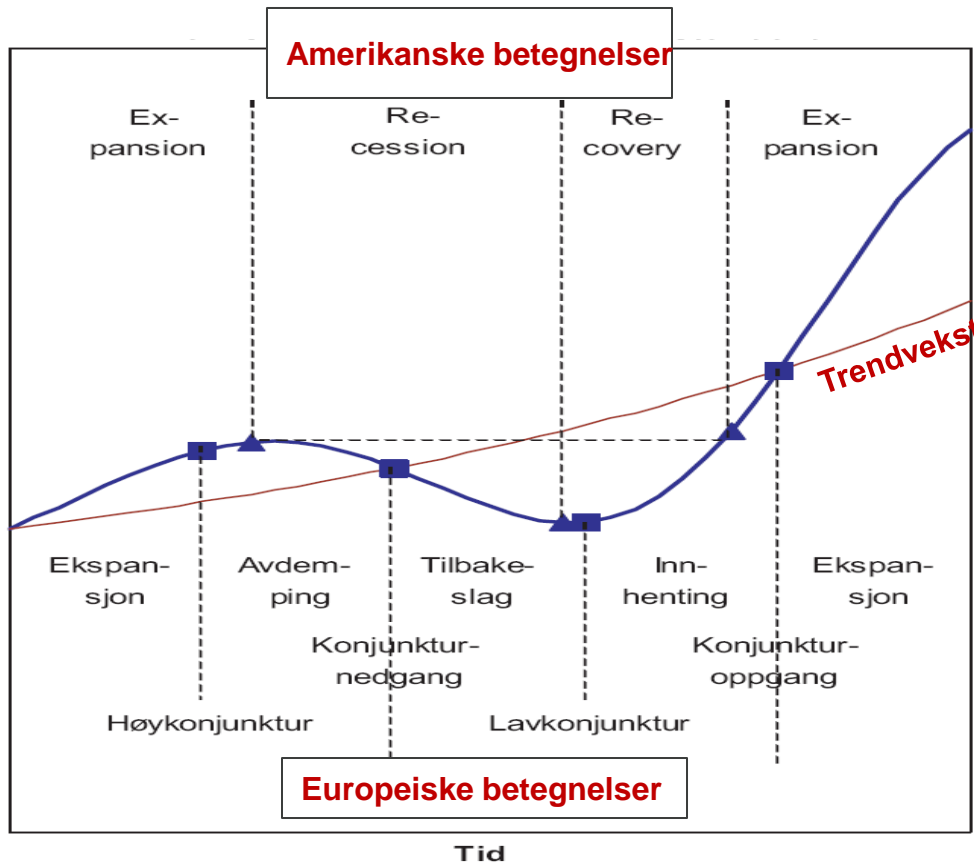
Bakteppe

- Største økonomiske tilbakeslag på 80 år
- God internasjonal koordinering og kraftige stimulanser hindret en depresjon
- Mot en normalisering av det finansielle systemet
- Verdensøkonomien er igjen i vekst
- Oppsvinget er ujevnt og avhengig av fortsatte stimulanser

Hovedutviklingstrekk 2. kvartal

- Veksten i verdensøkonomien flater ut – høy makroøkonomisk usikkerhet
- Kina fortsatt verdens motor men turtallet går litt ned – eller gjør det?
- Lagersykelen er toppet og veksten i USA avtar -
- Store forskjeller i Eurosonen – gjeldsproblematikken dominerer
- Veksten i Norsk økonomi nedjusteres – men flere lyspunkt

Kort om sykler og BNP vekst



$$Y = C + I + G + (A - B)$$

Y = samlet verdiskapning (BNP)

C = privat forbruk

I = Investeringer

A = eksport

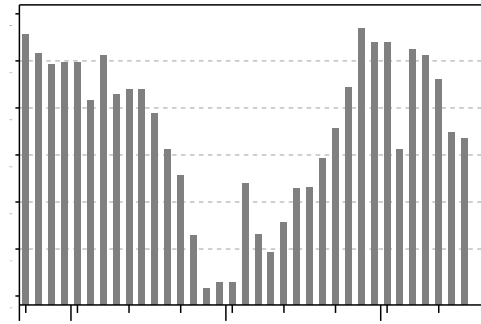
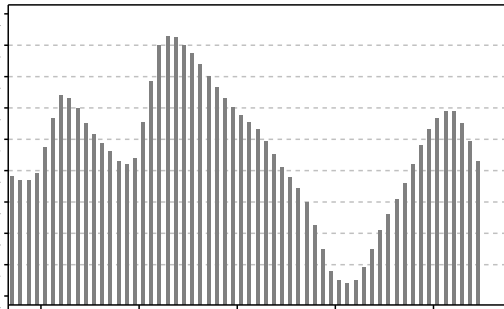
B = Import

Internasjonale pengefondets prognoser fra Juli

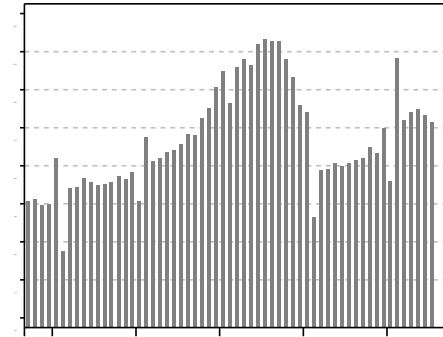
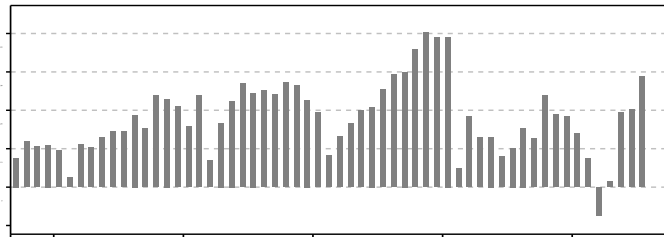
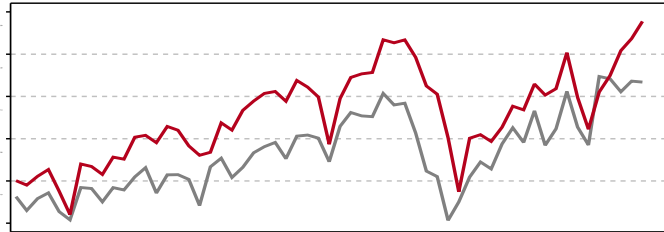
Årsvekst i BNP	Estimater				Estima- tendring fra WEO apr. 2010	
	2008	2009	2010	2011	2010	2011
Verden	3.0	-0.6	4.6	4.3	0.4	0.0
Industrialiserte økonomier	0.5	-3.2	2.6	2.4	0.3	0.0
USA	0.4	-2.4	3.3	2.9	0.2	0.3
Eurosonen	0.6	-4.1	1.0	1.3	0.0	-0.2
Fremvoksende økonomier	6.1	2.5	6.8	6.4	0.5	-0.1
Sentral- og øst Europa	3.1	-3.6	3.2	3.4	0.4	0.0
Kina	9.6	9.1	10.5	9.6	0.5	-0.3
Russland	5.6	-7.9	4.3	4.1	0.3	0.8
India	6.4	5.7	9.4	8.4	0.6	0.0

Jeg tror vi vil se nedrevidering av den industrialiserte delen av verden

Kina: Nå verdens nest største økonomi

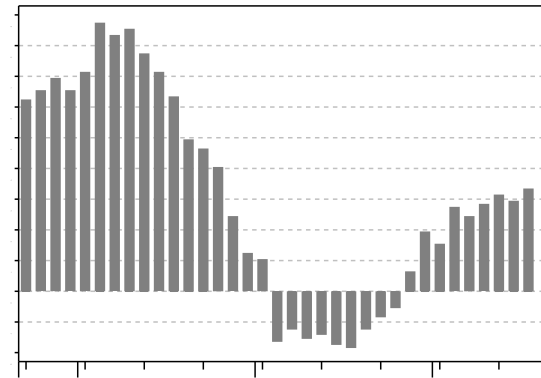
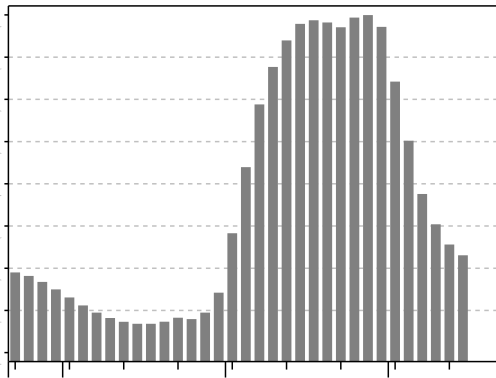


Stor trekkraft i Kina



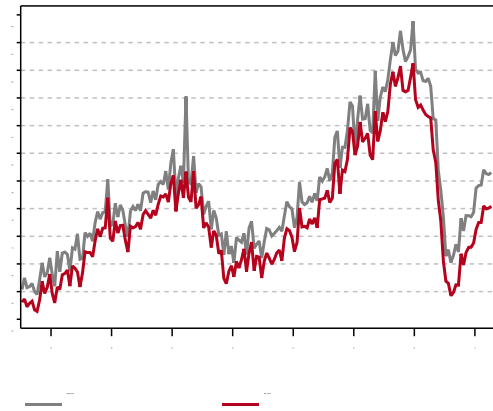
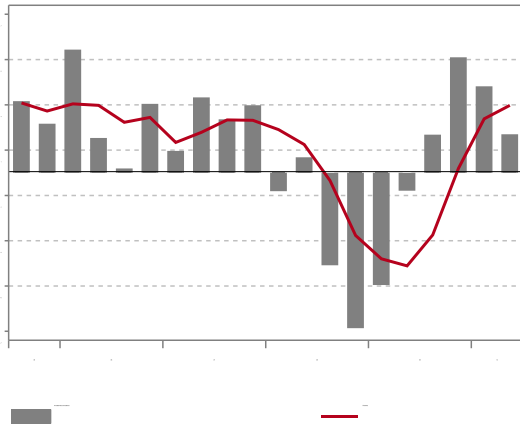
- Kina viser tegn til en myk landing
- Importen steg 35% fra august til august
- Industriproduksjonen steg 14%'
- Detaljomsetningen opp 18,5%
- Noe høy inflasjon kan gi innstramningstiltak

Kredittveksten ned i målsonen – prisene trekker opp

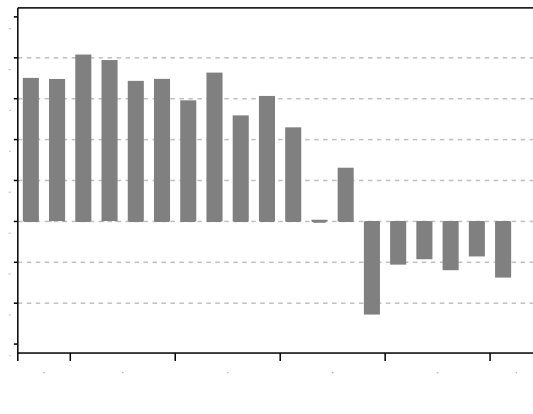
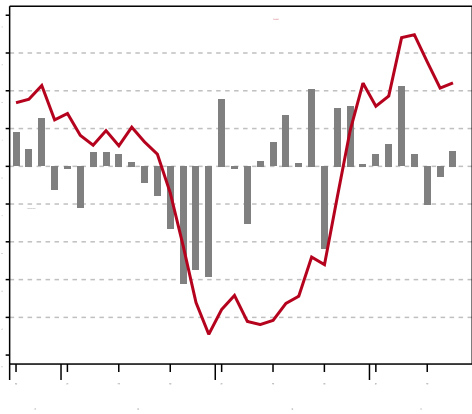


Prisveksten i August var 3,5 prosent som er en markant oppgang!

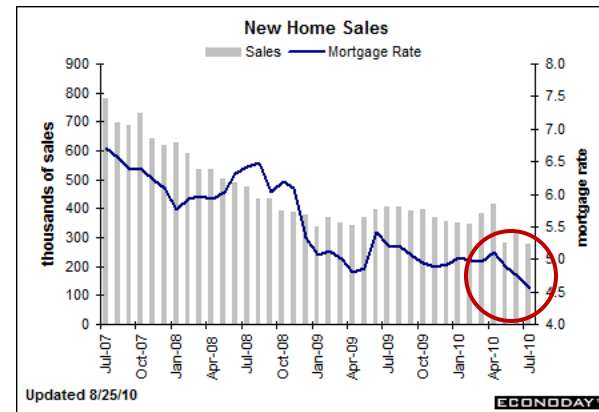
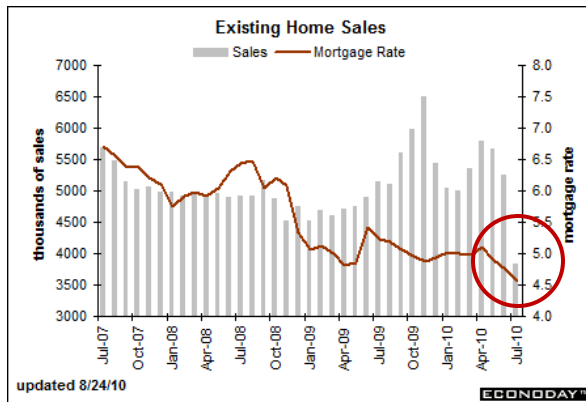
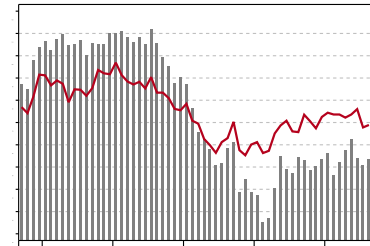
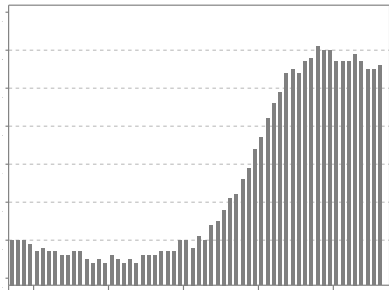
USA: veksten avtar igjen



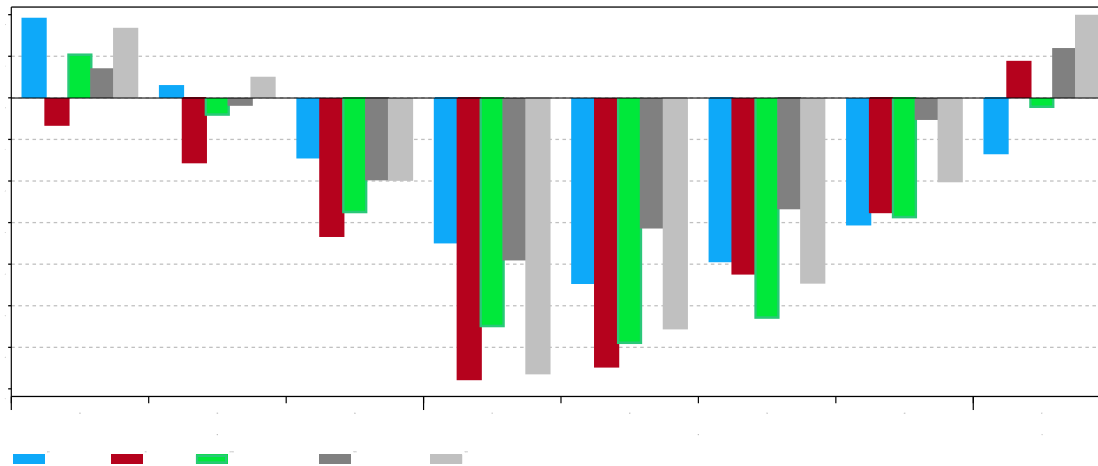
Detaljhandelen viser ikke styrke



USA: Noen åpenbare forklaringer på svakt forbruk

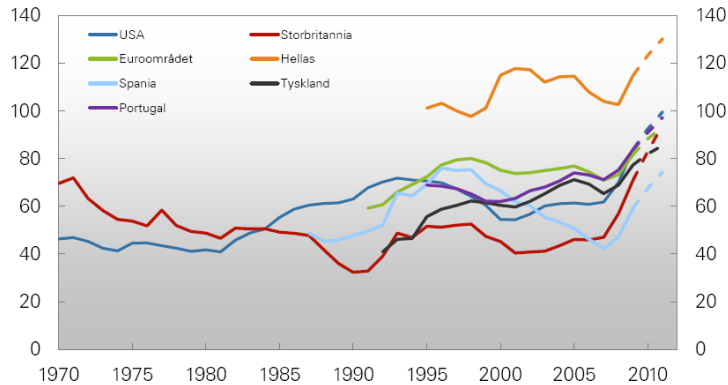


Europas største

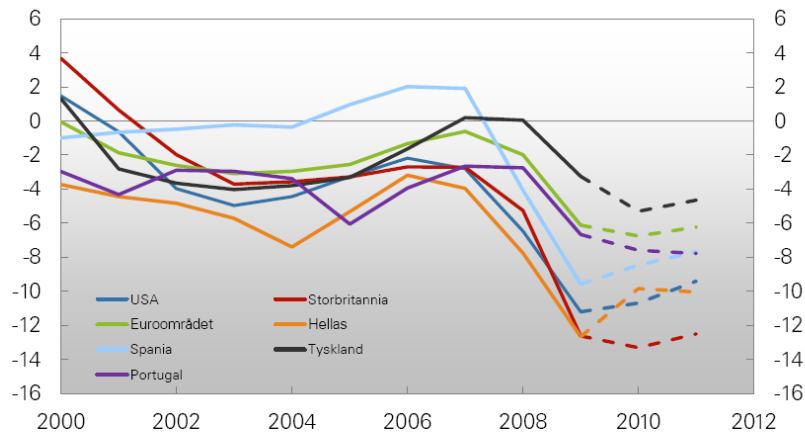


Alle land i Eurosonen unntatt Hellas hadde positiv vekst i 2. kvartal

Gjeldsproblemet overskygger...



Kilde: OECD Economic Outlook 87

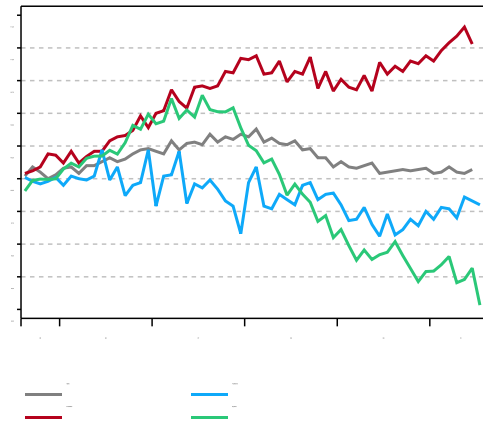
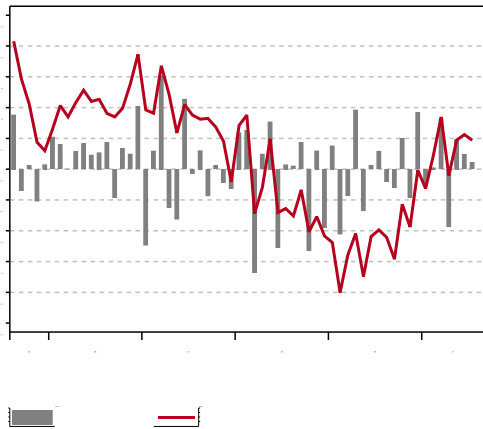


Kilde: OECD Economic Outlook 87

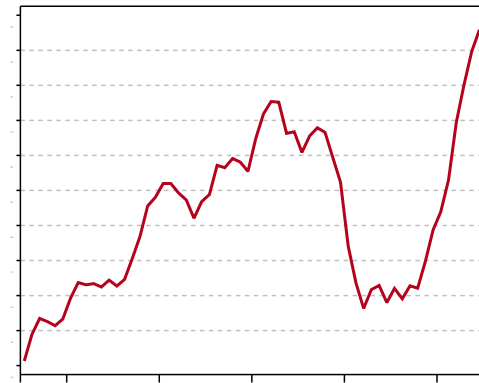
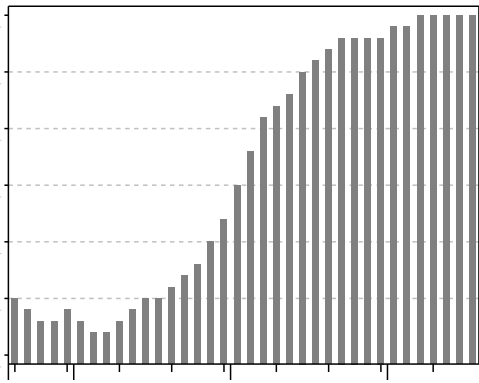
Land i Eurosonen rangert etter størrelse	
Land	BNP 2009 (mill. USD)
Tyskland	3.352.742
Frankrike	2.675.915
Italia	2.118.264
Spania	1.464.040
Nederland	794.777
Belgia	470.400
Østerrike	381.880
Hellas	330.780
Finland	238.128
Portugal	227.855
Irland	227.781
Slovakia	88.208
Luxembourg	51.736
Slovenia	49.217
Kypros	23.603
Malta	7.955

Kilde: IMF

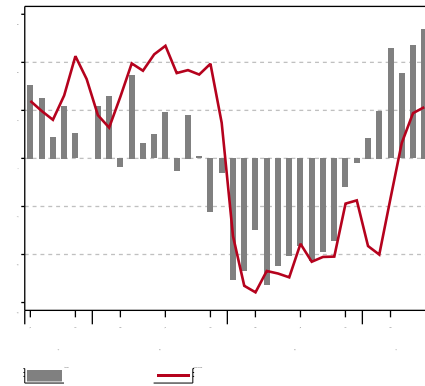
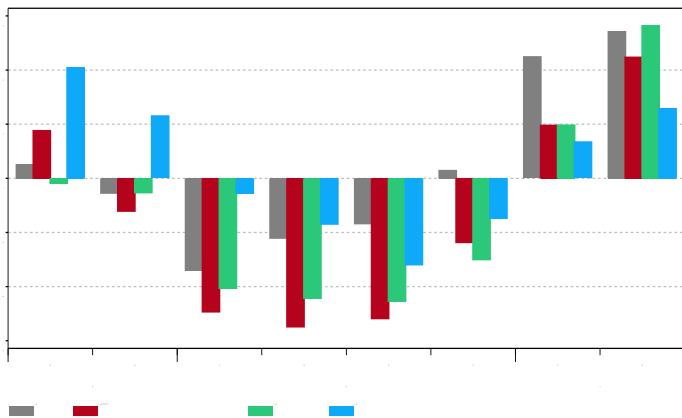
Sluttetterspørselen er svak



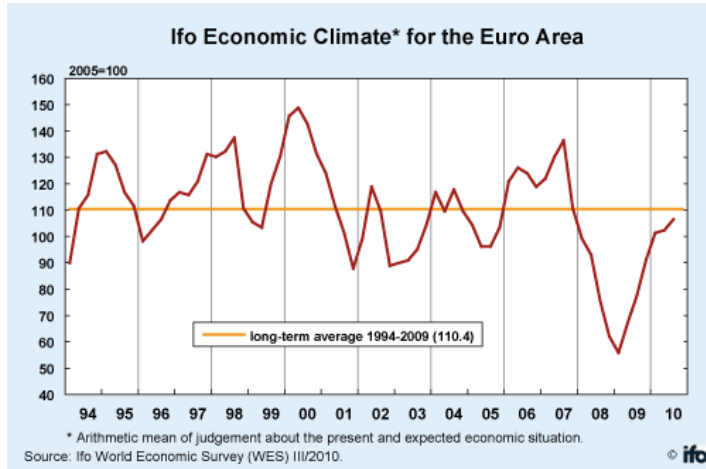
Ledighetsnivået er høyt



Eksport er hovedtema!



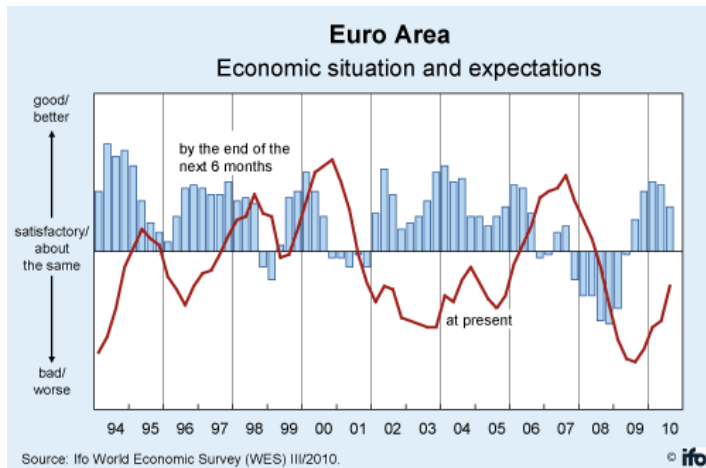
Sterke IFO tall fra Eurosonen



Ifo barometeret for Eurosonen stiger fortsatt

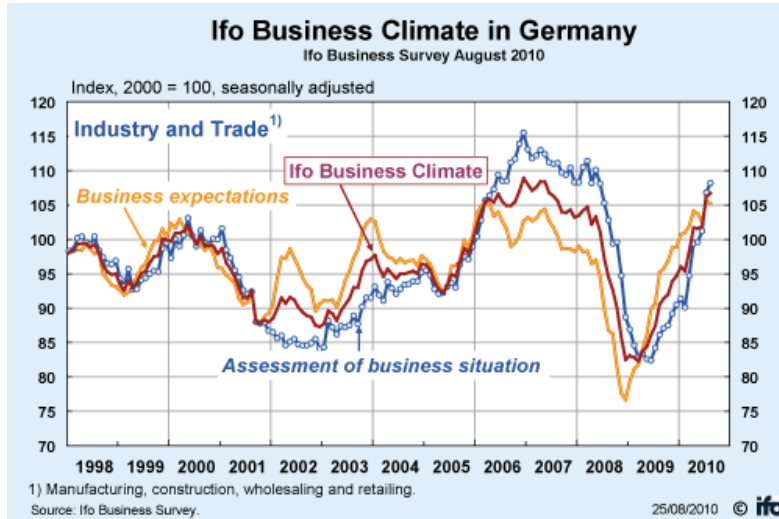
Ligger fortsatt under langsiktig gjennomsnitt

Nåsituasjonen fortsatt betraktet som ugunstig (unfavorable)



Fremtidsforventningene er fortsatt i positivt territorium, men svakere enn forrige måned

Europas største økonomi drar

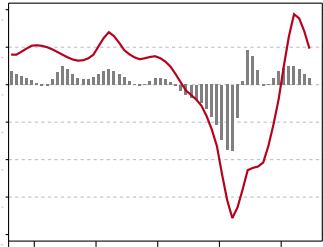


Ifo barometeret for Tyskland viser fortsatt oppgang for nåsituasjonen

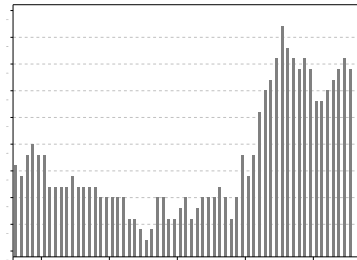
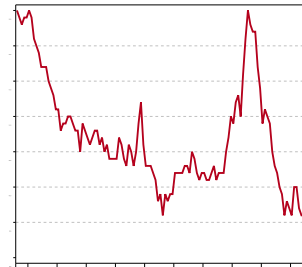
Litt svakere på fremtidsutsiktene men nivået er fortsatt høyt

Interessante forventninger til detaljhandelen

Japan



■ —



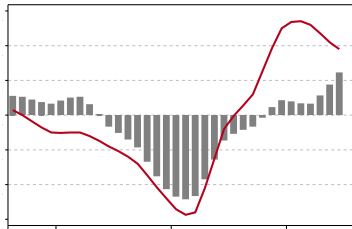
■

Oppgangen drevet av eksport og off stimulanser

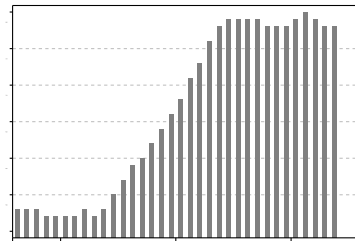
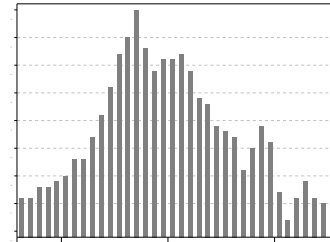
Privat forbruk dreve tav "pent up demand" av varige forbruksgoder?

Svakt arbeidsmarked indikerer redusert vekst i privat forbruk fremover

Storbritannia



■ —



■

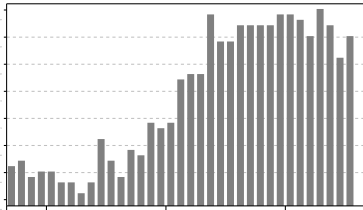
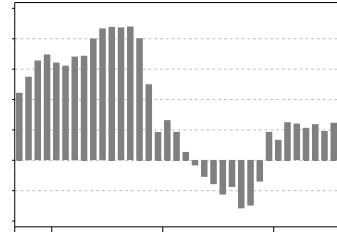
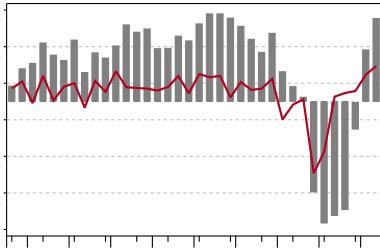
Toppen passert allerede?

Budsjettunderskuddene ble hovedsak i valgkampen

Kraftige innstramningstiltak

Privat forbruk rammes

Sverige: På sporet



Markant omslag og sterk eksportdrevet oppgang

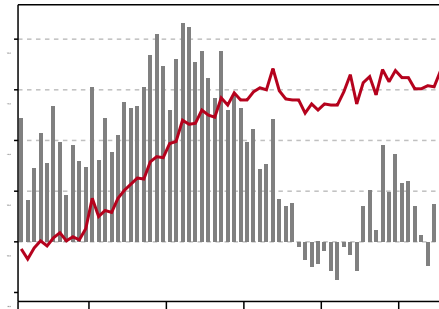
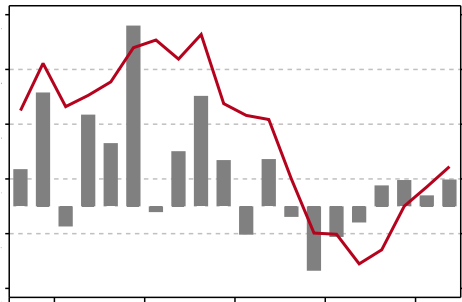
Vareeksporten utgjør nær 40 prosent av BNP

Gav effekt ved omslaget i verdensøkonomien

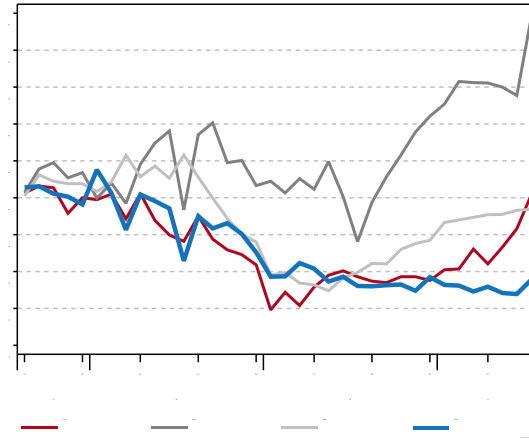
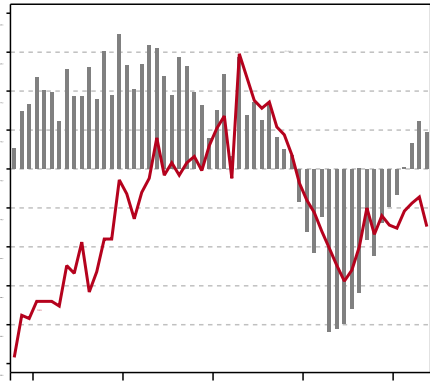
Innenlands etterspørsel overtar som drivere

Positiv utvikling i arbeidsmarkedet

Norge: Det rusler og går

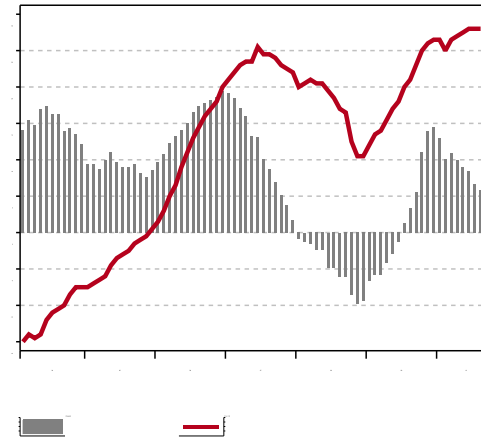
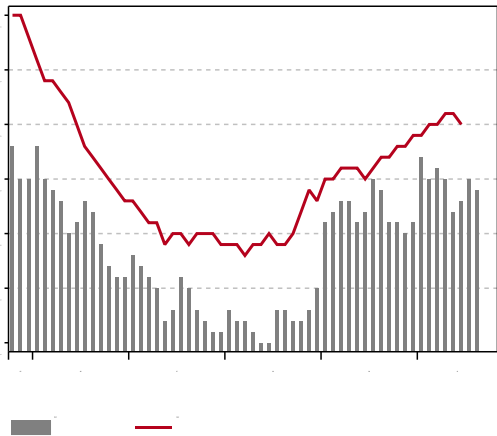


Industriproduksjonen

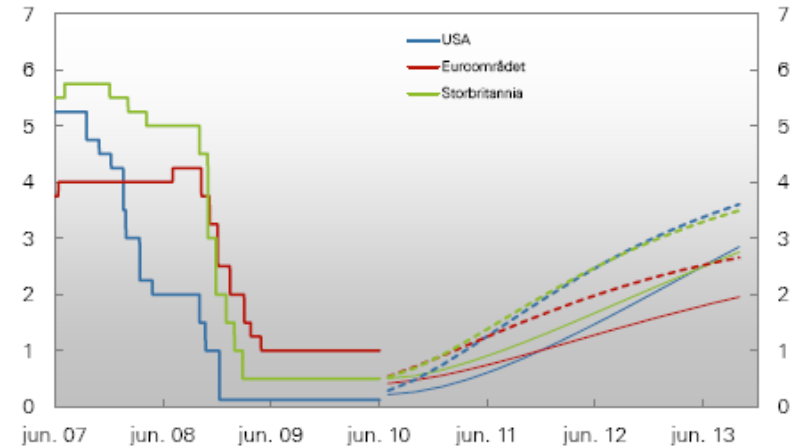
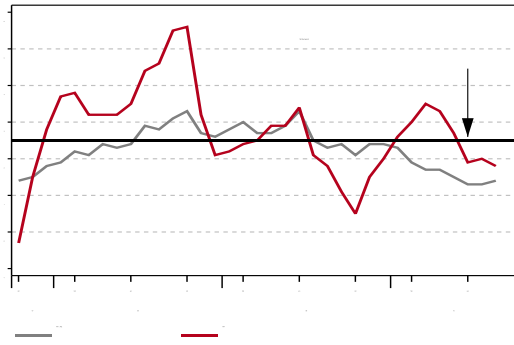


- Offentlig kjøp av varer og tjenester og investeringer drar
- Eksporten av tradisjonelle varer økte etter to kvartaler med tilnærmet uendret vekst
- Samlet industriproduksjon kun marginalt høyere enn 2. kvartal 2009

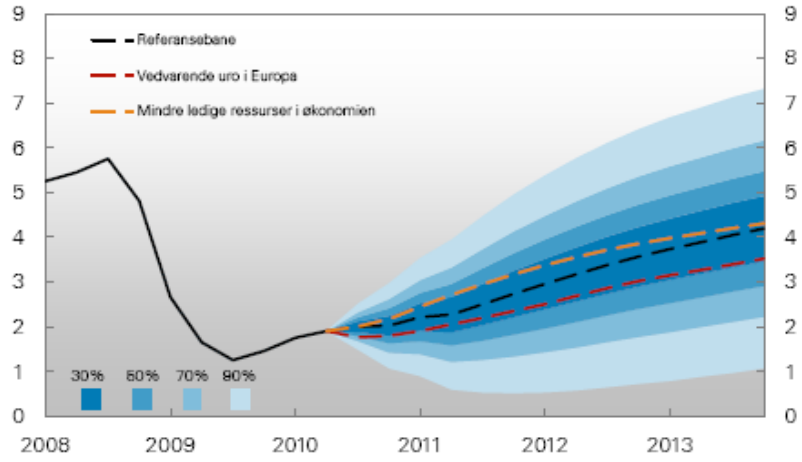
Lav ledighet (og lav byggeaktivitet) viser i boligprisene



Prisveksten er lav – det blir renten også



jun. 07 jun. 08 jun. 09 jun. 10 jun. 11 jun. 12 jun. 13
 1) Stiplede linjer viser beregnede terminrenter per 24. mars 2010. Tynne linjer viser terminrenter per 17. juni 2010. Terminrentene er basert på Overnight Indexed Swap (OIS) renter
 2) Dagstell fra 1. juni 2007 og kvartalstell per 17. juni 2010
 Kilder: Bloomberg L.P. og Norges Bank



Kilde: Norges Bank

Hva forventer vi fremover

- Nedjustering av veksten i den industrialiserte delene av verden men ikke ny resesjon (dobbel dip) verken i USA eller Eurosonen
- Fortsatt høy vekst i de nye fremvoksende økonomiene, men en ønsket avdempning i Kina (til rundt 8 prosent?) India er nå oppe på en årlig vekst på nær 9 prosent!
- Lavere vekst i Norge generert av lavere privat forbruk
- Ingen oppgang i styringsrenten før 2011
- Høy makrousikkerhet (vekst/gjeld) kan gi finansiell uro i høst og stigende markedsrenter

Realøkonomi og finansmarkeder

- *Langvarig lave styringsrenter* er et av de viktigste stimuleringsvirkemidlene når finanspolitikken må begrenses
- Resultatveksten i børsnoterte selskap er gitt av kombinasjonen kostnadstilpasninger og økonomisk omslag
- Fokus skifter nå *fra bunnlinjevekst til topplinjevekst* (omsetningsvekst)
- Makroøkonomisk utvikling kritisk for omsetningsveksten, derfor er markedet ekstra sensitivt for nyheter som kan indikere skift i vekstbanen både internasjonalt og regionalt.



"The market moved higher today on rumors that the market would move higher today."