

# GLOBAL KONJUNKTUR: TØMMERMÆND I VESTEN



BRIC landene (ex. Rusland) gik uden om  
Finanskrisen ...

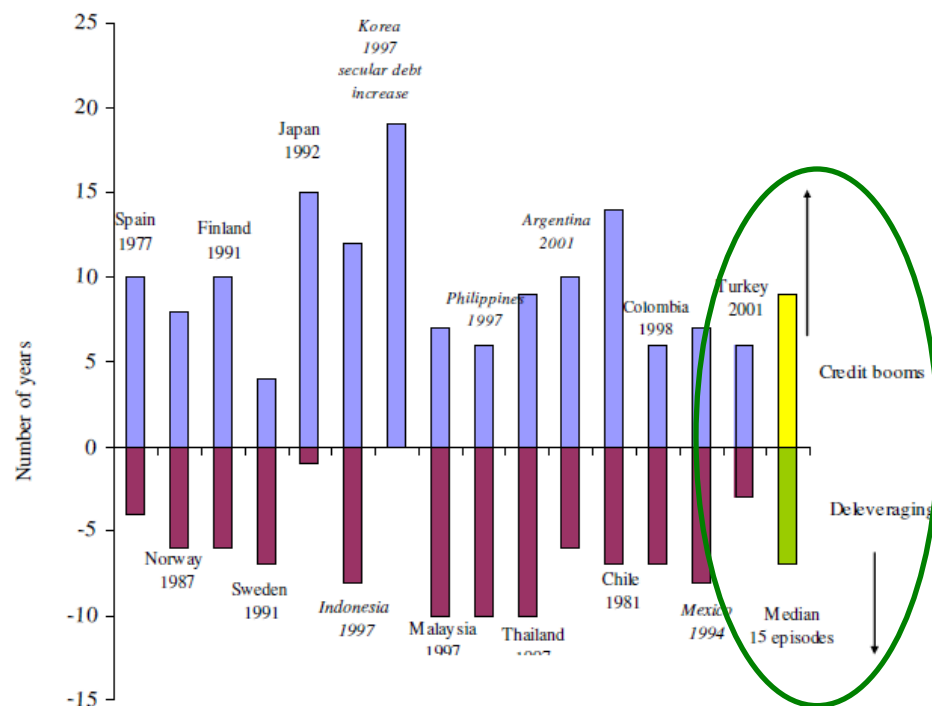
... mens Vesten er i gang med en kraftig  
nedgearing ... ovenpå historisk  
gældsætning

Lægges hertil svag demografi og  
finanspolitiske opstramninger ...

... peger det mod lavvækst de næste 3-5  
år!

## FINANSKRISER

Gearing og nedgearing af økonomien



Kilde: Rogoff og Reinhart-2010

# GLOBAL KONJUNKTUR: TØMMERMÆND I VESTEN



Det er ikke første gang vi har en finansiell krise!

Det er imidlertid første gang siden 30'erne vi har en global finansiell krise.

Alvorlige finanskriser har typisk taget 3-5 år at stå igennem ...

... og medfører en stigning i den offentlige gæld på 85 pct.!

## TOP TIL BUND UNDER FINANSKRISER

Rogoff & Reinhart analyse: aktivpriser og varighed

<b><i>Ændring i nøgletal:</i></b>		
	<b>Samlet ændring, pct.</b>	<b>Varighed, år</b>
<b>Huspriser</b>	-36,0	5,0
<b>Aktiekurser</b>	-56,0	3,4
<b>Arbejdsløshed</b>	7,0	4,8
<b>BNP pr. capita</b>	-9,3	1,9
<b><i>Procent år i bankkrise:</i></b>		
	<b>Udviklede økonomier</b>	<b>Emerging Markets</b>
<b>Siden 1800</b>	7,2	8,3
<b>Siden 1945</b>	7,0	10,8

Argentina (2001), Colombia (1998), Hong Kong (1997)

Indonesien (1997), Korea (1997), Malaysia (1997), Philipinerne (1997), Thailand (1997), Japan (1992), Finland (1991), Sverige (1991), Norge (1987), Spanien (1977), USA (1929)

Kilde: Rogoff & Reinhart

Kilde: Rogoff og Reinhart-2009

# GLOBAL INDUSTRI: NY RECESSION?



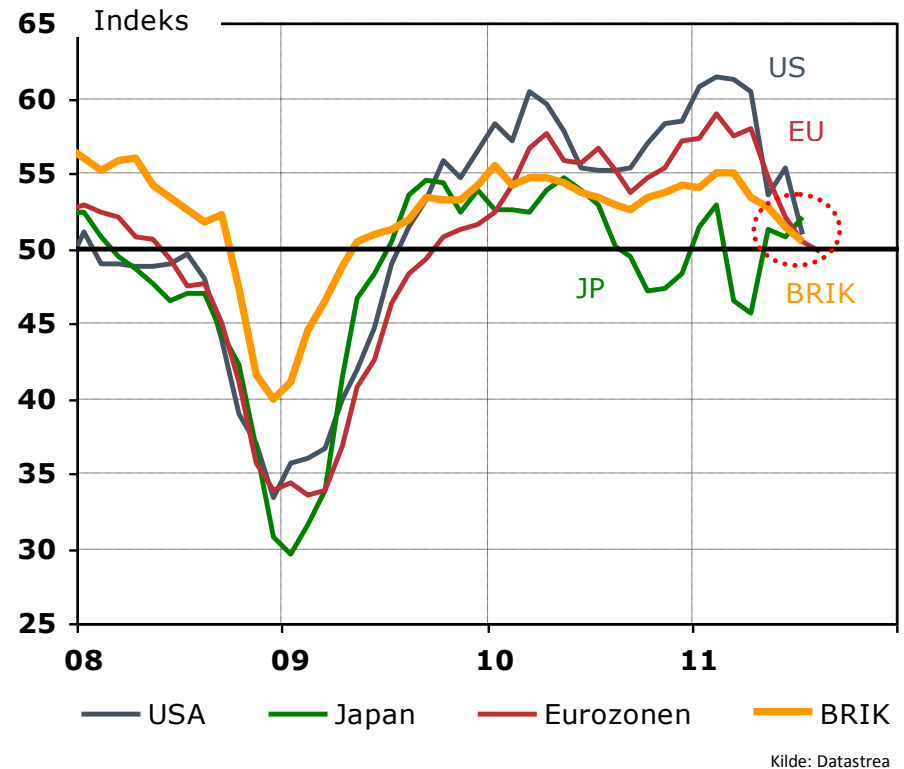
Industrien har buldret derudaf ... trukket af BRIK landene ... og finans- og pengepolitisk stimuli

I 2011/12 vil de finanspolitiske stimuli udløbe ... og flere lande vil stramme op ...

Blandt andet tvunget af den eskalerende gældskrise i Vesten ...!

**Et fortsat opsving vil afhænge af arbejdsmarkedet ...**

## ØKONOMISKE INDIKATORER: G3 OG BRIK



## USA: FORBRUGERTILLIDEN VARSLER "DOUBLE DIP"

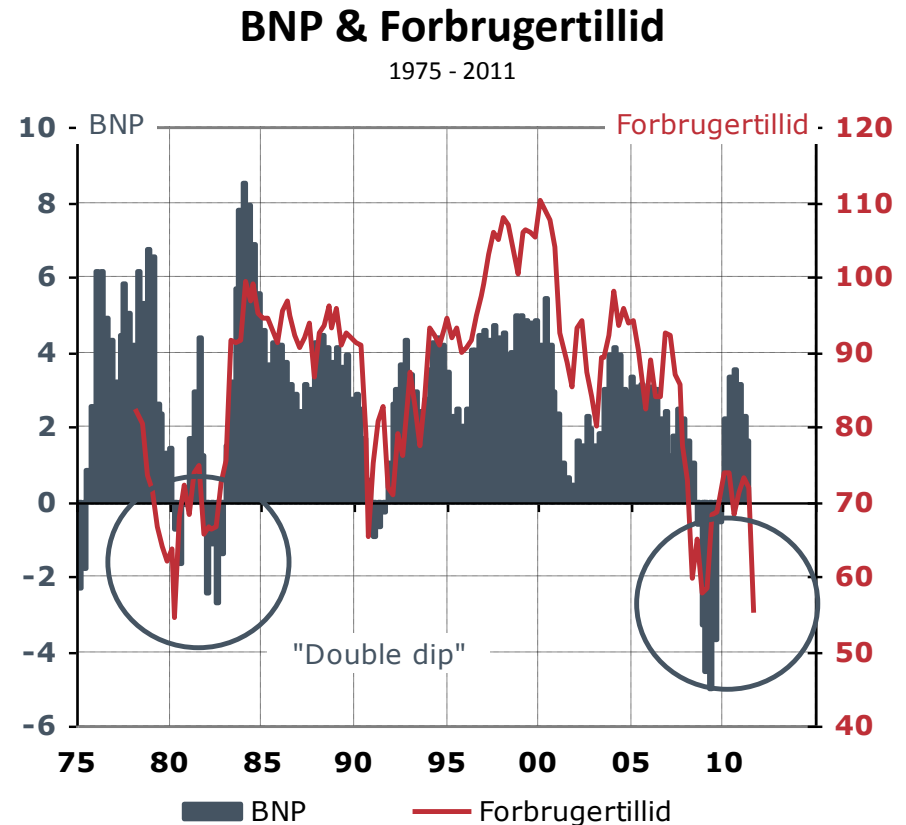


De seneste måneders uro har medført stigende usikkerhed

Forbrugertilliden peger på, at forbrugerne er blevet rimeligt skræmt ...

... Industritilliden peger på en markant opbremsning i produktionen

**Gør forbrugerne det de siger – ligner det et "double dip"!**



Kilde: Datastream

# EUROZONEN: EUROPÆISK GÆLDSKRISE SPIDSER TIL!



De svage Eurolande fik hverken orden på strukturer, konkurrenceevne eller offentlige finanser under opsvinget

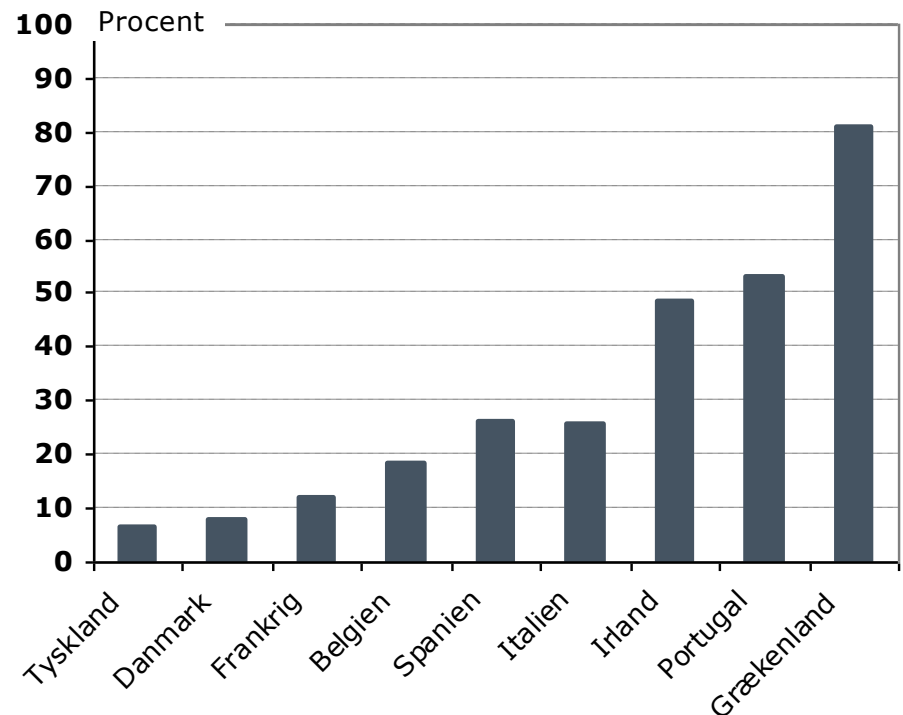
Den seneste krisepakke fik risikoen for en græsk misligholdelse til at falde til ... 80 pct.!

**Afsmitning på Italien og Spanien ...**

**... og videre ind i Frankrig!**

## RISIKO FOR MISLIGHOLDELSE

Under forudsætning om 40 pct. "recovery"



# DANSK ØKONOMI: LEDENDE INDIKATORER



Efter den største nedgang i efterkrigstiden er de ledende indikatorer "normaliseret"

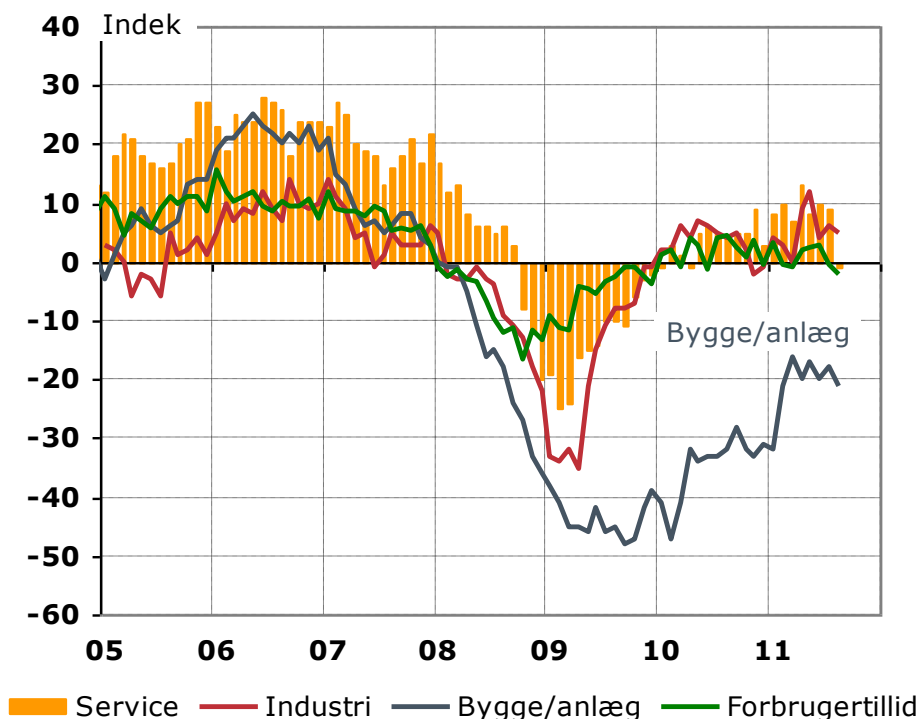
Fremadrettet forventer vi et niveau lige omkring eller lidt over 0-stregen ...

... men de nedadgående risici er steget ...

... ovenpå den seneste tids fald i de globale aktiemarkeder og svagere globale nøgletal

## LEDENDE INDIKATORER

Forbruger, industri, bygge/anlæg og service



Kilde: Datastrea

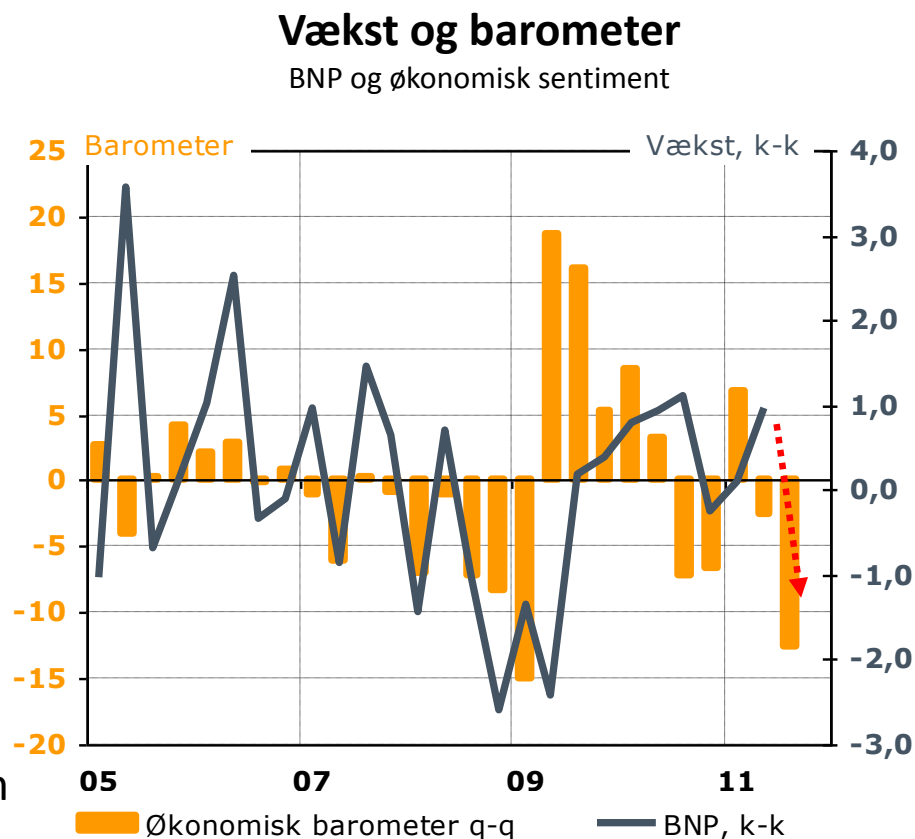
# DANSK ØKONOMI: DANMARK IKKE I RECESSION ... ENDNU?



De danske BNP tal for 2. kvartal viste en fremgang på 1,0 pct.

Samlet viste BNP væksten i 1. halvår en stigning på 1,8 pct. i forhold til samme periode sidste år

Jævnfør figuren viser de ledende indikatorer et betydeligt fald i momentum



Kilde: Datastrea

**Tredje kvartal ser meget svagt ud!**

# DANSK ØKONOMI: MODERAT FORBRUGSFREMANG



Ovenpå en af de største fremgange i forbruget i nyere tid faldt forbruget dramatisk i 2008/2009

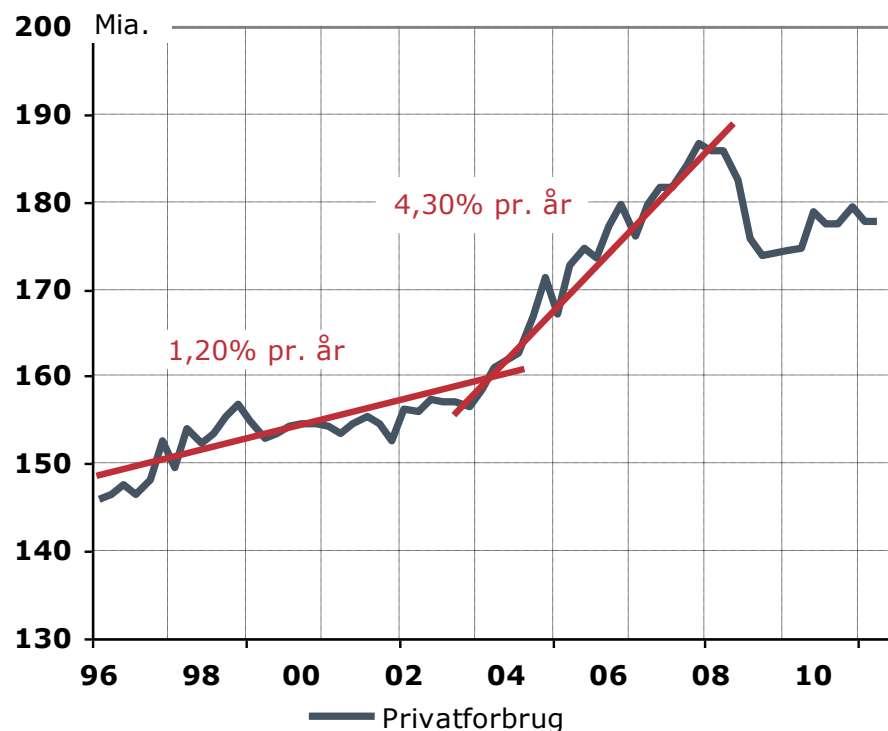
Er korrektionen slut?

Fortsat "høj" arbejdsløshed og opsparing - samt offentlige opstramninger - vil lægge låg på begejstringen ...

... og en ny recession vil kun gøre det værre!

## PRIVATFORBRUG

Faste priser, 1996 - 2010



Kilde: Datastrea



# DANSK INDUSTRI: NABOLANDENE TRÆKKER ... ENDNU!



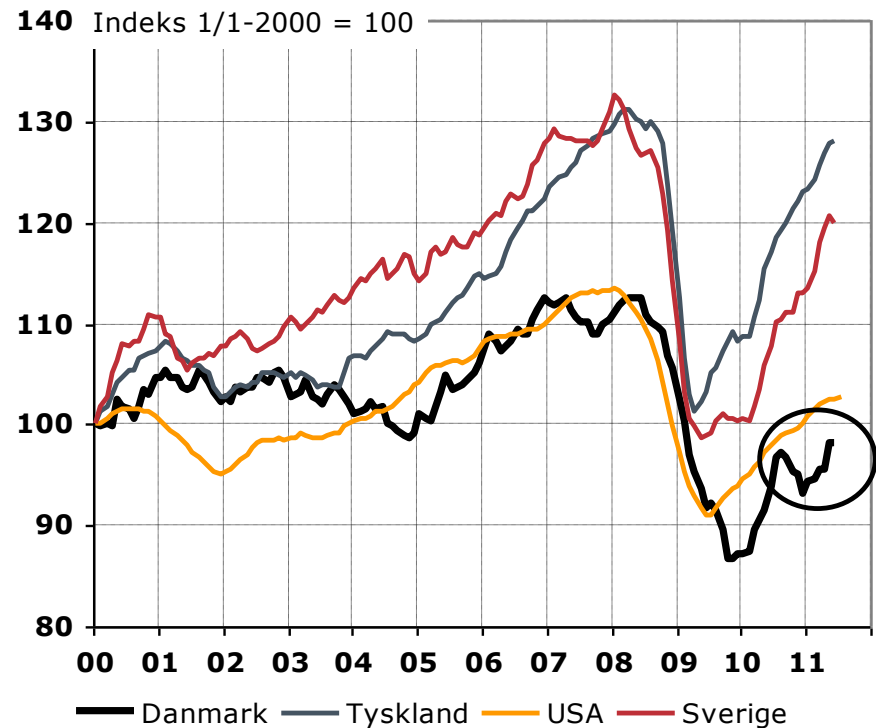
Miraklets tid forbi?

Markant fremgang i både Tyskland og Sverige trækker dansk eksport

Svag dansk konkurrenceevne hindrer dog et markant opsving

## INDUSTRIPRODUKTION

Danmark, Tyskland, Sverige og USA



Kilde: Datastream

# DANSK INDUSTRI: UDFLYTNING AF ARBEJDSPLADSER



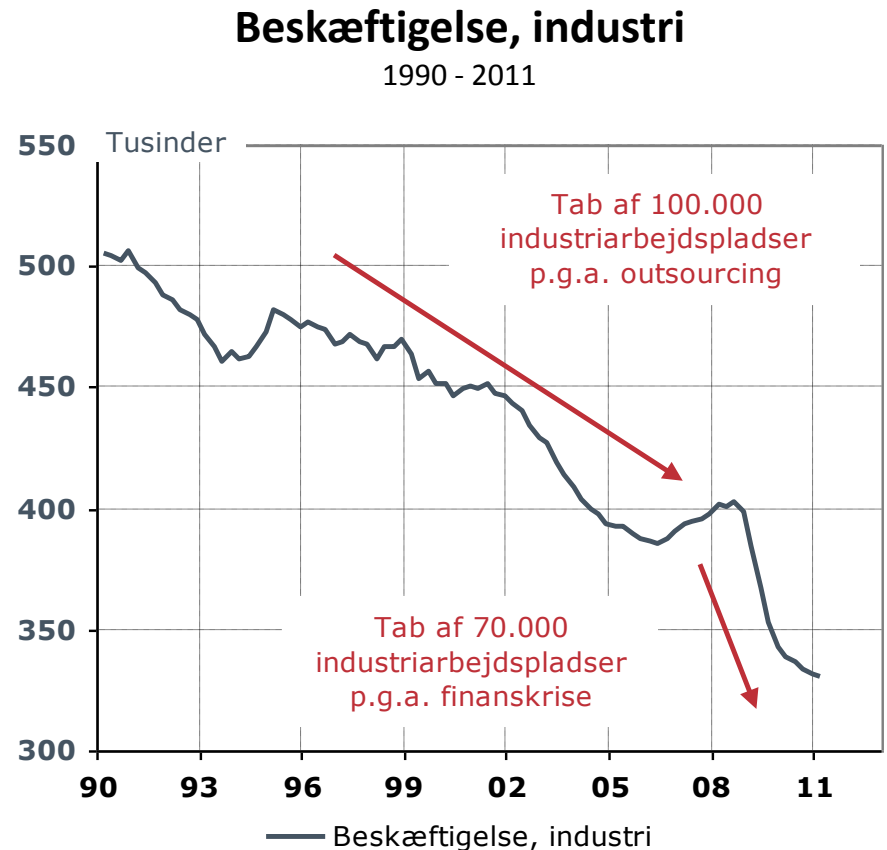
Konsekvensen har været et markant fald i industribeskæftigelsen

Beskæftigelsen er faldet med over 100.000 siden årtusinde skiftet

40 pct. forventer at der oprettes produktionsjob i udlandet i løbet af de næste 5 år

Drevet af Globalisering ...

... men forstærket af Finanskrisen



Kilde: Datastrea

# OBLIGATIONER: ECB GENTAGER 2008 FEJL!



På baggrund af stigende inflation har ECB forhøjet renten 2 gange i år

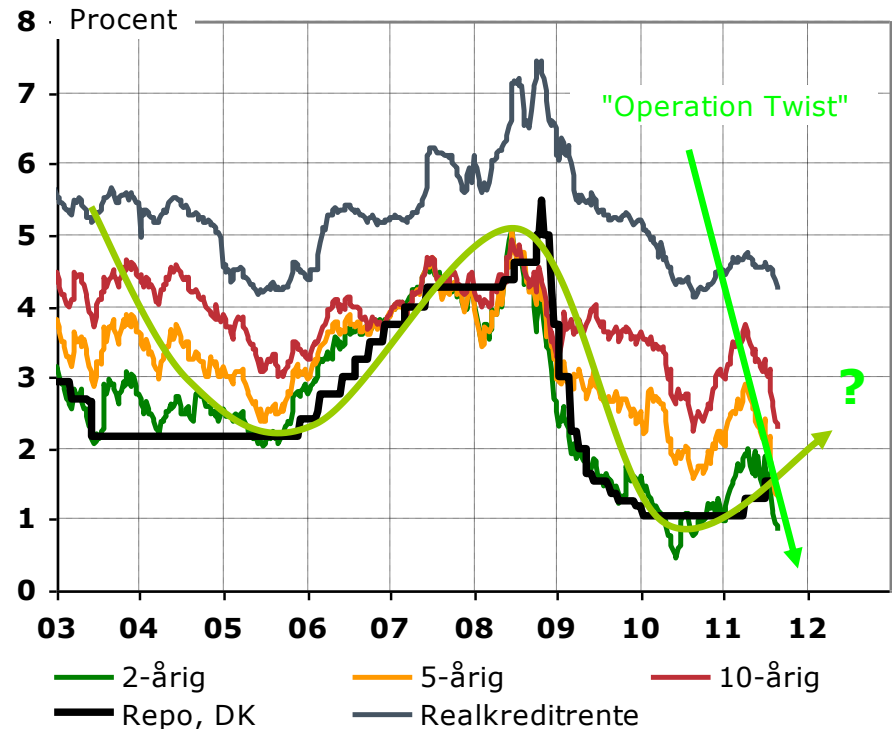
Det ligner en "2008" fejl!

Væksten er svag og Inflationen har toppet og ECB fastholder renten resten af året ...

... mulig åbning for en rentenedsættelse

## Dansk rentekurve

Repo, 2-, 5-, 10- og 30 årig



Kilde: Datastream,

# AKTIER: HISTORISK SAMMENLIGNING



Aktiemarkedet havde hentet 90 pct. af det tabte ... godt hjulpet af Fed

Gældkrise, politisk usikkerhed og økonomisk afmatning har medført den største korrektion siden 2008 ...

**Yderligere fald kan ikke udelukkes ...**

**... men der er priset meget dårligdom ind!**



## AKTIER: OP- OG NEDSIDE PÅ EUROPÆISKE AKTIER

Scenario		Global vækst	EPS vækst	Fair PE	Fair pris	Opside/nedside
Scenario A	Dyb global recession (2008-2009)	-0,50%	-27%	7,5	466	-52%
Scenario B	Global recession	1,50%	-9%	10	775	-20%
Scenario C	Hovedscenario: Opsvinget fortsætter men i lavere tempo	3,75%	11%	12,75	1209	26%
Scenario D	Opsving som tidligere forventet og gns. historisk prisfastsættelse	4,25%	15%	15	1480	54%