

**ER VERDEN PÅ BILLIGSALG?
- ELLER HAR MARKEDET ALLTID
RETT?
UTSIKTENE FOR VERDENSØKONOMIEN
FOR 2009 OG 2010**

- 1. Hva har hendt?**
- 2. Fra krise i finansmarkedene til krise i realøkonomien**
- 3. Tiltak for å møte krisen**
- 4. Utsiktene fremover**

I et fritt marked der alle aktørene er godt informert HAR markedet alltid rett i betydning av at prisene som blir til, gjenspeiler aktørenes vurderinger.

I ettertid vil det imidlertid ofte være slik at forutsetningene som er lagt inn av aktørene, ikke holder. Og videre er det gjerne tryggest for den enkelte porteføljeforvalter å befinne seg midt i saueflokken.

Er verden på billigsalg nå?

Mener vel om aksjer er særlig billig nå.

Om den globale økonomien gjenfinner sin gamle trendvekst, må svaret her være ja.

1. Hva hendte?

8. august 2007: BNP Paribas suspenderer utbetaling av andeler i fond. Problemet er manglende prising av subprime lån i USA.

17. mars 2008: Bear Stearns er "too entangled to fail". Blir tatt over av JP Morgan Chase

16. september 2008: Lehman Brothers går i Chapter 11.

→ Finanskrisen begynner for alvor.

Interbankmarkedet tørker inn.

15. november 2008: G-20 møte i Washington D.C. og landene forplikter seg til ikke å gå inn på en proteksjonistisk linje

Mye dårlige nyheter:

GM og Ford tas over av myndighetene?

KPI-tall og frykt for deflasjon

Bråbrems i sysselsettingen

Dollaren som tilfluktsvaluta

Finanskrisen har slått brått og kraftig inn i realøkonomien

- **Bakgrunnen for krisen er for store lån til amerikanske huseiere**
 - **Smarte selgere av lån**
 - **Oppstykking og salg av lån som gir altfor god rating**
 - **Manglende gjennomsiktighet – legger siste transje i SIV på Cayman Island**
 - **Risiko konsentrert og på feil hender, AIG samler opp altfor mye CDS**
 - **Bonussystem basert på årets resultat, og risikotaking blir altfor stor**

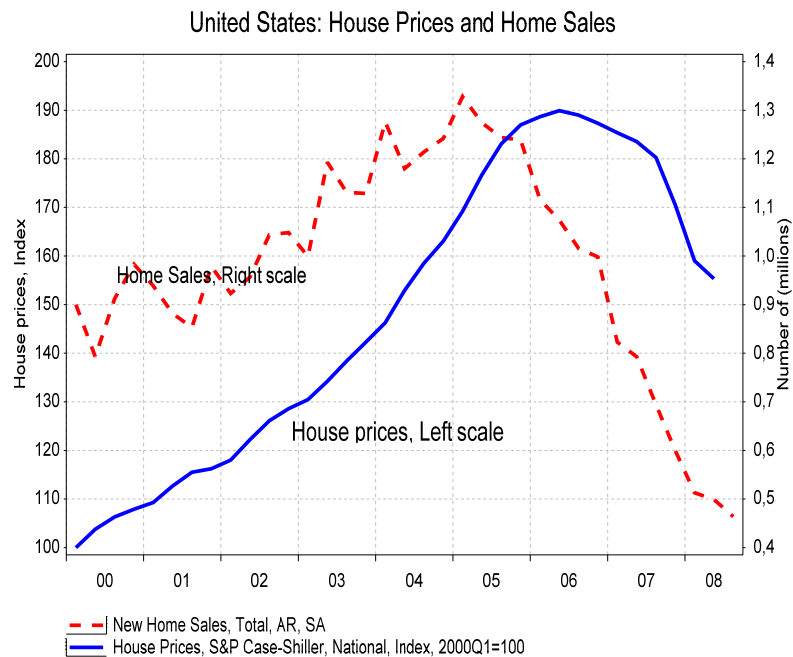
Relevant parallell er OPEC I i 1973/74.

Petrodollar recycled through western banks to developing countries.

Som etter hvert fikk problemer med å betjene lånene. Denne gangen er det amerikanske huseiere som har problem med å betjene lånene.

Forgreinger globalt via finansmarkedakrobatenes øvelser. Når det begynner å svikte, avdekkes en generell alt for høy gjeldsgrad. Problem når banker og andre vil ha gjeldsgraden ned.

Så sprekker boligboblen

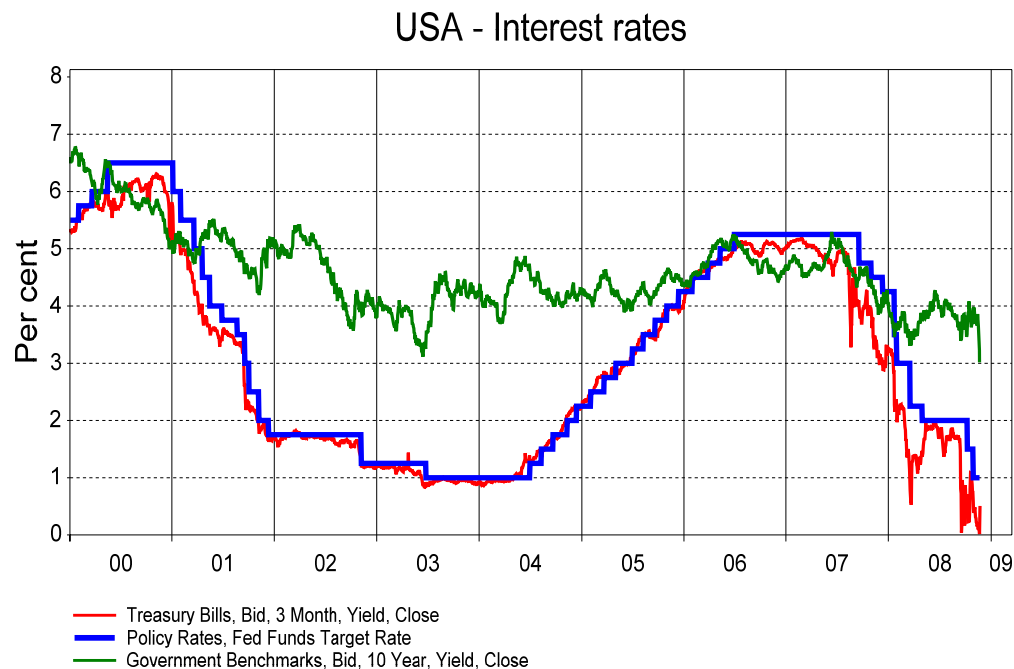


Burde Greenspan gjort noe tidligere?

isachsen 27 november 2008

Overskudd på handelsbalanse til Kina, Japan, Norge m.fl. Kanalisert inn i amerikanske verdipapir.

Hevet den korte renten 17 ganger, men det hjalp lite. Lange renter (grønn kurve) ligger stille.



Source: Reuters EcoWin

→ Lange renter holdes nede

Boligprisene stiger

Man låner på verdistigningen

**Amerikanske regler: kan ikke hefte for boliglån
enn med mer enn huset**

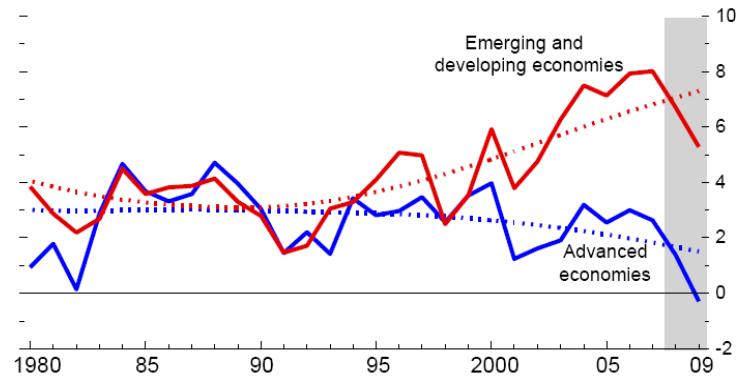
2. Fra krise i finansmarkedene til krise i realøkonomien

The Economist forecasts on GDP-growth (22. nov 2008)

	<u>2008</u>	<u>2009</u>
USA	1,4	-0,2
Japan	0,5	-0,1
UK	0,9	-1,0
Euro area	1,1	-0.1
Norway	2,5	1,5
Kina	9,6	8,0
India	6,3	6,1
Russland	7,5	6,8

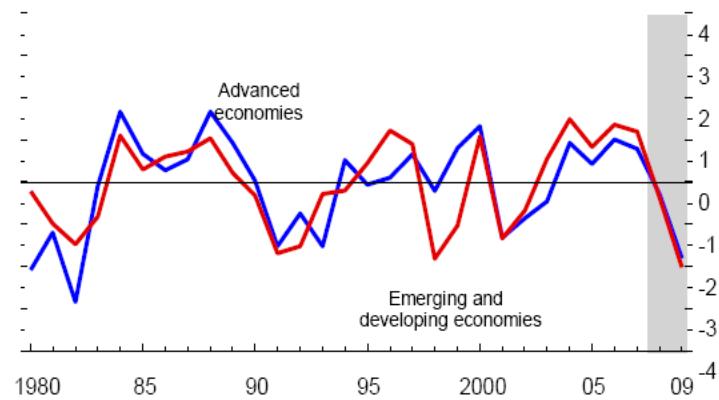
Figure 1. Real GDP Growth and Trend

(Percent change)



Source: IMF staff estimates.

Figure 2. Real GDP Growth—Deviation from Trend



Source: IMF staff estimates.

Banker og andre finansinstitusjoner trenger å styrke balansene, dvs. mer egenkapital relativt til utlån. "Deleveraging" kalles det.

To alternativer

- Redusere utlån
- Øke egenkapitalen

Samfunnsøkonomisk er det siste klart å foretrekke.

Tidligere kriser

1930- årene, depresjon i USA varte i 43 måneder

BNP falt med 25%

Arbeidsledighet toppet seg på 25%

1973- 75, resesjon som varte i 16 måneder

BNP falt med 3%

Arbeidsledighet på over 8%

**Har fordel av tidligere tiders erfaringer – gjør
neppe samme feilene**

3. Tiltak for å møte krisen

USA

- **USA setter renten ned**
- **TARP = 700 mrd. USD for å få finansvesenet på beina**
- **Hva med bilindustrien? Behov for restrukturering, via Chapter 11?**
- **Obama har hatt skumle utsagn om proteksjonisme**
- **Obama med finanspolitiske pakke på 700 mrd. USD, som tilsvarer om lag 5 % av BNP**
- **Valutakurser beveger seg feil vei. Behov for svakere dollar. Urolige tider og mange søker til dollar**

Europa

- **Felles mynt i Europa er fordel. Hva tror du ville hendt med ITL, DEM og FRF om vi fremdeles hadde hatt dem?**
- **Stabilitet – og vekstpakten, er den et hinder for kraftfull finanspolitiske respons?**
- **Nye tiltak fra norske regjeringens side før jul?**
- **Staten eier 34% av DnBNOR. Hva med ny emisjon her som styrker bankens egenkapital?**

Asia

- Kina med finanspolitiske stimulans på 14% av BNP over to år – 586 mrd. USD
- Satt renten ned tre ganger, vil fortsette med det, og som jeg skriver, et nytt jafs på 108 bp
- Økende handel med nabolandene
- Mye å gå på
 - Overskudd på handelsbalansen
 - Overskudd på statsbudsjettet
- Styring på valutakurser
- Rom for kraftig økning i privat og offentlig konsum

Men:

Proteksjonistiske tegn

→ Tax rebate for export økende

Stabiliteten i Kina avhengig av fortsatt økonomiske vekst

- Veksten i Kina må bli mer konsumdrevet, stor finanspolitisk ekspansivitet
- Utfordring: hjemmelaget bolig-/eiendomsboble
- Behov for offentlige infrastrukturprosjekter
- Behov for offentlige velferdsordninger som vil stimulere kineseres konsum



Source: Reuters EcoWin

Gode, offentlige tiltak preget av

- God timing
- God treffsikkerhet
- At de er temporære

Vil man benytte anledningen til investeringer for et renere miljø?

Midlertidige skattelettelser ikke så lurt. Behov med midlertidige avgiftsreduksjoner

Pusse opp den offentlige bygningsmassen – er tiden moden for det?

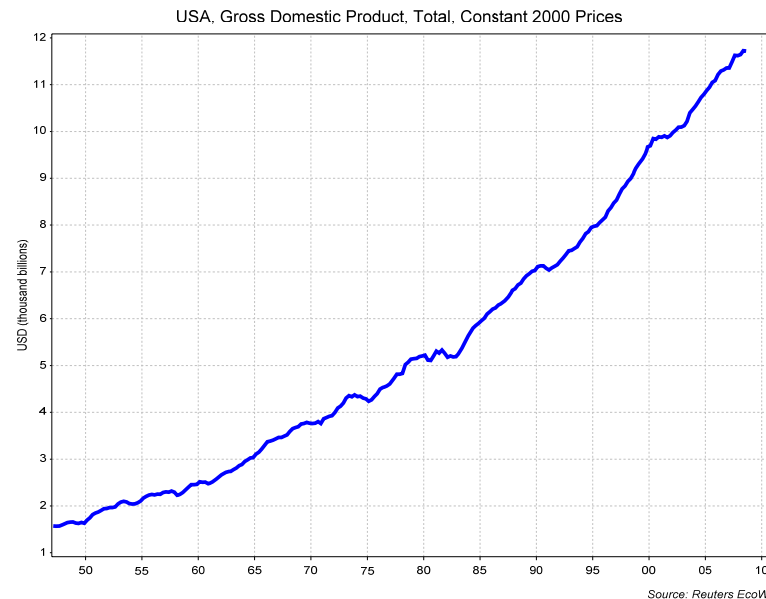
4. Utsiktene fremover

- Trendveksten god

Smertefull avmatning som vil vare en stund

Bedre balanse på balansene til bankene, og kredittmarkedet vil fungere bedre

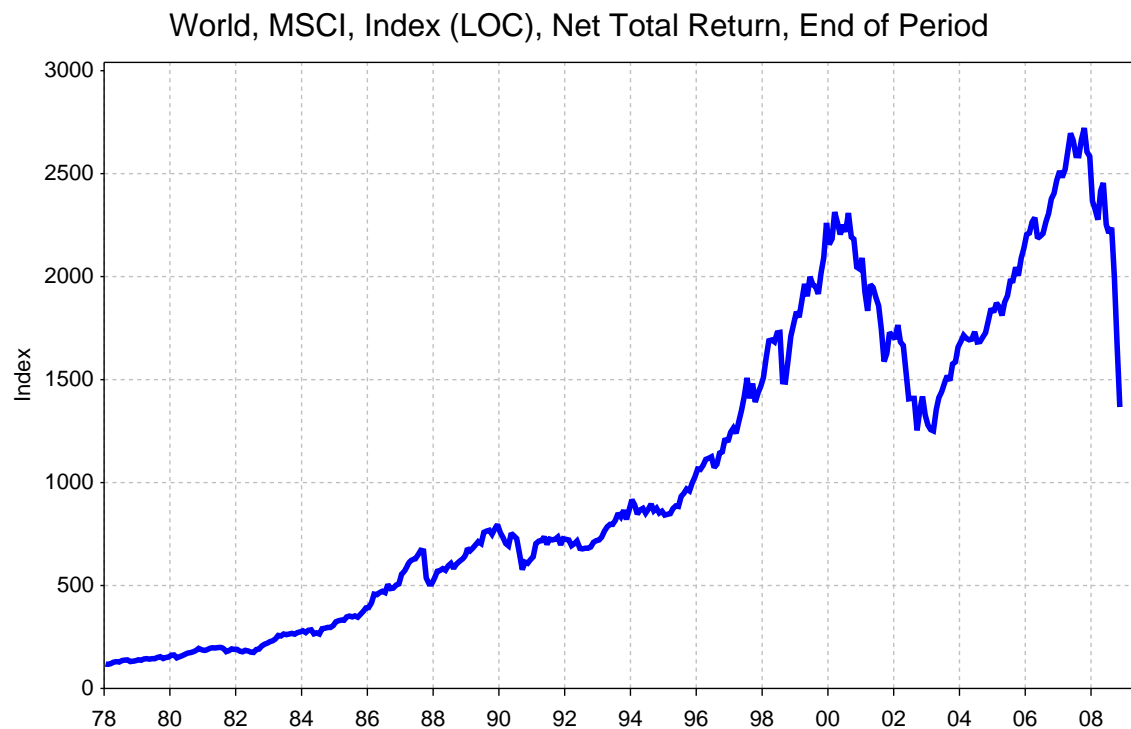
Trendvekst bestemt av tilbudssiden



isachsen 27 november 2008

- Bra tid å handle aksjer på?

Tendens til "mean reversion" i aksjepriser



Source: Reuters EcoWin

isachsen 27 november 2008

Blundere som må unngås

- **Blunder 1: Offentlig inaktivitet som på 1930-tallet**
 - Veldig lite sannsynlig
- **Blunder 2: Globaliseringen får et tilbakeslag**
 - Fare for at land blir innadvendte, og økt proteksjonisme
 - Dette er den store syretesten for verdens beslutningstagere.
 - I så fall: Risiko for langvarig redusert trendvekst