

# Finanskrisen stormer videre!

D. 14. oktober 2008

## **Aktiemarkedene nyder netop nu et lettelsens suk, men de vil snart vågne op til de økonomiske realiteter**

### **Opsummering**

- For en stund nyder aktiemarkedene lettelsens suk efter koordinerede rentenedsættelser og redningspakker, men de vil snart vågne op til de økonomiske realiteter igen
- Når finanskrisen aftager, så vil markederne igen få øjnene op for de realøkonomiske realiteter, og disse er recession eller recessionslignende tilstande i både Europa og USA
- Vi ser derfor fortsat risiko for aktiefald og høj volatilitet i de kommende måneder
- Den globale økonomi vil være trykket frem til mellem slutningen af 2009 og medio 2010
- Aktierne er en ledende indikator for økonomien og det ventes at aktiekurserne vil vende inden økonomien, når der opnås større vished for længden og dybden af lavkonjunkturen
- Aktiernes prissætning er i dag historisk lav. P/E niveauet for de danske aktier 12 måneder frem i tiden er på under 10, imod et "normalt" niveau på mellem 15 og 17.
- I skrivende stund synes selv de værste økonomiske prognoser at være indiskonteret i aktiekurserne og risikoen for fald i OMX C20 til under de niveauer vi allerede har set er lille

I de seneste uger har vi flere gange fremhævet, at aktiemarkedets udsving er historiske høje, samt at dette er dårlig medicin for aktiekurserne. Udsvingene, målt ved aktiernes volatilitet, har d.d. netop sat ny rekord, og dette et varsel om, at stormen langt fra har lagt sig endnu.

I den forgangne uge har vi i Danmark fået den endelige vedtagelse af regeringens redningspakke for banksektoren. Forventningen til pakken er, at den vil genskabe tilliden banker imellem. Udtrykt ved udviklingen i rentesatserne i interbankmarkedet er dette ikke sket endnu. Samtidig valgte Danmarks Nationalbank tirsdag d. 7. oktober at hæve udlånsrenten og renten på indskudsbeviser med 0,4% til 5,0%, samt foliorenten og diskontoen med 0,25% til 4,50%. Renteforhøjelserne skyldes at Nationalbanken har måttet intervenere i valutamarkedet for at støtte den danske krone.

Kronen fik yderligere støtte onsdag d. 8. oktober, da en koordineret indsats mellem de Europæiske og Amerikanske centralbanker nedsatte de ledende renter med 0,5 pct. Grundet en styrkelse i kronen over for Euro, ser vi gode muligheder for, at Nationalbanken igen vil sænke den danske rente med mellem 0,25 og 0,50 pct. i den nærmeste fremtid.

Først da der kom vished for den endelige vedtagelse af den amerikanske redningspakke, samt at et hasteindkaldt G7 topmøde i weekenden resulterede i tilsvarende redningspakker til den finansielle sektor i Tyskland, Frankrig, Spanien, Italien, Østrig og England, synes aktiemarkedene at trække en lettelsens suk. I løbet af de 1 ½ dag aktiemarkedet har været åben i denne uge er OMX C20 steget med ca. 18 pct.

### **For en stund nyder aktiemarkedene derfor lettelsens suk, men de vil snart vågne op til de økonomiske realiteter igen.**

Selvom de koordinerede rentenedsættelser og vedtagne redningsplaner, der er iværksat for at løse op for den nuværende likviditetsknude, for en stund har vendt aktiemarkedet til det positive, så må vi ikke glemme de bagvedliggende realiteter.

Aktiemarkedene er i skrivende stund ligeglade med de økonomiske realiteter. Dette blev fx afspejlet i, at aktiemarkedet overhovedet ikke reagerede på et af de vigtigste pejlemærker for europæisk økonomi, nemlig den tyske ZEW indikator, da denne blev offentliggjort tirsdag d. 14. oktober. Denne viste et fald til -63,0 fra -41,1 i september. Hvilket var noget dårligere end konsensus på -51,1.

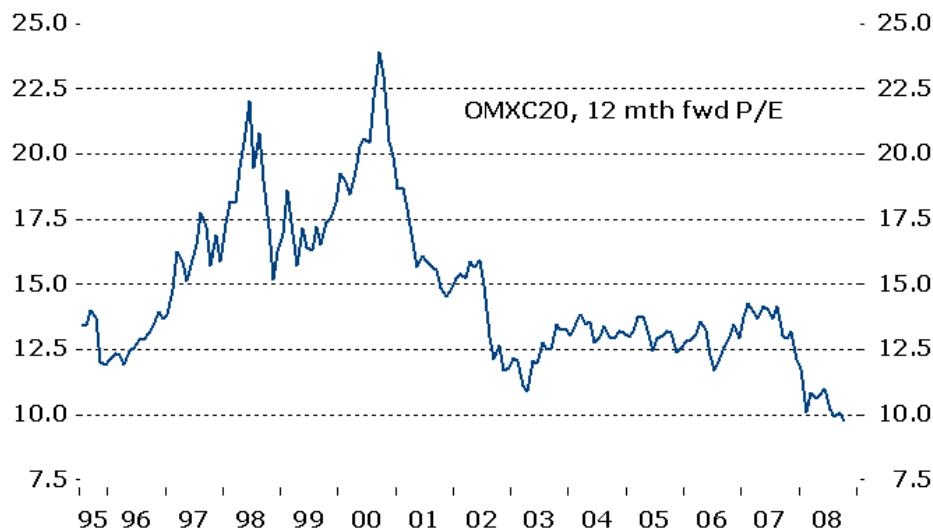
### **Når finanskrisen aftager, så vil markederne igen få øjnene op for de realøkonomiske realiteter, og disse er recession eller recessionslignende tilstande i både Europa og USA.**

Der er dog stadigvæk nogen usikkerhed om, hvornår økonomierne igen vil vende, samt hvor dyb nedturen bliver. De seneste udsigter peger på en økonomisk vending et sted mellem slutningen af 2009 og medio 2010.

### **Aktierne er en ledende indikator for økonomien**

Vendingen på aktiemarkedet vil hænge snævert sammen med vished for dybden og længden af den igangværende nedtur, og vendingen i aktierne vil komme inden vendingen i økonomien, idet aktiemarkedet er en såkaldt ledende indikator.

Aktiernes prissætning er i dag historisk lav. P/E niveauet for de danske aktier 12 måneder frem i tiden er på under 10, imod et "normalt" niveau på mellem 15 og 17. Det bliver interessant at se de danske virksomheders indtjeningsprognoser til 2009, når de aflægger årsregnskaber i februar/marts måned næste år. I skrivende stund synes selv de værste økonomiske prognoser at være inddiskonteret i aktiekurserne.



Source: Reuters Ecowin, Danske Markets Equities

Selvom forbrugertillidsindikatorerne indikerer en periode med lavvækst i Danmark i de kommende år, så har vi traditionelt set en meget fleksibel arbejdsstyrke og den lave ledighed har i virkeligheden været en flaksehals i de seneste 1½-2 år. Skulle ledigheden stige til mellem 80.000 og 100.000 inden for de næste par år, fra de nuværende 40.000, repræsenterer dette snarere en upside for dansk økonomi end et problem.

Udsigterne for inflationen er aftagende, hvilket vil give større reallønsvækst end tidligere ventet. Den største fare synes at være et fastfrosset boligmarked, hvor prisfaldene på ejerlejligheder kan sprede sig til forstadvillaerne. Selvom tvangsauktionerne vil fortsætte med at stige i den kommende tid, så er den gennemsnitlige belåningsgrad på under 50%.

Boligejerne synes derfor forholdsvis velpolstrede. De største problemer knytter sig til de førstegangskøbere som er kommet til at sidde med negativ friværdi og nu skal ud og refinansiere deres flexlån i december. Skal man kurssikre et såkaldt F1 lån d.d. vil rente blive 5,8 pct. i modsætning til sidste års rente på 4,7 pct.

Denne markante forskel skyldes dels at Danmarks Nationalbank, i modsætning til ECB og FED har hævet sin ledende rente, dels at det med regeringsindgrebet er gjort muligt at placere penge til en bedre rente med statsgaranti. En mulig løsning på dette problem ligger i, at den danske stat garanterer for de kortsigtede realkredit-papirer.