

Makro Ukerappport

Uke 5/2010

Makro Rapport

29.01.2010

Denne uke: Global PMI, Norges Bank står på stedet hvil

USA

- Falltaket i sysselsettingen har falt markert de siste månedene, og nå venter markedet at sysselsettingen steg svakt i januar. I så fall blir vi (positivt) overrasket
- Industri-ISM ble litt nedjustert i forrige uke, men er fortsatt godt over 50-streken og ventes å stige videre i januar. Tjeneste-PMI ventes litt opp, til over 50
- Privat forbruk har steget bra siden bunnen i fjor vår, men vi ser ikke for oss noen veldig sterk gjeninnhenting fremover. Inntektsveksten blir moderat
- Bilsalget har steget i tre måneder på rad, men nivået er fortsatt langt lavere enn normalt og ventes dessuten svakt ned i januar
- Antallet avtalte boligsalg kollapset i desember, og det ventes kun en helt marginal gjeninnhenting i januar

EMU

- ECB vil fortsatt holde renten uendret på 1,0%, som de mener er et "passelig nivå"
- Detaljhandelen falt kraftig i november, og det ventes kun en liten korleksjon tilbake i desember. Trenden peker rett ned
- I følge de foreløpige anslagene steg industri-PMI svakt i desember, mens tjeneste-PMI falt uventet. Vi får nå endelige tall, samt PMI'er for flere av landene

Andre land

- Global PMI steg bra i desember, til det høyeste nivået på over tre år. Oppgangen var bred, og nivået signaliserer en vekst i global produksjon på godt over 5%

Norge

- Norges Bank gjør neppe noen endringer i renten neste uke, vi tror den neste rentehevingen kommer i mars
- Industriproduksjonen har kommet seg litt opp siden i sommer, til tross for at barometrene fortsatt er noe under pari. Vi venter moderat økning i desember
- Vi venter en moderat, videre økning i AKU-ledigheten i november
- Bedriftene kutter fortsatt gjelden, selv om Norges Banks utlånsundersøkelse har vist at etterspørselen tar seg litt opp. Husholdningenes gjeldsvekst er moderat

Innholdsfortegnelse

Forrige uke: Angst for så mangt, men data ikke bare svake	2
Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoser	3
Ukekommentarer	4
Verden rundt oss: Moderat veksttakt i kinesisk økonomi i andre halvår	4
Norsk økonomi: Store sektorforskjeller i den økonomiske oppturen	6
Mer om det viktigste fra forrige uke	8
Markedene forrige uke	12
Kalender	13

Makroøkonomisk analyse

Bjørn-Roger Wilhelmsen
+47 2311 62 63
brw@first.no

Marianne Ødegård
+ 47 2323 81 96
mo@first.no

Harald Magnus Andreassen
+ 47 2323 82 60
hma@first.no

Forrige uke: Angst for så mangt, men data ikke bare svake

USA

- BNP steg raskere enn ventet i 4.kv, og som ventet bidro lagerendringer til mesteparten av økningen. Imidlertid var sluttetterspørselen også bedre enn ventet, og fallet i bedriftenes investeringer stoppet opp
- Ordreinngangen av varige varer fortsatte bra opp i desember, men nivået er fortsatt svært lavt og kun ¼ av det dramatiske fallet er så langt reversert
- Forbrukertilliten fra Conference Board var friskere enn ventet i januar, godt hjulpet av en god oppgang i vurderingen av nåsituasjonen. Imidlertid sier svært få husholdninger at de planlegger kjøp av ny bolig
- Salget av både nye og brukte boliger falt nokså kraftig i desember, trolig som en midlertidig effekt etter at den første runden med skattekreditt ble avvirket. Boligprisene har flatet ut eller begynt å stige svakt
- FOMC lover fortsatt å holde styringsrenten nær null i lang tid fremover, men ett medlem ønsket å fjerne uttrykket "extended period" på denne ukens møte. Vi venter fortsatt nullrente i hele 2010
- Tilgangen på nye arbeidsledige personer har vært høyere enn ventet de siste ukene, og indikerer at sysselsettingen falt videre denne måneden. Trenden peker imidlertid fortsatt bra ned
- For ordens skyld: Ben Bernanke beholder jobben, til tross for at flere denne uken var bekymret for at han ikke ville bli godkjent av Kongressen. Det er nok definitivt best for tilliten til amerikansk økonomi

EMU

- EU-kommisjonens barometre steg videre i januar, og oppgangen var størst for industrien. Samleindeksen signaliserer likevel ikke nevneverdig vekst i euroområdet
- Tyske Ifos barometer for tysk næringsliv steg bra i januar, og er omtrent tilbake på sitt historiske snitt. Målingen indikerer at det positive omslaget i produksjon og BNP vil fortsette, men neppe raskere enn nå
- Vareforbruket i Frankrike steg friskt i desember, men fortsatt bidrar en sterk oppgang i bilsalget til mesteparten av veksten samlet. Forbrukertilliten har også kommet godt opp fra bunnen
- Husholdningene i EMU begynner å låne litt til bolig igjen, men bedriftenes gjeld faller fortsatt

Andre land

- BNP i UK kom seg endelig ut av resesjonen i 4.kv, med et nødscrik. BNP ligger rundt 7% under vårt beste anslag på den langsiktige vekstbanen, og landet lider et stort inntektstap
- BNP-veksten i Sør-Korea bremses i 4.kv, og selv om aktiviteten har kommet seg betydelig det siste året er nivået fortsatt godt under den gamle trendbanen. Vi frykter imidlertid ikke en varig knekk, som etter Asiakrisen
- Industriproduksjonen i Japan steg videre i desember, men litt mindre enn ventet. Nivået er fortsatt lavt, men halvparten av fallet er nå tatt igjen. Bedriftene melder imidlertid om litt svakere veksttakt de neste månedene
- Detaljhandelen i Japan falt mer enn ventet i desember, og omsetningen har dermed falt gjennom hele 4.kv etter en lokal topp i september. Bilsalget bidrar imidlertid til å holde samlet vareforbruk oppe
- Arbeidsledigheten i Japan falt litt igjen i desember, og sysselsettingen har trendet svakt opp siden i sommer
- Vi har aldri tidligere sett et raskere prisfall i Japan. Pengepolitikken forbli maksimalt ekspansiv i lang tid, men BoJ venter likevel at deflasjonen skal vedvare i tre år til
- Kis industribarometer for svensk industri steg videre i januar, til over historisk snitt. Målingen bekrefter at aktiviteten i svensk økonomi er på vei opp igjen, dog fra et svært lavt nivå
- Detaljomsetningen i Sverige steg kun svakt i desember, og trenden siden i vår er nesten flat. Forbrukertilliten er imidlertid på et normalt høyt nivå, og indikerer vekst i detaljhandel og forbruk
- Sysselsettingen i Sverige stiger marginalt, men arbeidstilbudet øker raskere og dermed stiger ledigheten

Norge

- Hovedindeksen i SSBs konjunkturbarometer steg i 4.kv, og ligger nå kun rett under sitt historiske snitt. Det er imidlertid store sektorforskjeller, og produsenter av investeringsvarer står fortsatt overfor store utfordringer
- I følge Norges Banks utlånsundersøkelse steg låneetterspørselen fra både husholdninger og bedrifter i 4.kv. Det gis imidlertid ingen signaler om at den lave renten har ført til en eksplosjon i utlånene
- Den registrerte arbeidsledigheten hos NAV steg kun marginalt i januar, og bekrefter at arbeidsmarkedet er i ferd med å gjenfinne balansen

Markedene: Mindre risikovilje

- Små endringer i rentene overalt, etter to ukers fall. Kreditspreadene var stabile også etter to ukers oppgang.
- Nedgang på aksjemarkedene, særlig i Europa
- Råvareprisene falt markert, som fraktratene
- EUR svekkes videre, som NOK

Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoiser

De neste ukene/månedene

	Vekst & inflasjon	Styrings- & kort rente	Lang rente	Valuta
USA	Nedgangen i økonomien er over, men aktivitetsnivået er lavt. <u>BNP-veksten var sterk i 4. kv, men mye på grunn av en raskt lagertilpasning.</u> Investeringene er fortsatt ikke friskmeldt, og veksten i forbruket blir dempet av svak vekst i inntektene. Prispresset avtar	Det blir neppe renteoppgang i 2010. <i>Overvekt</i>	Rentene er svært lave. Amerikansk økonomi kommer tilbake. En dag <i>Undervekt</i>	USD har kommet seg litt, men er fortsatt for svak, langsiktig vurdert. <i>Nøytral mot EUR på kort sikt, langsiktig overvekt</i>
EMU	Fem kvartaler på rad med nedgang i BNP ble etterfulgt av en etterlengt oppgang i 3.kv. Nivået er svært lavt. Kreditteveksten dempes fortsatt, men ikke for husholdningene. Inflasjonspresset er lavt	ECBs rente er på 1%, men markedsrentene ligger lavere. ECB må oppjustere vekstprognosene. <i>Nøytral</i>	Nivået er så lavt at vi ikke vil eie lange obligasjoner, og lange renter kan stige mye det neste året. <i>Undervekt</i>	EUR er for sterk, langsiktig vurdert mot USD, GBP, SEK, kanskje også mot NOK. <i>Langsiktig undervekt mot det meste</i>
Japan	Sterk vekst i 2. og 3.kv etter en dramatisk nedgang i 4.kv i fjor og 1.kv i år. Aktivitetsnivået er fortsatt lavt. Sysselsettingen faller og ledigheten stiger raskt. Prisleiligheten tilsier. Landet er i en skummel deflasjon	I praksis ZIRP, forblir der lenge. <i>Nøytral</i>	For lav, langsiktig vurdert – men det tar tid før BoJ hever skikkelig. <i>Uansett dårlig avkastning!</i>	JPY er sterk, langsiktig vurdert. <i>Undervekt</i>
Kina	Veksten er høy år/år, men neppe like sprek gjennom de to siste kvartalene i fjor. Veksten i investeringene dempes. Kreditteveksten avtok i 2H, men tok av i begynnelsen av januar. Prisstigningen er ikke høy, men tilsier	Myndighetene har strammet inn og vil stramme inn mer, kanskje også ved å heve bankrenten		Myndighetene må akseptere en sterkere valuta. <i>CNY skal videre opp, en dag..</i>
UK	BNP steg i 4. kv, så vidt. Produksjonsgapet er stort, og lønnsveksten dempes. Priseveksten er imidlertid gjenstridig. Heldigvis ser Bank of England gjennom det, selv om boligprisene stiger og ledigheten ikke øker mer.	BoE indikerer ikke renteøkning før sent neste år. Men det kan fort endre seg, slik markedet også venter. <i>Nøytral</i>	Rentene i UK har steget i det siste. Greit nok, men vi venter ikke videre oppgang her. <i>Nøytral</i>	Steg forsiktig gjennom 2009, men er fortsatt for lav selv om landet trenger en svakt pund en god stund til <i>Overvekt (mot det meste)</i>
Sverige	BNP har steget svakt i både 2. og 3.kv, men nivået er svært lavt. Industriproduksjonen faller fortsatt, men PMI varsler at bunnen er nær. Arbeidsledigheten stiger ikke like raskt. Kombinasjonen av svak valutakurs, lave renter og bedring internasjonalt vil dra økonomien i gang igjen. Detaljhandelen har tapt fart. Prispresset er lavt	Riksbanken vil ikke heve med det første, trolig ikke før i 4. kv <i>Renteforventningene i 2010 er for høye, 2011 er OK og 2012 er for lave</i>	Svenske lange renter for lave. <i>Undervekt, særlig spread mot EUR</i>	SEK er svak langsiktig vurdert, vil stige i takt med raskere bedring i økonomien enn mange andre land. <i>Kjøp mot EUR</i>
Norge	Veksttakten i BNP akselererte trolig i 4. kv. Privat forbruk stiger bra, sammen med offentlig etterspørsel. Nettoeksporten ga trolig et nytt positivt vekstbidrag i 4.kv. Ledigheten stiger, men ikke like raskt som tidligere. Priskeveksten er nær målet, men vil falle i år	Renteoppgangen blir gradvis i starten. Vi venter uendret rente i februar. Markedets forventninger til 2010-rentene er OK, men 2011-rentene er for lave <i>De helt korteste rentene kan falle litt, men undervekt 2011-rentene</i>	Lange renter har falt de siste ukene. Vi tror det er en korleksjon snarere enn en ny trend ned <i>Undervekt på retning.</i>	NOK er nokså sterk i historisk målestokk, men likevel noe undervurdert fundamentalt sett <i>Kjøp mot EUR og CHF, selg mot GBP og SEK</i>

(Anbefalinger i kursiv, substansielle endringer understreket)

Renteprognoiser*, Norge

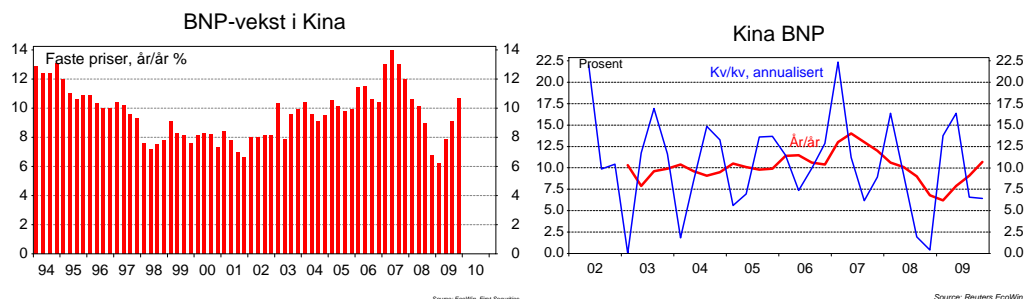
	2010 q1	2010 q2	2010 q3	2010 q4	2011 q1	2011 q2	2011 q3	2010	2011
NB Foliorente	1,8	2,1	2,4	2,8	3,2	3,4	3,8	2,3	3,6
3m NIBOR	2,2	2,4	2,7	3,0	3,4	3,7	4,1	2,6	3,9
2 år swap	3,5	3,6	3,9	4,0	4,4	4,6	4,9	3,8	4,7
5 år swap	4,2	4,3	4,4	4,5	4,7	4,9	5,1	4,3	5,0
10 år swap	4,6	4,8	5,0	5,0	5,2	5,4	5,5	4,8	5,4

* Snitt kvartal, år

Ukekommentarer

Verden rundt oss: Moderat veksttakt i kinesisk økonomi i andre halvår

(Uendret tekst fra forrige uke)



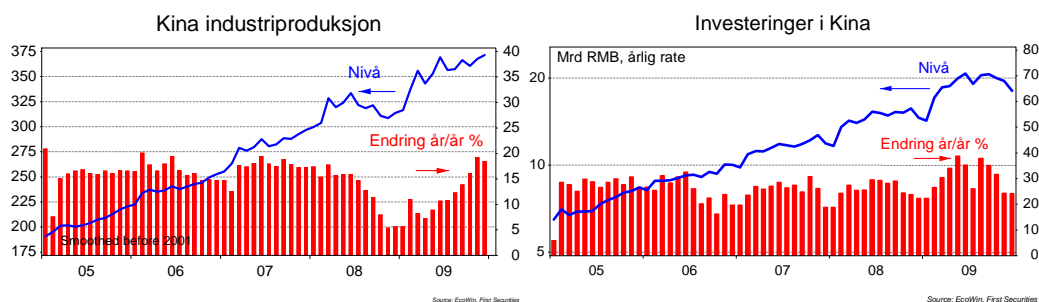
Årsveksten i kinesisk aktivitetsnivå har aksellerert betydelig over de siste kvartalene, og var litt høyere enn ventet på 10,7% i 4.kv i fjor. Det innebærer en kraftig forbedring fra bunnen på 6,2% i første kvartal i fjor, men fortsatt er det et stykke opp til da den økonomiske veksten var på topp i 2.kv i 2007, på 14% år/år. Samlet steg BNP i Kina med 8,7% fra 2008 til 2009 etter at både 2. og 3. kv ble noe oppjustert. Veksten i aktivitetsnivået har dermed med god margin nok en gang oversteget målet på 8% som myndighetene satt ved inngangen til året.

Utviklingen indikerer ved første øyekast at den kinesiske økonomien igjen raser fremover, men ettersom kinesiske myndigheter kun rapporterer årsvekstrater sier den publiserte statistikken ingenting om hvordan fordelingen av veksten har vært gjennom det siste året.

Det er betydelig usikkerhet knyttet til både våre og andres prognoser for den kvartalsmessige utviklingen i kinesisk økonomi. Veksten skjøt fart i 1. halvår etter oppbremsingen høsten 2008, delvis som følge av de store krisepakken fra myndigheten. Veksten gjennom andre halvår har sannsynligvis vært en del svakere, men fortsatt ikke på langt nær like svak som gjennom andre halvår i 2008. En slik utvikling er også konsistent med den antatte utviklingen i både industriproduksjonen og investeringene siden i fjor sommer.

Våre beregninger er langt mer usikre enn vi liker, og våre anslag kan være for lave for 2. halvår, men vi ganske sikre på retningen.

Svakt halvår for kinesisk næringsliv



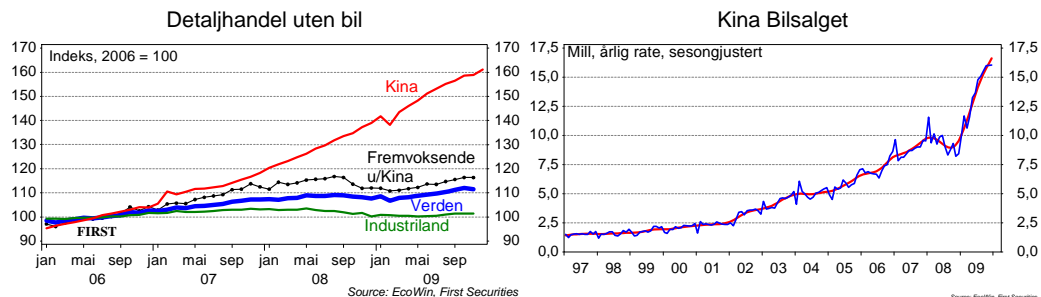
Årsveksten i industriproduksjonen har kviknet til gjennom 2009, men falt uventet litt tilbake i desember. I likhet med for aktivitetsnivået samlet viser våre beregnede nivåfall at veksten fra måned til måned ikke har vært veldig sprek gjennom andre halvår i fjor, og at produksjonen i desember ikke var veldig mye høyere enn på den lokale toppen i juni. Vi anslår at den kvartalsvise veksten i 3.kv og 4.kv har ligget på rundt 6-7% annualisert, kraftig ned fra de himmelstormede vekstratene vi så i 1.kv og 2.kv på 25-35%, da produksjonen hentet seg inn igjen etter fallet i slutten av 2008. Ser vi på trenden gjennom det siste halve året peker den fortsatt svakt oppover, men ikke på langt nær like raskt som i årene før krisen.

For investeringene er trenden enda klarere, og våre nivåfall viser at investeringsnivået trolig faktisk har *falt* de siste månedene. Selv om det er stor usikkerhet også knyttet til disse tallene kan vi ikke forstå annet enn at investeringene var uvanlig svake gjennom andre halvår i fjor. Det faller sammen med en moderat kredittvekst, etter eksplosjonen i begge i første del av 2009.

Det var store vridninger i sammensetningen av investeringene i løpet av 2009. Årsveksten i investeringene innen eiendom falt bratt ved inngangen til fjoråret, men har siden kommet seg betydelig igjen. Investeringsveksten for gruver har kommet betydelig ned, mens for industrisektoren har veksttaket avtatt litt. Innen engros- og detaljhandelen har investeringsveksten imidlertid steget markert, men den største oppgangen har likevel kommet innen transport og logistikk. Det er en åpenbar effekt av myndighetenes tiltakspakker.

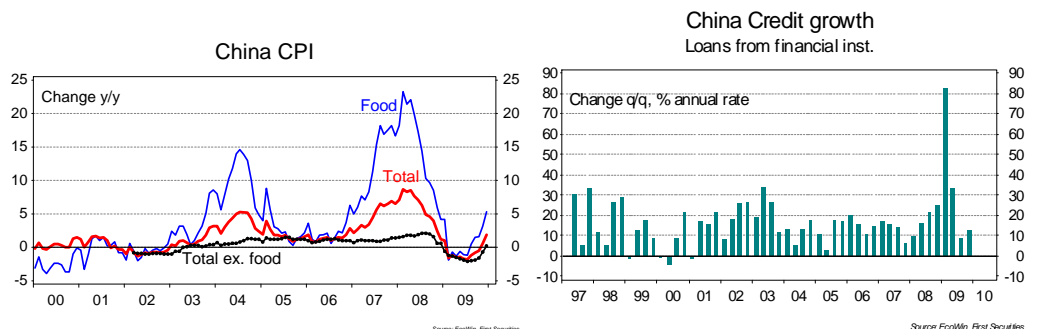
Det har vært ytret en viss bekymring for at den sterke investeringsveksten skal føre til overkapasitet, fordi forbruksveksten ikke holder tritt. På den annen side har Kina fortsatt et enormt potensiale for forbedringer innen infrastruktur, og videre oppgradering av transportlinjer, vann, kloakk og elektrisitet kan dermed gi store produktivetsgevinster og bidra ytterligere til den økonomiske veksten.

Middelklassen vokser, men konsumet utgjør fortsatt en (for) lav andel av BNP

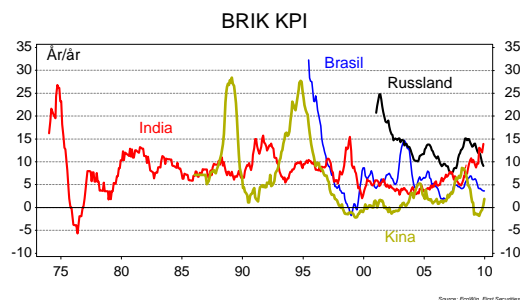


Årsveksten i detaljhandelen i Kina målt i verdi steg mye mot slutten av fjoråret, men en nærmere kikk på tallene viser at økt inflasjon heller enn økt volumomsetning bidro til mesteparten av oppgangen. Våre beregninger av nivåtallene er usikre også her, men trolig fulgte detaljhandelen om lag det samme mønsteret som vi har sett for industri og investeringer – veksten var sterkest i første halvdel av 2009, men har siden avtatt i andre halvår. Men selv om den underliggende veksttakten har vært svak til Kina å være, er det vi nå ser likevel utklassing sammenlignet med resten av verden (se figur over).

Den kinesiske middelklassen vokser, men privat forbruk målt som andelen av BNP er fortsatt lav sammenlignet med andre, industrialiserte land. Likevel kan vi se en viss vridning i det kinesiske forbruket, i form av økende etterspørsel etter "luksusvarer". Bilsalget har skutt kraftig opp det siste året, men det er imidlertid en risiko for at salget av både biler og elektronikk kan falle tilbake etter at dagens insentivprogrammer avvikles.



Selv om prisveksten i Kina falt raskt i slutten av 2008 var det aldri noen reell fare for deflasjon. Risikoen er heller at inflasjonen skal bli for høy, som følge av den fortsatt svært raske veksten i økonomien. Årsveksten i de samlede konsumprisene steg raskere enn ventet i slutten av fjoråret, og selv om mye av oppgangen skyldes baseeffekter fra fallende priser på mat og energivarer i fjor vinter er nok ikke myndighetene beroliget. Samtidig har aktiviteten i boligmarkedet tatt seg kraftig opp, og boligprisene stiger raskt – særlig i den øvre delen av markedet.



Innstramminger dersom veksten blir for sterk – ellers ikke!

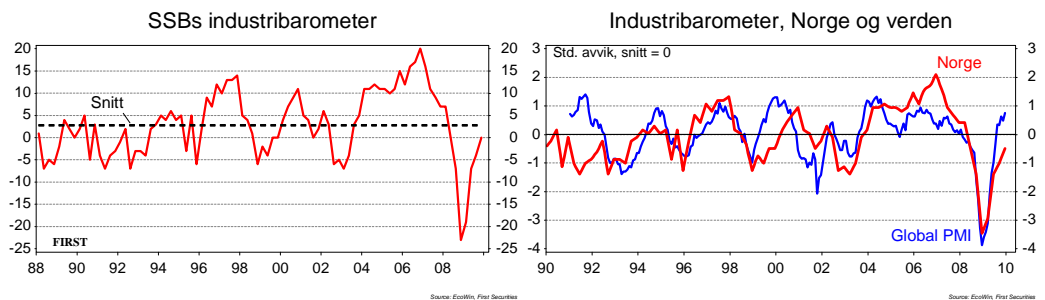
Kinesiske myndigheter har den siste tiden uttrykt bekymring for at den raske veksten skal føre til overoppheting av økonomien, men tilhørende inflasjonspress og risiko for oppbygging av aktivabobler. Som et ledd i å begrense veksten i pengemengde og kreditt hevet myndighetene for en drøy uke siden bankenes reservekrav fra 14,5% til 15,0%. Denne uken fortsatte myndighetene med å annonsere at bankene skulle holde tilbake på utlånene i resten av januar, etter at de steg svært kraftig de to første ukene i 2010. Kredittveksten i disse to ukene var trolig i samme kategori som det vi så for ett år siden, da utlånene tok av gjennom første halvår i fjor. Det vil ikke gjentas

denne gangen.

Selv om de siste tiltakene fra kinesiske myndigheter isolert sett vil virke negativt inn på veksten er det viktig å huske på at myndighetene innfører disse tiltakene nettopp fordi de mener at aktivitetsnivået allerede er *for høyt*, eller veksten *for sterk*. Dessuten er det samtidig mer nærliggende å se på politikktendringene som en gradvis reversering av de ekspansive tiltakene – slik at vi beveger oss nærmere et nøytralt nivå – heller enn innstramminger. Det kan komme ytterligere politikktjusteringer fra kinesiske myndigheter i tiden fremover, men uten at vi tror de vil ønske å drepe veksten.

Ma Jiantang, sjefen for det nasjonale kinesiske statistikkbyrået har bekreftet overfor Bloomberg News at de vil begynne med å publisere måned/måned-tall fra og med mars. Vi gleder oss!

Norsk økonomi: Store sektorforskjeller i den økonomiske oppturen



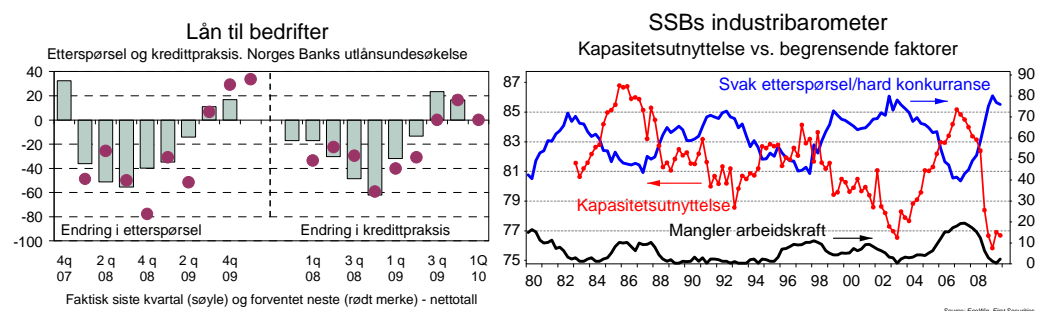
Hovedindeksen i industribarometeret fra SSB steg ganske bra i 4.kv, og i følge målingen er det nå like mange industriledere som melder at de generelle utsiktene er gode som dårlige. Indeksen er imidlertid fortsatt litt under sitt historiske snitt. Samtidig har den globale PMI-indeksen de siste månedene vært langt sprekere enn i Norge. Målt i antall standardavvik er industriilliten globalt tilbake godt over sitt historiske snitt, mens stemningen blant industribedriftene i Norge fortsatt er svakere enn normalt. Det er imidlertid ikke helt uvanlig at den globale indeksen leder med noen kvartaler på den norske målingen. Vi har sett tilsvarende avvik tidligere, blant annet i 1999-2000 og i 2003-04.

Store sektorforskjeller

I følge SSB er det betydelige forskjeller i stemningen mellom de ulike sektorene i industrien. Industribedrifter som produserer investeringsvarer rapporterer at de økonomiske utsiktene for 1.kv i år fortsatt er svært dårlige. Denne gruppen inkluderer maskinindustri, bygging av skip og oljeplattformer etc. Disse industribedriftene venter at produksjon, sysselsetting og ordrebeholdning vil falle videre i tiden fremover. Selv om ordrebeholdningen målt i antall måneders produksjon fortsatt er ganske høy, er utsiktene for produksjon og sysselsetting svake dersom etterspørselen etter disse varene ikke tar seg opp igjen snart.

På den andre siden rapporterer produsentene av innsatsvarer og konsumvarer om uendret eller voksende produksjon, og utsiktene vurderes til å være stabile til positive. Utsiktene for produsenter av ikke-jernholdige metaller er særlig gode, takket være økende etterspørsel (trolig særlig fra eksportmarkedene).

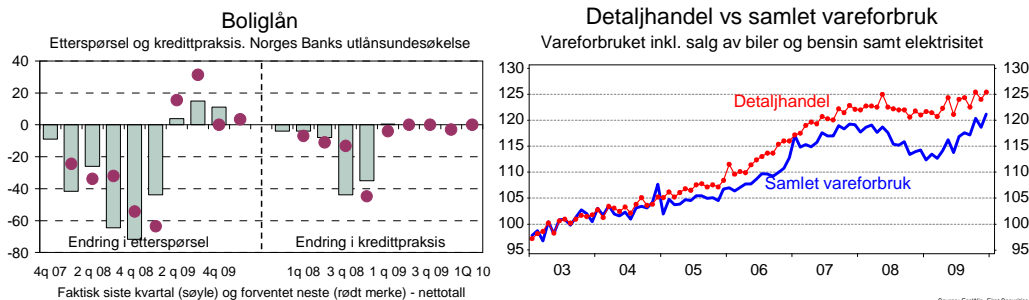
Samlet indikerer industribarometeret at det begynnende oppsvinget i den faktiske industriproduksjonen vil fortsette de neste månedene. Industribedriftene venter samtidig at ordreinngangen skal ta seg videre opp, og bedringen skyldes i hovedsak et løft i ordreindeksen for hjemmemarkedet.



Imidlertid melder bedriftene at investeringsplanene kuttes fortsatt, men ikke like raskt som i de foregående kvartalene. Bankene har imidlertid rapportert at låneetterspørselen fra ikke-finansielle foretak tok seg videre opp i 4.kv, og kredittpraksisen ble lettet litt. Uansett er det trolig ikke kreditten som er det største problemet, men den svært lave kapasitetsutnyttelsen.

I følge industribedriftene falt kapasitetsutnyttelsen svakt tilbake i 4.kv, og svært få bedrifter rapporterer at kapasitetsproblemer er en begrensende faktor for produksjonen. Det samme gjelder mangel på kvalifisert arbeidskraft. Imidlertid rapporterer fortsatt svært mange bedrifter at svakhet på etterspørselssiden er et stort problem.

Fortsatt bra liv i husholdningene



I følge utlånsundersøkelsen fra Norges bank for 4.kv melder banken at låneetterspørselen fra husholdningene også steg videre i 4.kv, men at veksttakten var litt lavere enn i 3.kv. Samtidig rapporteres det at etterspørselen etter fastrentelån har steget i fem kvartaler på rad. Den underliggende veksten i husholdningenes gjeld har imidlertid ligget stabilt på 6-7% siden i fjor sommer, som er et nokså moderat nivå sammenlignet med historien. Det lave rentenivået har altså ikke ført til noen eksplosjon i låneopptaket til husholdningene, til tross for at mange har vært bekymret for at kredittveksten skulle ta seg for raskt opp igjen og føre til en ny, gjeldsfinansiert boligboble.

Detaljhandelen steg bra videre i januar, og samlet vareforbruk var enda sterkere på grunn av økt bilsalg og høyere strømforbruk. Trenden peker friskt oppover for begge, til tross for et raskt fall i sysselsettingen gjennom 2.halvår. Den registrerte arbeidsledigheten hos NAV steg imidlertid kun marginalt i januar, og statistikken bekrefter at arbeidsmarkedet er i ferd med å gjenfinne balansen.

Samlet privat forbruk må nå stige raskere enn inntektene, og spareraten faller – heldigvis fra et meget høyt nivå. I tillegg stiger boligprisene – begge trolig kraftig påvirket av et lavt rentenivå. Veksten i samlet forbruk blir svært kraftig i 4.kv, og selv om noe trolig tas fra lager får vi en betydelig impuls til BNP. Den sterke forbruksveksten nå er et godt argument for å løfte rentene, som planlagt.

Norges Bank har ikke hastverk

Vi venter at Norges Bank vil holde styringsrenten uendret på 1,75% på rentemøtet i neste uke, etter en samlet renteøkning på 50 bp over de foregående to møtene. En slik beslutning vil være helt på linje med rentebanen som ble publisert i oktober, som innebar at styringsrenten skulle heves i *enten* desember *eller* februar – ikke begge. Banken valgte desember.

Norges Bank vil ikke publisere noen ny renteprognose på dette møtet, og vi vil se nøye etter hint i den ene eller andre retningen i pressemeldingen og på konferansen. Vi venter imidlertid å få en bekreftelse på at den forrige renteprognosen fortsatt er gyldig, og at Banken samlet sett ikke ser noen grunn til å avvike fra den nå.

Trolig vil dermed rentekomiteen ikke diskutere noen alternativer til rentebeslutningen, noe som kan oppfattes av markedet som "dovish". Vi venter at Norges Bank – i henhold til prognosen – vil heve renten videre med nye 25 bp i mars, men vi ser ingen grunn til at Banken skal gi noen ytterligere signaler om det nå.

Vi venter at styringsrenten vil stå på 3,0% ved utgangen av året, noe som mer litt høyere enn forventningene i markedet. Det er imidlertid en risiko for at Norges Bank vil ønske å gå saktere fram på grunn av den sterke kronekursen, dersom sentralbankene hos våre handelspartnere holder rentene uendret lenger enn det som er priset inn i dag.

Mer om det viktigste fra forrige uke

USA

USA Lager bidro til sterk vekst i BNP i 4.kv

BNP steg 5,7% fra 3.kv til 4.kv. målt i årlig rate. Konsensus var 4,6%, men ryktene var høyere. Som ventet bidro lagerendringer til mesteparten av økningen. Men sluttetterspørselen var også bedre enn ventet. Privat forbruk vokser videre, i moderat tempo, mens nedgangen i bedriftenes investeringer stoppet opp. Det kraftige positive lagerbidraget i 4.kv betyr at veksten i 1.kv nesten helt sikkert blir lavere. Vi venter moderat vekst i sluttetterspørselen fremover.

Kun ¼ - 1/5 av fallet reversert

Ordreinnngang til industrien bra opp, men kun ¼ av fallet reversert

Ordreinngangen av varige varer steg 0,3% i desember, klart mindre enn de ventede 2%. Samtidig ble november nedjustert med 0,6 pp til -0,4% og ordreinngangen har ikke steget de siste månedene. Detaljene er imidlertid bedre; utenom volatile fly- og forsvarsordre steg ordreinngangen 1,5%, kun litt mindre enn i november og trenden opp siden bunnen i mai i fjor er OK. Det er vekst i ordreinngangen for investeringsvarer. Nivået for ordreinngangen er likevel fryktelig lavt, kun ¼ av det dramatiske fallet er så langt reversert (eks fly, forsvar; samlet ordreinngang har kun hentet inn 1/5 av fallet). Det er fortsatt kriselavt!

Gir ikke signal om vekst i privat forbruk

Forbrukertilliten litt høyere i januar. Men enda færre vil kjøpe ny bolig

Målingen for forbrukertilliten fra Conference Board steg fra 53,6 i desember til 55,9 i januar, ventet opp fra tidligere meldte 52,9 til 53,5. Det er den tredje måneden med på rad med oppgang, og trenden peker svakt oppover. Indeksen er på det høyeste nivået siden høsten 2008, men kun en millimeter over nivået i mai i fjor. Frem til nå har det vært forventningsindeksen i målingen som har bidratt til hele oppgangen i forbrukertilliten fra bunnen. I januar steg imidlertid vurderingene av nåsituasjonen bra, mens forventningene kun steg marginalt. Snittet av forbrukermålingene fra Conference Board og University of Michigan steg svakt i januar, men indikerer fortsatt ikke stort mer enn nullvekst i privat forbruk. Ukeindikatorerne for handelen var svake sist uke.

Usikkert hva den underliggende etterspørselen er

Kraftig knekk i bruktboligsalget i desember, som ventet

Omsetningen av brukte boliger falt fra 6,5 mill i november til 5,5 mill i desember. Dermed ble oppgangen fra de to siste månedene reversert. Det var ventet et fall til 5,75 mill etter at antallet avtalte boligsalg falt mye i november. Trolig er nedgangen i salget i desember en midlertidig effekt etter at den første runden med skattekreditt til førstegangskjøpere ble avvirket, men nå er ordningen utvidet i omfang og forlenget til slutten av mars. Prisen steg bra i desember etter en liten nedgang i november og prisene var høyere enn i desember i fjor

Salget av nye eneboliger falt uventet videre i desember: Salget av nye eneboliger falt videre fra 370' i november til lave 342' i desember. Det var ventet en liten økning i salget, fra tidligere meldte 355' til 366'. Nyboligsalget har falt tilbake i fire av de siste fem månedene, siden den lokale toppen i juli. Nivået er igjen ned mot de historiske bunnene, fra 1970, 1982 og rundt årsskiftet. Kontrasten til salget av brukte boliger er uvanlig stor, selv etter at dette også falt i desember. Beholdningen av nye boliger for salg er imidlertid på et lavt nivå, og prisene har flatet ut.

Moderat vekst i boligprisene i november: Case-Shillers prisindeks for brukte boliger falt 0,2% fra oktober til november. Sesongjustert tilsvarer det imidlertid en tilsvarende oppgang, tilsvarende 2,9% regnet i årlig rate, litt mer enn prisoppgangen måneden før. De tre siste månedene har prisveksten vært moderat, etter en langt raskere oppgang i fjor sommer. Justert for inflasjonen er prisoppgangen ikke langt over 0-streken. Det er slik det skal være, på lang sikt.

Renten blir uansett lav langt ut i 2010

Fortsatt nullrente i USA, men et medlem ville fjerne uttrykket "extended period"

Som ventet ble styringsrenten holdt uendret på 0-0,25% og FOMC lovet å holde den der i en lang periode. Thomas Hoenig tok dissens og ønsket å fjerne uttrykket ("extended period"). Beskrivelsen "extended period" innebærer at renten trolig vil forbli uendret i alle fall frem til sommeren, men dissensen viser at det nå er uenighet i forhold til hvor lenge Fed skal fortsette å love nullrente. Vi venter fortsatt nullrente i hele 2010, men ble mindre sikre ettersom det nå er åpenbar uenighet i FOMC om hvor lenge renten bør forbli så lav. Markedsrentene steg forståelig nok etter at pressemeldingen ble offentliggjort.

Trend klart ned

Kun liten nedgang i antallet nye ledige i forrige uke

Tilgangen på nye arbeidsledige personer som meldte seg på arbeidskontorene i USA falt kun svakt fra 478' til 470' i forrige uke, ventet lengre ned til 450'. De siste ukene har pågangen på arbeidskontorene vært høyere enn ventet, men oppgangen vi har sett er innenfor den normale volatiliteten i serien og den lange trenden peker fortsatt bra nedover. Tallene fra arbeidskontorene indikerer at sysselsettingen falt videre i januar, mens markedet venter vekst i sysselsettingen denne måneden. De offisielle tallene rapporteres fredag om en uke.

Vi tok det ikke på alvor..

For ordens skyld: Ben beholder jobben

Vi tok det aldri helt på alvor, men mange ble før helgen urolige for at Ben Bernake ikke ville bli godkjent av Kongressen som styreformann i Federal Reserve i en ny fireårsperiode. Nå er det uansett klart at president Obamas forslag til gjenoppnevning ble akseptert. Det er definitivt best for tilliten til amerikansk økonomi at han ikke ble kastet, midt i den oppryddingsaksjonen myndighetene i USA, herunder Fed, nå er involvert i. Selv om vi kan diskutere skyld og ansvar for den situasjonen man har havnet i.

EMU

Men tilsier ikke særlig vekst ennå

EU-kommisjonens barometre opp i januar

EU-kommisjonens barometre steg videre i januar og mer enn ventet. Forbrukertilliten steg minst, industrien mest, for 2. måned på rad. Samleindeksen steg videre etter en god oppjustering av historien. Den signaliserer likevel ikke nevneverdig vekst i Eurosonen. EU-barometrene for bedriftene ligger fortsatt bak PMI-målingene, som har overtatt hegemoniet for konjunkturbarometre i Europa. Forbrukermålingen tilsier vekst i forbruket, men så langt har vi ikke sett noe til det.

Men veksten er allerede tilbake

Tyskland Ifo-barometeret klatrer videre i januar, tilbake på historisk snitt

Tyske Ifos barometer for tysk næringsliv steg videre fra 94,6 i desember til 95,8 i januar, ventet opp til 95,1. Dermed er indeksen omtrent tilbake på sitt historiske snitt, med data fra 1981. Både forventningsindeksen og vurderingen av nåsituasjonen steg videre i januar, men fortsatt er det forventningeindeksen som trekker mest. I likhet med en rekke andre barometre indikerer Ifo-målingen at det positive omslaget i industriproduksjon og BNP vil fortsette i tiden fremover, men oppgangen blir neppe noe særlig raskere enn det vi har sett til nå.

Bilsalget svært bra

Frankrike Vareforbruket friskt opp i desember

Vareforbruket i Frankrike steg friskt med 2,1% m/m fra november til desember, ventet opp med 0,6%. Årsveksten steg dermed fra 3,5% i november til 5,9% i desember, ventet opp fra 3,2% til 3,8%. Vareforbruket steg over 12% i årlig rate i fra 3. til 4. kv. En betydelig økning i bilsalget har bidratt til mesteparten av oppgangen i det samlede varekonsumet de siste månedene. Salget uten bil har også steget, men "kun" 6%. Det franske vareforbruket bunnet ut i februar i fjor, og trenden peker bra oppover, særlig målt fra i fjor sommer. Forbrukertilliten har også kommet seg bra fra bunnen, men indikerer svakere vekst i forbruket enn det vi nå ser.

Har vært mye bedre enn ventet

Tyskland Arbeidsledigheten "endelig" litt opp, men sysselsettingen også..

Arbeidsledigheten steg med 6' personer i januar, ventet opp 15, den første økningen siden juni. Ledigheten har overrasket på nedsiden i flere måneder på rad. Sysselsettingen steg i desember, for første gang siden i for vår. Nedgangen i sysselsettingen har vært marginal de siste månedene. Sysselsettingen har falt langt mindre enn fallet i produksjonen skulle tilsi. Vi er urolige for at det vil ta tid før bemanningen i næringslivet skal særlig opp.

Tyskland Lavere prisvekst enn ventet i Tyskland

KPI steg 0,8% år/år i januar i følge det første anslaget, ventet opp til 1% fra 0,9% i desember. Prisene falt 0,6% på månedene, tilsvarende rundt 0-vekst sesongjustert. Vi har ingen detaljer, men vi får nok en bekreftelse på at prisveksten er lav.

Andre land

Svakere enn ventet

UK BNP 4.kv så vidt opp. Voldsomt produksjonsgap

BNP steg 0,1% i 4. kv og landet kom seg ut av resesjonen med et nødscrik. Det var ventet en vekst på 0,4% (1,6% annualisert) etter en nedgang på til sammen 5,9% siden toppen i 2. kv 2008, altså i seks kvartaler på rad (en real "U" altså). BNP ligger rundt 7% under vårt beste anslag på den langsiktige vekstbanen og hele 11% under vekstbanen som ble etablert fra 2002-07 – som nok mange trodde var bærekraftig. Landet lider altså et stort inntektstap, men arbeidsmarkedet har klart seg forbløffende bra. Boligmarkedet også, for øvrig. Vi har ingen detaljer om etterspørselen i 4. kv, men trolig falt investeringene. Vareproduksjonen klarte seg bedre enn tjenesteproduksjonen.

Svakere enn ventet, der også

Sør-Korea bremset ned i 4. kv. Singapore falt

BNP i Sør-Korea steg kun 0,2% fra 3. til 4. kv, ventet 0,5%. BNP er godt opp fra 4. kv i 2008, men så vidt over nivået fra 3. kv i 2008 og godt under den gamle trendbanen. Vi frykter ikke en varig knekk, som etter Asiakrisen. Lagrene bidro til å holde aktiviteten oppe også i 4. kv, nettoeksporten og lavere offentlig forbruk trakk ned. Privat forbruk steg ikke, som de tre foregående kvartalene. Singapore har tidligere meldt om et fall i BNP i 4. kv, og samlet sett blir kanskje veksten i EM lavere i 4. kv enn i 3. kv.

Men veksten avtar

Japan Industriproduksjonen fortsetter opp

Industriproduksjonen i Japan steg 2,2% m/m i desember, marginalt mindre enn ventet. Årsvekstraten ble positiv (+5,5%) for første gang ett og et halvt år og vil stige voldsomt fremover. Nivået på produksjonen er fremdeles svært lavt, men halvparten av fallet under Den Store Resesjonen er nå tatt igjen. Bedriftene melder om svakere veksttakt de neste par månedene – trolig fordi bidraget fra lagerendringer vil avta. PMI-indeksen falt fra 53,8 i desember til 52,5 i januar og bekrefter forventningene om svakere vekst fremover.

Ikke bra

Japan Detaljhandelen videre ned i desember, nivå lavt

Detaljhandelen falt 1,2% fra november til desember, ventet 1pp mer enn ventet. Etter en lokal topp i september har omsetningen falt gjennom hele 4. kv som endte 1,5% under 3. kv (årlig rate). En oppgang i bilsalget bidrar til å holde samlet vareforbruk oppe, men privat forbruk var neppe sprekt i 4. kv etter en bra oppgang de to foregående kvartalene. Japan får ikke hjelp av sin egen, innenlandske etterspørsel til å dra produksjonen i gang.

Japan Arbeidsledigheten litt ned igjen i desember

Men folk beholder jobben

Arbeidsledigheten i Japan falt tilbake fra 5,2% i november til 5,1% i desember, og reverserte dermed oppgangen fra måneden før. Tidligere i fjor høst falt ledighetsraten uventet i tre måneder på rad, og har samlet sett kommet godt ned fra rekordtoppen på 5,7% i juli. Sysselsettingen steg svakt videre i desember, og trenden siden i fjor sommer peker så vidt oppover. Lønnsinntektene har imidlertid falt kraftig det siste året, men har også løftet seg litt siden sommeren.

Japan Deflasjonen tiltar, rekordraskt fall i prisene

Nedgangen i KPI målt år/år avtok fra 1,9% i november til 1,7% i desember, som ventet. Holder vi mat og energi utenom tiltok prisetallet fra 1 til 1,2%, ventet 1,1%. Vi har ikke sett et raskere prisfall tidligere. Core falt 0,3% m/m etter mer moderate prisfall de foregående månedene. Prisenivået faller i Japan, samme hvordan vi måler det samtidig som den økonomiske aktiviteten er svært lav. Det siste tilsier en videre press ned på prisene, men det forsterkes neppe de neste kvartalene. Samtidig som prisene faller, faller også de samlede inntektene i økonomien på en måte vi aldri før har sett. Dette er ikke spesielt. Økonomien trenger alle de stimulansene den kan få. Finanspolitikken kan knapt levere mer og pengepolitikken forblir maksimalt ekspansiv i lang tid.

Bank of Japan venter tre år med deflasjon

Og da blir renten lav, lenge

Bank of Japan lot, som alle ventet, renten stå uendret på 0,1% denne uken, men annonserte ingen nye politikktiltak. Banken gjentok at renten vil holdes nær null til prisene begynner å stige igjen, markedet ser ingen endringer før 2012. Banken venter imidlertid fortsatt at landet vil være i deflasjon i tre år fremover, men at prisetallet vil avta litt i styrke i året som begynner i april, dog i hovedsak på grunn av høyere energipriser. Banken mener fortsatt at den japanske økonomien ligger an til å få en moderat gjeninnhenting, og oppjusterte svakt vekstforventningene for året som starter i april.

Sverige KIs industribarometer videre opp i januar

Kommer etter PMI

Kis barometer for svensk industri steg videre fra -8 i desember til -4 i januar. Indeksen er dermed igjen litt på oversiden av sitt historiske snitt, og nivået er det høyeste siden mai 2008. Industribarometeret bekrefter meldingene fra Swedbanks PMI om at aktiviteten i svensk økonomi er på vei opp igjen, dog fra et svært lavt nivå.

Sverige Svak vekst i detaljhandelen i desember, grei stemning blant husholdningene

Lav vekst i handelen gjennom 2. halvår

Detaljomssetningen i Sverige steg med 0,2% m/m sesongjustert fra november til desember, ventet opp 0,7%. Årsveksten steg fra 3,6% i november til 4,5% i desember, ventet opp til 5,3%. Trenden siden i vår er nesten flat. Forbrukertilliten steg videre i desember, men sesongjustert har optimismen falt litt i to måneder på rad. Nivået er imidlertid fortsatt på et normalt høyt nivå, litt over sitt historiske snitt. Stemningen blant husholdningene er konsistent med en vekst i detaljhandel og forbruk. Den lave renten bidrar trolig til å holde humøret oppe, til tross for høy og økende arbeidsledighet.

Sverige Arbeidsledighet stiger videre, flere melder seg til innsats

Sysselsettingen stiger også litt

Arbeidsledigheten steg fra 8,8% til 8,9%, i følge vår sesongjustering av SCBs arbeidskraftundersøkelse. Ujustert steg ledigheten fra 8% til 8,6%, ventet kun opp til 8,3%. Sysselsettingen stiger marginalt, men arbeidstilbudet øker raskere og ledigheten øker dermed. Nivået er høyt. Vi er fortsatt svært urolige for at svenske bedrifter har altfor mange ansatte, men tegn på stabilisering av sysselsettingen støtter ikke vår hypotese.

Uendret rente i New Zealand, men forbereder innstramming i midten av 2010

The Reserve Bank of New Zealand besluttet som ventet å holde styringsrenten uendret på 2,5% på denne ukens rentemøte. Banken mener at de økonomiske utsiktene ikke har endret seg siden den siste pengepolitiske rapporten ble publisert i desember. Inflasjonen er innenfor målintervallet, og forventes å bli der på mellomlang sikt. Takket være god vekst hos flere av New Zealands handelspartnere, hovedsaklig Australia, Kina og andre fremvoksende økonomier i Asia, har eksporten fra landet tatt seg bra opp. Det bidrar med positive vekstimpulser til økonomien. Med dagens forutsetninger venter Banken å begynne reverseringen av de ekspansive tiltakene i midten av 2010.

Norge

SSBs konjunkturbarometer steg i 4.kv, men nivå lavt

Store sektorforskjeller

Hovedindeksen i SSBs konjunkturbarometer for industrien steg fra -4 i 3.kv til 0 poeng i 4.kv, som vi ventet. Indeksen er fortsatt under sitt historiske snitt, men avstanden er ikke stor. Undersøkelsen avdekker store forskjeller mellom sektorene. Industribedrifter som produserer innsatsvarer/råvarer rapporterer om bra vekst i etterspørselen, mens produsenter av investeringsvarer (inkludert olje- og gassektoren, shipping etc) står overfor kraftig reduserte ordrebøker og svak etterspørsel. Industribarometeret fra SSB er konsistent med en forsiktig innhenting i industriproduksjonen. Nivået er fortsatt langt lavere enn det som indikeres av tilsvarende målinger i andre land, men det er heller ikke helt unormalt.

PMI nedjustert, rent sesongmessig...

Fokus Bank/NIMA har som følge av en ny rutine for sesongjustering nedjustert PMI for desember fra 50,4 til 47,2. Også de foregående månedene ble litt nedjustert, uten at det av den

grunn ble en oppgang fra november til desember. Det er fortsatt en stigende trend for PMI, men nivået er altså ikke like sprekt som først annonsert.

Bedriftene vil låne mer, sier bankene og de strammer ikke til

Norske banker melder om høyere låneetterspørsel, men trolig ingen ny kredittboom

I følge Norges Banks kvartalsvise utlånsundersøkelse steg låneetterspørselen fra både husholdninger og bedrifter i 4.kv i fjor. Samtidig venter bankene at låneetterspørselen fra bedriftene skal ta seg enda raskere opp i 1.kv. Bankene rapporterer at de har lettet litt på kredittpraksisen overfor bedriftene for andre kvartal på rad, men at kredittpraksisen overfor husholdninger ble liggende uendret på samme nivå som gjennom hele 2009. Undersøkelsen indikerer at bunnen for bedriftenes kredittvekst kan være passert. Veksten i låneetterspørselen fra husholdningene er imidlertid fortsatt moderat.

Tegn på stabilisering

Kun marginal økning i ledigheten i januar

Den registrerte arbeidsledigheten inkludert arbeidsmarkedstiltakene steg kun svakt med 350 personer i januar i følge NAV, sesongjustert. Det var færre enn vi hadde ventet (1.000), og den laveste økningen vi har sett siden arbeidsmarkedet snudde sommeren 2008. Den sesongjusterte ledigheten inkludert tiltakene ble liggende på 3,8% i januar, mens den uten tiltakene ligger på 3,0%. Noen reagerte på at den ujusterte, åpne ledigheten steg fra 2,7% i desember til 3,3% i januar (som vi ventet, men høyere enn konsensus), men omtrent hele økningen skyldes sesongeffekter. Statistikken fra NAV bekrefter at arbeidsmarkedet er i ferd med å finne balansen. Ledighetsraten er imidlertid fortsatt lav, og vi venter at denne vil toppe ut på rundt 4% (AKU-målt).

Forbrukertilliten uendret i januar, nivå trolig ikke veldig høyt

Opinions forbrukerbarometer falt helt marginalt fra desember til januar. En indeks på 8,2 (ned fra 8,5 i november) er trolig omtrent midt på treet. Indeksen var noe høyere i 3. kv. Vi får ikke noe signal om raskere vekst i forbruket, selv om indeksen er godt opp fra bunnen for vel ett år siden.

Markedene forrige uke

	Det viktigste	Torsdag	Forrige	Endring siste	I	I	
			fredag	4 dag	4 uker	2010	2009
<i>Små renteendringer, litt opp i USA</i>	USA 30 år stat	4.55	4.53	2	-9	-8	196
	.. 10 år stat	3.64	3.61	3	-16	-20	162
	.. 2 år stat	0.86	0.80	6	-22	-28	38
	.. 3 m pengem.	0.25	0.25	-0	-0	-0	-117
	Japan, 10 år stat	1.32	1.33	-2	0	2	12
	.. 2 år stat	0.16	0.17	-1	-1	1	-25
	Tyskland 10 år stat	3.20	3.19	1	-20	-19	44
	.. 2 år stat	1.13	1.11	2	-24	-22	-39
	.. 3 m pengem.	0.67	0.68	-1	-4	-4	-222
<i>Norske korte marginalt ned</i>	Sverige 10 år stat	3.30	3.30	0	-9	-10	97
	.. 2 år stat	1.58	1.57	2	-10	-13	23
	Norge 10 år stat	3.99	4.01	-2	-17	-18	28
	.. 2 år stat	2.65	2.65	0	-2	-2	11
	.. 3 m FRA, sept 10	2.95	2.99	-4	-14		
	.. 3 m FRA, mar 10	2.43	2.44	-1	-5		
	.. 3 m pengem.	2.28	2.29	-1	11	9	-178
	Spread 10 år USA - Tyskl	44	42	2	4	-1	118
	Norge - Tyskland	79	82	-3	3	1	-16
<i>Bare Hellas har mistet tilliten, så langt..</i>	UK - Tyskland	75	73	2	8	12	45
	Danmark - Tyskland	37	35	2	16	8	-12
	Hellas - Tyskland	397	305	92	164	154	-12
	Sverige - Tyskland	10	11	-1	16	9	53
	Spread BB global high y.	435	433	2	-3	1	-556
<i>EUR videre ned</i>	USD/EUR	1.396	1.414	-1.2%	-2.5%	-2.5%	2%
	JPY/USD	89.9	89.9	-0.0%	-3.3%	-3.4%	2%
	CNY/USD	6.83	6.83	0.0%	0.0%	-0.0%	-0%
	NOK svakere	NOK/EUR	8.22	8.21	0.2%	-0.9%	-0.9%
<i>Aksjemarkedene ned, særlig i Europa – unntatt Norge</i>	NOK/USD	5.89	5.81	1.5%	1.7%	1.9%	-17%
	NOK handelsveid (+ svak)	95.2	94.7	0.5%	-0.4%	-0.6%	-14%
	Dow Jones	10 120	10 173	-0.5%	-4.0%	-2.9%	19%
	S&P 500	1 085	1 092	-0.7%	-3.7%	-2.7%	23%
	Nasdaq	2 179	2 205	-1.2%	-4.8%	-4.0%	44%
	Nikkei	10 414	10 591	-1.7%	-2.1%	-1.3%	21%
	DAX	5 540	5 695	-2.7%	-7.8%	-7.0%	24%
FTSE-100	5 146	5 303	-3.0%	-4.7%	-4.9%	22%	
<i>Oljeprisen litt ned, metallprisen mer og fraktratene mest. Uro for innstramminger i Kina</i>	Oslo Børs (OSEBX)	356.2	357.1	-0.3%	-5.1%	-4.1%	65%
	Olje, USD/f Brent 1m forw	72.1	72.8	-1.0%	-7.6%	-7.4%	68%
	Lev. 2011, light crude NY	81.6	82.7	-1.2%	-6.4%	-6.2%	24%
	Aluminium, USD/tonn	2 155	2 220	-2.9%	-4.8%	-3.9%	50%
	LME Metallindeks	3 181	3 378	-5.8%	-6.5%	-6%	97%
	Matpriser, The Econom.	210.6	212.8	-1.0%	0.2%	-1.8%	22%
	Baltic Dry fraktindeks	2 963	3 204	-7.5%	-2%	-1%	288%

Kalender

Uke 5			Ventet		Forrige		Kommentar
		– I løpet av uken –					
	DE	Detaljhandel, m/m .. år/år	des	1,0 -2,4	-1,1 -2,8	*	Fortsatt svak: Detaljhandelen i Tyskland er fortsatt uvanlig svak, som i EMU samlet. Trenden peker fortsatt klart nedover og foreløpig har vi ikke sett tegn til stabilisering. Forbrukertilliten har steget bra fra bunnen, og aktørene i detaljhandelen er også mer optimistiske. Vareforbruket i Frankrike steg mye i desember, delvis på grunn av økt bilsalg. Bilsalget i Tyskland har imidlertid falt kraftig de siste månedene (inngår ikke i detaljhandelen, men påvirker samlet forbruk)
		– Mandag 1. feb –					
tidlig	CN	PMI industri (HSBC) ...offisiell NBS	jan	56,5	56,1 56,6	**	Høye nivåer: Begge de to kinesiske PMI-målingene har steget betydelig det siste året, og nivåene har kommet tilbake godt over 50-streken. Indeksene indikerer at industriproduksjonen skal stige raskt videre de neste månene, og det er positivt å se etter at den underliggende veksten trolig har vært noe under normale noen måneder i fjor høst
0830	SE	PMI industri (Swedbank)	jan		58,2	*	Frisk: Swedbanks PMI for svensk industri steg bra i desember, til det høyeste nivået på over to år. Indeksen for nye ordre var særlig sprek, mens sysselsettingsindeksen fortsatt ligger rett på undersiden av 50-streken. Den faktiske industriproduksjonen har desuten så vidt begynt å stige, og målingen indikerer at oppsvinget vil fortsette de neste månedene. KIs industribarometer steg også sist måned
1000	NO	Kredittindikatoren % år/år .. konsensus Mrd m/m Husholdninger, % år/år Bedrifter	des	4,6 4,5 11 7,3 -0,6	4,8 13 7,0 -0,3	**	Avtar: Bedriftene kutter fortsatt gjelden m/m og årsveksten har blitt negativ og vil nok bli mer negativ, selv om nedgangen målt m/m trolig er i ferd med å dempes. Norges Banks utlånsundersøkelse viser at bedriftene øker etterspørselen. Husholdningene har økt gjelden med rundt 7% regnet i årlig rate gjennom hele 2009 og årsveksten kommer nå dit, den også. Samlet fører det til at kredittveksten avtar, og den vil trolig avta noe mer i månedene som kommer.
1000	EMU	PMI, industrien - endelig Flere land rapporterer Tyskland Frankrike Italia Spania	jan	52,0 53,4 51,0	52,0 53,4 50,8	*	Ikke høy: I følge det foreløpige anslaget steg PMI-målingen for industribedriftene i EMU svakt videre i desember. Den samlede oppgangen fra rekordbunnen tidlig i fjor er markant, men stigningstakten har avtatt betydelig de siste månedene. Nivået har imidlertid ligget over 50-streken de siste fire månedene på rad, og indikerer at aktiviteten i sektoren stiger. Den franske målingen ligger fortsatt høyest blant de store landene, mens industri-PMI for Spania fortsatt ligger et stykke under 50 og har faktisk falt de siste månedene.
1030	UK	PMI industri	jan	54,0	54,1	*	Sprek: Industri-PMI for UK kom sterkt tilbake i desember, etter nedgangen i måneden før. Målingen ligger dermed igjen på nokså gode nivåer, over sitt historiske snitt. Den faktiske industriproduksjonen har imidlertid ligget om lag flatt på svært lavt nivå gjennom hele 2009.
1100	NO	Boligpriser NEF/ECON .. m/m, sesongjust. ... ujustert .. år/år	jan	0,5 4,7 14,6	0,7 1,4 14,6	*	Ikke raskere: Prisene har steget nesten 15% fra bunnen, men prisveksten er litt dempet de to siste månedene. Omsetningsvolumet er høyt og antallet boliger for salg synker fortsatt. Vi venter mer av det samme i januar. Sesongeffekten er sterk; prisene stiger alltid kraftig fra desember til januar, men justert for denne, venter vi ikke mer enn 0,5% prisoppgang. Vi har en mistanke om hvilket tall meglerne vil legge størst vekt på.
1430	US	Privat forbruk, m/m Husholdningenes inntekter Sparerate Prisdeflator PCE, core år/år	des	0,3 0,3 2,2	0,5 0,4 1,5	***	Grei vekst: Privat forbruk steg videre i november, og den samlede veksten siden bunnen i fjor vår har vært ganske bra. Likevel ser vi ikke for oss et normalt oppsving i forbruket det neste kvartalene, selv om nedgangen under resesjonen var den største på flere tiår. Vi venter imidlertid ikke en videre økning i spareraten. Dessverre (eller heldigvis) er det enorme inntektsoverføringer fra staten til husholdningene som har reddet ballet. De vi ikke få mer penger fra staten de neste kvartalene og inntektsveksten blir moderat.
1600	US	ISM (PMI) industri	jan	55,6	54,9	***	God vekst: ISM-målingen for amerikanske industribedrifter steg mer enn ventet i desember og selv etter nedjusteringen som kom forleden, er den på et akseptabelt nivå som signaliserer videre vekst i produksjonen. Delindeksen for ordreinngangen steg til et bra nivå, og indikerer tiltakende vekst i den faktiske ordreinngangen. Bedriftene melder om en moderat økning i lagrene. Det ventes en moderat økning i januar, men ikke opp til det opprinnelig meldte nivået for desember på 55,9.
1600	US	Bygg/anleggsinvesteringer	des	-0,4	-0,6	*	Faller: Byggeaktiviteten falt videre i november, og nedgangen var den trettede på fjorten måneder. Boliginvesteringene trender imidlertid svakt oppover, og den oppgangen vil trolig fortsette. Private bedrifter kutter sine bygginvesteringer svært raskt, men mye av nedgangen er nå trolig tatt ut. Det er nedgang også for offentlige investeringer, til tross for stimulansepakkene. Delstatene sliter

Uke 5			Ventet		Forrige		Kommentar
sent	WO	Global PMI, industrien	jan		55,0	**	Vekst: Global PMI steg bra i desember, til det høyeste nivået på over tre år. Oppgangen var bred, og både rike og snittet av fremvoksende økonomier bidro – de sistnevnte riktignok ikke utenom Kina og India. Målingen signaliserer en vekst i global industriproduksjon på godt over 5%.
sent	AU	Rentemøte, Reserve bank of Australia	feb	4,00	3,75		Strammer inn: Australia er et av svært få land som ser ut til å ha unngått resesjon, og sentralbanken er allerede i gang med rentehevingene. Den tredje kvartingen kan komme nå.
– Tirsdag 2. feb –							
0900	NO	PMI Fokus/NIMA	jan	49,5	47,2	*	Nedjustert: Norsk PMI kom seg til slutt over 50-streken, men gleden var kortvarig. I følge reviderte tall var nivået i desember 47,2 og ikke 50. Det viser at vi ikke kan stole på månedlige endringer i denne indeksen og vi fjerner derfor en stjerne i marginen til venstre. Vi anslår en videre oppgang i januar, konsistent med den langt bedre indeksen fra SSB (konjunkturbarometeret). Mange bedrifter sliter med ordrene <i>Vi mener: Under 48 vil være skuffende, over 52 høyt</i>
1100	EMU	Produsentprisene m/m % .. år/år	des	0,0 -3,1	0,1 -4,4		Litt opp: Produsentprisene har steget litt de siste månedene, men årsveksten er fortsatt godt på den negative siden. Inflasjonspresset i euroområdet er fortsatt ubetydelig.
1600	US	Boligsalg, avtalte, m/m	des	0,6	-16,0	**	Kollaps: Antallet avtalte boligsalg kollapset i november, etter at den første runden med skattekreditt for førstegangskjøpere ble avvirket. Håpet er at aktiviteten i boligmarkedet vil komme seg igjen etter at myndighetene annonserte at ordningen skal forlenges og utvides, men andre indikatorer har vært svake den siste tiden. Markedet venter kun en svak gjeninnhenting i desember.
sent	US	Bilsalg, mill år.	jan	11,15	11,23	**	Svært lavt: Bilsalget steg i desember for tredje måneden på rad, men nivået er fortsatt langt lavere enn normalt. Salget er nå helt sikkert mye lavere enn det som er nødvendig for å holde bilparken i gang på lang sikt.
sent	US	ABC consumer comfort	uke		-48		Ikke bra start: Konsumenttilliten steg marginalt, med ett poeng, i forrige uke, og indeksen blir dermed liggende i den nedre delen av den korridorren den har vært i siden våren 2008. Vi får dermed fortsatt ingen signaler om take-off i stemningen eller forbruket, selv om andre målinger har vist en liten bedring de siste månedene.
– Onsdag 3. feb –							
1000	EMU	PMI, tjenesteyting - endelig Flere land rapporterer Tyskland Frankrike Italia Spania	jan	52,3 51,2 52,7	52,3 51,2 53,9	*	Ikke sterk: PMI for tjenesteytende næringer i EMU falt litt i januar i følge det foreløpige anslaget, etter å ha meldt om bra og tiltakende vekst i aktiviteten de siste månedene. Nivået er fortsatt godt over 50-streken og indikerer dermed fortsatt vekst, men i følge bedriftene ikke like raskt som før nyttår. Både den tyske og den franske målingen falt, og for Frankrike var det den andre måneden på rad med nedgang.
1000	NO	Arbeidskraftundersøkelsen AKU ledighet, % .. konsensus Sysselsetting, m/m '000 Ledighet, m/m '000	nov	3,3 <u>3,3</u> -2 83	3,2 -3 82	**	Svak: Sysselsettingen faller og ledigheten stiger, men bare litt fordi flere trekker seg ut av arbeidsmarkedet. Vi venter et videre, men nå mer moderat fall i sysselsettingen og en videre økning i ledigheten. Arbeidstilbudet (i %) kan fall mer, men vi tror ikke bunnen er langt unna. <i>Vi mener: Vi venter en videre, moderat økning i ledigheten fordi sysselsettingen neppe vil stige, men det vil tilbudet målt i antall personer (befolkningen fortsatt vokser, selv om innvandringen dempes litt). Vi foretrekker å se på NAV-tallene for arbeidsledigheten. Det samme gjør Norges Bank</i>
1030	UK	PMI tjenesteyting	jan	56,5	56,8	*	Bra nivå: PMI for den britiske tjenestesektoren steg svakt videre i desember. Sammen med industri-PMI indikerer målingen en nokså sprek vekst i BNP de neste kvartalene.
1100	EMU	Detaljhandel, m/m .. år/år	des	0,4 -2,4	-1,2 -4,0	**	Retten ned: Detaljhandelen i EMU falt kraftig i november, og nivået er svært svakt og langt lavere enn vi ventet for noen måneder siden. Trenden peker rett ned, og vi får ingen indikasjoner på at nedgangen er i ferd med å dempes. Spania er aller verst, men Tyskland er også svak. Frankrike er imidlertid høyt oppe og steg videre i desember, også utenom bil.
1300	US	Nye boliglån	uke				Lavt nivå: Antallet søknader etter nye boliglån har vist en svak utvikling i det siste og falt igjen sist uke etter en liten oppgang et par måneder. Det er normalt et tegn på lavere aktivitet i boligmarkedet, men det har ikke vist seg å stemme, til tross for et kraftig fall i det faktiske boligsalget i desember og en videre nedgang i salget av nye boliger; salget av brukte boliger har steget mye gjennom 2009.

Uke 5			Ventet	Forrige		Kommentar	
1400	NO	Norges Bank, rentemøte .. konsensus .. alternativ vurdert	feb	1,75 <u>1,75</u>	1,75	***	<p>Pause: En skal aldri si aldri, men det blir neppe noen endringer i renten på dette møtet. Økningen i desember kom i stedet for februar, og ikke i tillegg. Bankene følger delvis opp med å øke utlånsrentene. Ny informasjon har vært blandet, men taler ikke samlet sett for å endre renteutsiktene mye. Vår foreløpige prognose på Norges Banks neste renteprognose er ganske lik den forrige</p> <p>NB! Vi tror Norges Bank vil heve renten i mars, men det er ingen grunn til at Banken skal signalisere dette allerede nå. Det er derfor en risiko for at pressemeldingen kan bli oppfattet som "myk"</p>
1445		Pressekonferanse					
1415	US	ADP, anslag på vekst i sysselsettingen	jan	-40	-84	**	<p>Undervurderer: ADPs anslag på sysselsettingen i privat sektor gir normalt en god indikasjon på opptellingen i myndighetenes arbeidsmarkedsrapport, men de to siste årene har ADP oftest meldt om en større nedgang i sysselsettingen enn det myndighetene har funnet. Begge rapportene signaliserer imidlertid at svekkelsen på arbeidsmarkedet ikke er like rask som tidligere.</p>
1600	US	Antall oppsigelser, '000 Challenger & Co	jan		-72,9	**	<p>Færre: Lange færre sies opp. Det er et av flere tegn på stabilisering på arbeidsmarkedet.</p>
1600	US	ISM (PMI) eks. industri	jan	51,0	49,8	***	<p>Var over 50: ISM for næringene utenom industrien steg mindre enn ventet i desember, men karret seg så vidt over 50-streken. Så kom nedrevideringen og indeksen er igjen på feil side av "0"-streken. De generelle vurderingene av aktiviteten og sysselsettingsindeksen trakk opp, mens indeksen for ordreinngangen falt i desember. ISM for næringene utenom industrien har aldri før vært så svak vs industrien, trolig et tegn på et langsiktig skifte i amerikansk økonomi.</p> <p><i>Det ventes en oppgang til 51 i januar. Går det inn er det bra.</i></p>
– Torsdag 4. feb –							
1200	DE	Ordreinngang, industri, m/m .. år/år	des	0,0 9,5	2,8 4,5	*	<p>Trend opp: I fjor snudd ordreinngangen opp et par måneder før vareproduksjonen kom i gang igjen, og de siste månedene har oppgangen i de to gått omtrent hånd i hånd. Begge ligger imidlertid fortsatt på svært lave nivåer sammenlignet med situasjonen før krisen, og ordreinngangen må fortsatt stige kraftig fremover for å gi grunnlag til videre produksjonsvekst.</p>
1300	UK	Bank of England, rentemøte	feb	0,5	0,5	*	<p>Uendret: Bank of England lar renten stå og gjør trolig heller ingen endringer i planene om kjøp av obligasjoner. Banken vil uansett være avventende med eventuelle politikkendringer til etter at den neste inflasjonsrapporten publiseres i midten av måneden.</p>
1345	EMU	ECB rentemøte	feb	1,0	1,0	**	<p>No exit, now: ECB holder renten fortsatt uendret på 1,0% som de mener er et "passelig nivå", men har likevel varslet en noe raskere tilbaketreking av ekstra likviditetstiltak enn markedet i snitt ventet. Likevel tilsier ikke prognosene at styringsrenten skal økes på lang tid.</p>
1430		Pressekonferanse					
1430	US	Produktivitet, kv/kv Lønnskostnad pr. enhet	4kv	5,2 -2,1	8,1 -2,5	**	<p>Bra: veksten i produktiviteten blir formidabel også i 4. kv etter et kraftig løft i 3. kv. BNP steg bra, men det ikke var rare veksten i timeverkene. Lønnskostnadene pr enhet produsert vil falle fordi lønnsveksten er lav.</p>
1430	US	Nye arbeidsledige, '000	uke	460	470	*	<p>Faller: Tilgangen på nye ledige har vært litt høyere enn ventet de siste ukene, men trenden er klart ned. Det faller sammen med at nedgangen i sysselsettingen nå trolig går mot slutten. Antallet personer som går på trygd har også falt kraftig, normalt et tegn på at den offisielle ledighetsraten (AKU) etter hvert vil begynne å falle.</p>
1600	US	Ordreinngang, industrien, tot. m/m Industriens salg og lagre	des	0,9	1,1	*	<p>Opp, men..: Ordreinngangen er opp fra bunnen, men fortsatt svært lav. Ordreinngangen av varige varer skuffet i desember på grunn av et stort fall flyordrene. Vi får også data for salg og lager – og lagertallene kan føre til revisjoner av BNP-veksten i 4. kv.</p>
– Fredag 5. feb –							
	NO	Norges Bank foredrag v/Jan F. Qvigstad på Sanfunnsøkonomenes valutaseminar på Lysebu i Oslo					<p><i>Blir ikke lagt ut på Norges Banks nettsider</i></p>
1000	NO	Industriproduksjon, % mm .. konsensus .. år/år	des	0,5 <u>0,4</u> -1,2	0,9 -3,3	***	<p>Opp: På tross av alle dommedagsprofetier og forholdsvis svake barometer, har produksjonen kommet seg noen små prosenter opp siden i sommer, i takt med oppgangen i global industri og i eksporten, som normalt. Ny kapasitet kan forklare noe, men ikke alt. PMI ligger fortsatt under 50-streken og både SSBs og DNs barometre er noe under pari. Vi venter en moderat økning i desember, men nok til at 2. halvår blir tilfredsstillende, med en underliggende vekst på nesten 8% de siste seks månedene.</p>

Uke 5			Ventet		Forrige		Kommentar
1200	DE	Industriproduksjon, m/m .. år/år	des	0,4 -3,8	0,7 -8,0	**	Bra trend: Vareproduksjonen i tysk industri bunnet ut i april i fjor, og trenden har pekt nokså friskt oppover siden. Produksjonen har steget i fem av de siste syv månedene, og samlet er nesten en tredjedel av det samlede fallet fra toppen reversert. PMI-målingen indikerer at produksjonen skal vokse videre de neste månedene, men ikke like raskt som vi har sett til nå.
1430	US	Sysselsetting '000 m/m Arbeidsledighet, % Lønnsvekst, m/m Arbeidstid, t/uke	jan	20 10,0 0,2 33,2	-85 10,0 0,2 33,2	***	Er det over nå? Sysselsettingen falt uventet videre i november, men falltaket har bremsert markert de siste månedene og oppbremsingen er bred. Vikarbransjen – som er ledende på resten – oppbemannet raskere enn noen gang, og arbeidstiden er opp fra bunnen. Lønnsveksten dempes videre, men de samlede lønnsinntektene stiger nå endelig litt. Markedet ventet å se en svak vekst i sysselsettingen i januar, men har nedjustert forventningene litt den siste uken. Vi tror: Det amerikanske arbeidsmarkedet nærmer seg helt klart en balanse, men tallene fra arbeidskontorene har ikke indikert noen rask, videre bedring i januar. Vi blir derfor (positivt) overrasket om sysselsettingen stiger, slik markedet nå forventer.

- Norge uke 6 -							
- Tirsdag 9. februar -							
1000	NO	Samlet kredittvekst, K3 .. % år/år	nov		4,3		Følger K2 ned: Det er variasjoner i låneopptakene i utlandet, som er forskjellen på K2 og K3, men over tid, som nå, er bildet det samme. Kredittveksten avtar raskt, bedriftenes gjeld bygges noe ned.
- Onsdag 10. februar -							
1000	NO	KPI-JAE år/år .. konsensus .. Norges Bank (PPR) .. m/m ... sesongjustert KPI år/år .. m/m KPIXE år/år .. Norges Bank (PPR)	jan	2,4 2,3 -0,5 0,3 2,1 -0,3 2,4 2,2	2,4 2,4 0,2 0,2 2,0 0,2 2,4 2,3		Stille før stormen: Konsumprisveksten er nær målet og vi venter ingen store endringer i prisveksten fra desember til januar. Men fra og med neste måned venter vi et betydelig fall i inflasjonen. Det er to fundamentale årsaker til det. For det første vil økt økonomiske slakk i fjor fortsette å presse prisveksten på norskproduserte varer ned i år. For det andre vil en sterkere kronekrus dempe prisveksten på importvarer.
- Torsdag 11. februar -							
1800	NO	Årstale v/ Svein Gjedrem Norges Bank					Krisen ett år etter: I Årstalen for ett år siden var finanskrisen og nedgang i verdensøkonomien det store temaet, selvsagt. Det var ventet at denne krisen ville ramme norsk økonomi i stor grad og forsterke nedgangskonjunkturen i Norge som begynte ett år tidligere (1.kv 2008). Fasiten viser også at norsk økonomi ble hardt rammet, men i mindre grad enn fryktet – bl.a. takket være norske myndigheters håndtering av krisen og et kraftig vekstbidrag fra økt nettoeksport. På dette tidspunktet i fjor visste vi jo heller ikke at global BNP var på bunnen og begynte å vokse i 2.kv. Gjedrem vil konkludere med at utviklingen går rett vei og bedre enn fryktet, men fortsatt gjenstår mange skjær i sjøen – blant annet høy statsgjeld Ellers er årstalene stedet for de store tanker. Refleksjoner om reguleringer av banker bør komme, fordi G mener at det er begrenset hva rentepolitikken kan bidra med om gjelden en dag begynner å stige for raskt
- Fredag 12. februar -							
1000	NO	Ordreinngang, industri ... kv/kv ... år/år	4kv				Anslag kommer neste uke

Kilder: Data og markedsconsensus fra utlandet er primært hentet fra Bloomberg, delvis fra Reuters. Norske anslag er våre. Dersom markedsconsensus for norske data foreligger, er de skrevet i kursiv og understreket.

Sentralbankmøter

Norges Bank; 1¼ %	3/2, 24/3 , 5/5, 23/6 , 11/8, 22/9, 27/10 , 15/12 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
US Federal Reserve; 0 - ¼ %	16/3, 28/4, 23/6, 10/8, 21/9, 3/11, 14/12
ECB; 1 %	4/2, 4/3, 8/4, 6/5, 10/6, 8/7, 5/8, 2/9, 7/10, 4/11, 2/12 (kun ordinære rentemøter er tatt med)
Bank of England; ½ %	4/2, 4/3, 8/4, 6/5, 10/6, 8/7, 5/8, 9/9, 7/10, 4/11, 9/12
Sveriges Riksbank; ¼ %	11/2 , 20/4, 2/7 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
Sveits; ¼ %	11/3, 17/6, 16/9, 16/12
Canada; ½ %	2/3, 20/4, 1/6, 20/7, 8/9, 19/10, 7/12
Japan; 0,1%	18/2, 17/3, 7/4, 30/4, 21/5, 15/6
Australia; 3¼ %	2/2, 2/3, 6/4, 4/5, 1/6, 6/7, 3/8, 7/9, 5/10, 2/11, 7/12
New Zealand; 2½ %	11/3, 29/4, 10/6, 29/7, 16/9, 28/10, 9/12
Sør-Korea; 2 %	11/2, 11/3, 9/4, 12/5, 10/6, 9/7, 12/8, 9/9, 8/10, 11/11, 9/12

Auksjonskalender for lange statspapirer

Norge (offentliggjøring)	1/3, 10/5, 21/6, 30/8, 29/9, 1/11
--------------------------	-----------------------------------

Disclaimer

This document is intended for use only by those professional investors to whom it is made available by First Securities AS and no part of this report may be reproduced in any manner, or used other than as intended, without the prior written permission of First Securities AS. The information contained in this document has been taken from sources deemed to be reliable. We do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied on as such. Any opinions expressed herein reflect our judgement at this date and are subject to change. First Securities AS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of this document or its contents. First Securities AS and/or their employees may hold shares, options or other securities of any issuer referred to in this report and may, as principal or agent, buy or sell such securities. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription or solicitation or invitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever

Please refer to further important disclosures and additional information at www.firstresearch.no, or by contacting First Securities AS.