

Makro Morgenrapport

Fredag 19. mars 2010

| Tema i dag | | Ventet | Forrige | Kommentar |
|------------|------------------------|--------|---------|-----------|
| | Ingenting meldt | | | |
| | Norge på mandag | | | |
| | Ingenting meldt | | | |

Tilbakeblikk

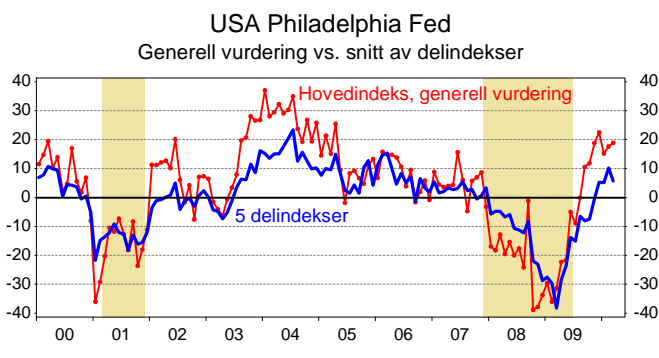
- **USA Fortsatt vekst i Philly Fed, men bedriftene snur på investeringene**
 - Hovedindeksen i Philadelphia Feds industribarometer steg fra 17,6 i februar til 18,9 i mars, og var dermed så vidt høyere enn forventningene på 18,0.
 - Snittet av de relevante delindeksene falt imidlertid litt tilbake i mars, og reverserte mesteparten av oppgangen fra februar. Samtidig nedjusterte bedriftene investeringsanslaget betydelig, etter flere måneder med oppgang.
 - Snittet av delindeksene fra de to regionale industribarometrene fra New York og Philadelphia Fed steg videre i mars, men nivået er fortsatt litt lavere enn det som tilsvares av den nasjonale ISM-indeksen.
- **USA Marginal vekst i de ledende indikatorene i februar**
 - The Conference Boards ledende indeks for amerikansk økonomi steg svakt videre med 0,1% i februar, som ventet. Det er den ellefte måneden på rad med bedring i de ledende indikatorene.
 - Fortsatt er det helningen på rentekurven som bidrar mest til oppgangen, og i februar var det i tillegg positive bidrag fra pengemengden og leveringstidene. Arbeidstiden og aksjemarkedet bidro mest på nedsiden.
 - Dette barometeret bekrefter at oppgangskonjunktoren i amerikansk økonomi har begynt, selv om den sammenfallende indeksen indikerer litt svakere veksttakt i 1.kv enn det vi så i 4.kv.
- **USA Noen færre nye ledige i forrige uke**
 - Antallet nye arbeidsledige personer som meldte seg på arbeidskontorene i forrige uke falt svakt til 457' personer, ned fra 462' i uken før. Det var omtrent som ventet.
 - Pågangen på arbeidskontorene har falt i tre uker på rad, men trenden siden årsskiftet peker fortsatt svakt oppover. Målt siden slutten av november er trenden om lag flat. Det unormalt kalde vinterværet kan muligens forklare noe.
 - Den fortsatt nokså høye tilgangen av nye ledige indikerer at sysselsettingen kan ha falt videre de første ukene av mars.
- **USA Lavere prisvekst enn ventet i februar**
 - KPI samlet ble liggende uendret fra januar til februar, ventet å stige med 0,1%. Årsveksten falt dermed videre fra 2,6% i januar til 2,1% i januar.
 - Etter det sjeldne prisfallet i januar steg prisene utenom mat og energi kun marginalt med knappe 0,1% m/m fra januar til februar. Årsveksten falt fra 1,6% i januar til 1,3% i februar, ventet ned til 1,4%.
 - Den svært lave kapasitetsutnyttelsen i økonomien vil trolig sørge for en videre nedgang i den underliggende inflasjonen gjennom 2010.
- **UK Britisk industri melder svak vekst, sier CBI**
 - CBIs industribarometer er ikke like positivt som PMI, men signaliserer at produksjonen heller skal opp enn ned. Indeksen for forventet produksjon falt fra 7 til 5 i mars, lik det historiske snittet.
 - Den samlede ordreinngangen ble vurdert som litt svakere i mars enn i februar, og nivået er ikke høyt. Eksportordrene er imidlertid spreke. Det hjelper trolig med et svakt pund.
- **Sverige Tegn stabilisering på arbeidsmarkedet, på tross av elendig produktivitet**
 - Arbeidsledigheten i Sverige målt ved AKU falt svakt tilbake fra 9,4% i januar til 9,3% i februar, ventet uendret. Sesongjustert ble imidlertid ledighetsraten liggende uendret på 9,1%.

- Sysselsettingen steg ganske bra i februar, og trenden peker svakt oppover fra bunnen i august i fjor.
- Det svenske arbeidsmarkedet er i ferd med å stabiliseres, men det kraftige fallet i produktiviteten kan legge en demper på bedriftenes villighet til å øke bemanningen fremover.

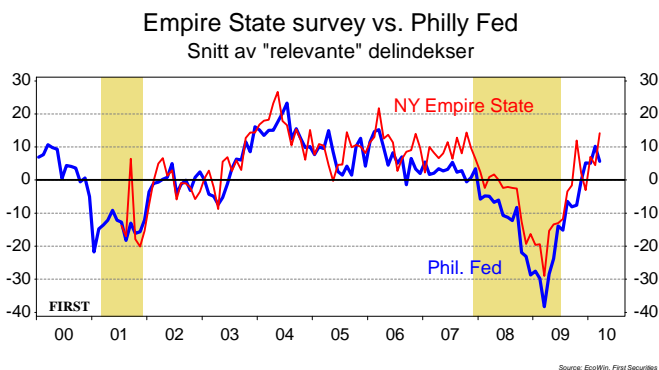
Tilbakeblikk

USA Fortsatt vekst i Philly Fed, men bedriftene snur på investeringene

- Hovedindeksen i Philadelphia Feds industribarometer steg fra 17,6 i februar til 18,9 i mars, og var dermed så vidt høyere enn forventningene på 18,0.
- Snittet av de relevante delindeksene falt imidlertid litt tilbake i mars, og reverserte mesteparten av oppgangen fra februar. Samtidig nedjusterte bedriftene investeringsanslaget betydelig, etter flere måneder med oppgang.
- Snittet av delindeksene fra de to regionale industribarometrene fra New York og Philadelphia Fed steg videre i mars, men nivået er fortsatt litt lavere enn det som tilsvares av den nasjonale ISM-indeksen.



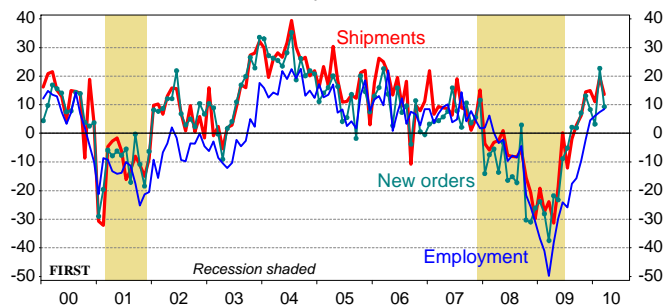
Hovedindeksen i industrimålingen fra Philadelphia Fed måler bedriftenes generelle økonomiske vurderinger. Denne målingen har steget betydelig fra bunnen i slutten av 2008, og fortsatte også å stige i mars, litt mer enn ventet. Snittet av de 5 relevante delindeksene (som tilsvare de som går inn i ISM) falt imidlertid tilbake denne måneden, og reverserte nesten hele oppgangen fra februar.



Snittet av delindeksene i industribarometeret fra New York Fed steg imidlertid bra videre i mars. Trenden fortsetter å peke klart oppover for begge målingene.

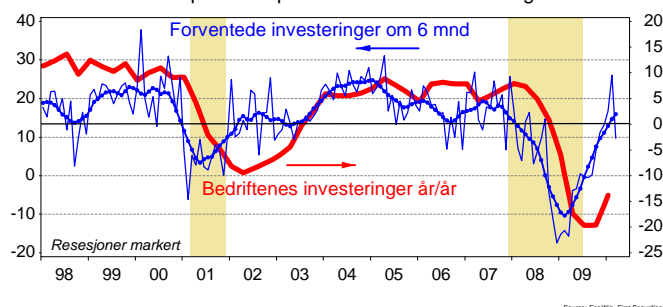
Tiltakende vekst i sysselsettingen

US - Philly Fed, details

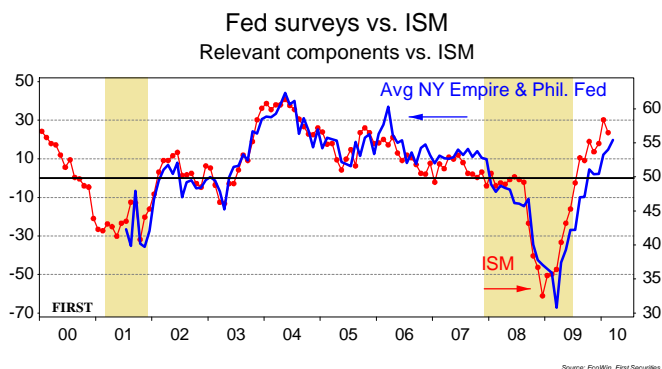


Delindeksene for ordreinngangen og salget falt begge litt tilbake i mars. Nivåene er imidlertid fortsatt greie, og nedgangen reverserte ikke fullt ut oppgangen fra måneden før. Delindeksen for sysselsettingen fortsatte dessuten å stige svakt, og er i teorien konsistent med at bedriftene planlegger å øke bemanningen litt de neste månedene.

USA Investeringsplaner vs. faktiske Philadelphia Fed planer vs. bedriftsinvesteringer



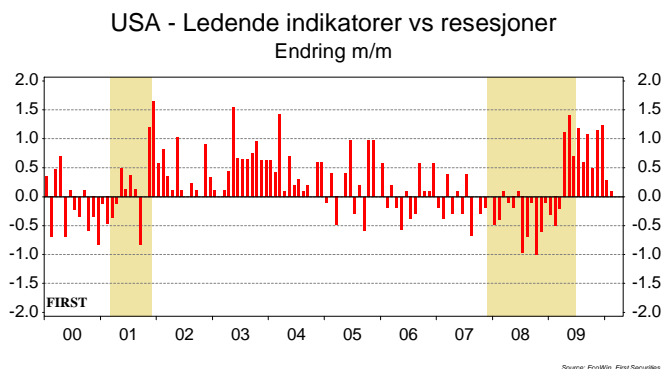
De siste månedene har bedriftene oppjustert investeringsplanene sine betydelig, men denne indeksen falt imidlertid nokså brått tilbake i mars. Det er normalt at målingen er volatil, og glattet over de siste månedene peker trenden fortsatt oppover. Det er et svært positivt signal for veksten i de faktiske investeringene.



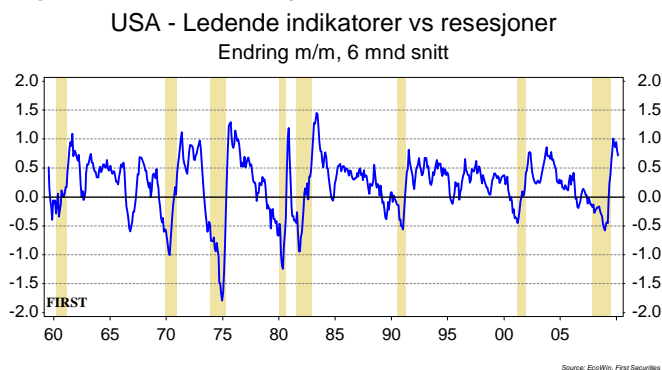
Snittet av de to regionale Fed-målingen steg videre i mars, og trenden indikerer at aktiviteten er på god vei opp igjen begge steder. Den nasjonale ISM-indeksen steg til et svært høyt nivå i januar, men falt deretter litt tilbake i februar. Nivået er fortsatt høyere enn det som indikeres av regionsbarometrene, men disse målingene har ikke vært ledende på ISM-indeksen i det siste.

USA Marginal vekst i de ledende indikatorene i februar

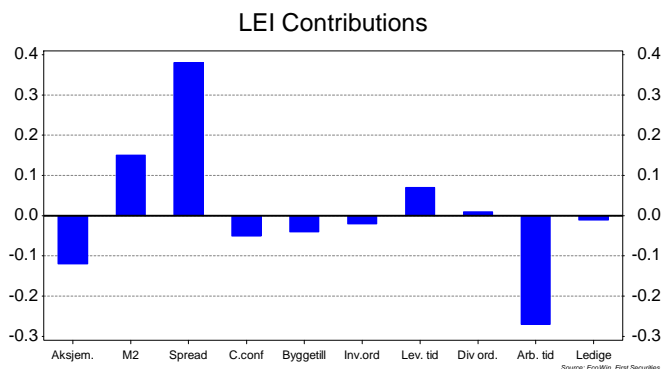
- The Conference Boards ledende indeks for amerikansk økonomi steg svakt videre med 0,1% i februar, som ventet. Det er den ellefte måneden på rad med bedring i de ledende indikatorene.
- Fortsatt er det helningen på rentekurven som bidrar mest til oppgangen, og i februar var det i tillegg positive bidrag fra pengemengden og leveringstidene. Arbeidstiden og aksjemarkedet bidro mest på nedsiden.
- Dette barometeret bekrefter at oppgangskonjunktoren i amerikansk økonomi har begynt, selv om den sammenfallende indeksen indikerer litt svakere veksttakt i 1.kv enn det vi så i 4.kv.



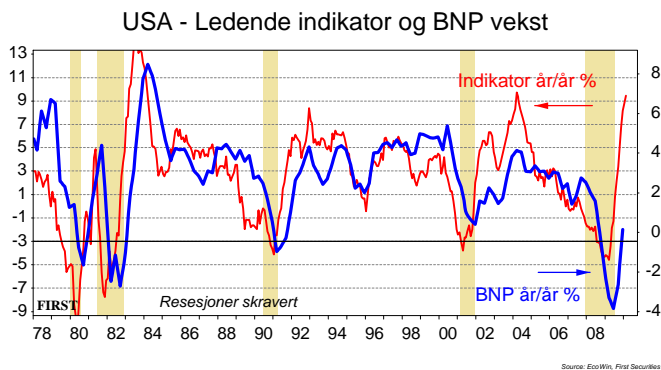
Den ledende indeksen for amerikansk økonomi fra Conference Board har steget i elleve måneder på rad i februar. Oppgangen de to siste månedene har imidlertid vært langt svakere enn i de foregående ni.



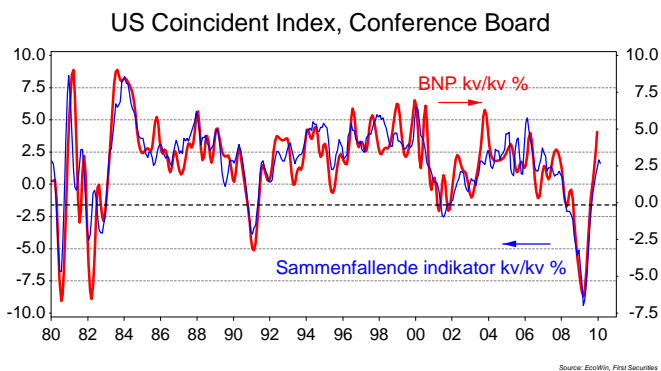
Selv om bedringstakten i de ledende indikatorene har avtatt litt over de siste månedene, har styrken i gjeninnhentingen vært omtrent på linje med det vi tidligere har sett når dype resesjoner har tatt slutt.



Som tidligere er det helningen på rentekurven som gir det største positive bidraget til samleindeksen i februar. I tillegg bidro også pengemengden, leveringstidene og ordreinngang av konsumvarer og materialer til oppgangen denne måneden. Arbeidstiden og aksjemarkedet ga de største bidragene på nedsiden i februar.



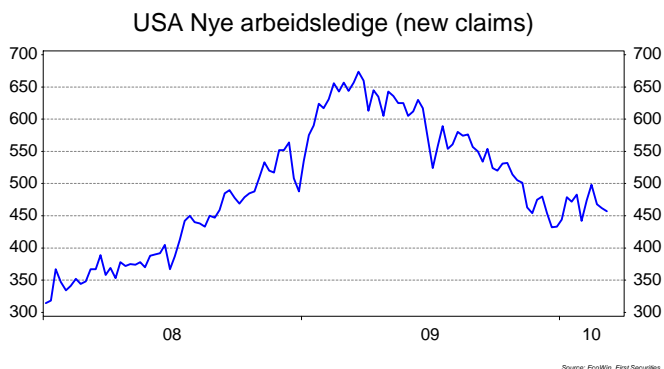
Normalt korrelerer den ledende indikatoren godt med den faktiske BNP-veksten i USA, og indeksen leder som navnet tilsier på den faktiske veksten. Målingen indikerer at vi vil se et enda kraftigere oppsving i den økonomiske aktiviteten framover.



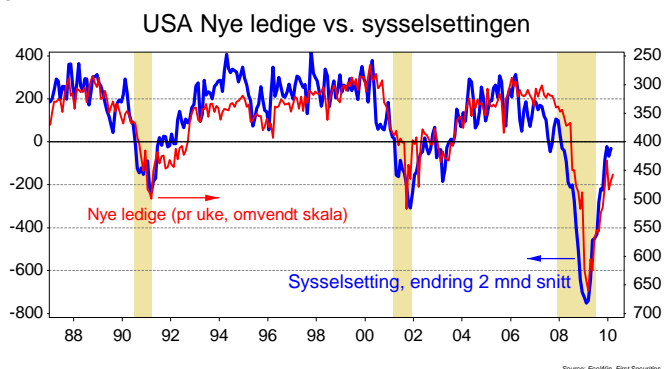
Den sammenfallende indeksen fra Conference Board gir imidlertid en mer presis indikator på BNP-veksten på kort sikt. Denne indeksen falt imidlertid litt tilbake i februar, og samlet indikerer nivået at BNP-veksten ikke vil bli like sterk i 1.kv som det vi så i 4.kv i fjor.

USA Noen færre nye ledige i forrige uke

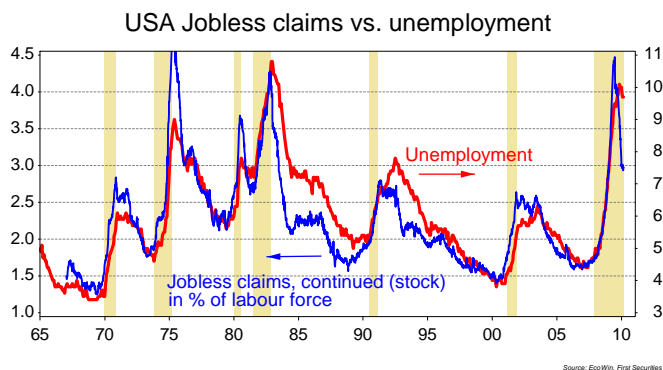
- Antallet nye arbeidsledige personer som meldte seg på arbeidskontorene i forrige uke falt svakt til 457' personer, ned fra 462' i uken før. Det var omtrent som ventet.
- Pågangen på arbeidskontorene har falt i tre uker på rad, men trenden siden årsskiftet peker fortsatt svakt oppover. Målt siden slutten av november er trenden om lag flat. Det unormalt kalde vinterværet kan muligens forklare noe.
- Den fortsatt nokså høye tilgangen av nye ledige indikerer at sysselsettingen kan ha falt videre de første ukene av mars.



Tilstrømmingen av nye arbeidsledige personer til arbeidskontorene i USA har falt i tre uker på rad, men trenden peker fortsatt så vidt oppover siden den lokale bunnen rett før årsskiftet. Antallet nye ledige har ikke falt videre siden slutten av november, og det unormalt kalde vinterværet kan muligens forklare en del av det klare bruddet i den ellers fallende trenden. Nivået har likevel kommet betydelig ned fra toppen i fjor vår, men er fortsatt langt høyere enn det som er normalt i gode tider.



På kort sikt er sammenhengen mellom antallet nye ledige og sysselsettingen ikke helt presis, men de to målingene går naturlig nok i samme retning over litt tid. Den fortsatt betydelige pågangen på arbeidskontorene er konsistent med et fall i sysselsettingen på rundt 200' personer i månedene, mens det faktiske sysselsettingsfallet har vist seg å være langt mindre enn det de siste månedene.

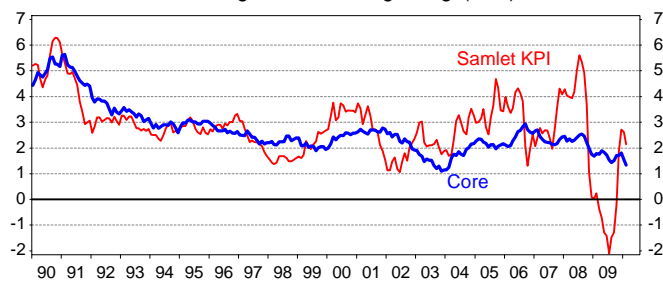


Antallet personer som blir gående på ledighetstrygd trender fortsatt klart nedover, men de siste ukene har falltakten avtatt betydelig. Nivået har imidlertid kommet kraftig ned fra toppen, og taler for at ledighetsraten neppe vil stige veldig mye fra dagens nivå – selv om den kan få et midlertidig løft dersom mange som i dag står utenfor arbeidsmarkedet skulle melde seg på igjen.

USA Lavere prisvekst enn ventet i februar

- KPI samlet ble liggende uendret fra januar til februar, ventet å stige med 0,1%. Årsveksten falt dermed videre fra 2,6% i januar til 2,1% i januar.
- Etter det sjeldne prisfallet i januar steg prisene utenom mat og energi kun marginalt med knappe 0,1% m/m fra januar til februar. Årsveksten falt fra 1,6% i januar til 1,3% i februar, ventet ned til 1,4%.
- Den svært lave kapasitetsutnyttelsen i økonomien vil trolig sørge for en videre nedgang i den underliggende inflasjonen gjennom 2010.

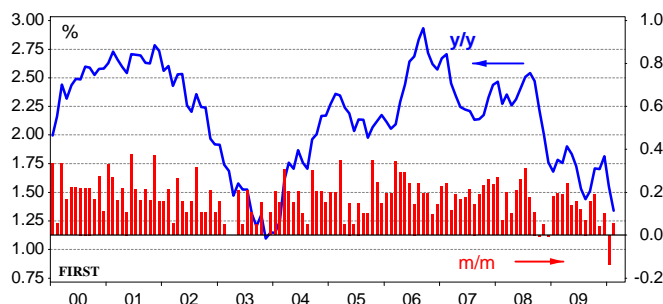
USA - Konsumprisene, årsvekst
Samlet og utenom mat og energi (core)



Source: EcoWin, First Securities

Den samlede prisveksten steg kraftig gjennom andre halvår i fjor, hovedsakelig trukket av baseeffekter fra det kraftige prisfallet på mat og energi året før. Nå er imidlertid mye av den effekten tatt ut, og årsveksten i prisene har falt litt tilbake igjen de par siste månedene. Samlet sett ble prisene liggende uendret fra januar til februar, og årsveksten falt til 2,1%.

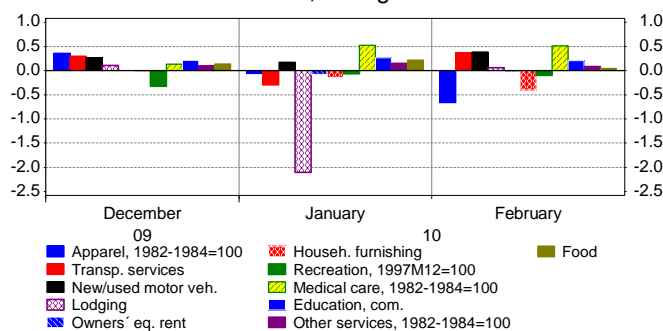
USA - Core CPI



Source: EcoWin, First Securities

Utenom mat og energi har prisveksten trendet nedover de siste par årene. Etter et usedvanlig sjelden prisfall i januar steg prisene igjen litt i februar, men prisoppgangen var på knappe 0,1% og svakere enn ventet. Årsveksten falt videre, fra 1,6% i januar til 1,3% i februar.

USA CPI, change m/m

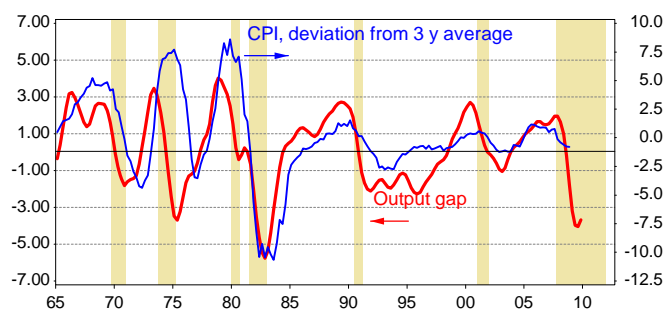


Source: EcoWin, First Securities

Det var ingen store utslag på detaljene i februar. Prisene på klær og møbler falt, mens prisene på transporttjenester, bilder og helseprodukter steg. Prisene på hotellovernattinger steg kun marginalt, etter et kraftig fall i måneden før.

Lavt inflasjonspress

USA GDP-deviation from trend vs CPI



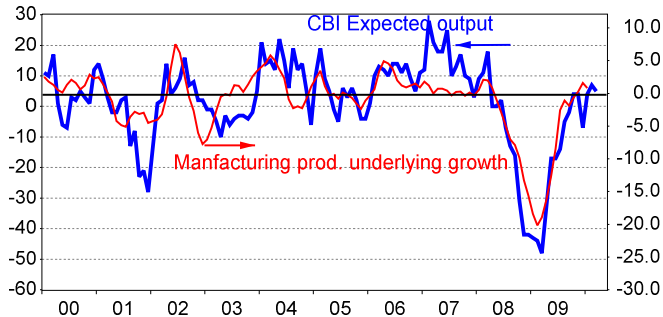
Source: EcoWin, First Securities

Det underliggende inflasjonspresset vil trolig fortsette å falle videre gjennom 2010, på grunn av stor overkapasitet i økonomien. Produksjonsgapet vil sannsynligvis avta noe, men det er langt opp til der vi var før krisen inntraff.

UK Britisk industri melder svak vekst, sier CBI

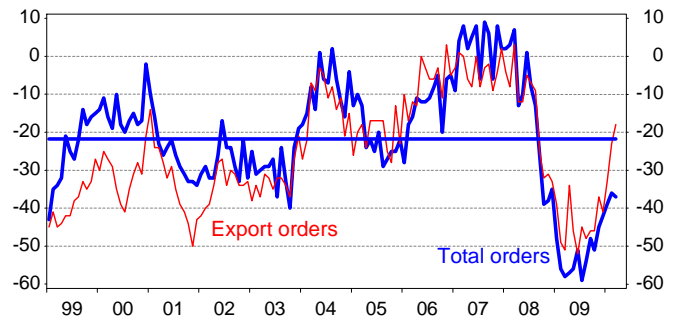
- CBI's industribarometer er ikke like positivt som PMI, men signaliserer at produksjonen heller skal opp enn ned. Indeksen for forventet produksjon falt fra 7 til 5 i mars, lik det historiske snittet.
- Den samlede ordreinngangen ble vurdert som litt svakere i mars enn i februar, og nivået er ikke høyt. Eksportordrene er imidlertid spreke. Det hjelper trolig med et svakt pund.

UK CBI expected output vs. production



Source: EcoWin, First Securities

UK CBI details

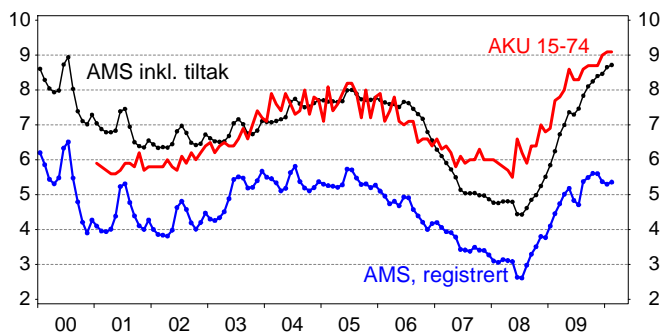


Source: EcoWin, First Securities

Sverige Tegn stabilisering på arbeidsmarkedet, på tross av elendig produktivitet

- Arbeidsledigheten i Sverige målt ved AKU falt svakt tilbake fra 9,4% i januar til 9,3% i februar, ventet uendret. Sesongjustert ble imidlertid ledighetsraten liggende uendret på 9,1%.
- Sysselsettingen steg ganske bra i februar, og trenden peker svakt oppover fra bunnen i august i fjor.
- Det svenske arbeidsmarkedet er i ferd med å stabiliseres, men det kraftige fallet i produktiviteten kan legge en demper på bedriftenes villighet til å øke bemanningen fremover.

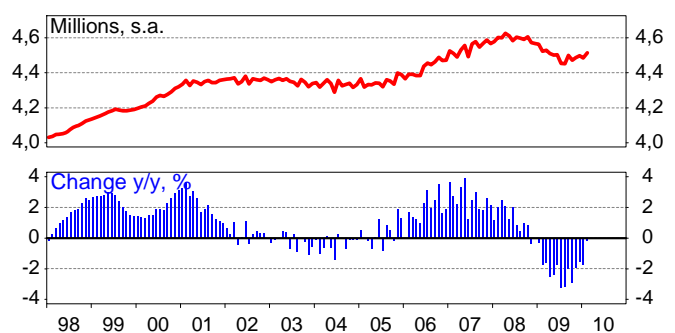
Sverige - Arbeidsledigheten, AKU vs AMS



Source: EcoWin, First Securities

De siste månedene sett under ett har både AKU og AMS meldt om at stigningstakten i ledigheten har avtatt litt. Begge statistikkene viser en ledighetsrate rundt 9%, og i følge AMS skjer mesteparten av økningen i antallet ledige blant de som går på arbeidsmarkedtiltak. Trolig har vi ikke sett toppen riktig enda, men den nærmer seg.

Sweden Employment



Source: EcoWin, First Securities

Sysselsettingen steg nokså bra i februar, og ble den fjerde måneden med oppgang i løpet av de siste seks månedene som har gått siden bunnen i august i fjor. Trenden peker svakt oppover, til tross for at produktiviteten har falt svært kraftig de foregående årene og mange bedrifter burde være i stand til å øke produksjonen mye uten øke bemanningen.

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. First Securities AS makes every effort to use reliable, comprehensive information but 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 has no obligation to notice changes of judgements or opinions expressed herein. The opinions contained herein are based on numerous assumptions as described in the document. Different assumptions could result in materially different results. Furthermore, the assumptions may not be realized. This document does not provide individually tailored investment advice and all recipients of this document are advised to seek the advice of a financial advisor before deciding on an investment or an investment strategy. First Securities AS accept no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss rising from the use of this document or its contents. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of 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. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and person into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restriction. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such jurisdiction. First Securities AS shall not have any responsibility for any such violations.

First Securities AS may have holdings of any issuer referred herein as a result of market making operations and/or underlying shares as a result of derivatives trading. First Securities AS may buy or sell such shares both for own account, and as a principal agent. Due to internal professional secrecy such holdings are not known to others outside the department which carries out the operations. Employees in First Securities AS may have indirect ownership of any issuer referred herein as a result of investments in securities' funds or similar. First Securities ASs tied agents (hereunder employees of tied agents) may have holdings of any issuer referred herein. Furthermore, First Securities AS/First Investment Management is appointed by LSAM as investment manager to the funds First Norway Alpha, First Norway Delta, First Active and First Active Protector. These funds may have holdings of any issuer referred herein and employees of First Securities AS have holdings in the funds.

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