

Makro Morgenrapport

Torsdag 29. juli 2010

Tema i dag			Ventet	Forrige	Kommentar		
0915	SE	Consumer confidence	Jul	21,0	22,0	Best i Skandinavia: Konsumenttilliten har steget svært mye og nivået er nå like høyt som det var på topp i 2007. Privat konsum stiger, og det samme gjør boligprisene samt kreditt til husholdningene. Riksbanken har derfor begynt å heve renten og vil trolig fortsette med det i høst	
0915	SE	Konjunkturbarometer, KI	2kv		0	Høy optimisme: Industritilliten i Sverige er på topp og industriproduksjonen har nå begynt å klatre raskt oppover, fra lave nivåer	
0930	SE	Detaljhandel, m/m .. år/år	jun	0,6	1,6 2,7	På vei opp: Detaljhandelen har begynt å vokse og det er utsikter til fortsatt vekst de neste månedene	
1000	DE	Arbeidsledighet, '000 m/m .. i % EU-målt ledighet (AKU), % .. sysselsetting '000 m/m	jul	-15 7,6	-21 7,7	*	Faller: Arbeidsledigheten steg lite under resesjonen og har faktisk falt tilbake det siste året. Dette er bemerkelsesverdig gitt nedturen i økonomien, men har sitt motstykke i en kraftig nedgang i arbeidskraftproduktiviteten
1100	EMU	Consumer sentiment Industrial sentiment Economic confidence	jul	-14 -5 99,0	-14 -6 98,7	*	Øker fortsatt: EU-kommisjonens måling av bedriftstillit og konsumenttillit har fortsatt å stige de siste månedene, men i et noe lavere tempo.
1430	US	Nye arbeidsledige, '000	uke		464	*	Stabil høyt: Antallet nye arbeidsledige svinger fra uke til uke, men trenden så langt i år er omtrent helt flat. Arbeidsmarkedet er fortsatt i elendig forfatning og foreløpig er jobbveksten altfor lav til å presse arbeidsledigheten markert ned.
2000	US	Feds Beige Book	jul			**	Litt svakere?: Denne undersøkelsen, som alltid publiseres to uker før rentemøtet, gir viktig informasjon om den økonomiske utviklingen i alle USAs regioner. Etter stadig litt bedre vekstutsikter kan det nå hende at bedringen har stoppet opp og kanskje til og med falt litt tilbake
sent	JP	Arbeidsledighet %	jun	5,2	5,2		Opp igjen: Etter å ha falt i 2.halvår i fjor, har arbeidsledigheten steget litt igjen de siste månedene. Veksten i Japan ser ut til å bli klart høyere i år enn de fleste trodde før jul, men nå er veksttakten trolig litt avtakende
sent	JP	Konsumprisene, m/m .. år/år .. core (eks. mat) .. eks mat og energi	jun	-0,7 -1,1 -1,6	-0,9 -1,2 -1,6		Deflasjon: Prisene faller, inntektene faller og det er en risiko for en negativ spiral som kan ramme realøkonomien. Heldigvis har veksten i økonomien så langt i år vært sterkere enn ventet, men det kan fort snu om pris- og inntektsfallet fortsetter
sent	JP	Industriproduksjon, m/m .. år/år	jun	0,2 18,9	0,1 20,4	*	Lavere vekst: Etter sterk vekst i 2009 som var påvirket av lagerendringer har veksttakten avtatt markert. Bedriftene selv tror på en vekst på 0,2% m/m i juni.

Norge i morgen							
0900	NO	NAV, registrerte ledige, % ... konsensus ... sesongjustert (First) Samlet ledighet m. tiltak ... '000 m/m	jul	3,0	2,8	***	Stabilisering: Arbeidsledigheten var uendret i juni etter et større fall i mai, hvilket er et positivt signal. Ledigheten er lavere nå enn rundt jul, hvilket tyder på at toppen er nådd. Samtidig fortsetter AKU-ledigheten å stige fordi arbeidsstyrken øker litt. Vi tror ikke vil vi se en markert nedgang i ledigheten i år, fordi veksten er for svak.
				2,7	2,8		
				90,0'	90,0'		
				0'	-0,1'		

Tilbakeblikk

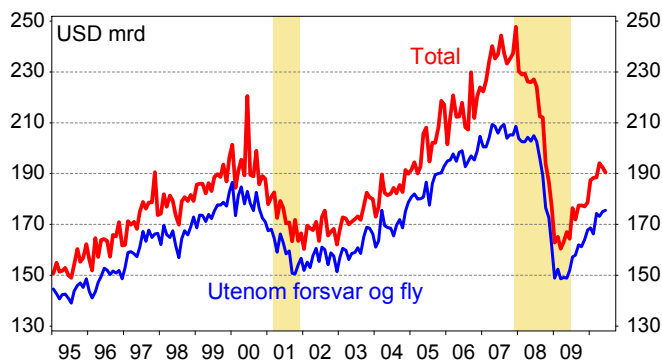
- **USA Litt svakere trend for ordreinngangen til industrien**
 - Den samlede ordreinngangen av varige varer til industrien falt med 1,0% mai til juni, ventet opp med 1,0%. Fallet i mai var dessuten litt større enn tidligere rapportert, -0,8% vs. -0,6%.
 - Det var en ny nedgang i flyordrene i juni, for andre måned på rad. Ordreinngangen av forsvarsvarer, som også svinger mye, falt i juni. Utenom fly og forsvar steg ordreinngangen med 0,3% m/m i juni, etter +1,1% i mai.
 - Selv om vi tar hensyn til at spesielle forhold kan ha påvirket utviklingen de to siste månedene (fly og forsvarsordrer), ser det likevel ut til at trenden er noe svakere. Dempet vekst er i tråd med meldingene fra industribarometrene
- **USA Fortsatt få søknader om nye boliglån**
 - Antallet søknader om nye boliglån steg marginalt forrige uke, men er fortsatt på et svært lavt nivå.
 - Søknadsinngangen falt kraftig i mai etter at tilskuddet til kjøp av ny bolig ble avvirket, og har siden det ligget på svært lave nivåer.
 - Utviklingen de siste ukene sett under ett indikerer et fall i boligsalget i sommer. Det er også en risiko for at boligbyggingen og prisene på boliger vil falle litt. Nedsiden er imidlertid ikke stor på dagens nivåer.
- **Japan Offentlige subsidier sørger for oppgang i detaljhandelen**
 - Detaljhandelen i Japan steg 3,2% år/år i juni, som ventet, etter en vekst på 0,4% sesongjustert fra mai
 - Nivået på detaljhandelen er nå høyere enn det var før finanskrisen etter sterk veksten i løpet av det siste året, selv om det er litt lavere enn det var i april. Offentlige subsidier til kjøp av biler, elektronikk og andre varer har hatt positiv effekt
 - Det er en risiko for at detaljhandelen faller igjen når de offentlige subsidiene avvikles i løpet av høsten
- **Reserve Bank of New Zealand økte renten igjen**
 - RBNZ satte opp renten med 25 bp til 3% i natt. Det var andre økning på like mange møter.
 - Banken venter nokså god vekst i BNP og en inflasjon nær målet, selv om det er tegn til avtakende veksttakt i verdensøkonomien.
 - På grunn av relativt positive utsikter for New Zealand og forventningene om økt inflasjon fremover varslet sentralbanksjefen ytterligere renteøkninger, men ikke like raskt som anslått i juni. Det kan derfor hende det bli pause på det neste møtet i september
- **EMU Bankene strammer til kredittpraksisen overfor bedriftene**
 - I følge ECBs utlånsundersøkelse melder et flertall av bankene at de fortsatt strammer inn kredittpraksisen overfor bedriftene, og andelen steg sammenlignet med forrige kvartal.
 - Svakere økonomiske utsikter og dermed økt risiko for tap, samt svakere tilgang til funding, nevnes blant årsakene til innstramningen. Husholdningene er i mindre grad berørt og det meldes om vekst i etterspørselen etter boliglån.
 - Tilstramningen av kredittpraksisen overfor bedriftene er dårlig nytt etter at det var klare tegn til bedring for et halvt år siden. Utviklingen kan bidra til å dempe det økonomiske oppsvinget som nå er underveis
- **Tysk KPI-vekst litt opp, men økningen er kun midlertidig**
 - Konsumprisene steg 1,1% år/år i juli i følge et foreløpig anslag, mot 0,9% i juni.
 - Økningen må imidlertid sees i sammenheng med et prisfall fra juni til juli i fjor på 0,3% sesongjustert, som ble reversert neste måned. Det er derfor ikke sannsynlig at KPI-veksten vil fortsette å stige i august, selvsagt med mindre råvareprisene plutselig stiger bratt, noe vi ikke venter.
 - Prisveksten utenom energi og mat (tall for juli kommer ikke før om to uker) er derimot fallende og vil trolig fortsette å falle helt ned mot 0,0% år/år i løpet av det neste året.
- **Norge Lyspunkt for industrien, men fortsatt laber stemning**
 - Hovedindeksen i SSBs konjunkturbarometer for industrien steg 2 poeng i 2.kv til +5, vi ventet en uendret indeks på +3. Indeksen er nå marginalt høyere enn historisk gjennomsnitt.
 - Det er fortsatt store forskjeller mellom sektorene. Bedrifter som produserer innsatsvarer/råvarer rapporterer om vekst, mens produsenter av investeringsvarer (inkludert olje, gass og verft) melder om fall. Men sistnevnte har blitt noe mer optimistiske i forhold til ordresituasjonen fremover; økte oljeinvesteringer hjelper.
 - Industribarometeret tilsier at vi kan vente svak vekst i industriproduksjon og ordreinngang fremover, hvilket i så fall innebærer en bedring sammenlignet med trenden det siste halve året

Tilbakeblikk

USA Litt svakere trend for ordreinngangen til industrien

- Den samlede ordreinngangen av varige varer til industrien falt med 1,0% mai til juni, ventet opp med 1,0%. Fallet i mai var dessuten litt større enn tidligere rapportert, -0,8% vs. -0,6%.
- Det var en ny nedgang i flyordrene i juni, for andre måned på rad. Ordreinngangen av forsvarsvarer, som også svinger mye, falt i juni. Utenom fly og forsvar steg ordreinngangen med 0,3% m/m i juni, etter +1,1% i mai.
- Selv om vi tar hensyn til at spesielle forhold kan ha påvirket utviklingen de to siste månedene (fly og forsvarsordrer), ser det likevel ut til at trenden er noe svakere. Dempet vekst er i tråd med meldingene fra industribarometrene

USA Ordreinngangen av varige varer

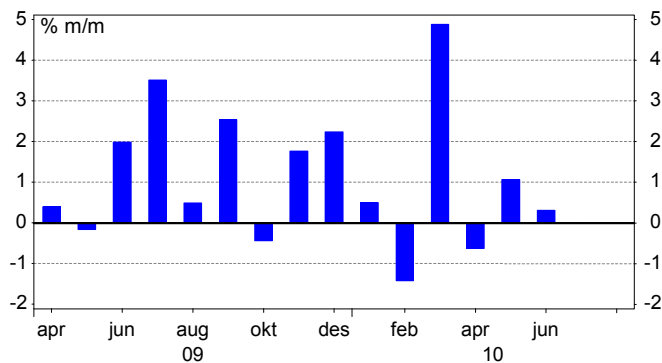


Source: EcoWin, First Securities

Den samlede ordreinngangen av varige varer til industrien falt for andre måned på rad i juni. Og for andre måned på rad skyldes nedgangen lavere flyordrer. Fallet i flyordrene, som er en svært volatil komponent, må delvis sees i sammenheng med en sterk vekst tidligere i år og trenden for den samlede ordreinngangen er fortsatt sprek.

Det var også en nedgang i ordreinngangen utenom transportordrene (flyordrer), som blant annet skyldes et fall i ordreinngangen av forsvarsvarer.

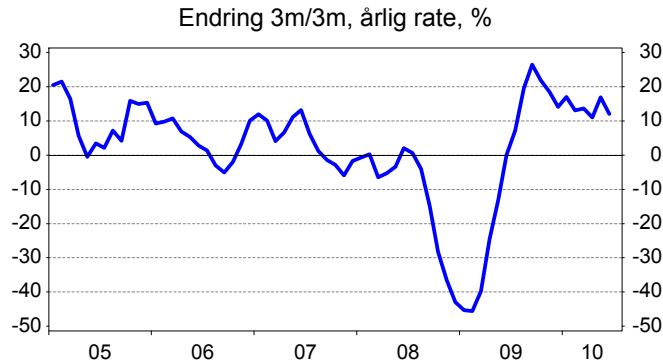
USA Ordreinngangen eks. forsvar og fly



Source: EcoWin, First Securities

Vår core-indeks for ordreinngangen, som luker ut fly og forsvarsordre, steg med 0,3% i juni etter +1,1% måneden før. Denne indeksen gir etter vår mening et bedre bilde på den underliggende tendensen for ordreinngangen til industrien.

Ordreinngang utenom fly og forsvar

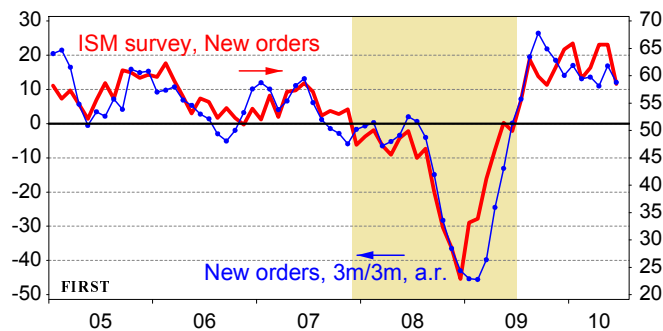


Source: EcoWin, First Securities

Målt som endring de siste tre månedene sammenlignet med de forgående tre månedene var det en vekst på litt over 10% målt i årlig rate, som er høyst respektabelt. Veksten de to siste månedene er riktignok litt lavere enn det i snitt, så med mindre vi får litt høyere vekst i juli så vil denne underliggende vekstraten falle litt. Vi ser allerede en avtakende trend i veksttakten, i alle fall om vi sammenligner med utviklingen i fjor høst, men fortsatt er veksten grei.

USA New orders vs. ISM-orders

Durable orders ex. defends & transport

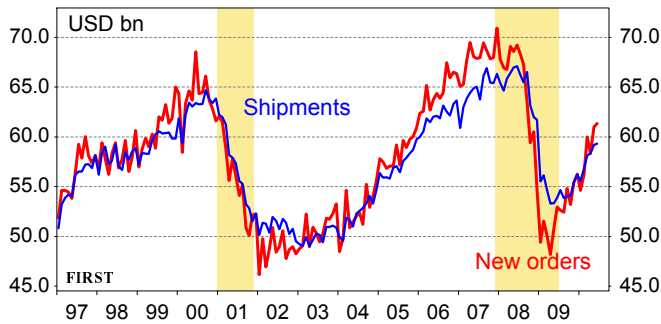


Source: EcoWin, First Securities

Litt lavere vekstrater i ordreinngangen er dessuten i tråd med det signalet vi fikk fra ISM-indeksen i juni. ISM-indeksen for juli publiseres tidlig neste uke, og da er det ventet en ytterligere nedgang. De regionale barometrene Philly Fed og NY Empire State rapporterte om noe lavere vekst i ordreinngangen i juli.

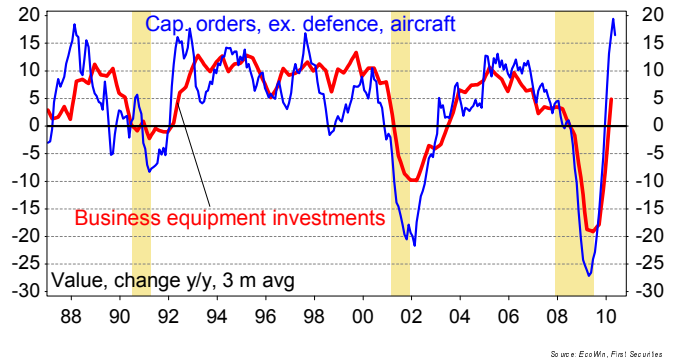
Investeringsordrene vokser videre

USA Capital goods orders, sales
Ex. aircraft, defence



Ordreinnngangen av investeringsvarer (utenom fly og forsvar) steg videre i juni etter en litt større økning i mai. Salget av investeringsvarer steg også videre. For disse varene er det ingen klar tendens til avmatting.

USA Capital orders vs. investments

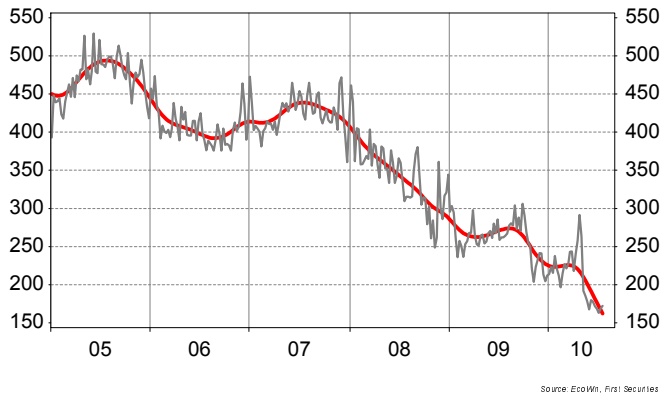


Vi får dermed et klart signal om at bedriftenes investeringer steg også i 2. kv, for tredje kvartal på rad. BNP-tallene kommer på fredag.

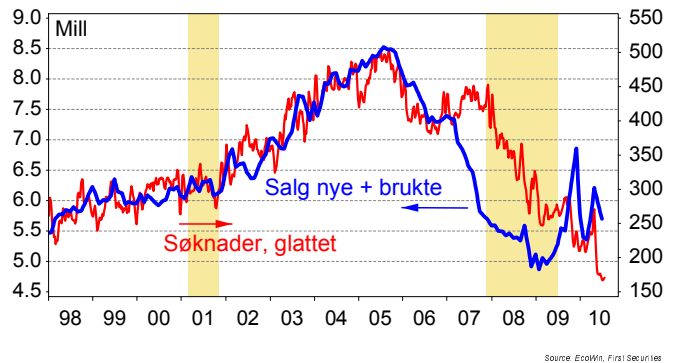
USA Fortsatt få søknader om nye boliglån

- Antallet søknader om nye boliglån steg marginalt forrige uke, men er fortsatt på et svært lavt nivå.
- Søknadsinngangen falt kraftig i mai etter at tilskuddet til kjøp av ny bolig ble avvirket, og har siden det ligget på svært lave nivåer.
- Utviklingen de siste ukene sett under ett indikerer et fall i boligsalget i sommer. Det er også en risiko for at boligbyggingen og prisene på boliger vil falle litt. Nedsiden er imidlertid ikke stor på dagens nivåer.

USA Søknader om nye boliglån

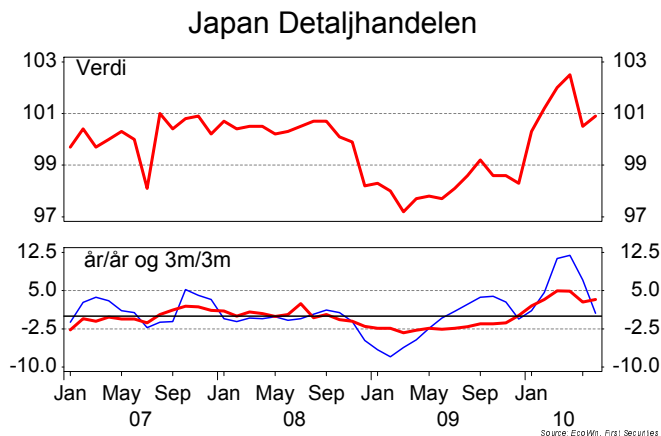


USA Søknader om nye boliglån vs. salget av nye og brukte boliger



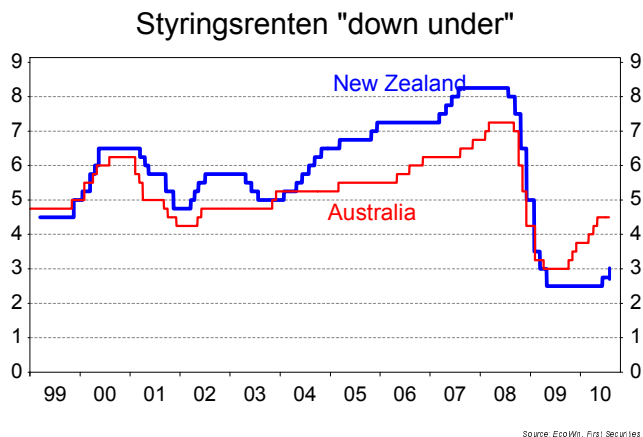
Japan Offentlige subsidier sørger for oppgang i detaljhandelen

- Detaljhandelen i Japan steg 3,2% år/år i juni, som ventet, etter en vekst på 0,4% sesongjustert fra mai
- Nivået på detaljhandelen er nå høyere enn det var før finanskrisen etter sterk veksten i løpet av det siste året, selv om det er litt lavere enn det var i april. Offentlige subsidier til kjøp av biler, elektronikk og andre varer har hatt positiv effekt
- Det er en risiko for at detaljhandelen faller igjen når de offentlige subsidiene avvikles i løpet av høsten



Reserve Bank of New Zealand økte renten igjen

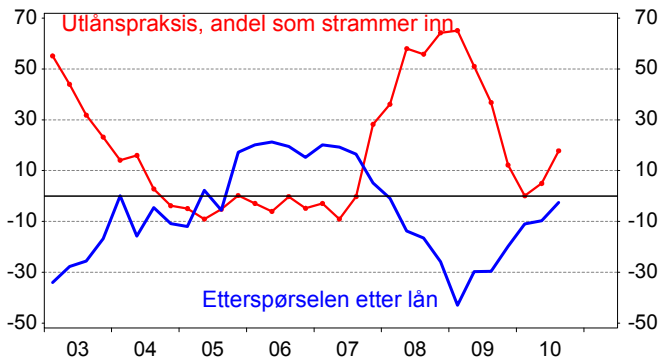
- RBNZ satte opp renten med 25 bp til 3% i natt. Det var andre økning på like mange møter.
- Banken venter nokså god vekst i BNP og en inflasjon nær målet, selv om det er tegn til avtakende veksttakt i verdensøkonomien.
- På grunn av relativt positive utsikter for New Zealand og forventningene om økt inflasjon fremover varslet sentralbanksjefen ytterligere renteøkninger, men ikke like raskt som anslått i juni. Det kan derfor hende det bli pause på det neste møtet i september



EMU Bankene strammer til kredittpraksisen overfor bedriftene

- I følge ECBs utlånsundersøkelse melder et flertall av bankene at de fortsatt strammer inn kredittpraksisen overfor bedriftene, og andelen steg sammenlignet med forrige kvartal.
- Svakere økonomiske utsikter og dermed økt risiko for tap, samt svakere tilgang til funding, nevnes blant årsakene til innstramningen. Husholdningene er i mindre grad berørt og det meldes om vekst i etterspørselen etter boliglån.
- Tilstramningen av kredittpraksisen overfor bedriftene er dårlig nytt etter at det var klare tegn til bedring for et halvt år siden. Utviklingen kan bidra til å dempe det økonomiske oppsvinget som nå er underveis

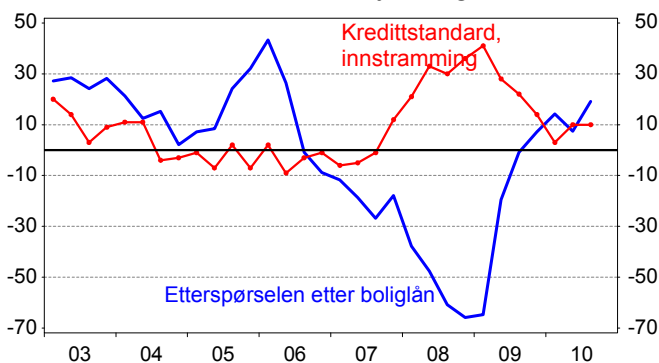
EMU Bank survey, bedrifter



Sammenligner vi med hva som var tilfellet i 2009 er det ingen stor dramatik i økningen i antallet banker som melder om strammere kredittpraksis. Men merk at alt over 0-streken tilsier innstramning. Så selv om andelen som meldte om innstramning falt kraftig i løpet av 2009, før den begynte å stige igjen i 2010, var det aldri noen lettelser i kredittpraksisen (selv om vi er ganske sikre på at kredittspreadene falt for bankutlån, som for annen kreditt).

Samtidig melder et knapt flertall av bankene om nedgang i etterspørselen etter lån fra bedriftene, men det er færre banker som melder om fall i etterspørselen nå enn det var forrige kvartal.

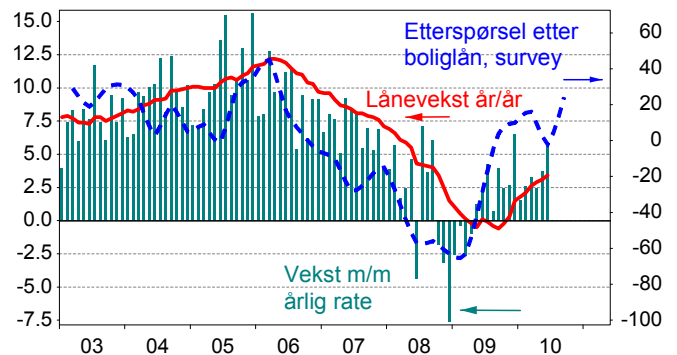
EMU Bank survey, boliglån



Et flertall av bankene sier også at de strammer til kredittpraksisen overfor husholdningene, men her er bildet mer blandet enn overfor bedriftene. Noen banker melder også om lettelser overfor husholdningene og nettoandelen som melder om innstramning er lavere enn for bedriftene.

Samtidig melder et stigende flertall av bankene om økt etterspørsel etter boliglån. I følge den siste kredittstatistikken, som ble publisert i går, har boliglånene økt med 3,4% det siste året (se under), mens bedriftenes gjeld har falt i samme periode.

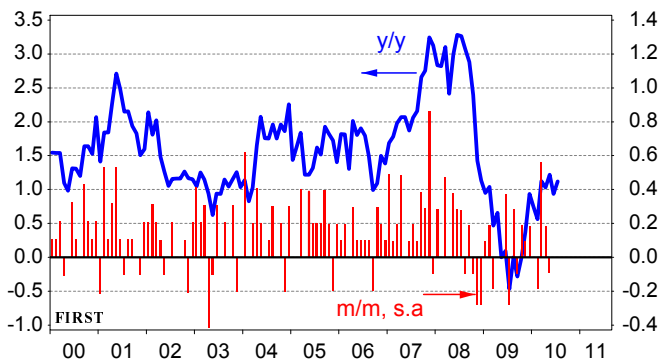
EMU Boliglån



Tysk KPI-vekst litt opp, men økningen er kun midlertidig

- Konsumprisene steg 1,1% år/år i juli i følge et foreløpig anslag, mot 0,9% i juni.
- Økningen må imidlertid sees i sammenheng med et prisfall fra juni til juli i fjor på 0,3% sesongjustert, som ble reversert neste måned. Det er derfor ikke sannsynlig at KPI-veksten vil fortsette å stige i august, selvstøtt med mindre råvareprisene plutselig stiger bratt, noe vi ikke venter.
- Prisveksten utenom energi og mat (tall for juli kommer ikke før om to uker) er derimot fallende og vil trolig fortsette å falle helt ned mot 0,0% år/år i løpet av det neste året.

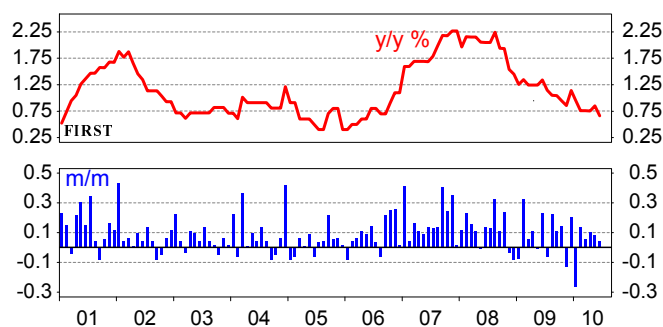
Germany - CPI, national index



Source: EcoWin, First Securities

Germany - CPI core

ex. energy, seas food, adm. prices

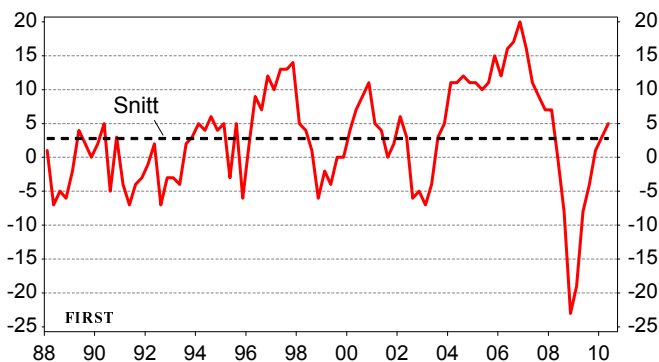


Source: EcoWin, First Securities

Norge Lyspunkt for industrien, men fortsatt laber stemning

- Hovedindeksen i SSBs konjunkturbarometer for industrien steg 2 poeng i 2.kv til +5, vi ventet en uendret indeks på +3. Indeksen er nå marginalt høyere enn historisk gjennomsnitt.
- Det er fortsatt store forskjeller mellom sektorene. Bedrifter som produserer innsatsvarer/råvarer rapporterer om vekst, mens produsenter av investeringsvarer (inkludert olje, gass og verft) melder om fall. Men sistnevnte har blitt noe mer optimistiske i forhold til ordresituasjonen fremover; økte oljeinvesteringer hjelper.
- Industribarometeret tilsier at vi kan vente svak vekst i industriproduksjon og ordreinngang fremover, hvilket i så fall innebærer en bedring sammenlignet med trenden det siste halve året

SSBs industribarometer



Source: EcoWin, First Securities

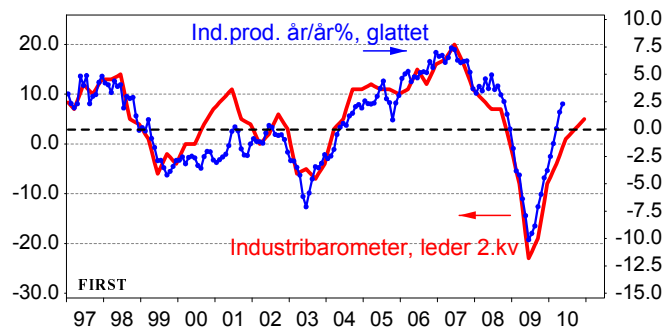
Hovedindeksen i SSBs konjunkturbarometer for industrien er nå høyere enn langsiktig gjennomsnitt for første gang siden første kvartal 2008. Økningen i 2.kv i år var litt større enn vi ventet.

Hovedindeksen i SSBs konjunkturbarometer er satt sammen som et likevektet snitt av delindeksene for forventet produksjonsvolum (+), vurderingen av ordrebeholdningen (+) og vurderingen av bedriftenes lagre av ferdigvarer (-). Negative tall betyr at de fleste bedriftene melder om en nedgang i aktiviteten.

Signaliserer svak vekst i produksjonen

Norway Industriproduksjon

Industritillit (SSB) vs faktisk prod

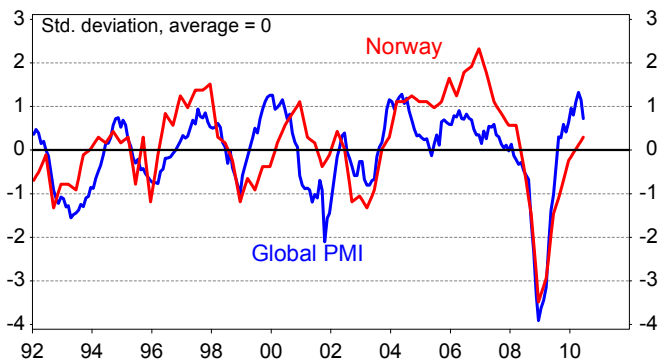


Source: EcoWin, First Securities

Sammenhengen mellom utviklingen i SSBs industribarometer og veksten i den faktiske industriproduksjonen har historisk vært nokså god, dog ikke alltid helt presis alltid. Nivået på SSBs måling (+5) er konsistent med svak vekst i industriproduksjonen. Det innebærer i så fall en bedring sammenlignet med utviklingen det siste halve året, hvor produksjonen ikke har steget i det hele tatt. Årsveksten er imidlertid positiv fordi det var en liten vekst på sensommeren i fjor.

Mindre avstand til resten av verden

Industrial confidence, Norway vs. world



Globale industrimålinger har det siste året vært på høyere nivåer enn norske industrirapporter, og veksten i den faktiske produksjonen har også vært sterkere i utlandet (riktignok etter at fallet i Norge i 2008 og begynnelsen av 2009 var mindre i Norge). Industritilliten globalt er litt under 1. standardavvik høyere enn historisk snitt, mens i Norge er den bare så vidt over snitt.

Det er imidlertid ikke helt uvanlig at den globale indeksen leder med noen kvartaler på den norske målingen, og avstanden har minket i det siste.

Lyspunkt for olje, gass og verft

I følge SSB er det betydelige forskjeller mellom de ulike sektorene i industrien. Produsentene av innsatsvarer (ikke-jernholdige metaller, kjemiske råvarer, papir og trevarer) melder om vekst i produksjon, ordreinngang og priser, mens industribedrifter som produserer investeringsvarer (maskinindustri, bygging av skip og oljeplattformer osv) melder om fall i aktiviteten på grunn av fallende ordrebeholdning.

Men sistnevnte gruppe vurderer nå utsiktene til å være "nøytral" i stedet for "svak". Bedringen skyldes at de venter økt ordreinngang, som sannsynligvis henger sammen med at olje- og gasselskapene planlegger økte investeringer neste år.

Sysselsettingen stabiliseres

Sysselsettingen i industrien

Konjunkturbarometeret vs. faktisk vekst



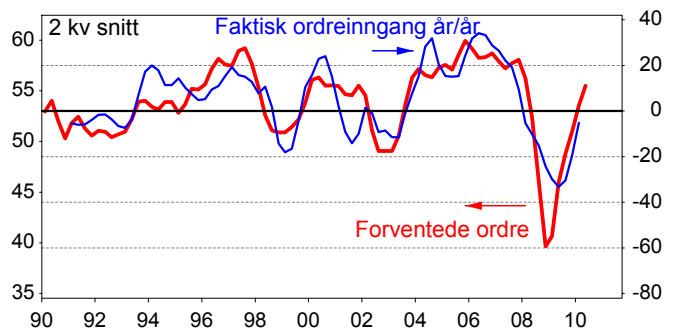
Sysselsettingsindeksen i industribarometeret steg markert i 2.kv. Nivået er nå i praksis konsistent med stabil sysselsetting og ikke lenger fallende.

Utviklingen i den faktiske veksten i timeverkene, målt som endring år/år, lagger imidlertid litt på indeksen fra SSB.

Ordreinngangen vokser

Ordreinngang til industrien

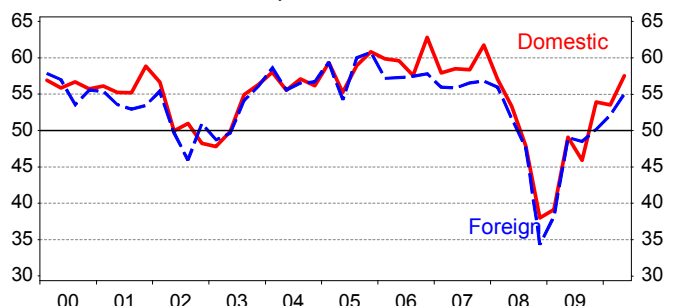
SSB barometer vs. faktisk ordreinngang, glattet



Indeksene for ordreinngangen i SSBs barometer (i figuren over vist som snittet over 2 kvartaler) gir normalt ganske god informasjon om utviklingen i den faktiske ordreinngangen til industrien. Indeksen for forventet ordreinngang fortsatte å stige nokså bra i 2.kv. I praksis er nivået konsistent med at vekst i ordreinngangen på over 10 % år/år. Det er nå ventet vekst i både innenlandske ordre og i eksportordrene. Det er godt nytt.

Norway Business Survey, Manufacturing

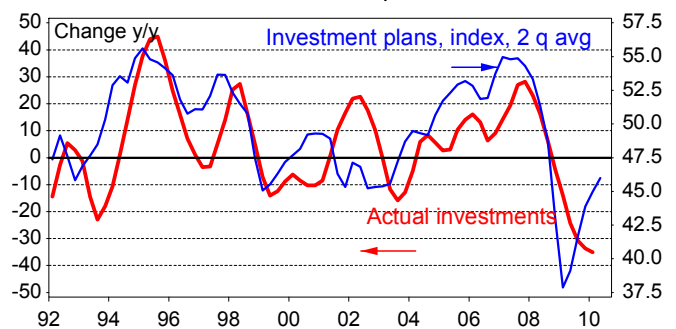
Expected orders



Vendepunkt for investeringene?

Norway Manufacturing investments

vs. investment plans

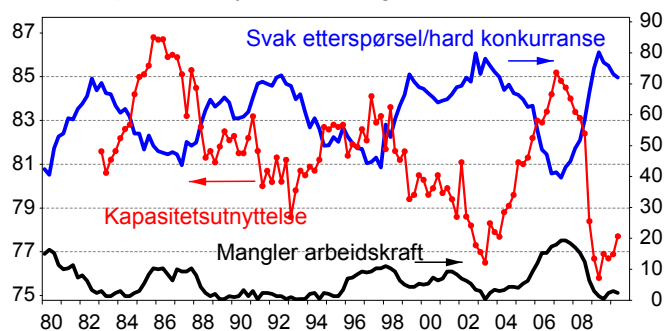


Industribedriftene melder at investeringsplanene kuttes, men ikke like raskt som i de foregående kvartalene. De faktiske investeringene har falt raskt det siste året, men undersøkelsen gir nå håp om at vi vil se en stabilisering.

Investeringsindeksen korrelerer best med årsveksten i de faktiske investeringene, som vil falle en god stund til – selv om nivået skulle flate ut nå. Vi tror vi er ved et slikt vendepunkt nå. Det er imidlertid ikke utsikter til sterk vekst i investeringene med det første, fordi kapasitetsutnyttelsen er lav, se under

SSBs industribarometer

Kapasitetsutnyttelse vs. begrensende faktorer



Source: EcoWin, First Securities

Disclaimer

This document is intended for use only by those 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.