

## ”Vi er tæt på krisens tredje og sidste fase”

**I denne gæstekommentar tegner cheføkonom fra Saxo Bank, Steen Jakobsen, det store billede af krisens tre faser, hvor vi nu er tæt på tredje og sidste fase, før det store krak.**

*De næste 6-18 måneder vil vi se lavpunktet for den økonomiske vækst, en politisk proces ude af kontrol og en bevægelse hen imod et politisk mandat for forandring. Det giver fantastiske muligheder for investorerne og alle andre. Der er stadig tid til at tage stålhelmen på, men også til at gøre klar til at investere langsigtet. Vi glemmer ofte, at verden heller ikke denne gang går under, og at de største muligheder er der, når der er mest støj og tumult. Det er denne situation, investorer og virksomheder nu bør forberede sig på, skriver Steen Jakobsen.*

Vi er nu i år 4 af det, som startede som en finanskrisen – for så at blive en gældskrise, og nu har vi også fået en politisk krise. Valget i søndags i Frankrig og Grækenland, og lokalvalg i Tyskland og Italien, bekræfter den trend, vi har set i Finland, UK, Danmark og Spanien. Ud med den siddende regering og ind med oppositionen. Den seneste udvikling skal ses i sammenhæng med, hvordan kriser har det med at udvikle sig. Ofte vil der efter min mening være følgende tre faser:

**Fase 1: Benægtelsen.** Denne fase er kendetegnet ved en opfattelse af, at ”alt er andres skyld!” Hvis det ikke er naboens skyld, så er det i hvert fald Grækenlands skyld og grækernes overforbrug. Vi lever dog videre og registrerer svagt, at tingene bliver lidt sværere, men vi lader som om alt er fint. Den fase varede fra 2008 til 2011.

**Fase 2: Protestfasen.** Her begynder vi at finde undskyldninger og syndebukke for det, der ikke skete i fase 1. Søndagens valg i Frankrig og Grækenland var kulminationen af det. Fase 2 er også fasen med social uro, hvor der i stigende grad vil folk være i gaderne. Men dybest set er hele protesten baseret på frustration – en frustration over status quo. Men vi vil stadig ikke omfavne forandringer.

**Fase 3: Mandat til forandring.** Det sidste mandat, som jeg kan huske blev givet til nogen, var til Ms. Thatcher i 1979, i øvrigt i maj måned. Hun overtog ”the sick man of Europe”. Manglende konkurrenceevne, stærke fagforeninger, og høj arbejdsløshed. Her er vi ikke nået til endnu, men vi er måske tæt på.

Disse faser er vigtige at forstå for investorer og virksomhedsledere, da de forklarer og giver gode muligheder for at forstå markedet, vækst og fremtiden.

I fase 1 er der fest på Wall Street, men panik i Main Street. Det betyder stigende aktiemarkeder, relativ høj inflation, og regeringer, som er mere end villige til at køre med store fiskale underskud.

I fase 2 kommer der lidt panik på, da pengekasen hos regeringerne er tom, og så beder de direkte eller indirekte deres nationalbanker om at printe lidt penge, den såkaldte quantitative easing. Det giver igen ammunition for Wall Street, som så rider på en bølge af billig og rigelig likviditet.

Men i slutfasen af fase 2 begynder tingene at gå lidt tilbage. Det, der sker nu, er nemlig, at staten og det offentlige er så stor en del af hele økonomien, at der næsten ikke er plads til de private virksomheder. Bankerne kan ikke låne ud, og regeringerne har ikke råd til at sænke skatterne eller øge det offentlige forbrug. Det kaldes en crowding out-effekt af privat kapital relativt til offentlig. Hver gang private investorer nægter at stille op, kommer regeringen ind i stedet. Overordnet set og meget groft sagt, så er alle de beslutninger, politikere og nationalbanker tager, forkerte.

Det er makropolitik baseret på deres egen selvforståelse af, hvad en perfekt kur ville være. Eneste problem er, at selvsamme mennesker har en værre trackrecord end jeg i henseende til at forudsige verden. Makropolitik er per definition den negative tyngdekraft i økonomien. Modsætningen til dette er mikroøkonomien. Den enkelte investor, borger, og virksomhed. De kan og vil klare en krise ved at tilpasse sig og tage relativt rationelle beslutninger.

Der er hver dag hundredtusindvis af virksomheder, som åbner dørene op for at sælge eller fremstille et produkt for profit. Det er den gode del af økonomien. Det positive bidrag. I kriser er den negative bevægelse ned fra makropolitik så stor, at den positive mikroøkonomi ikke længere kan følge med, og en recession er resultatet. For megen offentligt og for lidt privat initiativ.

I fase 3 begynder markedet at falde. Der sker en korrektion af markedet, manglende kredit, manglende offentlig forbrug og generelle problemer med indtjening under lav vækst presser marginer og antallet af arbejdspladser.

Denne fase er netop startet.

Denne analyse vedrører primært det internationale marked, hvor udviklingen på kort sigt kan adskille sig fra udviklingen på det danske marked. Tidshorisonten for analysen er som udgangspunkt 3 - 12 måneder.