



## TURBULENSEN FORTSÆTTER

Det står nu klart, at det sidste kvartal i 2008 som forventet blev det vækstmæssigt værste kvartal nogensinde målt i de fleste vestlige lande, herunder USA (-6,3% p.a), Japan (-12,1% p.a) og Tyskland (-8,1% p.a). Det indeværende år bliver derfor efter al sandsynlighed det værste år nogensinde, som følge af en kraftig negativ spiral mellem lavere forbrug/investeringer og højere arbejdsløshed. Den globale vækst forventes at blive omkring -2% i 2009 men med stor regionsforskel. OECD landene vil efter OECD's egne beregninger have omkring -4%, mens udviklingslandene (Emerging) vil have på omkring 1%.

I USA i Q1 er der for alvor fyret op under arbejdsløsheden der nu stiger med raketastighed. Således er der senest i marts afskediget 663.000 personer og dermed i alt 4 millioner siden Lehman Brothers gik konkurs. Arbejdsløsheden er nu 8,5% hvilket er næsten dobbelt så højt som for bare 2 år siden. Samtidig er situationen nu den værste i 25 år, og med den nuværende udvikling i beskæftigelsen vil arbejdsløsheden have rundet 10% i løbet af 3 måneder. Denne udvikling påvirker naturligvis den private sektors forbrugs- og investeringslyst, som derfor også i indeværende kvartal ser skidt ud. Meget tyder derfor på at Q1 nedgangen i væksten bliver dårligere end forrige kvartal.

I Eurozonen er den økonomiske udvikling den værste siden efterkrigstiden. Specielt eksportafhængige Tyskland er hårdt ramt, da den globale handel er totalt kollapsede. Dette har naturligvis smittet kraftigt af på de øvrige europæiske lande, da disse i stort omfang er underleverandører til den tyske industri.

Andre lande, der er hårdt ramt er Irland, Grækenland, Spanien og Portugal som udover eksportkollapset også er voldsomt ramt som følge af den punkterede boligboble, og den deraf følgende økonomiske afmatning. Endvidere har disse lande søsat massive offentlige hjælpepakker finansieret på kapitalmarkederne, der har kvitteret ved at sende de lange renter på statsobligationer i vejret. Sidstnævnte skader naturligvis yderligere væksten, da rentestigning fordyrer investeringer og forbrug.

Håbet om at Emerging landene ville være i stand til at gå fri af den vestlige konjunkturedgang viste sig at være en fejlslutning af de store. For det første er Emerging landene karakteriseret ved at have en stor industriel sektor, der er meget cyklisk af natur. Derudover er mange af landene også afhængige eksport af råvarer, som jo har været udsat for et totalt kollaps i prisen. Endelig har mange af landene (specielt i Østeuropa) har kørt med store underskud overfor udlandet og har måttet ty til store konsolideringer pga. kapitalens stigende knaphed sidste år. Kina og Indien har dog undgået det store kollaps, da de ikke er så følsomme overfor den internationale handel pga. deres mindre eksportsektor.

## AKTIERNE STABILISERER SIG – RENTERNE STYRTDYKKER

Hvor globale statsobligationer gav de højeste afkast i 2008 i mange år, har indeværende år dog af tre årsager været lidt af en rutsjebanetur i år. For det første, skiftende vækst- og inflationsudsigter. For det andet, behovet for nye statslige hjælpepakker til at stimulere økonomien. Staterne er primært interesseret i at finansiere den offentlige ekspansion i skattelettelser, investeringer eller finansielle hjælpepakker ved at sælge lange statsobligationer. For det tredje, centralbankintervention direkte i statsobligationsmarkedet. Nettoeffekten har været svagt stigende lange renter efter store bevægelser i begge retninger. De korte renter er globalt faldet i takt med de lavere styrende centralbankrenter. Globale kredit- og boligobligationer har stabiliseret sig med positivt afkast til følge, ikke mindst som følge af FED's direkte opkøb af amerikanske boligobligationer. Kreditspændet er dog stadig på de højeste niveauer nogensinde.

Trenden var ned på aktiemarkedet i de vestlige økonomier indtil medio marts, hvor tabet på S&P var ca. 25% på året. Siden da er det gået fremad, ikke mindst fordi den amerikanske hjælpepakke til opkøb af nødlidende lån er blevet vel modtaget. Således er det amerikanske aktiemarked nu "kun" nede med ca. 10% på året. Dette billede gør sig også gældende i Europa, mens Emerging landene har gjort det væsentligt bedre, ikke mindst Kina hvor de ledende indeks er oppe med ca. 30%. Da eksporten ikke fylder så meget i den kinesiske økonomi, er landet ikke blevet ramt så hårdt af det internationale handelskollaps. Derudover er både pengepolitiske og finanspolitiske hjælpepakker taget godt imod. Sidst er det værd at nævnte at kreditkrisen ikke er så slem i Kina, da landet har statsejede banker til at sikre kreditten. Som et af få lande i verden oplever Kina faktisk en stigning i udlånsvæksten. Endelig har Rusland ligesom Kina oplevet en stigning op mod 30% på de ledende indeks.