



BEGYNDENDE OPTIMISME I MARKEDET

De realøkonomiske forhold fortsatte i april med at sætte nye triste rekorder globalt, i form af stadig kraftig recession og markant stigning i arbejdsløsheden. Et historisk kollaps i verdenshandlen og ligeledes historiske reduktioner i virksomhedernes lagre, har sat dagsordenen de sidste mange måneder. Alligevel begynder der at spores en forsigtig optimisme i finansmarkedet, eftersom mange ledende indikatorer på 6-12 måneders sigt tilsyneladende ikke bare har bundet, men nu også er kraftigt stigende. Sammen med forsigtig stabilisering af det amerikanske boligmarked og forbedring af det globale kreditmarked har det fået bla. Fed's formand Ben Bernanke til at tale om "Green Shoots" i økonomien. Senest i en tale i kongressen, hvor han vurderede at økonomien vender i andet halvår i 2009, forudsat at krisen på de finansielle markeder ikke genoptager.

Den globale vækst bliver i 2009 uden sammenligning den dårligste i efterkrigstiden, specielt trukket af første kvartal, som flere steder tyder på at blive lige så slem som kvartalet før, hvor faldet i real BNP blev -7,5% i de udviklede lande og -4% i udviklingslandene (Emerging Markets). I USA er Q1 BNP foreløbigt opgjort til -6,1% p.a. mod -6,3% i forrige kvartal, men modsat sidste kvartal kom der denne gang godt nyt fra forbrugerne som igen har fået pungen frem. Omvendt fortsætter de historiske tilpasninger i produktionen, hvor lagrene bliver tømt hurtigt. Samtidig er både investeringer i boligbyggeri, IT, anlæg og maskiner nede med næsten 40%! Arbejdsløsheden stiger hastigt som følge af tilpasningerne til den kollapsede efterspørgsel og er med de nuværende 8,5%, hastigt på vej mod 10%, da der afskediges ca. 600.000 personer hver måned. I løbet af 3 måneder kan arbejdsløsheden således nå denne meget triste andel på 10%, som samtidigt også er den højeste siden starten af 1980'erne.

I Eurozonen tegner udviklingen i Q1 også til at blive lige så ringe som kvartalet før. Der er endnu ikke offentliggjort BNP tal for Q1 men tal fra lande omkring tyder på at faldet bliver alvorligt. De lande der er hårdest ramt er Spanien og Irland, som også har måttet se deres arbejdsløshed stige eksplosivt. Mens Eurozonen's gennemsnitlige arbejdsløshed er på 8,9% er den i Irland på 11,4% og i Spanien hele 18%. Ligesom i USA er Eurozonen dog også hastigt på vej mod de historiske 10% i arbejdsløshed, ikke mindst fordi Tyskland først nu - lidt forsinket - begynder at tilpasse produktionen. De lande der først blev ramt var de lande med stor gældssætning og kollaps i boligboblen. Til denne kategori hører Tyskland ikke, til gengæld er landet så blevet ekstremt hårdt ramt af det efterfølgende kollaps i verdenshandlen pga. landets eksportfølsomhed.

I april er der dog alligevel kommet en smule optimisme ind i de finansielle markeder. Både fra USA og Europa ser det foreløbigt ud til at det værste er overstået. I hvert fald er erhvervstilliden både inden for produktion og service ikke bare stabiliseret, men faktisk steget de sidste måneder og ikke mindst i april. ISM for produktionen er steget de sidste 4 måneder i træk og ligger nu på 40,1 som stadig signalerer recession, men på et helt andet niveau end det økonomien har gået igennem. I Europa er erhvervstilliden steget de sidste 3 måneder og ligger, som i USA, stadig på niveau foreneligt med recession, men ikke depression. Både i USA og Europa er forbrugertilliden ligeledes steget. Yderligere medvirkende til at stimulere optimismen er det amerikanske boligmarked, hvor huspriserne ganske vist stadig falder men i et lavere tempo end før, når man ser på de sidste 3 år. Det mest positive signal er dog fra de finansielle markeder, hvor det ser ud til at den aggressive stil fra centralbankerne verden over begynder at give afkast i form af at kreditten og likviditeten begynder at flyde igen. De størrelser som typisk anvendes som mål for dette, for økonomien så afgørende element, er de såkaldte TED spænd. Disse angiver bankernes appetit overfor at låne til hinanden på usikret basis i pengemarkedet. Globalt er disse spænd nu tilbage på niveau fra før Lehman's kollaps, der fik spændende til at eksplodere. Dette aflæses også i udlånsrapporterne fra banksektoren som indikerer en bedring i udlånstilbøjeligheden.

AKTIER I HISTORISK STIGNING – KREDITSPÆND INDSNÆVRES

Globale aktier har siden "bunden" (6. marts) oplevet den største stigning på kortest tid nogensinde. I april alene er det amerikanske S&P således steget med 10%, det tyske DAX med 18%, det japanske NIKKEI med 10% og et danske KFX med 20%. Fra bunden i marts er flere indeks nu oppe med hele 30%! Det er primært de cykliske aktier herunder ikke mindst de finansielle aktier der for alvor har korrigeret. S&P financials er således steget ikke mindre end 30% i april og 90% fra "bunden". Tendensen mod større risikovillighed ses også ved en kraftig indsnævring i spændende mellem erhvervsobligationer og statsobligationer. Ligeledes er appetitten på statsobligationer udstedt af udviklingslandene også steget. Inden for Europas grænser ses risikoappetitten ved at interessen for Græske og Irske statsobligationer igen er steget.