



DE "GRØNNE SKUD" FÅR BLADE

Den største økonomiske og finansielle nedtur siden "Den Store Depression" i 1930'erne ser mere og mere ud til at have nået en ende. De "grønne skud" der taltes om i Q2 som følge af forbedrede ledende indikatorer for både erhvervslivet og husholdningerne, er blevet fulgt op på det seneste af yderligere optimistiske tegn. Usikkerheden er dog stadig stor, da arbejdsløsheden stiger markant i de store regioner.

I USA er beskæftigelsen nu faldet med 6mill. personer siden starten af krisen svarende til at 9,5% nu er arbejdsløse. Der afskediges i øjeblikket ca. 300.000 pr. måned og med den hastighed kan USA meget vel næste år få den højeste arbejdsløshed siden 1930'erne. Denne kendsgerning synes dog ikke at stresser de finansielle markeder, der bla. har taget større notits af BNP for Q2 der netop er offentliggjort til -1% p.a. På overfladen bedre end ventet, men under overfalden endnu bedre, da ca. 1%-point kom fra den største lagerkorrektion i 50 år. Stopper virksomhederne blot med at trimme lagerne vil dette sandsynligvis udmønte sig i positiv vækst allerede i indeværende kvartal. ISM, som er den vigtigste indikator for væksten bekræfter da også dette efter en stigning til 48,9 i juli. Andre positive nyheder er kommet fra boligmarkedet, hvor både boligsalg og priser har stabiliseret sig. Den voldsomme vækstmæssige nedtur det seneste år har primært været drevet af de mest cykliske komponenter i BNP, investeringer (lager, udstyr og bolig) og forbrug af varige goder, biler. Alle komponenter står overfor en mulig kraftig korrektion, dog måske med undtagelse af forbruget der er lidt et Wild-Card stadigvæk.

I Europa fortsætter de ledende indikatorer også med at overraske. Det mulige opsving synes dog at halte lidt bagefter det amerikanske, i hvert fald er erhvervstilliden kun på 46 og stadig et stykke fra de 50, der signalerer fremgang i produktionen. Arbejdsløsheden stiger ligesom i USA kraftigt og er nu oppe på 9,4%, ikke mindst pga. af udviklingen i Spanien, som er ramt voldsomt som følge af kollapsedet af boligboblen. Der er endnu ikke kommet BNP tal for Q2, men meget tyder på det bliver 5. kvartal i træk med negativ vækst i Eurozonen. Uden sammenligning er Europa dermed i den værste økonomiske krise siden krigen.

Asien har generelt udvist større fremgang på det seneste end OECD landene. I Kina er væksten tilbage på sporet efter massive hjælpepakker og et solidt boligmarked. Dette har hjulpet mange af regionens øvrige lande, som Korea, Taiwan og Japan. Sidstnævnte har dog stadig store problemer med det private forbrug som påvirkes negativt af Japans evige achilleshæl, deflation.

AKTIER NYDER GODT AF BEDRE KONJUNKTURUDSIGTER

De store hjælpepakker fra både alverdens regeringer og centralbanker har i lang tid været medvirkende til at trække risikopræmier ud af markedet. Alle risikofyldte aktivklasser har således foreløbig i 2009 leveret høje afkast, trods til tider fokus i markedet på potentielle (hyper)inflationære følger af hjælpepakkerne. Dette var specielt et tema i juni, hvor renterne steg kraftigt. Siden hen er det dog lykkedes bla. Ben Bernanke at reducere inflationsforventningerne ved at kommunikere tillid til at pakkerne kan trækkes tilbage med de rigtige midler og på det rigtige tidspunkt.

I juli steg og faldt de globale renter med udviklingen på aktiemarkedet (eller omvendt). Den 10 årige amerikanske statsrente faldt marginalt til ca. 3,5%, mens den europæiske 10 årige statsrente, ligeledes marginalt, faldt til 3,3%. Kreditobligationerne havde igen en kraftig performance som følge af kreditspændets indsnævring. I de fleste kreditobligationer er spændet halveret siden toppen. Aktiemarkedet (S&P500) er steget med ca. 8% (i USD) i juli og nu 50% siden bunden i marts. Samme tendens ses på alle aktiemarkeder, som har haft en forrygende måned, bla. fordi regnskaberne har leveret varen - og mere til. Ikke overraskende er det de cykliske aktier der er steget mest, da de samtidig også har nydt godt af den generelle tro på et muligt foranstående opsving.