

## MARKEDSKOMMENTAR

### "EXIT" ER PÅ DAGSORDENEN

Den seneste måned har ikke ændret ved de underliggende forhold, og billedet af en global økonomi der er kommet ud af recessionen i løbet af sommeren og efteråret. Der er dog stilstand i øjeblikket, hvor investorerne afventer information om økonomiens underliggende forhold "renset" for de midlertidige stimuli, der tilføres fra alverdens store centralbanker og regeringer. Samtidig er markedet i den grad nervøs for "Exit" fra disse stimuli, hvorfor der i november måned var særdeles stor opmærksomhed omkring FED's og ECB. Især fordi BNP væksten er opjusteret kraftigt hos bla. OECD, som har løftet 2010 forventningerne fra 0,7% p.a. til 1,9% p.a. i de udviklede lande.

Den amerikanske centralbank, FED, valgte dog, ikke overraskende, IKKE at ændre på den styrende rente, således at den stadig er på 0%-0,25%. Dernæst valgte Fed heller ikke at ændre nævneværdigt på nogle af de større utraditionelle stimuliprogrammer, bla. opkøbet af amerikanske boligobligationer. Den super lempelige pengepolitik fastholdes dermed i praksis. Mere centralt var det fremadskuende budskab, hvor banken opretholder retorikken om exceptionel lav rente i længere tid, og at banken stadig er klar til at anvende alle muligheder skulle krisen genopblusse. Det vigtigste budskab og det markedet har reageret mest på i november, var Ben Bernanke's kommentar om at økonomien står overfor signifikant modvind fremadrettet, og at arbejdsløsheden kun langsomt vil reduceres. Dette har sendt de korte renter i historisk lave niveauer.

Selvom beskæftigelsen overraskende kun faldt med 11.000 mod de forventede 125.000 i november (arbejdsløshed på 10%) gentog Bernanke for nylig hans budskab. Andre nøgletal som ISM skuffede med 53,6 mod forventet 55. Niveaulet er dog stadig højt og signalerer vækst omkring 3-4% i Q4.

Den Europæiske centralbank ændrede heller ikke deres styringsrente som stadig ligger på 1%. Til gengæld er flere af bankens likviditetstiltag ændret på en måde så ECB ikke pludselig har FOR meget likviditet i systemet som de ekstraordinært skal suge op, hvis det bliver nødvendigt. Derfor vil bla. 6 måneders operationen udløbe i foråret, ligesom at 12 måneders operationen stopper i december i år. Yderligere vil renten på denne 1 års auktion ikke være fastlagt på 1%, men derimod indekseret. Disse tekniske tiltag ændrer dog ikke ved det generelle billede af fortsat ekstrem lempelig pengepolitik langt ind i næste år. Trichet har dog også sagt at de ligesom FED, forventer en moderat vækstudvikling behæftet med stor usikkerhed. Nøgletallene for Eurozonen peger stadig opad, hvilket bla. ses i tillidsindikatorerne fra produktionen som signalerer vækst på 3-4% i Q4. Senest har både ordreindgang og industriproduktion dog skuffet noget. Den stærke EURO overfor USD er klart blevet et stort problem.

I Asien er fremgangen også stabil dog med undtagelse af Japan, som efter en stor vækstmæssig overraskelse på 4,8% p.a. Q3, har måttet konstatere at tallet ikke kunne holde ved den endelige revision. Således blev væksten kun 1,3%. Japan er dermed tilbage i det gamle spor med lav vækst og deflation. I Kina er bekymringen i øjeblikket bobler i aktiemarkedet, hvorfor der løbende foretages justeringer af den lempelige kreditpolitik. Kineserne har dog ikke valgt at lade deres valuta styrke, hvilket ellers ville være det mest effektive våben. Kina "rider" således med på 0%-rente politikken fra USA, uagtet deres høje vækst.

### STABILE AKTIEMARKEDER TRODS "EXIT" DISKUSSION I CENTRALBANKERNE

De ledende aktieindeks i USA og Europa er steget pænt med henholdsvis 6% og 4% i november. De blide toner fra specielt FED har gjort investorerne mere rolige. EUR/USD kursen sætter også dagsordenen i øjeblikket og den svage USD kan forklare noget af performance forskellen mellem de ledende aktieindeks mellem USA og Europa. Hverken uro i Dubai eller profittagning har kunnet ødelægge den positive trend, da likviditeten fra centralbankerne holder en stabil hånd under markederne.

This document has been prepared solely for informational purposes and does not constitute 1) an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any security or financial instrument mentioned in this document or 2) any investment advice. Any decision to invest in the securities described herein should be made after reviewing the prospectus, which can be obtained free of charge from Alfred Berg. Prospective investors should conduct such investigations as the investor deems necessary and should seek their own legal, accounting and tax advice in order to make an independent determination of the suitability and consequences of an investment in the securities.

Alfred Berg does not make any representation or warranty, express or implied, of any nature nor accepts any responsibility or liability of any kind with respect to the accuracy or completeness of the information contained herein. The information or opinions contained herein are subject to change without notice. Alfred Berg has no obligation to update or amend any information or opinions contained herein.

Past performance is no indication of current or future performance. The performance data do not take account of the commissions and costs incurred on the issue and redemptions of units.