

MARKEDSKOMMENTAR

ARBEJDSLØSHED I USA STABILISERET

Året er slut. Det er tid til, at gøre status over et år, som i vækstmæssig henseende er det værste siden Anden Verdenskrig. Den globale økonomi har oplevet en tilbagegang med ca. 1-2%, men med stor forskel mellem den vestlige verden og de nye markeder i Sydøstasien. Værst ramt har været landene med de største bobler i kreditmarkedet og boligmarkedet, herunder lande som USA, England, Spanien og Irland. Den store vinder er ubetinget Kina, der på flere parametre allerede er tilbage på før-krise niveau, og hvor der nu er risiko for nye bobler i de finansielle aktivklasser. Kinas vækst i Q4 forventes igen at blive tocifret.

Den globale økonomi har siden marts bevæget sig fremad, ikke mindst hjulpet af de massive "choks" verdens regeringer og centralbanker har leveret med historiske stimuli pakker rettet direkte mod fastfrysningen af kreditkanalerne og efterspørgslen generelt. Helt klassisk er det de mest konjunkturfølsomme variabler, der først er blevet sparket i gang. Lagerinvesteringer, byggeinvesteringer og køb af biler er alle følsomme komponenter, der har trukket økonomierne op fra bunden i marts. Eftersom denne efterspørgsel i høj grad er drevet af myndighedernes initiativer, skal økonomien snart blive selv bærende for, at væksten kan fortsætte. Regeringerne kører allerede nu på grænsen af det forsvarlige mht. låneoptagelse. Nedgraderingen af gælden i Grækenland er et godt eksempel. 0%-rente politikken fra USA kan ikke opretholdes uden det skaber finansielle bobler og/eller vareinflation. USA og især det amerikanske bolig- og arbejdsmarked er kritiske i relation til den globale økonomis evne til at være selv bærende. I december kom der lidt blandede meldinger fra disse fronter.

Beskæftigelsen faldt med 85.000, hvilket var suffende i forhold til forventningerne om uændrede tal. November måneds rapport blev imidlertid oprevideret til +4.000. Tallene er meget volatile, så det vigtigste er, at hæfte sig ved trenden som er klart opad. Arbejdsløsheden er nu på 10% og dermed lidt bedre end de 10,1% fra oktober. Der synes dog at være tale om en stabilisering. Boligmarkedet skuffede en smule, da salget af nye boliger faldt markant. Fremadrettet signalerer ISM på nu 55,9 en BNP vækst på omkring 4% p.a. i Q4 og Q1 i 2010.

I Europa skuffede detailsalget med et fald på 1,2% i november. Industriproduktionen i Tyskland var en smule bedre i november med en stigning på 0,7% m/m. Arbejdsløsheden i Eurozonen er nu på 10% men primært trukket af de ekstremt dårlige forhold i Spanien. Den tyske beskæftigelse steg faktisk med 3.000, dog stadig med en arbejdsløshed på 8,1%. Fremadrettet tyder erhvervstilliden på 91,3 på en vækst på ca. 3-4% i Q4 og Q1 2010.

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. Senest har Kina dog hævet de korte renter marginalt med ca. 5bp. og justerer på reserverkravet til de kommercielle banker.

AKTIER RIDER PÅ RYGGEN AF STIGENDE OPTIMISME

De ledende aktieindeks i USA og Europa sluttede året godt af med stigninger på henholdsvis 2% og 6% i december. De blide toner fra specielt FED, har gjort investorerne mere rolige. EUR/USD kursen er faldet kraftigt på det seneste (USD styrket), hvilket kan forklare noget af performanceforskellen mellem de ledende aktieindeks. Markedet holdes i et solidt jerngreb i form af centralbankernes "fredning" af de styrende renter (og delvis de utraditionelle likviditetsværktøjer) samt fortsat finanspolitisk ekspansion i 2010. Det helt store omdrejningspunkt i 2010 bliver hvordan og specielt hvornår jerngrebet løsnes. Som antydnet indledningsvis kan der være en potentiel stor pris forbundet med at fastholde grebet (i konjunkturcyklen) for offentlig penge.

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.