

MARKEDSKOMMENTAR

GRÆKENLAND – GRÆKENLAND - GRÆKENLAND

Ja som det antydes i overskriften er der kommet et nyt tema i markedet. Eller rettere, temaet er såmænd ikke nyt - det handler om kredittkrise - men det nye er, at det foreløbig er isoleret til statsrisiko. Hvor den finansielle krise i 2008 og langt ind i 2009 var meget koncentreret om den private sektors kreditproblemer, er det nu blevet det offentliges tur.

De største problemer er indtil nu i Europa, hvor landene Grækenland, Spanien, Italien, Portugal og Irland er i dybe gældsproblemer. Især Grækenland skiller sig ud med både det dårligste offentlige budget og den tungeste gæld i forhold til BNP. Med 13% i underskud i 2009 og en gæld på ca. 120% i forhold til BNP er investorerne blevet ekstremt. Denne dagsorden har afsporet den ellers optimistiske stemning i alle aktivklasser. Kun de mest sikre statsobligationer fra eksempelvis Tyskland har nydt godt af den græske krise i starten af 2010. Den accelererende statskrise har i den grad overskygget ellers stabile fundamentale makroøkonomiske tendenser, fra især USA, over den seneste måned.

BNP steg med hele 5,7% p.a i USA i Q4 specielt trukket af lagerkorrektioner og privatforbrug. Begge dele kan være midlertidige, men en mere positiv tendens ses i virksomhedernes investering i udstyr og software. Dette plejer at være en god ledende indikator for at økonomien befinder sig i en mere moden del af konjunkturcyklen. ISM bekræfter dette indtryk med 58,4 som er det højeste i 5 år. På arbejdsmarkedet anes også forbedring i takt med at arbejdsløsheden er faldet fra 10,1% til nu 9,7%. Niveauet er stadig historisk højt og ingenlunde fantastisk. Produktiviteten er i øjeblikket trukket kraftigt op som følge af at virksomhederne har været hurtige ude med afskedigelser. Således er der god mulighed for at arbejdsløsheden falder yderligere, hvis væksten kan holde sig nogenlunde intakt.

Situationen er til gengæld forværret i Europa, hvor arbejdsløsheden fortsat stiger og nu er på 10%. Samtidig ligger kreditgivningen til den ikke-finansielle private sektor på historisk lave niveauer. Om det skyldes at bankernes ikke udbyder kredit, eller alternativt, at der ikke er efterspørgsel efter kredit, er vanskeligt at sige. Faktum er dog i hvert fald, at der ikke kommer penge ud af bankerne. Eurozonens M3-vækst er faldet 2 på hinanden følgende måneder. Implikationen er at der nu pågår en kraftig gældsnedbringelse i den ikke-finansielle private sektor.

Disse fundamentale udfordringer i Eurozonen er kritiske, men i skrivende stund er det Grækenland det handler om. Skal Grækenland hjælpes af de øvrige lande i EU? Med den seneste finansielle krise i baghovedet og specielt med tanke på den hurtige spillover mellem de finansielle aktivklasser, bør der snarligt komme en eksplicit plan fra EU. Det er hævet over enhver tvivl, at snebolden kan rulle, også selvom Grækenland isoleret set er en lille økonomi. Det var Lehman Brothers også. Den mest direkte konsekvens af uroen har foreløbigt været pres på aktierne generelt, rentefald i kernelandene (eg. Tyskland) og ikke mindst kraftigt fald i Euroen mod både Yen og USD.

Fra Asien er historien stadig den samme. Kina buldrer derudad og Japan er i en deflationær fælde. Den kraftige to-cifrede vækst i Kina har fået de pengepolitiske myndigheder til at stramme de indenlandske lånevilkår for at opbremse udlånsvæksten på de 30%.

AKTIERNE FALDER PÅ UROEN I EUROPA OG STRAMNINGER I KINA

De ledende aktieindeks i USA og Europa er startet med markante fald. DAX er nede 6% og S&P med 4%. De blide toner fra centralbankerne har ikke været nok i forhold til den kritiske kreditsituation i Europa. De asiatiske indeks er faldet noget mere som følge af specielt de kinesiske myndigheders stramning af den pengepolitiske skrue. Hang Seng er nede 8%.

Statsobligationerne har performeret vidt forskelligt. De hårdest ramte er selvsagt landene i Europa med den værste gældssituation, mens lande som Tyskland og Frankrig faktisk har oplevet positive afkast. Trafikken har været ud af de gældsplagede randlande og ind i kernelandene. Danmark er ikke et kerneland, men har alligevel oplevet kursstigninger på obligationerne som konsekvens af vores relativt gode budgetsituation.

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.