

MARKEDSKOMMENTAR

DKK

Markedet uden retning

Det store tema i 2010 har været hvorvidt en ny finansiel krise var under opsejling som følge af de massive budgetunderskud staterne har opbygget i takt med kollapsedet i BNP og de efterfølgende budgettunge tiltag til at modgå krisen. De mest ømme punkter (foreløbig) har været først Dubai og senere nogle af Middelhavslandene. Specielt Grækenland. Nogen decideret afklaring mht. egentlige hjælpepakker til Grækenland er der ikke kommet. Til gengæld er der på EU niveau enighed om, at der i en Union støttes op om hinanden. Den græske regering er kommet igennem med en voldsom spareplan, som skulle betyde at landet allerede i 2010 kan reducere budgetunderskuddet fra 12,7% til 8,7%. Denne proces vil løbende blive overvåget af både ECB, IMF og EU-kommissionen. Tiltagene har fået de finansielle markeder til at løsne op for nervøsiteten. Der er dog ikke ændret på at de græske renter stadig ligger i et historisk højt spænd til Tyskland på hele 3%-point.

På den makroøkonomiske front er der ikke meget interessant at berette om denne gang. I USA skuffede det fremadrettede signal fra fremstillingssektoren ISM en smule ved kun at være på 56,5 mod januars 58,4. Niveaulet er dog stadig meget højt og indikerer kraftig vækst. På den anden side steg ISM's indeks for servicesektoren fra 50,5 til 53, hvilket klart antyder at servicesektoren nu også er begyndt at deltage i opsvinget. I begge indeks var det beskæftigelseskomponenten der var den mest interessante, eftersom det er beskæftigelsen der halter mest, og som er den største drivkraft bag et muligt selv bærende opsving. Positivt var det således, at disse komponenter var på de højeste niveauer i flere år. Tendensen afspejles også i arbejdsmarkedsrapporten som ganske vist viste at yderligere 36.000 personer mistede jobbet i februar, men langt flere personer kunne være forventet pga. det dårlige vejr. Arbejdsløsheden er stadig høj med 9,7%, men nu et godt stykke fra "bunden" på de 10,1% i oktober. Yderligere positivt i rapporten var at vikaransættelser steg markant, hvilket normalt varsler stigninger i fuldtidsstillinger. Den amerikanske centralbank hævede diskontoen med 0,25% til 0,75%. Denne rente er dog uden reel indflydelse i det nuværende markedet. Den blev brugt aktivt under krisen til nødlidende banker der ikke kunne låne i det normale marked og måtte låne direkte hos FED. Pengepolitikken er ikke ændret og signalet er utvetydigt at den styrende rente bliver holdt i ro i lang tid.

I Europa er der stadig skuffelse over BNP væksten i Q4 som med sølle 0,1% q/q ikke var det bedste udgangspunkt for 2010 væksten. Industriproduktionen skuffede noget i Q4, men det ser ud til fra årets start at situationen bliver bedre. Problemet er stadig det ekstremt dårlige arbejdsmarked, hvor ledigheden er på 9,9%. Desuden er bankernes udlånsvækst til den private sektor historisk dårlig. For første gang i Eurozonens historie er der netto tilbagegang i udlånet, altså netto gældsnedbringelse. Bankerne udlåner derimod i stor stil til staterne ved opkøb af de massive obligationsmængder, der løbende kommer til markedet som en del af EU-landenes budgetfinansiering. Over de seneste 3 måneder har den fundamentale økonomiske udvikling og ikke mindst de finansielle vilkår, ændret sig dramatisk til ugunst for Eurozonen og EU som helhed. Det positive lige nu er at EUR er faldet 5% over for USD og hele 8% overfor JPY i 2010. ECB har også taget bestik af situationen og foreløbig fjernet alle spekulationer om snarlige renteforhøjelser. Faktisk skal vi helt frem til sommeren 2011 før markedet nu forventer at ECB hæver. Fra Asien er historien stadig den samme. Kina buldrer derudaf 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%. Som i både USA og Europa er de ledende indikatorer fra fremstillingssektoren begyndt at aftage men fra et meget højt niveau. Japan overraskede dog en smule med et stor fald i arbejdsløsheden og en stor stigning i bilsalget.

Stille måned for aktier og renter

De ledende aktieindeks i USA og Asien steg ca. 2%, mens Europa (DAX) var uændret. I takt med centralbankernes "bløde" retorik faldt renterne en smule. Kreditobligationer har også gjort det fornuftigt.