

April 2010

MARKEDSKOMMENTAR

DKK

NY FINANSIEL KRISE AFVÆRGET

Det store tema i 2010 har været statsgældskrise i Europa. En krise der i lang tid ind i 2010 var relativt inddæmmet i den forstand, at det primært kunne aflæses på renteutviklingen i Sydeuropa med Grækenland i spidsen med brutale stigninger i statsrenterne til følge. I takt med rentestigningerne er sandsynligheden for at de sydeuropæiske lande kan servicere gældsbetalingerne fremadrettet dog blevet væsentligt mindre hvorfor flere ratingbureauer løbende har downgraded ratingen på landene. Dette har så igen fået renterne yderligere ud. En selvopfyldende tendens de Eurozonens ledere i samarbejde med IMF og ECB i første omgang forsøgte at adressere med en hjælpepakke på EUR 110 mia., som skulle fungere som kassekredit i 3 år til Grækenland.

Markedet var dog tydeligvis ikke komfortabel med denne ordning pga. dels den ringe størrelse, dels usikkerheden omkring implementeringen og sandsynligvis ikke mindst Grækenlands evne eller villighed til at foretage de voldsomme spareplaner, der er betingelsen for lånet. Siden denne plans offentliggørelse har markedet derfor taget en kraftig bevægelse i retning mod en ny finansiell krise der truer med at afspore det underliggende opsving i økonomien. Aktier faldt 8%-15% globalt og renterne i eg. Grækenland tordnede ud til omkring 25% på 2-årige obligationer. EUR'en styrtdykkede til ca. 1,25 mod USD. Hvad værre var, igen begyndte der at være problemer i interbankmarkedet, hvor banker blev bange for at låne til hinanden. Altså nøjagtig det samme fænomen som var substansen i den "første finanskrisen" i 2008.

Senest har EU, IMF og ECB derfor lanceret en historisk plan med det formål at beskytte opsvinget på kort sigt. For det første er der lavet en europæisk stabiliseringsfond med midler for svimlende EUR 750mia (ca. 10% af Eurozonens BNP), som består af midler fra Eurozonens 16 medlemmer (EUR 440mia), EU's 27 medlemmer (EUR 60mia) og IMF med EUR 250mia. Ikke kun Grækenland men alle Eurozonelande kan trække på denne lånefacilitet. Mindst lige så vigtigt på kort sigt var, at ECB alligevel valgte at trykke på den såkaldte forbudte knap og købe statsobligationer i de nødstedte lande. Et initiativ der er ekstremt kontroversielt i ECB, men som nu er en kendsgerning. Således har ECB omsider taget dette skridt som både Fed og BoE for længst har gjort. Hjælpeaktionen har i skrivende stund trukket det værste af uroen ud af markedet og synes at opfylde målsætningen på kort sigt om stabilisering. Markedet kan derfor igen fokusere på de mere fundamentale forhold i konjunkturcyklen.

I USA er der nu tydelige tegn på at "the missing link" i opsvinget, nemlig beskæftigelsen, er ved at komme op i gear. Seneste tal for april viste en stærk fremgang på 290.000 personer samtidig med at forrige måneds tal blev oprevideret. Arbejdsløsheden steg igen til 9,9% fra 9,7% og skyldes at tilstrømningen til arbejdsmarkedet er enorm. Dette er dog ikke et negativt tegn. Det der er væsentligt for økonomien er beskæftigelsen pga. indkomsten til husholdningerne, som igen skaber forbrug og beskæftigelse.

I Europa er tendensen også klar. Efter en lidt bidsk start på året pga. vejret, er produktionsniveauerne steget betragteligt. Ordre og produktion følges pænt opad. Fremadrettet er der også optimisme at spore i tillidstillene for industrien som buldrer derudad. Den samlede tillid i Eurozonen for husholdninger og virksomheder steg således til det højeste i 2 år. Achillesehælen i Europa er selvfølgelig ikke overraskende gældskrisen, som truer med påvirke både virksomhedernes investeringslyst og husholdningernes forbrugstilbøjelighed, uagtet at en hjælpepakke er blevet søsat med tilsyneladende succes. Problemet er selvfølgelig at Europa er sat på en 3 årig hestekur, der vil tynde på væksten på kort sigt i forhold til de øvrige samhandelslande, England og specielt USA der udjævner gældsafviklingen på en længere horisont.

S&P tabte ca. 8% fra toppen medio april og er i skrivende stund nede med 5%-point i kurs 1160. EUROSTOXX50, som også inkluderer de sydeuropæiske lande, var en overgang nede med 17%-point men har halveret tabet efter den seneste redningspakke. Statsrenterne er faldet markant i kernelandene, herunder Danmark, hvor den 10årige rente er faldet fra 3,3% til 3% den seneste måned.