

May 2010

## MARKEDSKOMMENTAR

DKK

### URO PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER TRODS INDGREB FRA ECB

Den stabile udvikling med monotont stigende aktivpriser vi så i 2009 er ovre. Kendetegnende for 2009 var centralbanker og regeringer som verden over stimulerede den kollapsede økonomi med særdeles stærke og ofte overraskende positive initiativer. Rentenedsættelser til praktisk talt 0%, massive skattelettelser og offentlige investeringer, samt ikke mindst en "byttehandel" af privatsektor gæld med offentlig gæld. En øvelse der har affødt en voldsom belastning på de i forvejen pressede offentlige budgetter i den vestlige verden. Der er sat alt på et bræt i håbet om en stærk selvberende økonomisk vækst, hvor de offentlige budgetter forbedres uden alt for store politisk upopulære nedskæringer. Investorerne har i 2010 i den grad udfordret både den politiske vilje til at foretage disse nedskæringer og dermed krævet markant højere rente for obligationer i specielt de sydeuropæiske lande.

Denne brutale udvikling i foråret med markante rentestigninger i diverse gældsprægede lande skabte finansiell turbulens og tanker på Lehman Brothers krisen. Stigende interbank renter dårlig likviditet var en alvorlig trussel mod det finansielle system i maj. Den 10. maj lancerede EU, IMF og ECB en historisk plan med det formål at berolige markederne. Der er 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. Derudover har ECB sat gang i opkøb af statsobligationer på steriliseret basis, altså hvor likviditeten efterfølgende er blevet suget op for at undgå inflationsbekymringer. Hjælpeaktionen har stabiliseret det vigtige interbankmarked og fået renterne ned på gælden i de sydeuropæiske lande. Uroen er der dog stadig, hvilket kan aflæses i det vigtige uro-index VIX, som ligger på det højeste i et år. Derudover farer aktiemarkederne også op og ned i skiftevis tro og mistro på at den underliggende økonomi er stærk nok til at kunne sikre "væksten" ud af gældsproblemerne.

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. Derudover er der kommet solide forbrugs- og boligtal. Fremadrettet er det vigtigste ISM indeks stadig i kraftig ekspansionsniveau.

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. Den tyske eksport buldrer derudaf og er med til trække ledige på arbejdsmarkedet igen. Arbejdsløsheden er nu næsten som før krisen. Den europæiske skurk på arbejdsmarkedet er Spanien som er den primære drivkraft bag den høje ledighed i Eurozonen på 10,1%. Fremadrettet er der også optimisme at spore i specielt tillidstallene for industrien som buldrer derudad.

Alle EU-lande er ved at præsentere finanspolitiske programmer der skal reducere de løbende underskud hurtigst muligt. Dette indebærer i flere lande dramatiske nedskæringer i de offentlige budgetter, hvilket allerede nu har betydet stor social uro rundt omkring. Markedet har grundlæggende tvivl om den politiske vilje til at gennemføre disse tiltag, men i skrivende stund synes tvivlen at komme landende til gode. I hvert fald er fokus nu mere på om de nødvendige nedskæringer "blot" vil reducere væksten i samfundet, men altså uden at det ender helt galt med statsbankerotter og tilstande som i 2008.

Verdensindekset MSCI World All mistede 16% fra toppen i april på ryggen af mistilliden til den europæiske betalingssevne. Markederne har hentet noget af det tabte igen. På året er S&P nede 1,5%, DAX oppe 2% og KFX oppe 19%. Den fælleseuropæiske valuta, EUR'en, har tabt brutalt i år som følge af krisen. Over for USD har EUR tabt 17% og overfor Yen 18%. Statsrenterne er faldet markant i kernelandene, herunder Danmark, hvor den 10årige rente er faldet historisk lave 2,75%. Samtidig er spændet til Tyskland også indsnævret markant til niveauer ikke set i 10 år. Danmark bliver således