

Flere formildende signaler for aktierne

Efter brud op gennem 50 dages glidende gennemsnit for S&P 500 indeks, ser det ud til, at det toneangivende amerikanske aktieindeks for femte gang på 3-4 måneder skal teste det lange 200 dages glidende gennemsnit i ca. 1115-1125.

Da de ledende økonomiske indikatorer fortsætter med at skuffe bravt, antager vi, at markedet drives frem af en forventning om en ny vækstpakke og flere pengepolitiske lempelser.

Vi finder fortsat markedet ekstremt ulogisk og irrationelt – i forhold til de negative makroøkonomiske signaler, og antageligt er der blot tale om en kortsigtet positiv korrektion. Men vi skal naturligvis også forholde os til de signaler, markedet selv sender. Blandt andet vil vi holde godt øje med udviklingen i det amerikanske halvleder indeks (sox.x), som stadig er i en klar nedtrend.

Tiltagende svækkelse i USA

For USA ser vi fortsat en klar og tiltagende svækkelse. Sidste uges data fra de amerikanske indkøbschefer i ISM var for fremstillingsindustrien stærkere end ventet, men serviceindustrien (som udgør ¾-dele af erhvervslivet) fortsatte tilbagefaldet, og indikatoren faldt fra 54,3 til 51,5, hvilket kun lige er over neutrale 50. Fortsætter den negative udvikling i nøgletallene, bliver scoren under 50 i næste måned.

Vi bemærker samtidig, at de to vigtige ledende indikatorer, ECRI og Consumer Metrix Institute, fortsat peger stejlt nedad.

Vi er dog åbne for en mere positiv holdning til den økonomiske udvikling, hvis de spæde tegn på forstærket vækst i Kina fortsætter, understøttet af stigende råvarepriser. I sidste uge viste den kinesiske PMI fremgang for første gang i fire måneder, og CRB Raw industriel og CRB metal indeks har de seneste måneder været inde i en markant stigning.

Først vil vi dog gerne se det kinesiske SSE-aktieindeks lægge afgørende afstand til 100 dages glidende gennemsnit, som har været en modstand et stykke tid, men hvor der fredag kom et brud op.

Vi bemærker også, at fragtraterne for tørlast, Baltic Dry Bulk, fortsætter stigningerne, hvilket harmonerer med de stigende råvarepriser og den positive udvikling i de kinesiske aktier.

Når vi tillægger disse signaler en vis betydning er det fordi de kinesiske aktier både i foråret 2008 og i sommeren 2009 har vist sig at være ledende for udviklingen på de vestlige aktiemarkeder og i USA's økonomi. Sammenhængen er måske meget logisk, da USA er Kinas største eksportmarked, men Kina er stadig ikke den største globale økonomi.

Endelig er der tegn på, at de amerikanske obligationsrenter er ved at nå bunden, og det kunne også signalere en eller anden ændring i det økonomiske klima.

Hvornår kommer indgrebet fra Obama?

Internationalt går debatten nu i høj grad på, hvornår centralbankens og Obamas indgreb kommer, og i hvilken form. Obama synes blandt andet at kunne forlænge de skattenedsættelser, som Bush gennemførte for en del år siden, men som efter planen skulle stoppe nu.

Obamas handlemuligheder synes at blive begrænset af, at USA's offentlige gæld efterhånden nærmer sig kritiske niveauer, og at internationale investorer i stigende omfang vil fravælge køb af amerikanske statsobligationer, hvilke kan give både en voldsom højere obligationsrente og en markant svækkelse af US dollar.

Vi finder det sandsynligt, at aktiemarkederne de kommende måneder vil bevæge sig indenfor et snævert interval, der afgrænses af 1060 og 1120 for S&P 500. Kommer den amerikanske vækstpakke ser vi store muligheder i de danske cykliske C20-aktier, eksempelvis D/S Norden, A. P. Møller - Mærsk, NKT og FLSmidth, som alle gik pænt frem i sidste uge.

Stadig mere tyder på, at der er skabt nogenlunde ro omkring de amerikanske og europæiske banker. Eksempelvis erhvervsobligationer udstedt af banker handles med en stadig lavere risikopræmie, hvilket afspejles i Itraxx Crossover Financials. Og spændet mellem Libor og OIS er den seneste måned faldet dramatisk – og tilbage på niveau før den sydeuropæiske gældskrise.

Alt sammen afspejler det, at finansmarkederne slet ikke er så stressede over situationen i de europæiske banker som tidligere, hvilket alt andet lige markant reducerer risikoen for finanskrise-lignende situationer.

Morten W. Langer