

# FINANSUGEN

25. januar 2019, uge 4

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut  
[bik@al-bank.dk](mailto:bik@al-bank.dk)  
 3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom Signe Roed-Frederiksen  
[srf@al-bank.dk](mailto:srf@al-bank.dk)  
 2490 1410

### Privatøkonom

Brian Friis Helmer  
[bf@al-bank.dk](mailto:bf@al-bank.dk)  
 2910 6995

### Økonom

Anders Christian Overvad  
[aco@al-bank.dk](mailto:aco@al-bank.dk)  
 2883 6008

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,2%	2.642
Nikkei	+ 1,8%	20.774
C25 (DK)	+ 0,4%	1.040
S30	+ 1,0%	1.488
FTSE	- 0,2%	6.819
DAX	+ 1,9%	11.130
Euro 50	+ 1,9%	3.126
BRIC	+ 1,1%	302
VIX	+ 4,6%	19
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,5%	1,1326
EUR/DKK	+ 0,0%	7,4657
USD/DKK	+ 0,5%	6,5917
SEK/DKK	+ 0,1%	0,7269
NOK/DKK	+ 0,5%	0,7699
GBP/DKK	+ 1,7%	8,6437
CHF/DKK	+ 0,4%	6,6208
JPY/DKK	- 0,2%	6,0058
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+ 0,02	2,58%
US 10Y	- 0,02	2,73%
Tysk 10Y	- 0,06	0,19%
Dansk 10Y	- 0,05	0,11%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 0,6%	1.285
Olie (WTI)	+ 1,3%	53
Metaller	+ 0,6%	2.860

Opdateret per: 25. januar

## Kan vi stole på forårstegnene?

Det aktuelle vejr kan ikke just kaldes forårsagtigt, men på dele af finansmarkedet har der blæst mildere vinde siden nytår. Således ligger aktier fortsat "i plus" år-til-dato, hvilket også gælder Emerging Markets (se side 2).

Usikkerhederne om fremtiden er dog mange, så vindene kan hurtigt blive kolde igen: Handelskonflikten er uløst, og amerikansk importtold på biler fra EU lurer stadig i kulissen. Desuden tyder PMI-barometrene på fortsat afmatning i eurozonens økonomi (se side 3).

## Næste uge: Mange vigtige tal og begivenheder

Fra **USA** kommer BNP-tal for 4. kvartal, der forventes at vise et lidt lavere vækst-tempo end i 3. kvartal.

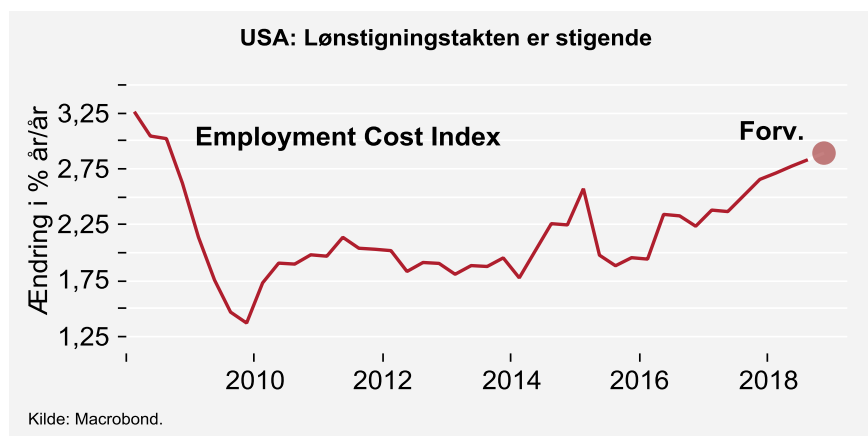
Onsdag afholder Fed desuden årets første rentemøde, hvor finansmarkedets fokus vil ligge på signaler om en eventuel renteforhøjelse på marts-mødet. Markedet ser det stadig mindre sandsynligt med en renteforhøjelse.

Torsdag kommer inflationstal for december samt meget vigtige tal for lønudviklingen i 4. kvartal (jfr. grafen), og den meget travle uge afsluttes fredag med jobtal for januar samt ISM-industribarometret for januar. Der forventes en betydeligt lavere jobvækst end den overraskende stærke tilvækst i december.

Også fra **eurozonen** kommer BNP-tal for 4. kvartal, som forventes at vise en vækst på niveau med, eller lidt over, de 0,2 pct. i 3. kvartal. Tallet kommer torsdag, og fredag følges det op af et andet vigtigt tal, nemlig for inflationen i januar, der forventes at forblive meget lav.

Sluttelig er det på tirsdag, at det britiske parlament skal tage stilling til Theresa May's Brexit-plan. Situationen synes stadig mere fastlåst, og det er vanskeligt at give et klart bud på slutspillet. Parlamentet synes dog at have sikret sig muligheder for at "overrule" regeringen, hvis et no-deal Brexit truer.

Fra **Danmark** kommer der tal for detailomsætningen i december, konjunkturbarometer for januar og ledighedstal for december.



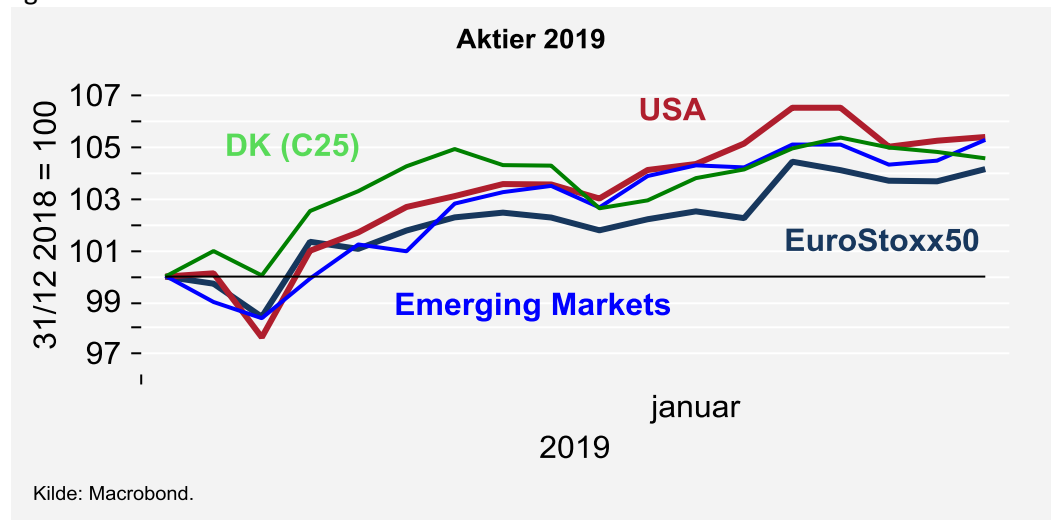
## Indhold

Sydamerikanske aktier er kommet i vælten igen .....	2
Vigende PMI-aktivitetsbarometre i eurozonen, men solidt i USA .....	3
Panderynker i ECB over økonomien i eurozonen .....	5
Dansk økonomi .....	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger .....	7

### Sydamerikanske aktier er kommet i vælten igen

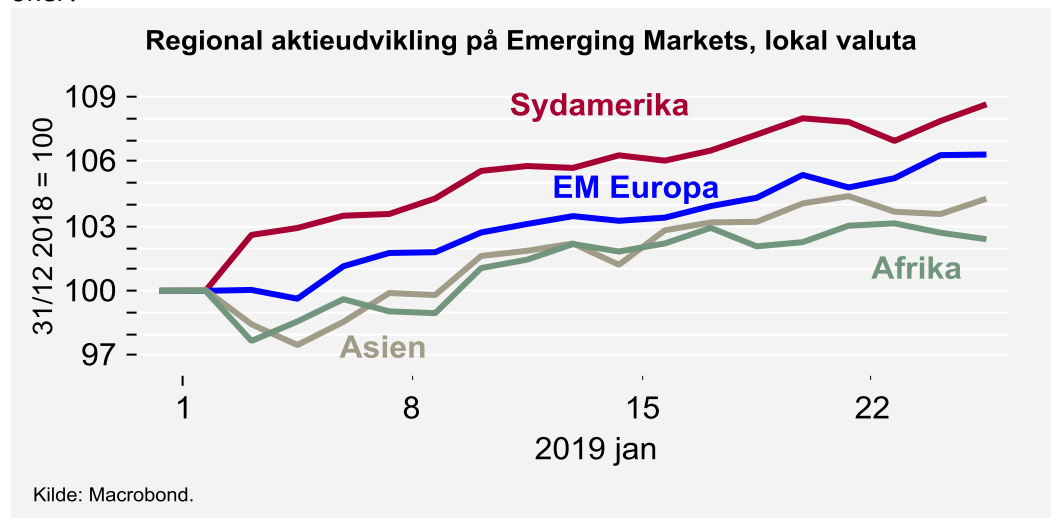
Året er startet positivt for aktier med kursstigninger over en bred front, og det er et voldsomt skifte efter de store kursfald i slutningen af 2018. Endnu mere overraskende er, at aktier fra Emerging Markets har klaret sig så godt. Det er udtryk for risikovilighed blandt investorerne.

”I plus” år-til-dato



Dykker man ned i gruppen af Emerging Markets regioner, er billedet, at aktier i Sydamerika præsterer bedre end aktier i de andre verdensdele. Det giver anledning til at spørge, hvad det kunne være, der gør Sydamerika attraktiv i forhold til de andre regioner?

Sydamerikanske aktier har overpræsteret i forhold til andre regioner



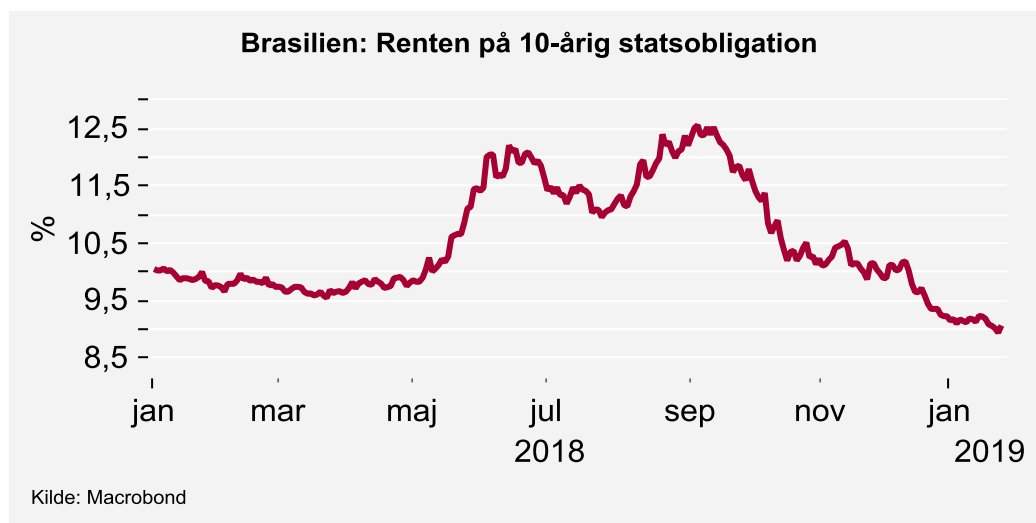
En nærliggende mulighed er, at der er forventninger om tiltagende væksttempo i Sydamerika mod uændret/aftagende væksttempo i EM Asien og EM Europa end til de andre regioner. Selvfølgelig kan andre faktorer også spille ind, så som relativ pris-sætning af de respektive aktiemarkeder, men det har vi ikke data for.

BNP-vækst i pct.	2017	2018	2019
Sydamerika	1,3	1,1	2,0
EM Asien	6,5	6,5	6,3
Afrika	2,9	2,9	3,5
EM Europa	6,0	3,8	0,7

Kilde: IMF.

Hertil kommer den politiske udvikling: Mexico har fået fornyet sin handelsaftale med USA. I Brasilien har den højreorienterede Jair Bolsonaro overtaget præsidentembedet, og selv om han er kaldt for Brasiliens svar på Donald Trump, så har han skabt optimisme i den brasilianske befolkning om, at han kan opnå, hvad de foregående præsidenter mislykkedes med. Også det gældsplagede Argentina kan være på vej mod nye tider, da der skal afholdes præsidentvalg til oktober.

Samlet set har den politiske og økonomiske udvikling skabt velvilje blandt investorerne, og velviljen afspejler sig ikke blot i stigende aktiekurser, men også i, at deres valutaer er blevet styrket, ligesom renten på sydamerikanske statsobligationer er faldet som illustreret nedenfor med en 10-årig brasiliansk statsobligation.



Om der så er tale om en stabil fremgang for Sydamerika, må fremtiden vise.

### Vigende PMI-aktivitetsbarometre i eurozonen, men solidt i USA

Fra USA og eurozonen er kommet de første signaler for økonomien i 2019 i form af de såkaldte PMI-erhvervsbarometre. Barometrene bygger på spørgeskemabesvarelser fra et større antal virksomheder, der tilsammen giver et billede af aktivitetsudviklingen kogt ned til et indeks.

Positive forventninger  
til den sydamerikanske  
økonomi

Investorerne er vendt  
tilbage

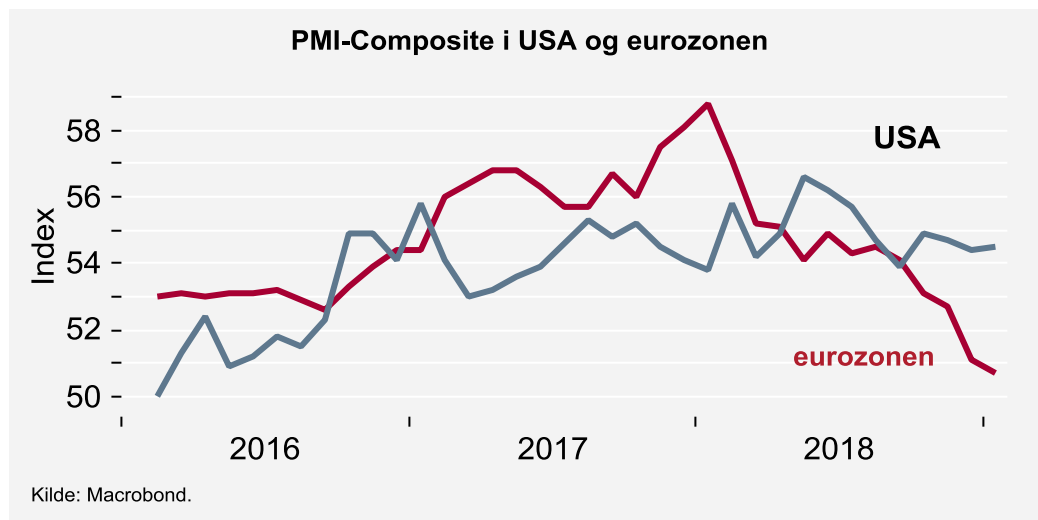
Enlig svale gør dog in-  
gen sommer

Laveste barometer for eurozonen i mere end 5 år

For eurozonen var signalet negativt, idet barometret faldt til det laveste i mere end 5 år. Afmatningen i eurozonens økonomi fortsætter med andre ord.

Derimod overraskede det amerikanske barometer ved at stige marginalt til et niveau, der signalerer en fortsat robust fremgang i økonomien.

Indeks 50 er skillelinjen mellem frem- og tilbagegang



Ny prognose fra Den Internationale Valutafond

#### IMF nedjusterer vækstprognosen

Signalet om aftagende væksttempo kommer også til udtryk i den nye prognose for verdensøkonomien, som IMF (Den Internationale Valutafond) har udsendt. De nedjusterer forventningen til den globale BNP-vækst i år med 0,2 procentpoint til 3,5 pct., og nedjusteringen skyldes især lavere vækstforventninger til eurozonen, som har fået barberet 0,3 procentpoint af den forventede BNP-vækst i forhold til den gamle prognose fra oktober måned. Som det fremgår af tabellen nedenfor, er nedjusteringen især gået ud over Tyskland og Italien.

Stort væksthug til Tyskland og Italien

	BNP-vækstrate				
	2018	2019		2020	
	jan-19	jan-19	ændring i forhold til okt.2018	jan-19	ændring i forhold til okt.2018
USA	2,9	2,5	0,0	1,8	0,0
Eurozonen	1,8	1,6	-0,3	1,7	0,0
- Tyskland	1,5	1,3	-0,6	1,6	0,0
- Frankrig	1,5	1,5	-0,1	1,6	0,0
- Italien	1,0	0,6	-0,4	0,9	0,0
- Spanien	2,5	2,2	0,0	1,9	0,0
UK	1,4	1,5	0,0	1,6	0,1
Japan	0,9	1,1	0,2	0,5	0,2
Kina	6,6	6,2	0,0	6,2	0,0
hele verden	3,7	3,5	-0,2	3,6	-0,1

Kilde: IMF, World Economic Outlook, Update, January 2019.

Efter nedjusteringen af det tyske BNP-tal forventer IMF nu et højere væksttempo i Storbritannien end i Tyskland i 2019. Det britiske vækstskøn forudsætter et ordnet Brexit.

Sluttelig forventer IMF, at inflationen forbliver lav (1,7 pct. i 2019 og 2,0 pct. i 2020).

Der er ikke noget i IMF-prognosen, som strider mod Arbejdernes Landsbanks hovedscenarie for økonomierne. Holder forventningerne stik, peger det i retning af et fortsat grundlæggende lavt renteniveau, mens aktierne burde kunne finde støtte i fortsat samfundsøkonomisk vækst. Når det er sagt, lurder der fortsat en betydelig usikkerhed om specielt den amerikanske vækst, som mange andre prognosemagere frygter, kan være på vej mod en recession indenfor de nærmeste år. IMF skriver da også, at risikoen på deres vækstprognose er "på nedsiden", altså lavere vækst end forventet.

### Panderynker i ECB over økonomien i eurozonen

ECB, den europæiske centralbank, har afholdt årets første pengepolitiske møde. ECB-bossen, Mario Draghi, gjorde en væsentlig signalændring i vurderingen af eurozonens vækstudsigter. Hvor ECB tidligere har vurderet, at vækstudsigterne var "balancerede", blev dette nu ændret til, at der entydigt er risiko for skuffende vækst. Det kommer efter mange måneder med vigende nøgletal fra økonomien.

Overordnet set skete der dog ingen ændringer i ECB's pengepolitik. Udlånsrenten (i relation til eurozonens banker) hedder fortsat 0,00% og indlånsrenten -0,40%. Desuden gentog ECB, at de forventer at holde renterne uændrede mindst frem til efter sommeren 2019, ligesom de gentog, at der sker fuld geninvestering af renter og indfrielse på deres obligationsbeholdning i rum tid, efter at den pengepolitiske rente er hævet første gang.

Draghi sagde dog også, at der er usædvanligt mange usikkerhedsfaktorer i spil i øjeblikket, og at ECB behøver mere tid til at vurdere situationen. På det næste rentemøde, 7. marts, fremlægger de en ny prognose for eurozonens økonomi, og traditionelt bruger ECB en ny/ændret prognose til at beslutte ændringer i pengepolitikken.

På marts mødet er det ikke utænkeligt, at både vækst- og inflationsforventningerne bliver justeret ned, og at ECB på den baggrund vil skubbe renteforhøjelsen længere ud i fremtiden, måske ind i 2020. Desuden er det tænkeligt, at de vil meddele beslutning om et nyt TLTRO-program, altså lange pengemarkedsudlån til eurozonens banker. Draghi sagde, at emnet havde været diskuteret på dagens rentemøde.

Bundlinjen er, at ECB er blevet mere "dueagtig", hvilket taler for lave renter i længere tid end før antaget.

## Dansk økonomi

### Flot fremgang i beskæftigelsen

Lønmodtagerbeskæftigelsen steg med 3.400 personer i november måned efter en fremgang på 4.500 personer i oktober. Dermed er der endnu ikke tegn på, at virksomhedernes vanskeligheder med at finde kvalificeret arbejdskraft for alvor kan ses i beskæftigelsesfremgangen.

IMF-prognosen peger i retning af lav rente og potentiel støtte til aktierne

Risiko for skuffende vækst

ECB signalerer fortsat mulighed for renteforhøjelse efter sommeren 2019

Ny prognose fremlægges på næste rentemøde, den 7. marts

Tænkeligt, at renteforhøjelsen bliver udsat til senere

46.000 flere personer i  
job januar-november  
2018

I 2018, frem til og med november, er beskæftigelsen steget med godt 46.000 personer, og selvom arbejdsstyrken også er steget, så melder virksomhederne om, at det er blevet gradvist sværere at finde arbejdskraft med de rette kvalifikationer. Der er også tegn på, at kampen om arbejdskraften nu er blevet så stor, at det smitter af på lønningerne. Vi er dog i den heldige situation, at tidligere reformer bidrager til at øge arbejdsstyrken både i år og næste år, og det er med til at tage toppen af presset på arbejdsmarkedet.

Arbejdsstyrken har  
svært ved at følge med

Arbejdsstyrken stiger dog ikke nok til at følge med en beskæftigelsesfremgang i det tempo, vi har set i 2018. Vi forventer derfor, at beskæftigelsesvæksten vil finde et lidt lavere tempo i år, og at lønstigningstakten vil komme lidt højere op i løbet af året. Det vil være med til at understøtte privatforbruget, der efter vores vurdering kommer til at blive den afgørende vækstmotor i år.

#### Kalender:

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Detailomsætning	December 2018	28-01-2019
Danmarks Statistik	Konjunkturbarometer	Januar 2019	30-01-2019
Danmarks Statistik	Registreret ledighed	December 2018	31-01-2018

### Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2018 forv.	2019 forv.	2020 forv.
<b>USA</b>	BNP-vækst	3,0	2,3-2,5	1,5-2,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	10-årig statsrente	2,73	3,10-3,35	3,50-3,75
		2018 forv.	2019 forv.	2020 forv.
<b>Eurozonen</b>	BNP-vækst	1,9	1,8	1,0-1,5
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente (refi)	0,00	0,00	0,00
	10-årig statsrente (tysk)	0,19	0,40-0,65	0,75-1,00
		2018 forv.	2019 forv.	2020 forv.
<b>Danmark</b>	BNP-vækst	0,7	2,1	1,7
	Inflation	0,8	1,0	1,9
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	10-årig statsrente	0,13	0,40-0,65	0,75-1,00
	30-årig realkreditrente*	1,99	2,05-2,25	2,35-2,60
	6 mdr's Cita	-0,50	-0,50 - -0,40	-0,35 - -0,25
	F3 (juli 2021)*	-0,199	-0,10 - 0,00	0,10 - 0,20
	F5 (juli 2023)*	0,119	0,30 - 0,40	0,50 - 0,60
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1326	1,13-1,18	1,18-1,23
	DKK pr. 100 EUR	746,59	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	659,15	630-660	605-630
	DKK pr. 100 SEK	72,56	72,50-74,50	76,80-78,40
	DKK pr. 100 NOK	76,96	78,00-80,00	81,00-82,75

\* Der er ikke taget højde for kursskæring og bidrag. Renteprognosen er ikke nogen garanti for, hvordan renten udvikler sig i fremtiden og ændrer ikke på, at banken generelt anbefaler kurssikring af realkreditlån ved køb/salg af bolig og ved omlægning/tillægslån.

**Nøgletal og begivenheder i perioden 28.01.19 til 01.02.19**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 28-01-2019	UK	Nationwide huspriser (08.00)	januar	%m/m og år/år		-0,7 / 0,5	
	DKK	detailomsætning (08.00)	december	%m/m og år/år		1,2 / 3,4	
	DEU	detailomsætning (08.00)	december	%m/m og år/år	-0,2 / 1,5	1,6 / 1,1	
	DEU	importpriser (08.00)	december	%m/m og år/år	-0,8 / 2,1	-1,0 / 3,1	
	EUR	pengemængdetal (M 3, 10.00)	december	%år/år	3,8	3,7	
	EUR	bankernes udlån (erhverv / private, 10.00)	december	%år/år			
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	december	indeks		0,22	
	USD	CBO's Budget and Economic Outlook (16.00)					
	USD	auktion, 2 årige statsobligationer					
	Tirsdag 29-01-2019	CHF	eksport (08.00)	december	%m/m		1,0
CHF		import (08.00)	december	%m/m		-1,5	
FRA		Forbrugertillid (08.45)	januar	indeks		87	
ITA		PPI (10.00)	december	%m/m og år/år		-0,8 / 5,7	
ITA		sælger skatkammerbeviser (11.00)					
USD		Handelsbalance (kun varer, 14.30)	december	mia.USD	-76		
USD		huspriser (Case/Shiller, 15.00)	november	%m/m og år/år		0,4 / 5,0	
USD		Forbrugertillid Conf. Board (16.00)	januar	indeks	125	128,1	
USD		auktion, 7 årige statsobligationer					
Onsdag 30-01-2019		FRA	BNP-tal (foreløbige, 07.30)	4.kvt.2018	% kv/kvt og år/år	0,3 / 1,0	0,3 / 1,4
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	februar	indeks	10,3	10,4	
	FRA	PPI (08.45)	december	%m/m og år/år		0,4 / 2,6	
	FRA	Privatforbrug (08.45)	december	%m/m og år/år		-0,3 / -2,0	
	SPA	detailomsætning (09.00)	december	%år/år		1,4	
	ITA	forbrugertillid (11.00)	januar	indeks	112,8	113,1	
	ITA	ISA E-erhvervsbarometret (11.00)	januar	indeks	103,0	103,6	
	EUR	economic sentiment indicator (11.00)	januar	indeks	107,0	107,3	
	EUR	business and consumer survey (11.00)	januar	nettotal	0,5 / -6,2	1,1 / -6,2	
	GRE	sælger skatkammerbeviser (11.00)					
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)					
	DEU	foreløbig inflation (14.00)	januar	%m/m og år/år	-0,9 / 1,8	0,3 / 1,7	
	USD	ADP-beskæftigelsestal (14.15)	januar	antal nye jobs	170k	277k	
	USD	GDP (Foreløbige 14.30)	4. kv. 2018	% kv/kvt ann.	2,5	3,4	
	Belgien	BNP-tal (15.00)	4. kv. 2018	% kv/kv og år/år		0,3 / 1,6	
	USD	pending home sales (16.00)	december	%m/m og år/år	1,0 / ...	-0,7 / -7,7	
	USD	pengepolitisk møde (20.00)	ledende rente	Fed Funds, %	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50	
	Torsdag 31-01-2019	JPY	industriproduktion (00.50)	december	%m/m og år/år	-0,5 / -2,3	-1,0 / 1,5
		UK	GfK-forbrugertillid (01.01)	januar	indeks	-15	-14
Kina		PM I-industri (02:00)	januar	indeks	49,3	49,4	
Kina		PM I-service (02:00)	januar	indeks	53,9	53,8	
DKK		Arbejdsløshed, brutto (9.00)	december	ændring & %		3,9	
DKK		Arbejdsløshed, netto (9.00)	december	ændring & %		3,1	
FRA		inflation (08.45)	januar	%m/m og år/år	-0,2 / 1,8	0,1 / 1,9	
SPA		inflation (09.00)	januar	%år/år	-1,6 / 1,1	-0,5 / 1,2	
SPA		BNP-tal (09.00)	4.kvt.2018	% kv/kv og år/år	0,6 / 2,4	0,6 / 2,4	
DEU		arbejdsløshed 10.00)	december	% / ændring 1000	5,0 / -10k	5,0 / -14k	
ITA		arbejdsløshed (10.00)	december	%		10,5	
SPA		betalingsbalance (11.00)	november	mia. EUR		0,3	
EUR		BNP-tal (flash estimate, 11.00)	4.kvt.2018	% kv/kvt og år/år	0,2 / 1,2	0,2 / 1,6	
EUR		arbejdsløshed (11.00)	december	%	7,9	7,9	
USD		employment cost index (14.30)	4.kvt.2018	% kv/kv og år/år	0,8 / ...	0,8 / ...	
USD		personal income and spending (14.30)	december	%m/m	0,5 / 0,3	0,2 / 0,4	
USD		personal savings rate (14.30)	december	% af disp. indk.			
USD		PCE-prisindeks (i alt, 14.30)	december	%m/m	0,0 / 1,7	0,1 / 1,8	
USD		PCE-prisindeks (kerne, 14.30)	december	%m/m	0,2 / 1,9	0,1 / 1,9	
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.	199k	199k	
USD	Chicago PMI (15.45)	januar	indeks	60	65,4		
Fredag 01-02-2019	JPY	PM I-industri (endelige tal, 00:15)	januar	indeks		prelim: 50	
	Kina	Caixin industri-PMI (02:45)	januar	indeks	49,7	49,7	
	FRA	Månedstal for statsfinanser (08.45)	jan.-dec.2018	mia.EUR		-95,6	
	EUR	PM I-industri (endelige tal, 10.00)	januar	indeks		prelim: 50,5	
	UK	PM I-industri (10.30)	januar	indeks	53,5	54,2	
	EUR	inflation (i alt/kerne, 11.00)	januar	%år/år	1,4 / 1,0	1,6 / 1,0	
	USD	beskæftigelse (nonfarm payrolls, 14.30)	januar	ændring, 1000 jobs	165k	312k	
	USD	beskæftigelse (private sektor, 14.30)	januar	ændring, 1000 jobs	160k	307k	
	USD	arbejdsløshed (14.30)	januar	%	3,8	3,9	
	USD	gns. timeløn (14.30)	januar	%m/m og år/år	0,3 / ...	0,4 / 3,2	
	USD	participation rate (14.30)	januar	%		63,1	
	USD	Markit PMI (endelige tal, 15.45)	januar	indeks		prelim: 54,9	
	USD	ISM-industri (16.00)	januar	indeks	54,3	54,1	
	USD	construction spending (16.00)	december	%m/m			
	USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	januar	indeks			
	ITA	månedstal for statsfinanser (19.00)	januar	mia.EUR		12,2	
USD	Bilsalg (23:00)	januar	antal, mill.	17,2	17,5		
IRL	Ny rating fra DBRS (23.30)	januar					

Redigeret af chefanalytiker Bjarne Kim Kogut, Børsområdet. Tlf. 38 48 45 52. E-mail: bjk@al-bank.dk.

Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information til personlig brug. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.