

FINANSUGEN

5. april 2019, uge 14

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut
bik@al-bank.dk
 3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom Signe Roed-Frederiksen
srf@al-bank.dk
 2490 1410

Privatøkonom
 Brian Friis Helmer
bf@al-bank.dk
 2910 6995

Økonom
 Anders Christian Overvad
aco@al-bank.dk
 2883 6008

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 2,3%	2.879
Nikkei	+ 3,7%	21.808
C25 (DK)	+ 1,6%	1.138
S30	+ 3,7%	1.616
FTSE	+ 2,3%	7.402
DAX	+ 4,9%	11.988
Euro 50	+ 3,7%	3.442
BRIC	+ 3,5%	329
VIX	-5,9%	14
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,0%	1,1233
EUR/DKK	- 0,0%	7,4645
USD/DKK	+ 0,0%	6,6454
SEK/DKK	+ 0,2%	0,7174
NOK/DKK	+ 0,5%	0,7731
GBP/DKK	+ 0,2%	8,7054
CHF/DKK	- 0,4%	6,6476
JPY/DKK	- 1,0%	5,9510
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+ 0,11	2,35%
US 10Y	+ 0,13	2,53%
Tysk 10Y	+ 0,08	0,01%
Dansk 10Y	+ 0,08	0,08%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 0,2%	1.288
Olie (WTI)	+ 4,5%	62
Metaller	+ 0,7%	3.036

Opdateret per: 5. april

Ikke så ringe endda

De fortsat meget lave obligationsrenter kunne tages som udtryk for økonomiske problemer. Hjulene i verdensøkonomien snurrer da også langsommere end tidligere, men flere ting peger i retning af, at det ikke bliver værre. Det globale erhvervsbarometer er nu steget de seneste to måneder, hvilket viser fremgang i aktiviteten (se mere side 5). Desuden kommer der positive meldinger fra handelsforhandlingerne mellem USA og Kina, hvortil kommer, at risikoen for et hårdt Brexit er dalet. En afklaring på disse to politiske emner kunne fjerne noget usikkerhed fra verdensøkonomien.

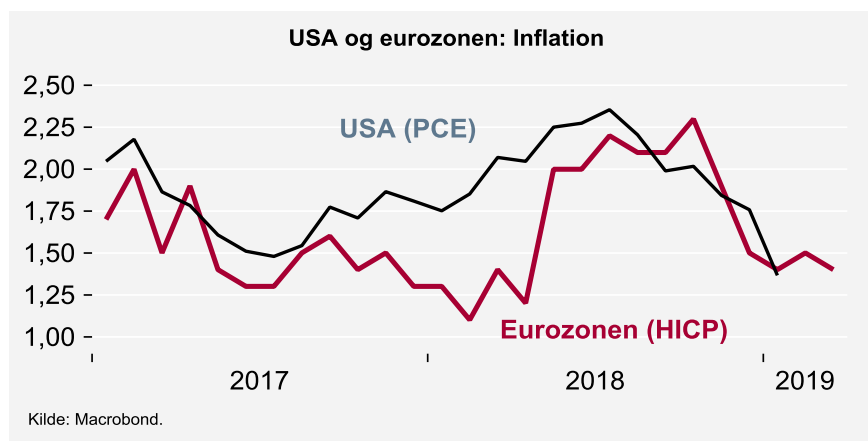
Næste uge: Rentemøde i ECB

Vigtigst fra **eurozonen** bliver rentemødet i Den Europæiske Centralbank, ECB, på onsdag. Finansmarkedets fokus vil især ligge på ECB-præsidenten Mario Draghis vurdering af eurozonens økonomi, hvorimod der ikke er lagt op til nogle renteændringer. Hvis Draghi udtrykker pessimisme, vil det øge finansmarkedets spekulation i en lempelse af pengepolitikken. Det mest sandsynlige er dog, at han fastholder en forsigtig optimisme, og at den nuværende pengepolitik derfor vil blive fastholdt.

På finansmarkedet har der endvidere været spekuleret i, om ECB vil indføre tiltag, der gør det mindre belastende for eurozonens banker – og deres kunder – at der nu er udsigt til negativ ECB-rente i længere tid end tidligere forventet. Draghi kan måske komme med indikationer om tiltag, men næppe indføre noget konkret her-og-nu.

Fra **USA** kommer nyt om inflationen i marts i form af forbruger- og producentpristal, der begge forventes at vise et fortsat meget moderat pres på priserne. Desuden vil der være markedsfokus på NFIB-aktivitetsbarometret for de små og mellemstore virksomheder, som kommer tirsdag.

Fra **Danmark** kommer der tal for betalingsbalancen og udenrigshandlen i marts samt forbrugerprisernes udvikling i marts.



Indhold

Det meste steg i første kvartal	2
Stabilisering at spore i aktivitetsbarometrene	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	7

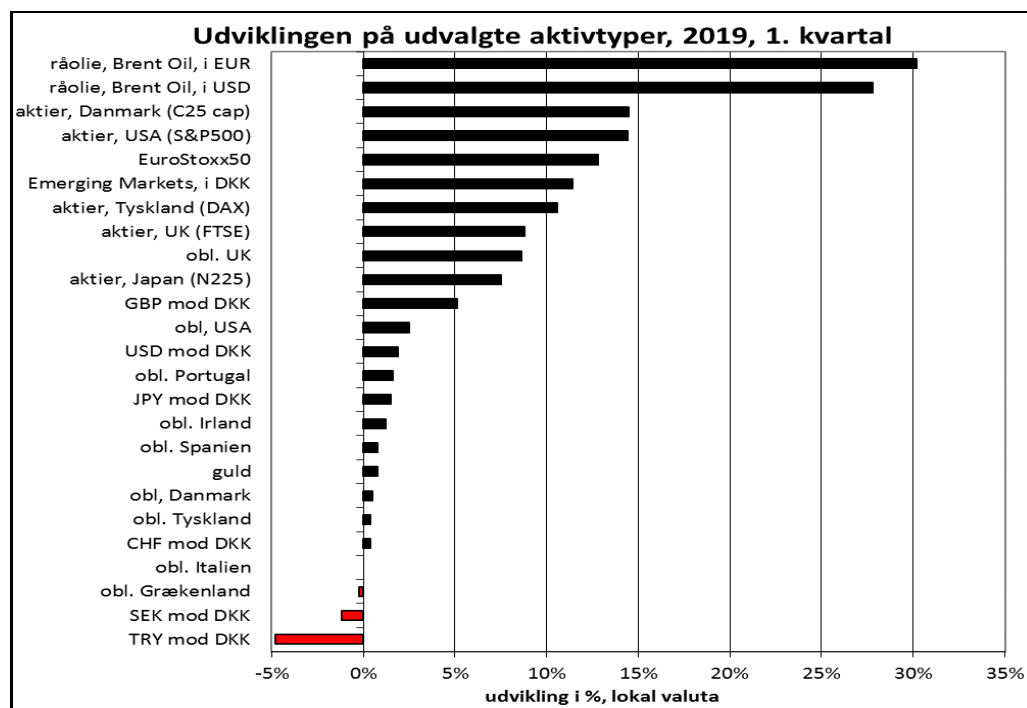
Det meste steg i første kvartal

Første kvartal var godt for ejerne af værdipapirer i den forstand, at der var stigning på de fleste aktivtyper. Det er ret usædvanligt, at så meget har positiv kursudvikling samtidigt.

I grafikken nedenfor er udviklingen vist for udvalgte typer af aktiver, suppleret med udviklingen på eksempelvis olie og guld, som ikke umiddelbart er investérbare. Det skal desuden præciseres, at der er tale om markedsafkast, altså det afkast, som investor ville have opnået, hvis vedkommende ejede samtlige aktier eller samtlige statsobligationer i et land. I virkelighedens verden er værdipapirporteføljer sammensat på et utal af måder, så derfor er der næppe nogen investor, som har opnået præcis markedsafkastet på sin beholdning.

Et tilbageblik på udviklingen i første kvartal

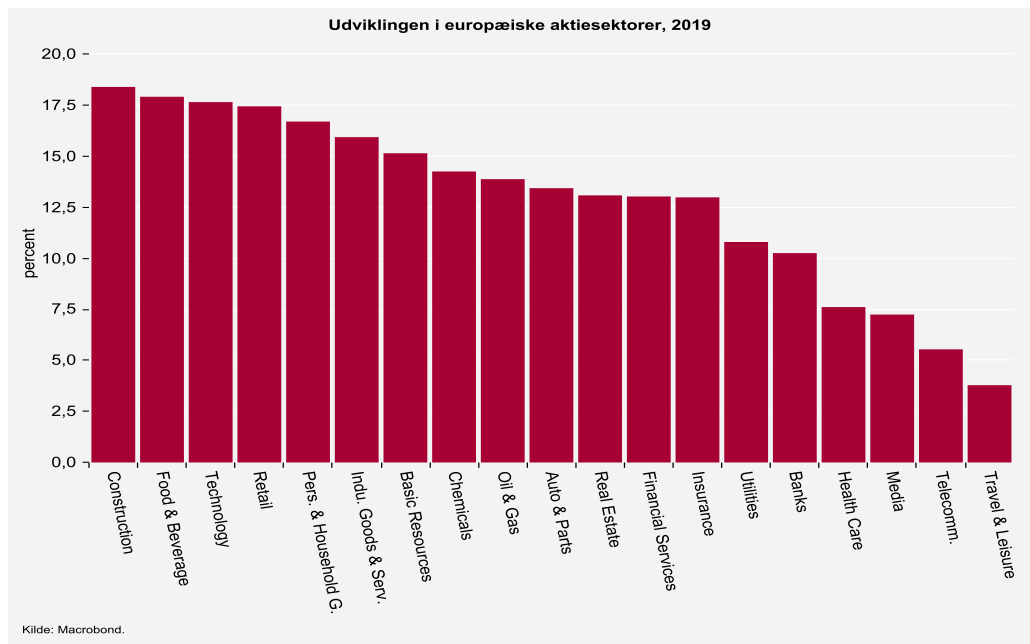
Aktier i top



Kilde: Macrobond og Bloomberg

Generelt havde aktier en stærk kursudvikling i 1. kvartal og med danske aktier helt i top. Også langt de fleste statsobligationsmarkeder gav positive afkast takket være rentefald. I bunden finder vi svenske kroner og tyrkiske lira, der begge blev svækket mod danske kroner.

Alle europæiske aktiesektorer ”i plus”

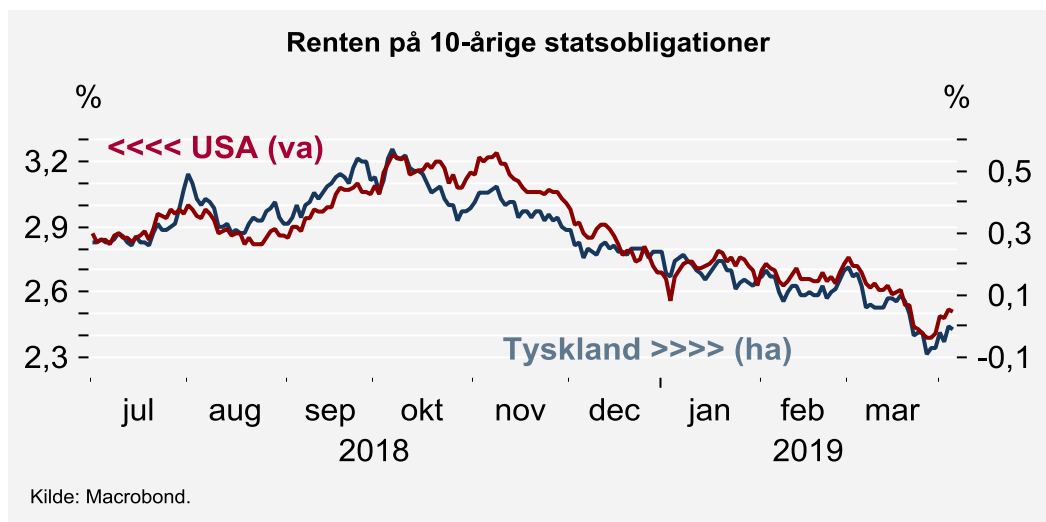


Snævreres fokus ind på kursudviklingen for de forskellige aktiesektorer i Europa er billedet, at alle sektorer steg i kurs i 1. kvartal.

Hvad drev udviklingen?

Markedsudviklingen blev først og fremmest drevet af det markant omsving, der skete i pengepolitikken i USA og eurozonen. I slutningen af 2018 pegede alle signaler i retning af, at pengepolitikken skulle strammes i år, men først ændrede den amerikanske centralbank, Fed, signal, og derefter gjorde eurozonens ECB det samme. Forventningen er nu, at pengepolitikken bliver holdt uændret i år, og hvis der sker ændringer, bliver det i form af en lempelse.

Ændrede markedsforventninger til pengepolitikken var det vigtigste



Dette omsving har været ”godt” for både aktier og obligationer. Udsigt til uændret pengepolitik betyder grundlæggende, at verdens penge kredsløb fortsat vil svømme i likviditet (hos banker, pensionskasser, private og i virksomhederne), der jagter et afkast. Likviditetsrigelighed og udsigt til uændret pengepolitik pressede obligationsren-

Fortsat masser af likviditet i penge kredsløbet

terne ned og fik investorerne til at rette blikket mod aktier (og virksomhedsobligationer) i jagten på afkast.

Første kvartal var også præget af politisk usikkerhed (handelskrig, Brexit...) og af usikkerhed om verdensøkonomien - også det medvirkede til at sende obligationsrenterne nedad.

Hvad så med andet kvartal?

Det er altid godt at kaste et blik i bakspejlet, men investorer er formentlig mere interesserede i fremtiden. Vores bud på markedsudviklingen i andet kvartal er, at den med stor sandsynlighed IKKE bliver lige så venlig overfor investorerne, som første kvartal blev det.

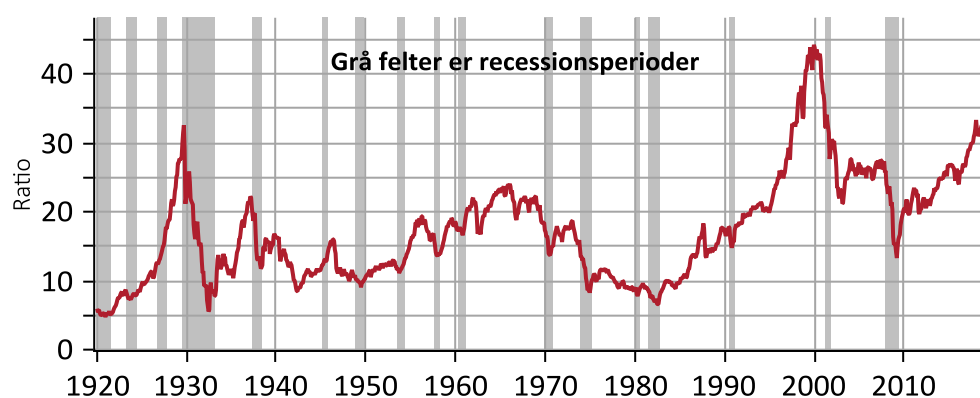
En kurv af statsobligationer forventes kun at give et meget lille afkast – i bedste fald – idet vi forventer, at obligationsrenterne vil svinge omkring deres nuværende niveauer de kommende måneder. Pengepolitikken i de toneangivende centralbanker vil formentlig følge det nuværende spor, idet der normalt går mange måneder mellem ændringer i centralbankernes politik.

Hvad angår aktiekurserne, er udsigterne mere slørede med forhold, der trækker op i kurserne og forhold, der gør det modsatte.

Dette taler for stigende aktiekurser:

- Opsvinget fortsætter i amerikansk og europæisk økonomi, bare i et lavere tempo end tidligere.
- Prissætningen på aktier er høj, men ikke bekymrende høj.

USA: Shillers Cyclically Adjusted P/E Ratio (CAPE) på S&P500-indekset



Kilde: Macrobond.

- Likviditetsrigelighed i penge kredsløbet og meget lave obligationsrenter. Hvad er alternativet til aktier?

Dette taler imod kursstigninger på aktier:

- De kommende kvartalsregnskaber fra amerikanske og europæiske selskaber kan vise skuffende indtjeningsvækst, fordi omkostningerne kan være steget hurtigere end salgspriserne.

2. kvartal bliver sandsynligvis IKKE lige så investor-venligt som 1. kvartal

Renterne forventes at svinge omkring deres nuværende niveauer

Noget taler for yderligere aktiekursstigninger...

... mens andet taler imod

Største risikofaktor for Europa

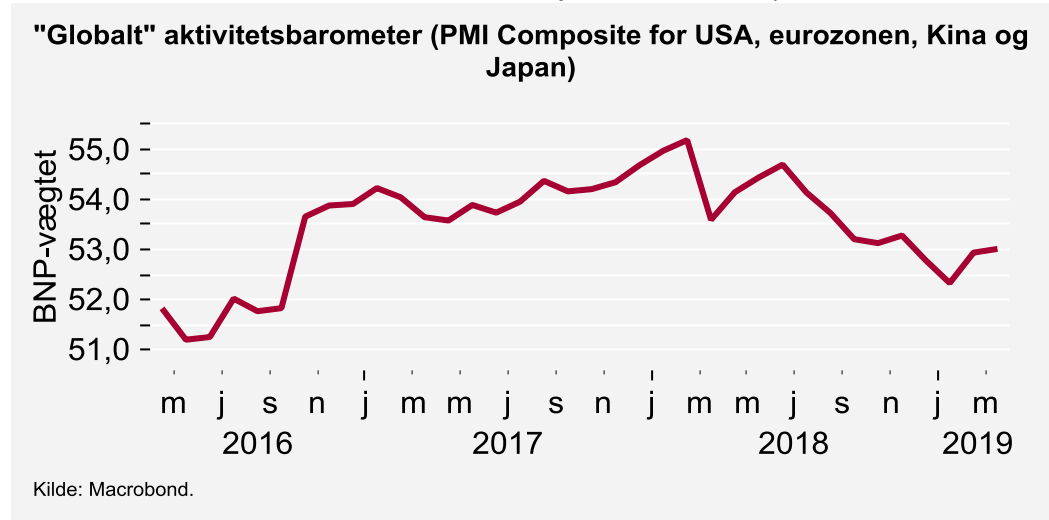
- Den i forvejen store politiske usikkerhed kan blive værre, eksempelvis hvis Storbritannien forlader EU uden en aftale, eller hvis USA beslutter at øge importtolden på biler fra EU.

Stabilisering at spore i aktivitetsbarometrene

De seneste barometre for erhvervsaktiviteten, de såkaldte PMI-barometre, tyder på, at nedgangen i aktiviteten gennem 2018 nu kan være afløst af stabilisering.

”PMI”-barometrene signalerer stigende aktivitet

Grafen nedenfor viser et globalt aktivitetsbarometer, baseret på aktivitetsbarometre fra 4 af verdens største økonomier sammenvejet efter deres respektive BNP-andel.



Barometret tog et hop i februar og steg yderligere lidt i marts. Et barometer over indeks 50 er lig med stigende aktivitet i erhvervene, og hvor det generelle billede endvidere er, at aktiviteten i servicesektoren er tiltagende, mens det fortsat går noget langsommere i industrien. Stigende aktivitet i erhvervene er normalt ensbetydende med fremgang i den samlede samfundsøkonomi.

I tabellen nedenfor er PMI-barometrene vist for de 4 største økonomier. Meget grøn farve symboliserer stigning i forhold til måneden før, mens blegere grøn farve symboliserer tilbagegang. Bemærk, at der ikke er nogen røde felter, som ville have symboliseret direkte fald i aktiviteten.

Fremgang i februar og marts

PMI-Composite	april	maj	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.	marts
USA	54,9	56,6	56,2	55,7	54,7	53,9	54,9	54,7	54,4	54,4	55,5	54,6
eurozonen	55,1	54,1	54,9	54,3	54,5	54,1	53,1	52,7	51,1	51,0	51,9	51,6
Kina	52,3	52,3	53,0	52,3	52,0	52,1	50,5	51,9	52,2	50,9	50,7	52,9
Japan	53,1	51,7	52,1	51,8	52,0	50,7	52,5	52,4	52,0	50,9	50,7	50,4
vægtet gns.	54,2	54,4	54,6	54,1	53,7	53,2	53,2	53,3	52,7	52,3	52,9	53,0

kilde: Markit Economics, Bloomberg, Macrobond.

Bundlinjen er dels, at verdensøkonomien fortsat vokser, bare ikke så hurtigt som tidligere, og dels at der er aktuelle tegn på stabilisering efter mange måneder med tab af fremdrift.

Vores forventning er, at bedringen kan fortsætte de kommende måneder, hvis der bliver fundet en løsning på Brexit, og hvis USA og Kina indgår en handelsaftale – hvad meget tyder på i øjeblikket.

Dansk økonomi

Opjustering af BNP-væksten

Nye tal

Danmarks Statistik har netop udgivet de reviderede tal for 4. kvartal i nationalregnskabet. Væksten for 2018 som helhed blev opjusteret med 0,2 procentpoint. Det kom af, at væksten blev opjusteret i 2. og 4. kvartal.

Revisionerne betyder samlet set, at væksten i 2018 ender på 1,4 pct. i forhold til 2017. Den underliggende vækst i 2018 er dog højere, da et ekstraordinært stort patentsalg i 1. kvartal 2017 endnu ikke er placeret rigtigt – det vurderes isoleret at trække væksten i 2018 ned med 0,4 procentpoint.

Økonomien forventes at tabe fart i år

Ser vi ind i dette år, er der meget, der tyder på, at dansk økonomi taber fart. Konjunkturbarometrene har været faldende siden sommer, særligt for industrien, men også servicesektoren har vist svaghedstegn på det seneste. De største risikofaktorer for dansk økonomi ligger i øjeblikket udenfor landets grænser. Den politiske usikkerhed fylder meget. Italiensk gæld, Brexit og Trumps handelskrig er alt sammen med til at sløre de økonomiske udsigter.

Dertil er global vækst på vej ned i gear, og de udenlandske virksomheder er ikke længere så optimistiske omkring den økonomiske aktivitet. Vi tror dog fortsat på, at væksten i euroområdet vil få lidt mere fart de kommende måneder, men vi mangler fortsat at se overbevisende indikationer på, at vækstafmatningen ikke fortsætter længere ind i 2019.

VI forventer, at den danske BNP-vækst bliver 1,6 pct. i 2019 og 1,3 pct. i 2020.

Kalender:

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Betalingsbalance og udenrigshandel	1. kvartal 2019	09-04-2019
Danmarks Statistik	Forbrugerprisindeks	Marts 2019	10-04-2019

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2018	2019 forv.	2020 forv.
USA	BNP-vækst	2,9	2,3-2,5	1,5-2,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
	10-årig statsrente	2,53	2,40-2,65	2,85-3,10
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,8	1,1	1,2
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente (refi)	0,00	0,00	0,00
	10-årig statsrente (tysk)	0,01	0,00-0,25	0,25-0,50
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Danmark	BNP-vækst	1,2	1,6	1,3
	Inflation	0,8	1,3	1,7
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	10-årig statsrente	0,09	0,10-0,35	0,35-0,60
	30-årig realkreditrente*	1,60	1,50-1,70	1,80-2,05
	6 mdr's Cita	-0,53	-0,50 - -0,40	-0,40 - -0,30
	F3 (jan. 2022)*	-0,292	-0,25 - -0,15	-0,10 - 0,00
	F5 (jan. 2024)*	-0,04	0,00 - 0,10	0,25 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1232	1,12-1,17	1,18-1,23
	DKK pr. 100 EUR	746,45	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	664,61	640-670	605-630
	DKK pr. 100 SEK	71,74	70,50-72,50	76,00-78,00
	DKK pr. 100 NOK	77,31	78,00-80,00	81,00-82,75

* Der er ikke taget højde for kurssikring 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 08.04.19 til 12.04.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 08-04-2019	JPY	betalingsbalance (01.50)	februar	mia.JPY	2.625	600
	DEU	handelsbalance (08.00)	februar	mia.EUR		14,6
	DEU	import (08.00)	februar	% m/m		1,4
	DEU	eksport (08.00)	februar	% m/m	0,4	0,1
	DEU	betalingsbalance (08.00)	februar	mia.EUR		18,3
	SEK	industriproduktion (09.30)	februar	% m/m og år/år		-0,7 / 2,1
	OECD	leading indicators (12.00)	februar	indeks		
	USD	factory orders (16.00)	februar	% m/m	-0,5	0,1
Tirsdag 09-04-2019	DKK	Betalingsbalancen (09.00)	februar / jan-feb	mia. DKK		14,9
	DKK	handelsbalance (09.00)	februar	mia. DKK		9,1
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	GRE	industriproduktion (11.00)	februar	% år/år		3,4
	USD	NFIB-indekset (12.00)	marts	indeks	101,2	101,7
	USD	JOLTS-stillingsopslag (16.00)	februar	mill. annualiseret	7.566k	7.581k
Onsdag 10-04-2019	DKK	inflation (08.00)	marts	% m/m og år/år		0,5 / 1,1
	NOK	inflation (i alt/kerne, 10.00)	marts	% år/år	2,9 / 2,4	3,0 / 2,6
	FRA	industriproduktion (08.45)	februar	% m/m og år/år		1,0 / 0,9
	ITA	industriproduktion (10.00)	februar	år/år		1,7 / -0,8
	UK	industriproduktion (10.30)	februar	% m/m og år/år	0,2 / -0,6	0,8 / -1,1
	UK	construction output (10.30)	februar	% m/m og år/år	-0,2 / 2,5	2,8 / 1,8
	GRE	inflation (11.00)	marts	% år/år		0,8
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %	0,00	0,00
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		deposit rente, %	-0,4	-0,4
	USD	inflation (i alt, 14.30)	marts	% m/m	0,3 / 1,8	0,2 / 1,5
	USD	inflation (kerne, 14.30)	marts	% m/m	0,2 / 2,1	0,1 / 2,1
	USD	referat fra seneste pengepolitiske møde (20.00)	20-mar			
	USD	offentligt budget (20.00)	oktober-marts	mia. USD		
	Torsdag 11-04-2019	Kina	inflation (04.00)	marts	% år/år	2,3
Kina		producentpriser (04.00)	marts	% år/år	0,4	0,1
DEU		inflation (endelige tal, 8.00)	marts	% m/m og år/år	0,5 / 1,4	prelim: 0,5 / 1,4
FRA		inflation (endelige tal, 08.45)	marts	% m/m og år/år	0,9 / 1,3	prelim: 0,9 / 1,3
SEK		inflation (09.30)	marts	% m/m og år/år	0,2 / 1,8	0,7 / 1,9
SEK		inflation (kerne, 09.30)	marts	% m/m og år/år	0,2 / 1,4	0,8 / 1,4
GRE		arbejdsløshed (11.00)	januar	%		18,0
USD		producentpriser (i alt, 14.30)	marts	% m/m og år/år	0,3 / 1,9	0,1 / 1,9
USD		producentpriser (kerne, 14.30)	marts	% m/m og år/år	0,2 / 2,4	0,1 / 2,5
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		202k
Fredag 12-04-2019		Kina	Handelsbalance (03.00)	marts	mia.USD	7,7
	Kina	import (03.00)	marts	% år/år	-0,1	-5,2
	Kina	Eksport (03.00)	marts	% år/år	6,7	-20,8
	SPA	inflation (endelige tal, 09.00)	marts	% m/m og år/år	... / 1,3	prelim: 1,4 / 1,3
	EUR	industriproduktion (11.00)	februar	% m/m og år/år	-0,5 / ...	1,4 / -1,1
	USD	importpriser (14.30)	marts	% m/m og år/år	0,4 / -0,4	0,6 / -1,3
	USD	forbrugertillid (Michigan, 16.00)	medio april	indeks	98,0	98,4
	SPA	Moodys udsender ny rating (23.30)				er Baa1 / Stable
	IRL	Moodys udsender ny rating (23.30)				er A2 / Stable

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.