

FINANSUGEN

10. maj 2019, uge 19

Redaktion

International økonomi

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

Dansk økonomi

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

Økonom

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

Tweets fra Trump giver usikkerhed

Amerikansk og europæisk økonomi kom bedre igennem 1. kvartal, end de fleste havde forventet. Det er dog tvivlsomt, om de gode takter fortsætter de kommende kvartaler (se mere på side 2).

Finansmarkedet kom i det forsigtige hjørne, efter at nye tweets fra Trump skabte usikkerhed om handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Samlet betød det fortsat meget lave obligationsrenter, ligesom aktiekurserne faldt på de fleste markeder. Særligt bemærkes, at aktier fra Emerging Markets er faldet mere end europæiske og amerikanske aktier, hvilket tyder på aftagende risikovillighed blandt investorerne.

Næste uge: Tyske BNP-tal og amerikanske industribarometre

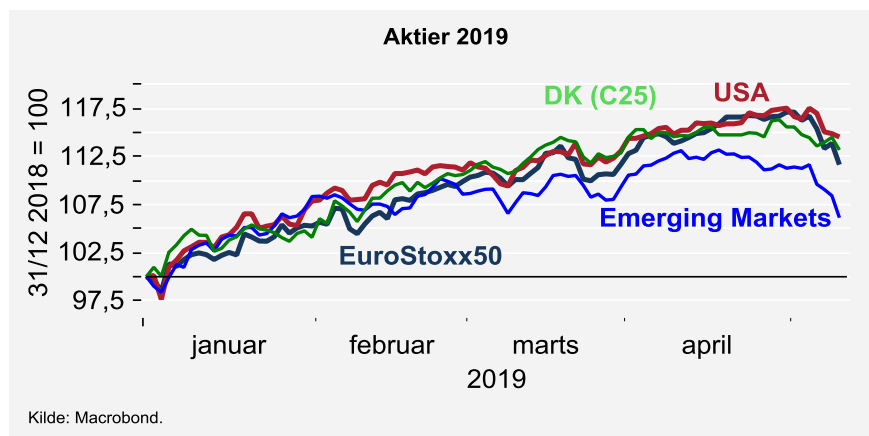
Næste uges nøgletalskalender er sparsom, hvad angår de helt vigtige tal og begebenheder. Fra **Tyskland** kommer dog BNP-tal for 1. kvartal på onsdag, og de forventes at vise en betydelig højere vækst end de foregående kvartaler, hjulpet af et robust privatforbrug, stigende offentlige udgifter samt af en lille bedring i udenrigshandlen. Vi forventer en BNP-vækst på 0,4-0,5 pct. i første kvartal, som desværre nok ikke er retningsgivende for udviklingen i resten af 2019.

Fra **USA** kommer de to første regionale industribarometre for maj måned, som begge forventes at vise fortsat fremgang i industriproduktionen. Desuden kommer tal for detailomsætningen i april, som forventes at fortsætte de seneste mange måneders fremgang – til gavn for BNP, som privatforbruget udgør to-tredjedele af.

Fra **Danmark** får vi første bud på væksten i økonomien i 1. kvartal 2019. Vi forventer, at væksten kommer stærkt ud, blandt andet drevet af et stærkt privatforbrug. Dertil har de hårde nøgletal for dansk industri ikke været påvirket af den globale vækstafmatning.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	-1,6%	2.871
Nikkei	-4,1%	21.345
C25 (DK)	-1,4%	1.126
S30	-4,1%	1.597
FTSE	-2,0%	7.207
DAX	-3,0%	11.974
Euro 50	-4,0%	3.351
BRIC	-5,1%	311
VIX	+32,5%	19
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,4%	1,1221
EUR/DKK	+0,0%	7,4659
USD/DKK	-0,4%	6,6537
SEK/DKK	-1,2%	0,6894
NOK/DKK	-0,5%	0,7588
GBP/DKK	-0,6%	8,6501
CHF/DKK	+0,0%	6,5555
JPY/DKK	+1,2%	6,0603
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,09	2,26%
US 10Y	-0,09	2,45%
Tysk 10Y	-0,08	-0,05%
Dansk 10Y	-0,07	0,04%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+1,1%	1.285
Olie (WTI)	-3,0%	62
Metaller	-1,5%	2.839

Opdateret per: 10. maj



Indhold

Overraskende pæne BNP-tal fra eurozonen og USA	2
Kun beskedne ændringer i rente- og valutaprognozen.....	4
Tysklands udenrigshandel er ramt af handelsuroen	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	7

Overraskende pæne BNP-tal fra eurozonen og USA

Tallene for den faktiske udvikling blev stærkere, end hvad man kunne have forventet ud fra de fremadrettede PMI-aktivitetsbarometre. Det gælder for såvel USA som for eurozonen, hvor BNP ikke blot voksede mere end forventet i 1. kvartal, men også i et tempo på eller lidt over væksttempoet i 4. kvartal.

Så endnu en gang er al tale om recession gjort til skamme. Grundlæggende fortsætter "Guldlok"-scenariet med vækst i økonomierne samtidig med, at inflationen fortsat er moderat. Det giver et godt udgangspunkt for aktiemarkedene, ligesom det peger i retning af et fortsat meget lavt renteniveau.

Bredt baseret fremgang for den amerikanske økonomi

Konkret voksede BNP i USA med 3,2 pct. kv./kv. annualiseret, hvilket svarer til en kvartalsvækst på 0,8 pct. opgjort på "den europæiske måde". USA er hermed fortsat på vej mod det længste opsving i nyere tid (vores data begynder i 1930), hvilket vil være en realitet, hvis BNP også vokser i 2. kvartal.

Eurozonens økonomi voksede med 0,4 pct. eller dobbelt så meget som kvartalet før.

Længere ned i detaljen var fremgangen i den amerikanske økonomi bredt baseret på såvel indenlandsk efterspørgsel som på udenrigshandlen. Tabellen nedenfor viser udviklingen i vækstbidrag fra hovedposterne:

vækstbidrag i procentpoint fra:	2018				2019
	Q1	Q2	III	IV	I
Privatforbrug	0,36	2,57	2,37	1,66	0,82
- heraf varer	-0,13	1,16	0,90	0,54	-0,14
- heraf tjenesteydelser	0,49	1,42	1,47	1,12	0,96
Faste bruttoinvesteringer	1,61	-0,07	2,53	0,66	0,92
- heraf erhvervsinvesteringer	1,47	1,15	0,35	0,73	0,38
- heraf boliginvesteringer	-0,14	-0,05	-0,14	-0,18	-0,11
- heraf lagerændringer	0,27	-1,17	2,33	0,11	0,65
Nettoeksport	-0,02	1,22	-1,99	-0,08	1,03
- heraf eksport	0,43	1,12	-0,62	0,22	0,45
- heraf import	-0,45	0,10	-1,37	-0,30	0,58
Offentligt forbrug	0,27	0,43	0,44	-0,07	0,41
BNP i alt	2,2	4,2	3,4	2,2	3,2

Kilde: Bureau of Economic Analysis

Det gode er, at der stadig kommer positive vækstbidrag fra **privatforbruget** og fra **erhvervsinvesteringerne**, om end vækstbidragene er halveret i forhold til sidste kvartal.

Højere BNP-vækst i 1. kvartal, end hvad aktivitetsbarometrene antydede

BNP-vækst på 0,8 pct. i USA ...

... og på 0,4 pct. i eurozonen

I USA var fremgangen båret af udenrigshandel og af lageropbygning

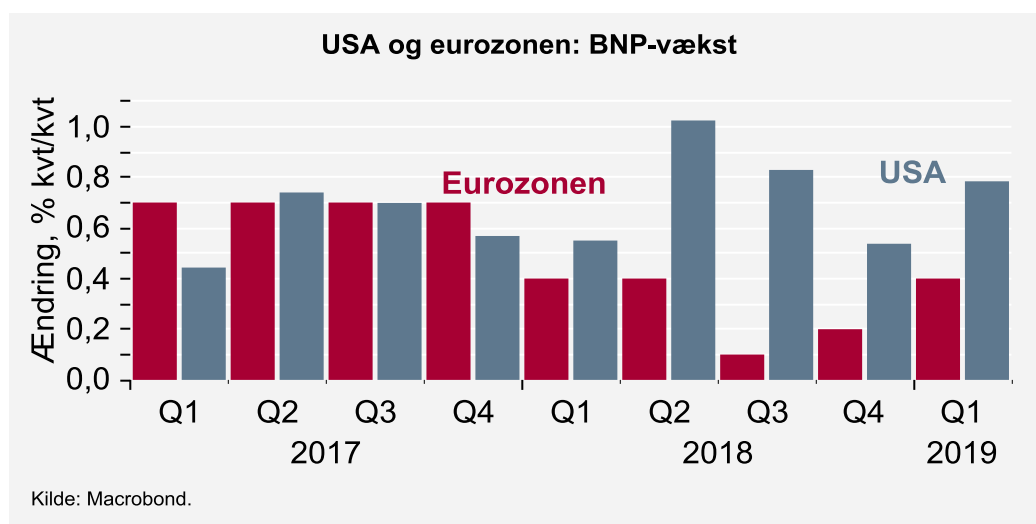
Udenrigshandlen leverer den største fremgang i vækstbidrag, hvilket skyldes et mix af stort fald i importen parret med stor stigning i eksporten.

Vækstbidraget fra det **offentlige forbrug** er normaliseret efter sidste kvartals nedlukning af statsapparatet.

Det **negative** er, at der skete en betydelig **lageropbygning**, som resulterede i en stor stigning i lagrenes vækstbidrag. Lageropbygning i dag betyder normalt lavere produktion på et senere tidspunkt.

Finansmarkedet indkalkulerer p.t., at Fed sænker den pengepolitiske rente til 2 pct. på to års sigt mod 2,25-2,50 pct. i dag, hvilket afspejler skepsis med hensyn til økonomien fremadrettet. Men indtil videre ser skepsissen ud til at være rimelig ubegrundet, hvilket også afspejler sig i Arbejdernes Landsbanks renteprognose (se side 7), hvor vi forventer uændret pengepolitisk rente indenfor vores ét-årige prognosehorisont.

Finansmarkedet tror på en nedsættelse af den pengepolitiske rente i USA



Sparsomme detaljer fra eurozonen

BNP-tallet fra eurozonen er et meget tidligt estimat udarbejdet af Eurostat, EU's statistiske bureau. Tallet er uden detaljer om udviklingen på landeniveau eller på de enkelte efterspørgselsposter. At vurdere ud fra månedstallene for detailomsætningen ser privatforbruget dog igen ud til at have været en stærk vækstmotor.

På landeniveau har disse lande individuelt udsendt BNP-tal for 1. kvartal:

<u>BNP-vækst, pct. år/år</u>	<u>1. kv. 2019</u>	<u>4. kv. 2018</u>
Belgien	1,1	1,2
Frankrig	1,1	1,0
Spanien	2,4	2,3
Østrig	1,1	2,4
Italien	0,1	0,0

Mest bemærkelsesværdigt er, at Italien nu igen er i en (meget moderat) fremgang, og at Spanien fortsætter med at være eurozonens "tiger-økonomi". Meget stor forskel i de to store sydeuropæiske landes økonomiske formåen.

Privatforbruget har formentlig været en stærk vækstmotor i eurozonen

Tvivlsomt om væksttempoet kan holde de kommende kvartaler

Spørgsmålet er nu, om de rimelige BNP-tal fra 1. kvartal er signal om, at væksten for hele 2019 bliver højere end forventet.

Hertil er vores vurdering, at det desværre næppe bliver tilfældet. Vi forventer, at væksttempoet i USA gradvist aftager gennem 2019, blandt andet fordi stimulansen fra Trumps skattelettelse aftager.

Ligeledes forventer vi, at væksttempoet i eurozonen vil blive lidt lavere de kommende kvartaler end i 1. kvartal – skønsmæssigt på 0,2-0,3 pct. pr. kvartal. Begrundelsen er dels de fortsat lave fremadrettede aktivitetsbarometre, dels den store politiske usikkerhed i Europa (Brexit, risiko for handelskrig mellem USA og EU).

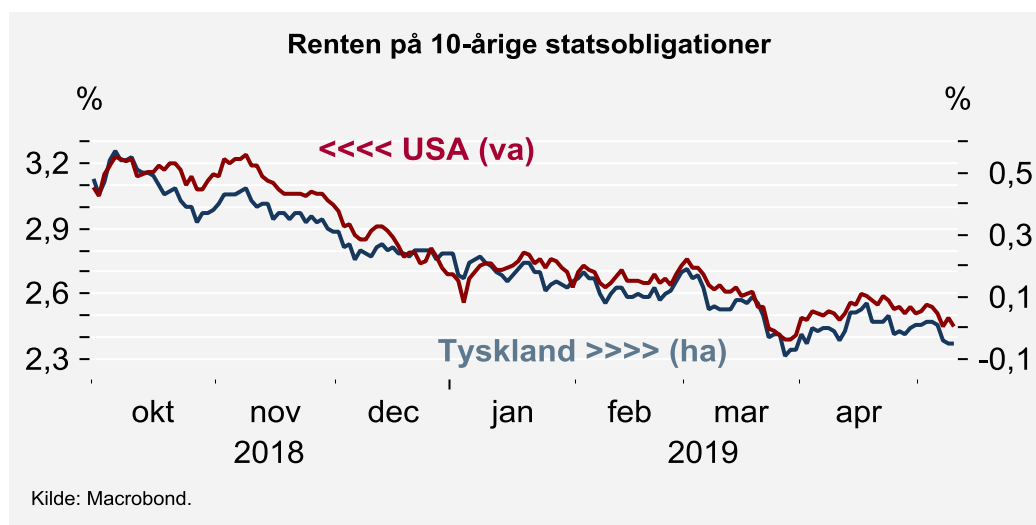
Kun beskedne ændringer i rente- og valutaprognosen

Arbejdernes Landsbank har revideret rente- og valutaprognosen, og der er kun få ændringer i forhold til den gamle prognose.

Skønnene for de korte danske realkreditrenter er sænket lidt på 3 mdr's sigt, ligesom prognoserne for USD, SEK og NOK mod DKK er justeret, jævnfør prognoseoversigten på side 7.

De grundlæggende vurderinger i prognosen er, at de pengepolitiske renter bliver holdt i ro de næste 12 måneder i USA, eurozonen og Danmark.

Obligationsrenterne forventes at svinge omkring deres nuværende niveauer de nærmeste måneder på grund af de mange usikkerhedsfaktorer. Men på lidt længere sigt (indenfor vores 12 måneders prognosehorisont) forventes renterne at ville stige lidt i takt med, at usikkerheden aftager, og renterne derfor i højere grad vil afspejle de faktiske økonomiske forhold.



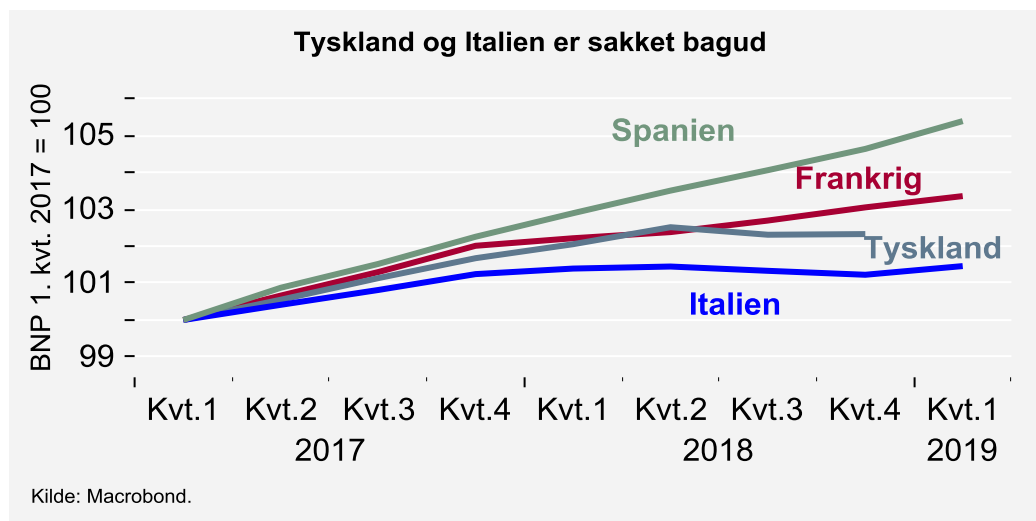
Væksttempoet forventes dog lavere de kommende kvartaler

Lavere skøn for de korte danske realkreditrenter

Tysklands udenrigshandel er ramt af handelsuroen

Blandt eurozonens 4 største økonomier er væksttempoet i Italien og Tyskland aftaget mere end i Spanien og Frankrig. Det afspejler sig også i prognoserne for landenes BNP-vækst i 2019, hvor Spanien topper med vækstsikøn på 2,1 pct., efterfulgt af Frankrig med 1,3 pct., mens både Tyskland og Italien forventes at få en meget lav BNP-vækst på 0,5 hhv. 0,1 pct.

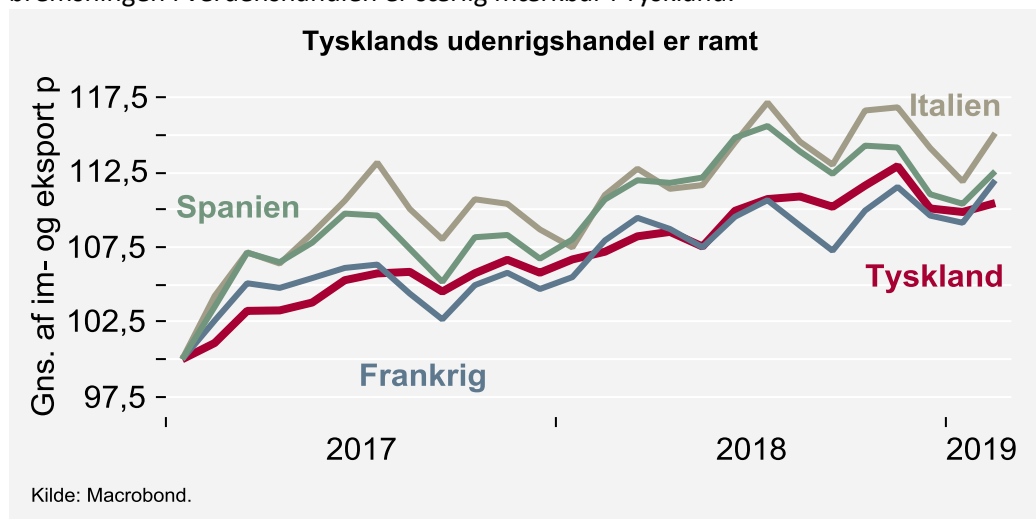
Væksttempoet i Tyskland er sattet bagud i forhold til Frankrig og Spanien



Tyskland har de seneste mange år været eurozonens økonomiske vækstdynamo, men er blevet ramt hårdt af opbremsningen indenfor bilindustrien og af opbremsningen i verdenshandlen.

I grafikken nedenfor er udviklingen i udenrigshandlen vist som gennemsnit af landenes im- og eksport siden starten af 2017. Den tyske udenrigshandel har haft den dårligste udvikling i perioden. Den tyske økonomi er meget eksportorienteret, så opbremsningen i verdenshandlen er særlig mærkbar i Tyskland.

Skyldes blandt andet opbremsningen i udenrigshandlen

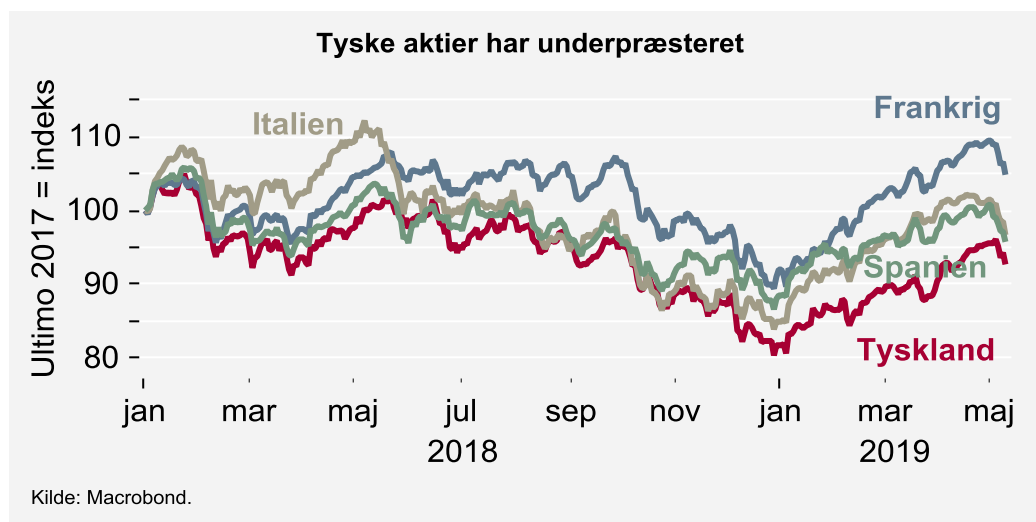


Italiens udenrigshandel viser overraskende fremgang

Lidt overraskende har den italienske udenrigshandel præsteret godt i perioden, og man kan så spørge, hvorfor den samlede BNP-vækst alligevel er lavere end den tyske. Forskellen ligger i udviklingen i privatforbruget: I Tyskland vokser privatforbruget fortsat i et robust tempo, mens privatforbruget længe har ligget fladt i Italien.

Opbremningen i den tyske økonomi afspejler sig sluttelig også i de tyske aktiekurser, som har underpræsteret, især i forhold til franske aktier.

Opbremningen i økonomien har smittet af på de tyske aktiekurser



Dansk økonomi

Dansk økonomi styrer fortsat uden om global afmatning

I 1. kvartal 2019 steg industriproduktionen ekskl. medicinalindustrien (der her er undtaget pga. særlige forhold for medicinalindustrien i december) med 0,5 pct. i forhold til 4. kvartal 2018. Stigningen i industriproduktionen er en god nyhed, da industriproduktionen er det første hårde pejlemærke for udviklingen i dansk økonomi, og derved tyder på en fin vækst i dansk økonomi i 1. kvartal 2019.

Robust fremgang i industriproduktionen

Ser vi på omsætningssituationen er den eksportorienterede omsætning steget med 2,2 pct. i 1. kvartal 2019 sammenlignet med 4. kvartal 2018, mens den hjemmemarkedsorienterede omsætning er faldet med 1 pct. i samme periode.

Fremtidsudsigterne er dog slørede

Ser vi fremad, er udsigterne for industrien slørede. Den politiske usikkerhed fylder meget, og gør Trump alvor af sine trusler, og påligger yderligere told på kinesiske varer, kan handelskrigen hurtigt eskalere, hvis Kina gengælder. Det vil kunne mærkes på verdenshandlen, og derved den danske eksport. Derudover er global vækst på vej ned i gear, og de udenlandske virksomheder er ikke længere så optimistiske omkring aktiviteten i økonomien. Vi forventer dog, at opsvinget i euroområdet fortsætter.

Kalender:

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	BNP-indikator	Maj 2019	15-05-2019

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2018	2019 forv.	2020 forv.
USA	BNP-vækst	2,9	2,5-2,75	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	2,45	2,40-2,65	2,85-3,10
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,8	1,0-1,2	1,0-1,3
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente (refi)	0,00	0,00	0,00
	10-årig statsrente (tysk)	-0,05	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	0,06	0,10-0,35	0,35-0,60
	30-årig realkreditrente*	1,55	1,50-1,70	1,80-2,05
	6 mdr's Cita	-0,54	-0,55 - -0,45	-0,40 - -0,30
	F3 (jan. 2022)*	-0,333	-0,35 - -0,25	-0,10 - 0,00
	F5 (jan. 2024)*	-0,103	-0,10 - 0,00	0,25 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1226	1,10-1,15	1,14-1,19
	DKK pr. 100 EUR	746,58	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	665,05	650-680	625-650
	DKK pr. 100 SEK	68,90	70,00-72,00	74,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	75,81	77,00-79,00	80,00-81,75

* 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 13.05.19 til 17.05.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 13-05-2019	NOK	BNP-tal (i alt / fastlandsøkonomien 08.00)	1.kvt.2019	% kv/kv		0,5 / 0,9
	OECD	leading indicators (12.00)	marts	indeks		
Tirsdag 14-05-2019	JPY	betalingsbalance (01.50)	marts	mia.JPY	1.725	1.957
	DEU	inflation (i alt/kjerne, 08.00)	april	% år/år	1,0 / 2,1	prelim: 1,0 / 2,1
	SPA	inflation, endelige tal, 09.00)	april	% m/m og år/år		prelim: 1,1 / 1,6
	SEK	inflation (09.30)	april	% m/m og år/år	... / 2,2	0,2 / 1,9
	SEK	kerneinflation (09.30)	april	% m/m og år/år	... / 1,6	0,3 / 1,5
	UK	arbejdsløshed (10.30)	marts	%	3,9	3,9
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	EUR	industriproduktion (11.00)	marts	% m/m og år/år	-0,4 / -1,0	0,2 / -0,3
	DEU	ZEW-indekset (11.00)	maj	indeks	5	3,1
	USD	NFIB-indekset (12.00)	april	indeks	102	101,8
	Portugal	Labour costs (12.00)	1.kvt.2019	% år/år		10,3
	USD	importpriser (14.30)	april	% m/m og år/år	0,7 / ...	0,6 / 0,0
	Onsdag 15-05-2019	Kina	industriproduktion (04.00)	april	% år/år	6,5
Kina		detailomsætning (04.00)	april	% år/år	8,6	8,7
Kina		faste investeringer udenfor landbruget (03.00)	april	% år/år	6,4	6,3
DEU		BNP-tal (foreløbige, 08.00)	1.kvt.2019	% kv/kv og år/år	0,4 / 0,7	0,0 / 0,6
FRA		inflation (endelige tal, 08.45)	april	% m/m og år/år	0,3 / 1,4	prelim: 0,3 / 1,4
EUR		BNP-tal (revideret, 11.00)	1.kvt.2019	% kv/kv og år/år	0,4 / 1,2	prelim: 0,4 / 1,2
EUR		Beskæftigelse (11.00)	1.kvt.2019	% kv/kv og år/år		0,3 / 1,3
Portugal		sælger skatkammerbeviser (11.30)				
Portugal		BNP-tal (11.00)	1.kvt.2019	% år/år		0,4 / 1,7
USD		Empire State Manufacturing Survey (14.30)	maj	indeks	8	10,1
USD		detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	april	% m/m	0,2 / 0,7	1,6 / 1,2
USD		NAHB's Housing Market Index (16.00)	maj	indeks	64	63
USD		business inventories (16.00)	marts	% m/m	0,0	0,3
USD		udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	marts	mia. USD		
Torsdag 16-05-2019	EUR	møde i eurogroup (09.00)				
	ITA	inflation (endelige tal, 10.00)	april	% år/år	1,2	prelim: 1,2
	EUR	handelsbalance (11.00)	marts	mia. EUR		19,5
	USD	påbegyndt byggeri (14.30)	april	1000	1.220k	1.139k
	USD	byggetilladelser (14.30)	april	1000	1.295k	1.269k
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		
	USD	Philadelphia Fed-indekset (14.30)	maj	indeks	11	8,5
Fredag 17-05-2019	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	april	% år/år		-3,9
	EUR	møde i ECOFIN (09.00)				
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	marts	% m/m og år/år		3,0 / 5,2
	EUR	inflation (i alt / kerne, 11.00)	april	% år/år	1,7 / 1,2	prelim: 1,4 / 1,2
	USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	april	% m/m	0,2	0,4
	USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	medio maj	indeks	98	97,2
	IRL	Fitch udsender ny rating (23.30)				er A+ / stable
	UK	Ny rating fra Moody's (23.00)				er Aa2 / 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.