

FINANSUGEN

7. juni 2019, uge 23

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut
bik@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

Rentenedsættelser på vej?

Ugens mest markante begivenhed var nye toner fra den amerikanske centralbank, hvor de nu lufter muligheden for at sætte den pengepolitiske rente NED. Det er ikke mange måneder siden, at signalet gik på højere pengepolitisk rente, men siden da er væksttempoet faldet i verdensøkonomien på grund af usikkerheden omkring udenrigshandlen.

De ændrede signaler sendte obligationsrenterne yderligere ned, mens aktiekurserne steg.

Næste uge: Maj-tal fra USA og Kina

Næste uges nøgletalskalender er sparsom på vigtige nøgletal og begivenheder.

Fra **USA** kommer maj-tal for detailomsætningen og industriproduktionen, der begge forventes at vise bedring efter meget skuffende april-tal. Hvis forventningen holder stik, kan det måske dæmpe usikkerheden lidt om de økonomiske udsigter.

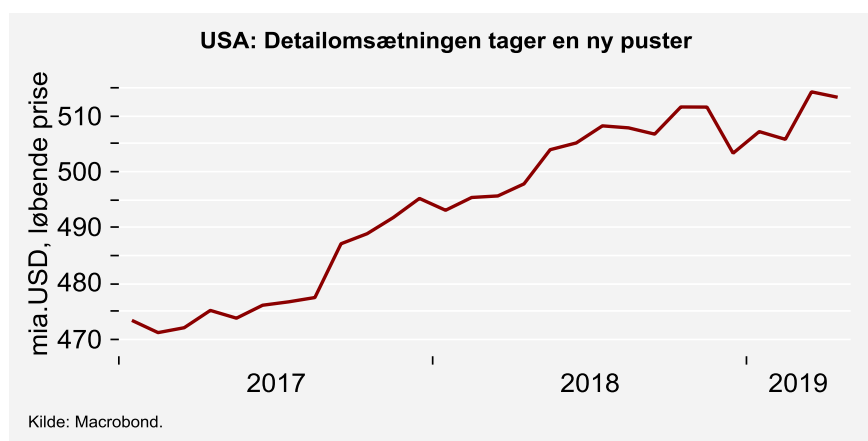
Fra **Kina** kommer tal for detailomsætningen og industriproduktionen, ligeledes i maj, og også de forventes at vise fremgang i forhold til skuffende april-tal.

Derimod kommer der ingen vigtige tal fra **eurozonen**.

Fra **Danmark** kommer der forbrugerprisindeks for maj på tirsdag. Vi forventer, at inflationen kommer ud omkring 1 pct. med boligposten og energiudgifter som de primære bidragsydere.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 2,0%	2.843
Nikkei	- 0,3%	20.885
C25 (DK)	+ 1,0%	1.108
S30	+ 0,2%	1.542
FTSE	+ 0,6%	7.260
DAX	+ 0,4%	11.953
Euro 50	+ 0,6%	3.338
BRIC	+ 0,2%	302
VIX	- 7,9%	16
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+ 1,1%	1,1261
EUR/DKK	+ 0,0%	7,4682
USD/DKK	- 1,1%	6,6311
SEK/DKK	- 0,1%	0,7029
NOK/DKK	- 0,5%	0,7621
GBP/DKK	- 0,4%	8,4240
CHF/DKK	+ 0,3%	6,6742
JPY/DKK	+ 0,0%	6,1136
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	- 0,19	1,88%
US 10Y	- 0,09	2,12%
Tysk 10Y	- 0,06	- 0,23%
Dansk 10Y	- 0,09	- 0,17%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+ 3,3%	1.331
Olie (WTI)	- 10,6%	53
Metaller	- 0,7%	2.751

Opdateret per: 7. juni



Indhold

”Sell in May” holder ikke i virkelighedens verden.....	2
Bekymringerne tårner sig op på finansmarkedet.....	4
Dansk økonomi.....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	8

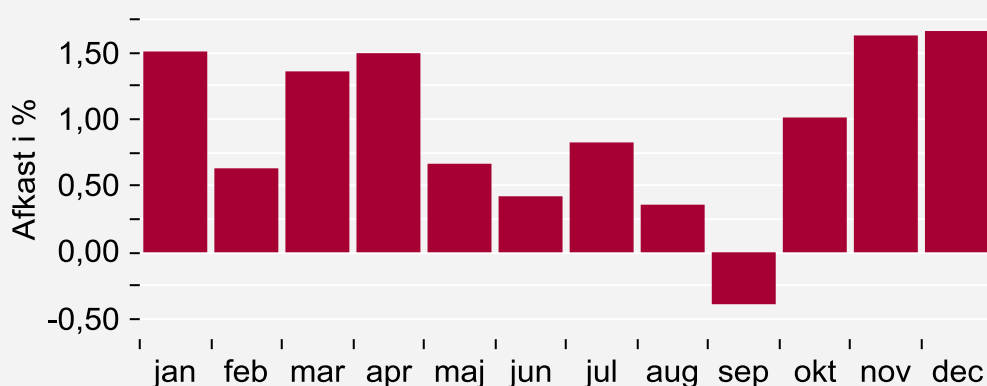
”Sell in May” holder ikke i virkelighedens verden

På aktiemarkedet siger et mundheld ”Sell in May and stay away”. Underforstået at aktier ikke giver noget afkast henover sommeren, og at det derfor er en dårlig ide at købe aktier i foråret, fordi de vil falde i kurs de følgende måneder.

Men mundheld har det ofte med ikke helt at have hold i virkeligheden, og det gælder også i en vis grad det før nævnte aktie-mundheld.

Grafen nedenfor viser det gennemsnitlige afkast pr. måned for det amerikanske S&P500 afkastindeks siden 1970. Med så lang en periode er der nemlig både op- og nedture med i tallene, som derfor er mere retvisende, end hvis der var valgt en kortere årrække.

USA: Gennemsnitligt månedligt afkast på S&P 500 siden 1970



Kilde: Macrobond.

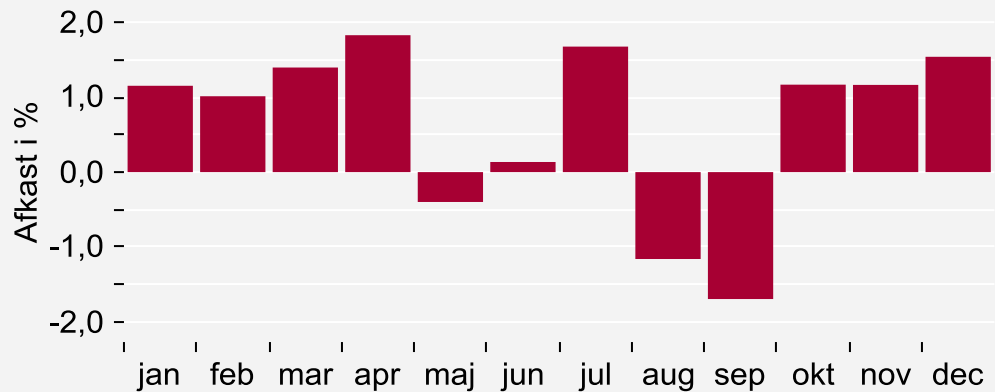
På amerikanske aktier passer mundheldet ikke, da der over de seneste 50 år også har været kursgevinster at hente i sommermånederne. Kun i september måned har der som gennemsnit været kurstab.

Tættere på mundheldet i Tyskland

Billedet er lidt anderledes i Europa og mere i tråd med mundheldet. For at få tilstrækkelig lang historik i tallene er det tyske DAX-afkastindeks valgt fremfor et bredere europæisk aktieindeks. På det tyske aktiemarked har der historisk været et svingende, men mest negativt aktieafkast fra maj og frem til oktober. Men som i USA er årets første måneder startet med kursstigninger set som gennemsnit siden 1970.

Gennemsnitlige månedsafkast siden 1970

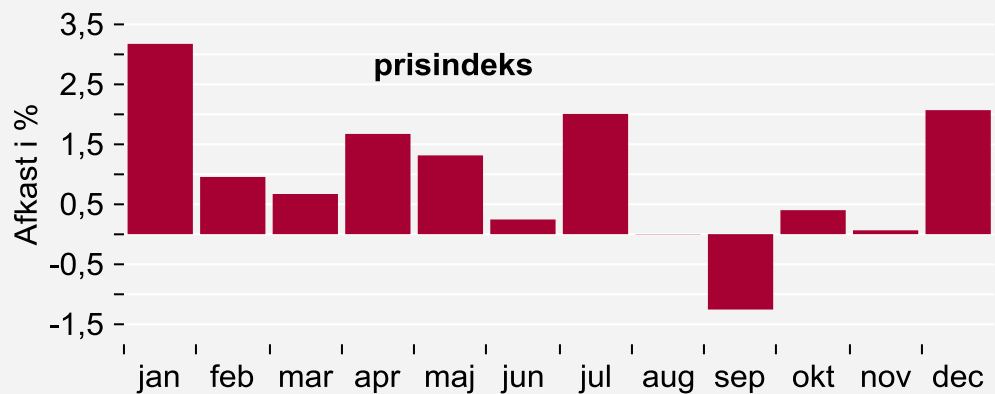
Passer ikke på amerikanske aktier

Tyskland: Gennemsnitligt månedligt afkast på DAX siden 1970


Kilde: Macrobond.

I Tyskland er aktiekurserne faldet i maj som gennemsnit

Til slut et blik på det danske aktiemarked. Her har manglen på afkastindeks med tilstrækkelig lang historik gjort det nødvendigt at bruge et prisindeks (dvs. excl. udbytter) og kun med historik tilbage til 1980. Derfor er billedet af månedlige aktieafkast i Danmark ikke helt sammenligneligt med de tilsvarende amerikanske og tyske tal.

Danmark: Gennemsnitligt månedligt afkast på totalindekset siden 1980


Kilde: Macrobond.

I Danmark er sensommeren/efteråret de svageste måneder

Med disse forskelle in mente passer aktiemundheldet heller ikke på danske aktier, idet aktieafkastet i gennemsnit har været positivt helt frem til og med juli, men derefter lavt og svingende frem til december.

Hvad kan man så bruge det til?

Grundlæggende ikke til så meget, med mindre der er tale om en meget kortsigtet aktieinvestor. Ganske vist taler historikken for, at en investor i danske aktier kan sælge sin beholdning i juli og så købe den billigere tilbage i december. Men investor skal huske på to ting: For det første er der tale om gennemsnitstal over mange år, hvilket betyder, at der kan være meget stor forskel på aktieudviklingen i en given måned fra år til år. For det andet vil handelsomkostningerne spise en del af den mulige gevinst.

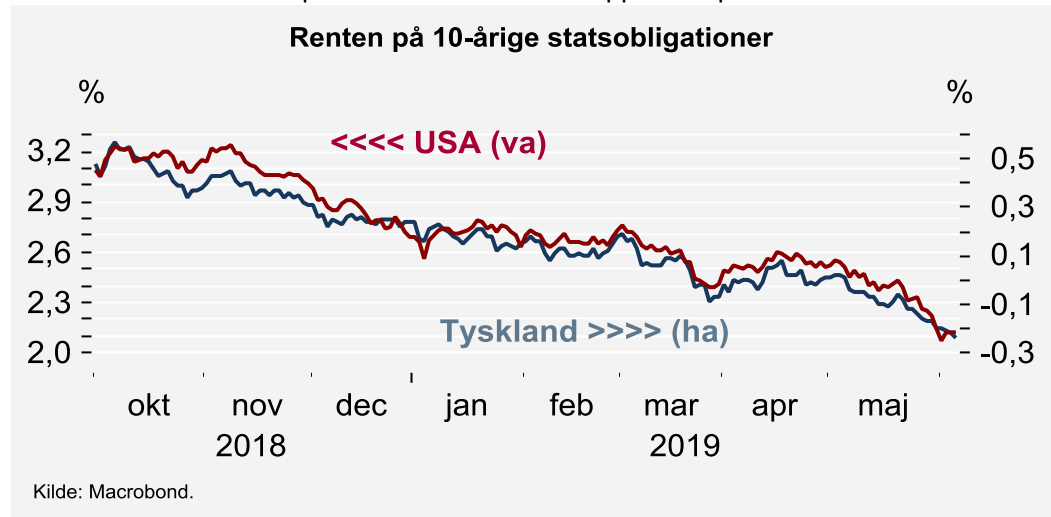
Husk, at det er gennemsnitstal over mange år

Alle undersøgelser, som undertegnede er bekendt med, viser, at investor i al almindelighed er bedst tjent med en køb-og-behold strategi fremfor en mere aktiv strategi med hyppigere handler.

Rekordlav obligations-
rente i Tyskland

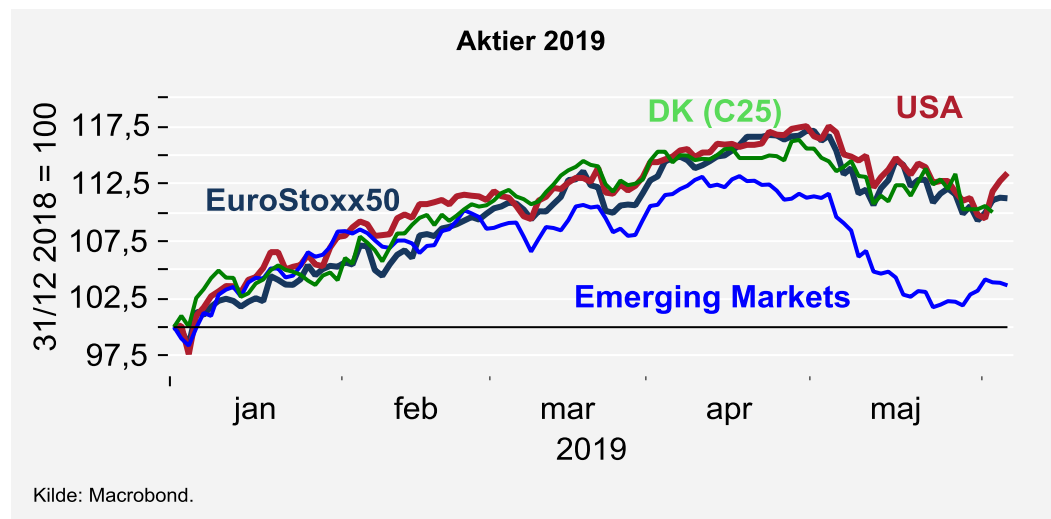
Bekymringerne tårner sig op på finansmarkedet

Stemningen på alverdens finansmarkeder er fortsat præget af stor usikkerhed og bekymring om udsigterne for økonomien. I Danmark og Tyskland er renten på 10-årige statsobligationer faldet til det laveste niveau nogensinde, og i USA er den tilsvarende rente faldet til nær de 2 pct. efter at have været oppe i 3 ¼ pct. sidste efterår.



Aktier har også tabt luft, men ligger ”i plus” år-til-dato. Desuden er kreditpræmierne steget på erhvervsobligationer, dvs. at de har præsteret dårligere end statsobligationer.

Aktier har også tabt luft

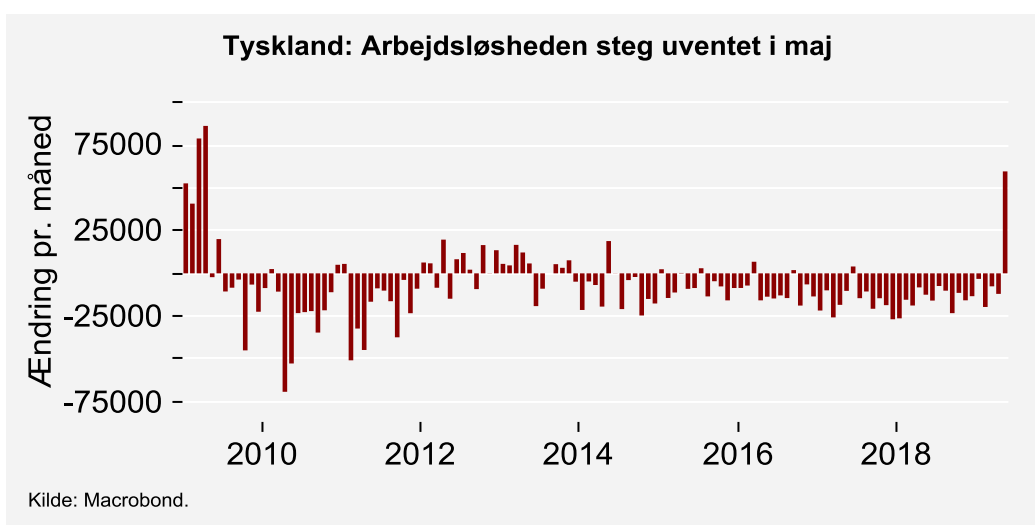


Massiv overvægt af dår-
lige nyheder

Bag den negative markedsudvikling ligger en voksende bekymring omkring de økonomiske udsigter, hvor negative nyheder står i kø for tiden:

Brexit, handelskrig,
nedgang i væksten ...

- Risikoen for et Brexit uden aftale er steget, efter at Theresa May har kastet håndklædet i ringen.
- Handelsstriden fortsætter og er gradvis blevet værre. Eurozonen stadig i farezonen for at havne i konflikt med USA.
- Signalerne fra verdensøkonomien peger fortsat nedad.
- Tyskland, Europas økonomiske motor, har det svært, ikke bare økonomisk men også politisk med udsigt til potentiel regeringsuro.
- På det seneste er der kommet bekymrende nyt frem fra det tyske arbejdsmarked i form af tegn på stigende arbejdsløshed. Hvis arbejdsløsheden begynder at stige, kan det ramme den vigtigste vækstmotor for europæisk økonomi, nemlig privatforbruget. Og så vil risikoen for en recession stige betydeligt.
- Markedet tror ikke på centralbankernes udmeldinger om pengepolitikken, men inddiskonterer nu rentenedsættelser i både USA og i eurozonen.



Aktier har også tabt luft

Sidste års svaghed i specielt europæisk industri har vist sig mere sejlivet, end de fleste dengang forventede. Dengang forventedes en kortvarig svaghed på grund af det, man anså for produktionsudsving i bilindustrien, ligesom en snarlig løsning på handelsstriden var scenariet. Men det har vist sig mere langvarigt, og med alle de før nævnte usikkerheder er det svært at se vejen ud i øjeblikket.

Økonomien kan boostes

Finansmarkedet ser ud til at inddiskontere recession, i hvert fald vurderet ud fra de lave obligationsrenter. Det kan heller ikke udelukkes, hvis arbejdsmarkedet og dermed privatforbruget bliver ramt af den almindelige afmatning.

Gode muligheder for at
rette op på økonomien

Men samtidig kan økonomien i USA og i eurozonen boostes, hvis det bliver fundet nødvendigt. I USA har Fed luftet muligheden af en rentenedsættelse, og i eurozonen har ikke mindst Tyskland de økonomiske muskler (med et budgetoverskud på 1 pct. af BNP) til at øge de offentlige udgifter.

Dansk økonomi

Påskeudsalget holdt detailsalget oppe

Detailsalget faldt med 0,3 pct. i april, sammenlignet med marts. Det skyldes særligt et fald i salget af beklædning mv. på 5,1 pct. Faldet modvirkes da af salget af påskemad, da salget af fødevarer og andre dagligvarer steg med 1,2 pct. Ser vi over det sidste år er detailsalget 1,5 pct. højere end april 2018.

Det skal dog nævnes, at selvom detailomsætningen er en af vores tidligere indikatorer på privatforbruget herhjemme, tager det ikke højde for nethandel på udenlandske hjemmesider. Detailomsætningen vil derfor kunne undervurdere det faktiske forbrug i takt med, at mere af vores køb foregår online.

Ser vi fremad, forventer vi, at både lave renter, stigende beskæftigelse og fremgang i reallønnen taler for et godt år til privatforbruget. Der er dog betydelig usikkerhed omkring styrken af det globale opsving, og det lader til at påvirke forbrugernes optimisme. Det kan øge forsigtigheden og dæmpe lysten til at købe nyt. På trods af dette forventer vi fortsat, at privatforbruget vil være en væsentlig drivkraft bag væksten i år.

Ledigheden falder fortsat

Bruttoledigheden faldt med 300 fuldtidsledige i april, mens arbejdsløshedsprocenten holdt sig uændret på 3,7 pct. Ledigheden er med andre ord uændret.

Når ledigheden ikke ændrer sig mere på trods af en flot beskæftigelsesvækst, er det faktisk en rigtig god nyhed. Det vidner nemlig om, at der kommer flere ind i arbejdsstyrken.

Meget taler dog for, at beskæftigelsen vil tabe lidt fart i løbet af året. En kombination af svagere økonomisk vækst og færre ledige hænder lægger naturligt en dæmper på jobvæksten.

Desuden viser konjunkturbarometre, at andelen af virksomheder, der melder om mangel på arbejdskraft, er i den høje ende set med de historiske briller, men dog lavere end i 2018, hvor manglen på arbejdskraft toppede. Efter vores vurdering bliver det dog ikke arbejdsmarkedet, der bliver stopklods for det danske opsving. Vores vurdering er, at den globale vækstnedgang udgør en langt større risiko for dansk økonomi.

Stigende optimisme i industrien mens byggeriet fortsat er pessimistiske

Optimismen i både industrien og serviceerhvervene dalede igennem slutningen af 2018, men har i løbet af 2019 igen genvundet lidt af optimismen.

Industriens konjunkturbarometer steg fra -3 til -2. Industriens konjunkturbarometer viser derved igen mere positive takter. Fremgangen er drevet af en større ordrebeholdning, hvilket er godt nyt, da det betyder, at fremgangen kan være mere vedvarende.

En del af nethandlen er ikke med i statistikken

Arbejdsløshed på 3,7 pct.

Industrien herhjemme lader sig derved ikke påvirke af den globale usikkerhed om handelskrig og Brexit, som resten af den europæiske industri. Fortsætter den globale usikkerhed, vil det forventeligt også begynde at presse humøret hos de danske industrivirksomheder, som vi så det i sidste halvdel af 2018.

Servicesektorens konjunkturbarometer faldt fra 11 til 9, men trenden er stadig opadgående igennem 2019. Det skyldes en forbedret forretningssituation og stigende omsætning.

Aftagende optimisme
indenfor byggeriet

I byggesektoren er den faldende tendens fra 2018 stadig ikke brudt. Konjunkturbarometeret for bygge og anlæg faldt yderligere i maj, fra -4 til -5. Faldet i maj skyldes blandt andet lavere forventninger til fremtidig beskæftigelse. Lige nu angiver 23 pct. af virksomhederne i bygge og anlægssektoren, at de melder om manglen på arbejdskraft, hvilket er en del lavere end i juli 2018, hvor 34 pct. af virksomhederne meldte om mangel på arbejdskraft.

I detailhandlen steg konjunkturbarometeret fra 7 til 12, hvilket skyldes, at den forventede omsætning stiger. Danskernes økonomi er bund solid, og der er derved stadig er plads til et højere forbrug i danske husholdninger, hvorfor detailhandel sagtens kan tillade sig at være optimistiske.

Skuffende BNP-vækst i 1. kvartal

BNP-væksten var i 1. kvartal 2019 0,2 pct. i forhold til 4. kvartal 2018. BNP-væksten kom altså lavere ud end BNP-indikatoren, der viste en vækst på 0,3 procent. Årsagen til den lave vækst skal findes i et underliggende skuffende privatforbrug og en kraftig vækst i importen.

Lavere end i vores om-
verden

Væksttallet var forventet væsentlig stærkere. BNP-væksten i EU var på 0,5 pct. i 1. kvartal, og i USA var væksten i 1. kvartal 0,8 pct. Der var altså fin fremgang blandt vores primære handelspartnere. Dertil har vi haft en gennemsnitlig stigning i beskæftigelsen 4.100 personer om måneden i årets første kvartal, hvilket vidner om en underliggende stærkere vækst, end BNP-tallene viser.

Risikoen ligger uden for landets grænser

Ser vi fremad, er der endnu ikke opbygget store ubalancer i dansk økonomi. De danske forbrugere har brugt opsvinget til at nedbringe deres gæld, og forbrugskvoten er historisk lav. Det betyder, at opsvinget i dag er mere robust end højkonjunkturen i 2004-2006.

De største risikofaktor for dansk økonomi ligger i øjeblikket udenfor landets grænser. Den politiske usikkerhed fylder meget, og hverken Brexit eller handelskrigen mellem USA og Kina ser ud til at forsvinde foreløbigt. Finder parterne ikke en løsning, vil det få betydning for den globale vækst og derved også for dansk økonomi.

Ser vi fremad er den globale vækst på vej ned i gear, og de udenlandske virksomheder er ikke længere så optimistiske omkring aktiviteten i økonomien. For en lille åben økonomi som Danmark betyder det, at væksten ikke vil fortsætte i samme tempo som tidligere. Vi forventer, at væksten bliver 1,6 pct. i 2019 og 1,3 pct. i 2020.

Kalender:

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Forbrugerprisindeks	Maj	11-06-2019

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	2,12	2,40-2,65	2,85-3,10
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,8	1,0-1,2	0,8-1,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente (refi)	0,00	0,00	0,00
	10-årig statsrente (tysk)	-0,23	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	-0,17	0,10-0,35	0,35-0,60
	30-årig realkreditrente*	1,41	1,50-1,70	1,80-2,05
	6 mdr's Cita	-0,56	-0,55 - -0,45	-0,40 - -0,30
	F3 (jan. 2022)*	-0,42	-0,35 - -0,25	-0,10 - 0,00
	F5 (jan. 2024)*	-0,218	-0,10 - 0,00	0,25 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1264	1,10-1,15	1,14-1,19
	DKK pr. 100 EUR	746,82	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	662,97	650-680	625-650
	DKK pr. 100 SEK	70,26	70,00-72,00	74,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	76,21	77,00-79,00	80,00-81,75

* 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 10.06.19 til 14.06.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 10-06-2019	JPY	BNP-tal (reviderede, 01.50)	1.kvt.2019	% kvk/kvt	0,6	prelim: 0,5
	JPY	betalingsbalance (01.50)	april	mia.JPY	1.450	1.271
	Kina	eksport (04.00)	april	% år/år	-3,8	-2,7
	Kina	import (04.00)	april	% år/år	-3,3	4,0
	Kina	handelsbalance (04.00)	april	mia.USD	23,3	13,8
	ITA	industriproduktion (10.00)	april	% m/m		-0,9 / -1,4
	UK	industriproduktion (10.30)	april	% m/m og år/år	-0,8 / 2,4	0,9 / 2,6
	UK	construction output (10.30)	april	% m/m og år/år	0,5 / 3,3	-1,9 / 3,2
	GRE	industriproduktion (11.00)	april	% år/år		-2,7
	GRE	inflation (11.00)	maj	% år/år		1,1
Tirsdag 11-06-2019	USD	JOLTS-stillingsopslag (16.00)	april	antal, mill.	7.496	7.488
	NOK	inflation (i alt/kerne, 08.00)	maj	% år/år		2,9 / 2,6
	DKK	inflation (08.00)	maj	% m/m og år/år	0,2 / 1,0	0,3 / 1,0
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	UK	arbejdsløshed (10.30)	maj	% / ændring 1000	3,8 / ...	3,8 / 24,7k
	OECD	leading indicators (12.00)	juni	indeks		
	USD	NFIB-indekset (12.00)	maj	indeks	102,8	103,5
	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	maj	% m/m	0,1 / 2,0	0,2 / 2,2
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	maj	% m/m	0,2 / 2,3	0,1 / 2,4
	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				
Onsdag 12-06-2019	Kina	producentpriser (04.00)	maj	% år/år	0,6	0,9
	Kina	inflation (04.00)	maj	% år/år	2,7	2,5
	SPA	inflation (endelige tal, i alt/kerne, 9:00)	maj	% år/år		prelim: 0,2 / 0,9
	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	inflation (i alt, 14.30)	maj	% m/m	0,1 / 1,9	0,3 / 2,0
	USD	inflation (kerne, 14.30)	maj	% m/m	0,2 / 2,1	0,1 / 2,1
	USD	offentligt budget (20:00)	okt-maj	mia. USD		
	USD	auktion, 10 årige statsobligationer				
Torsdag 13-06-2019	NL	inflation (06.30)	maj	% m/m og år/år		1,1 / 3,0
	DEU	inflation (endelige tal, 08.00)	maj	% m/m og år/år		prelim: 0,3 / 1,3
	CHF	Pengepolitisk beslutning (målzone for led.rt.)		%	-0,75	-0,75
	EUR	industriproduktion (11.00)	april	% m/m og år/år	-0,2 / -0,3	-0,3 / -0,6
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		
	USD	importpriser (14.30)	maj	% m/m og år/år	-0,4 / ...	0,2 / -0,2
	EUR	møde i eurogroup (15.00)				
	USD	auktion, 30 årige statsobligationer				
Fredag 14-06-2019	Kina	detailomsætning (04.00)	maj	% år/år	8,0	7,2
	Kina	industriproduktion (04.00)	maj	% år/år	5,4	5,4
	Kina	faste investeringer udenfor landbruget (03.00)	maj	% år/år	6,1	6,1
	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 06.30)	april	% m/m og år/år		prelim: 0,6 / -1,1
	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	maj	% m/m og år/år		prelim: 0,2 / 1,1
	EUR	møde i ECOFIN (09.00)				
	SEK	inflation (09.30)	maj	% m/m og år/år	0,1 / 2,1	0,7 / 2,1
	SEK	kerneinflation (09.30)	maj	% m/m og år/år	0,1 / 1,6	0,6 / 1,6
	ITA	inflation (endelige tal, 10:00)	maj	% år/år		prelim: 0,9
	USD	detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	maj	% m/m	0,6 / 0,5	-0,2 / 0,1
	USD	industriproduktion (15.15)	maj	% m/m	0,2	-0,5
	USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	medio juni	indeks	97	100,0
	USD	business inventories (16.00)	april	% m/m	0,4	0,0
Sloveni	Ny rating fra Standard & Poors (23:00)				er A+ / Positive	
UK	DBRS udsender ny rating (23.30)				er AAA / 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.