

FINANSUGEN

28. juni 2019, uge 26

Finansugen holder sommerferie de næste tre uger, men er tilbage fredag den 26. juli.
God sommer!

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

S&P500 i rekordniveau, guld stiger, Bitcoin stiger ...

Verdens ledende centralbanker er alle slået ind på en lempelseskurs, hvilket f.eks. har bidraget til rekordlave obligationsrenter i mange europæiske lande. Samtidig har investorernes jagt på afkast sendt det amerikanske S&P500 aktieindeks op i rekordniveau, ligesom prisen på guld og Bitcoins er steget stærkt. Pengerigeligheden i finans kredsløbet sender med andre ord investorerne endnu længere ud på risikoskalaen, hvilket lyder usundt.

Signaler fra verdensøkonomien er fortsat sløje, men en opblødning på handelsfronten ved mødet i morgen mellem Trump og Xi Jinping kan måske bedre stemningen.

Næste uge: Amerikanske jobtal og græsk parlamentsvalg

Næste uges vigtigste nøgletal kommer fra **USA** i form af ISM-industri (mandag) og jobtal (fredag). Tallene kan give ny viden om, hvor den amerikanske økonomi er på vej hen. Forventningen er, at ISM kommer ud med et fald, hvilket signalerer aftagende aktivitet. Desuden forventes jobtallene på fredag at vise en noget lavere jobvækst end gennemsnitligt det seneste års tid ud fra en forventning om, at øget usikkerhed om vækstudsigterne har fået virksomhederne til at holde igen med at ansætte flere folk. Det burde videre vise sig i form af et aftagende lønpres.

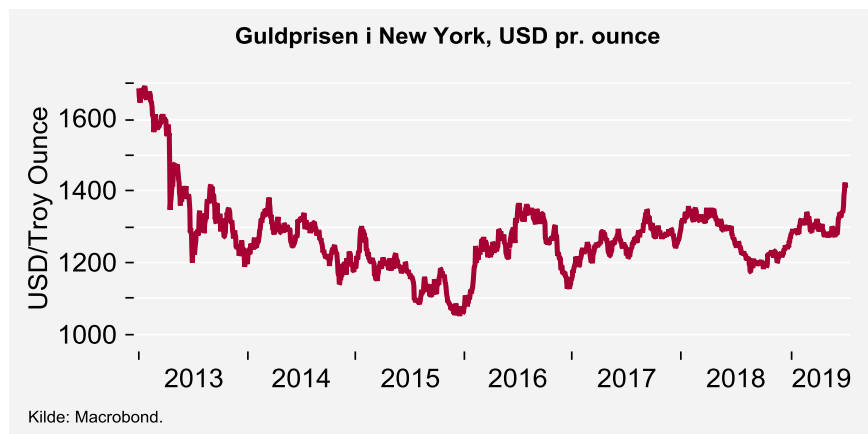
Fra **Tyskland** kommer to vigtige tal i form af tal for arbejdsløsheden (mandag) og for industriens ordreindgang (fredag). Sidste måned steg arbejdsløsheden uventet for første gang gennem mange måneder, og spørgsmålet er om stigningen var udtryk for en ny, negativ tendens, eller noget tilfældigt.

Desuden kommer tal for industriens ordreindgang, og tidligere udsendte industribarometre tyder på, at den vigende tendens fortsætter i ordreindgangen.

Lidt længere ude venter parlamentsvalget i **Grækenland** søndag den 7. juli, hvor den overraskende succesfulde og venstreorienterede Syriza-regering står til at tabe stort til centrum-højre partiet Nea Dimokratia. Spørgsmålet er, om valget vil føre til en ny regering og en afvigelse fra den hidtidige reformpolitik.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	-1,0%	2.925
Nikkei	-0,9%	21.276
C25 (DK)	-2,4%	1.114
S30	-0,7%	1.617
FTSE	-0,3%	7.402
DAX	-0,7%	12.271
Euro 50	-0,7%	3.442
BRIC	+0,2%	319
VIX	+7,3%	16
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,7%	1,1369
EUR/DKK	-0,0%	7,4640
USD/DKK	-0,7%	6,5652
SEK/DKK	+0,8%	0,7079
NOK/DKK	-0,1%	0,7713
GBP/DKK	-0,9%	8,3198
CHF/DKK	-0,1%	6,7333
JPY/DKK	-1,0%	6,0945
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,04	1,75%
US 10Y	-0,01	2,02%
Tysk 10Y	-0,00	-0,32%
Dansk 10Y	+0,00	-0,26%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+1,8%	1.413
Olie (WTI)	+10,5%	59
Metaller	+0,5%	2.814

Opdateret per: 28. juni



Indhold

Verdens mest værdifulde brands er amerikanske eller kinesiske	2
Positive markedsafkast i årets første halvdel	4
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	6

En årligt tilbageværende opgørelse

Verdens mest værdifulde brands er amerikanske eller kinesiske

Financial Times har for nylig vist en oversigt over verdens 100 mest værdifulde varemærker (brands) opgjort ud fra en række finansielle og markeds-mæssige data samt rundspørge blandt flere millioner forbrugere. Så "værdifuldt varemærke" er altså andet og mere end blot markedsværdien af selskabets aktiekapital.

Nedenfor er vist de 16 øverste selskaber på Top-100 listen:

Rank 2019	Rank 2018	Change	Brand	Category	Country of Origin	Brand value 2019 (\$m)
1	3	+2	Amazon	Retail	US	315,505
2	2	na	Apple	Technology	US	309,527
3	1	-2	Google	Technology	US	309,000
4	4	na	Microsoft	Technology	US	251,244
5	7	+2	Visa	Payments	US	177,918
6	6	na	Facebook	Technology	US	158,968
7	9	+2	Alibaba	Retail	China	131,246
8	5	-3	Tencent	Technology	China	130,862
9	8	-1	McDonald's	Fast Food	US	130,368
10	10	na	AT&T	Telecom Providers	US	108,375
11	12	+1	Verizon	Telecom Providers	US	94,598
12	15	+3	Mastercard	Payments	US	91,929
13	11	-2	IBM	Technology	US	86,005
14	14	na	Coca-Cola	Beverages	US	80,825
15	13	-2	Marlboro	Tobacco	US	71,958
16	17	+1	SAP	Technology	Germany	57,528

Kilde: Financial Times.

Fire forhold falder i øjnene:

- 1) Listen toppes af amerikanske og kinesiske selskaber. Først på 16. pladsen kommer den første europæiske virksomhed, nemlig det tyske software-hus SAP.
- 2) Markedsværdien af varemærkerne er enorm. De tre mest værdifulde varemærker har hver især en værdi, som er tæt på Danmarks BNP, altså værdien af al produktion og aktivitet i Danmark på et helt år.
- 3) Hovedparten af virksomhederne er relativt nystartede foretagender indenfor IT. Amazon blev grundlagt i 1995, Apple i 1976, Google i 1998 og Facebook i 2004.
- 4) Det ældste varemærke på listen er Coca-Cola, som blev grundlagt i 1892 efterfulgt af Marlboro, der blev introduceret i 1920.

Her er Top-16

Domineres af amerikanske og kinesiske selskaber ...

... samt af relativt unge selskaber

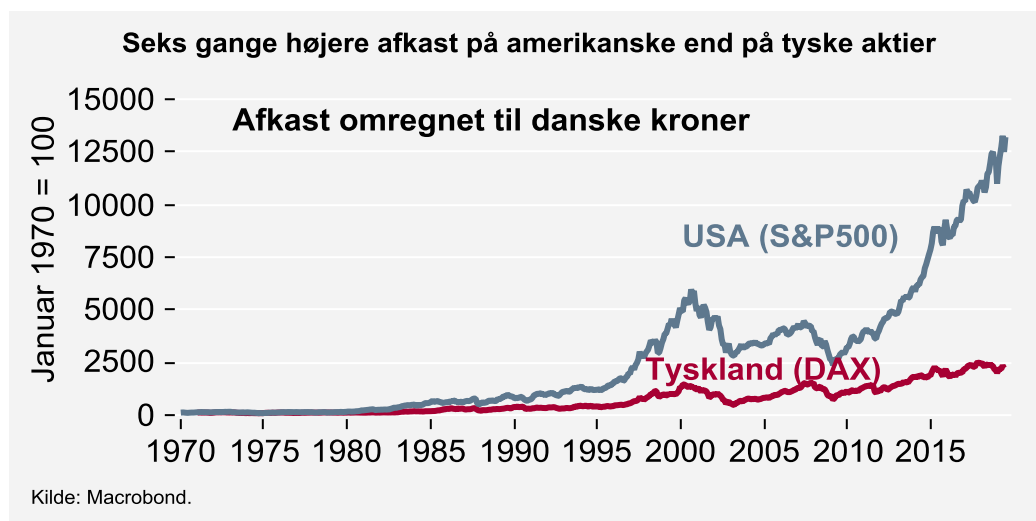
Hvor er Tyskland henne?

Listen viser med al tydelighed, at USA øjensynlig er mestre i at skabe et miljø, hvor nye tanker kan omsættes til firmaer i verdensklasse. Kina ser ud til at være på vej til at gøre det samme, omend med en anden samfundsmodel.

Det er også noget, som det tyske økonomiministerium har forholdt sig til. De udsendte i februar en rapport¹ (se linket i bunden) om Tysklands industristrategi frem mod 2030 med det overordnede spørgsmål, hvordan Tyskland kan koble sig på den hastige udvikling indenfor nye teknologier. Tyskland er stadig en af verdens største industrinationer og et af verdens største eksportlande, men rapporten påpeger, at den tyske industris succes bygger på "gammel" teknologi som biler og maskiner, samt at den tyske industris flagskibe alle har mange årtier på bagen. Det er ikke fordi, at der mangler innovation i Tyskland, men – siger rapporten – de nye succesfulde virksomheder ender med at blive købt op af især amerikansk kapital og bliver derfor amerikanske selskaber i stedet.

Rapporten kommer selvfølgelig med en række konkrete forslag til, hvad der kan ændres, for at Tyskland med årene kan få flere virksomheder i verdenseliten. Blandt forslagene bemærkes især, at det skal være lettere for europæiske virksomheder at fusionere for at få den nødvendige størrelse til at kunne konkurrere på verdensmarkedet.

Den amerikanske innovationsevne og evnen til at skabe store virksomheder i verdenseliten kan også ses i aktiekursudviklingen i USA kontra den tyske. Grafen nedenfor viser den indekserede udvikling i de to landes ledende aktieindeks siden 1970, omregnet til danske kroner. 100 kroner investeret i tyske aktier i 1970 er vokset til godt 2.200 kroner i dag, mens 100 kroner investeret i amerikanske aktier er vokset til godt 13.000 kroner.



¹ <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Industry/nationale-industriestrategie-2030.html>

Tysk industri bygger på "gammel" teknologi

100 kroner er blevet til enten 2.200 eller til 13.000 kroner på 50 år

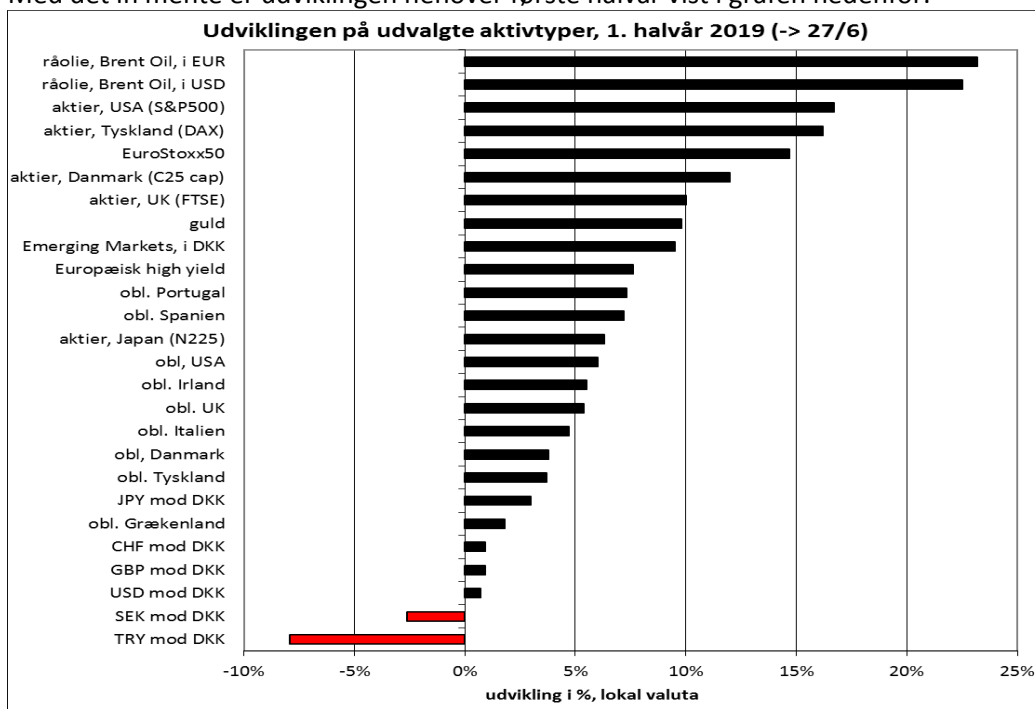
Forskellen mellem USA og Tyskland ses tydeligt i aktiekurserne

Positive markedsafkast i årets første halvdel

Målt på markedsafkast

Vanen tro skal der her gøres status over udviklingen indenfor udvalgte aktivtyper ved et kvartalsskifte. De viste afkast dækker udviklingen på det pågældende marked som helhed, hvilket er noget andet end udviklingen på en konkret værdipapirbeholdning, der som oftest er sammensat af en brøkdel af alle de forskellige papirer, der er på markedet.

Med det in mente er udviklingen henover første halvår vist i grafen nedenfor:



Kilde: Bloomberg og Macrobond.

Langt de fleste aktivtyper har givet positive afkast i første halvår målt på markedsporteføljer. De højeste afkast er nået på aktier, mens en markedsportefølje af statsobligationer har givet mindre, men stadig positive afkast.

Hvad har drevet udviklingen?

Bag de positive markedsafkast ligger U-vendingen i de pengepolitiske signaler fra verdens toneangivende centralbanker. I 2018 var forventningen på finansmarkedet, at de pengepolitiske renter skulle sættes op på grund af høj vækst og tiltagende inflation. 2019 har derimod været præget af afmatning i verdensøkonomien og faldende inflation, hvilket har fået centralbankerne til at sadle om. De fleste af verdens ledende centralbanker har nu enten signaleret hensigt om at sætte renten ned eller lempe pengepolitikken på anden vis. Den U-vending kom bag på finansmarkedet.

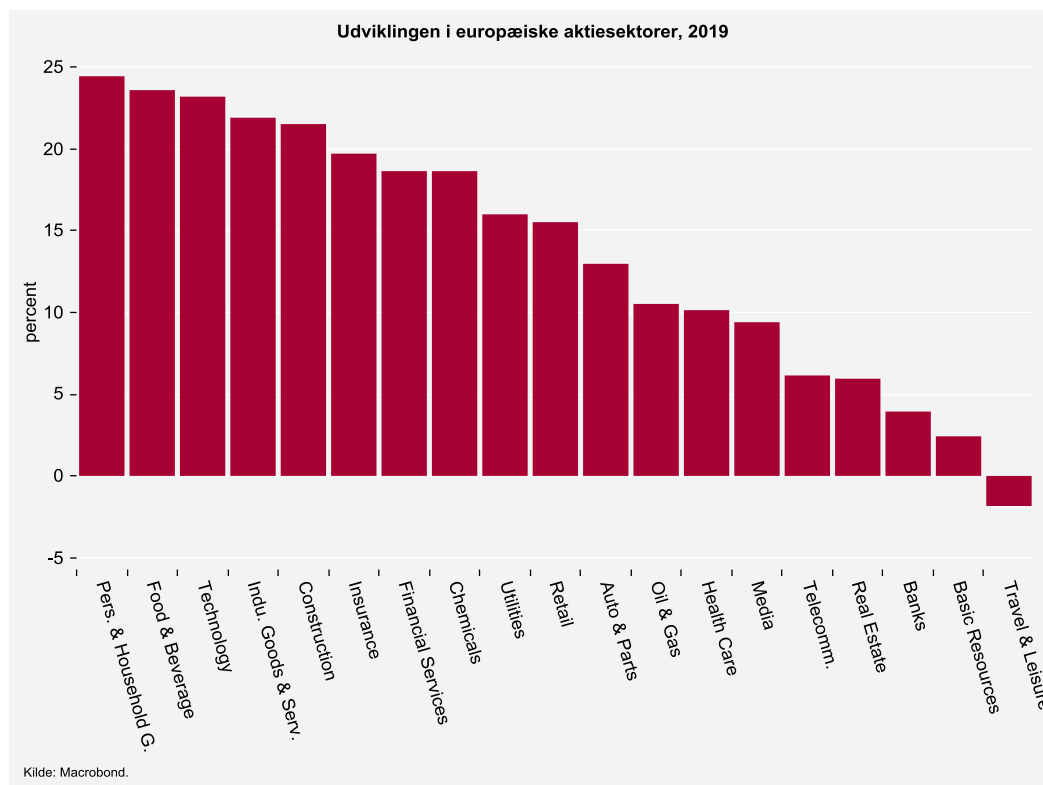
Det har ført til historisk lave minusrenter på statsobligationer i sikre lande som Tyskland og Danmark, ligesom det har trukket renterne i de sydeuropæiske lande ned. I USA er den 10-årige statsrente faldet fra 3,25 pct. i efteråret 2018 til nu omkring 2 pct.

Centralbankernes overraskende U-vending ligger bag markedsudviklingen

Aktiekurserne og kurserne på high yield kreditobligationer er steget på baggrund af de meget lave obligationsrenter og generel stor pengeligehed i finans kredsløbet på grund af centralbankernes historisk lempelige pengepolitik.

På sektorniveau er alle aktiesektorer på nær én steget år-til-dato. Figuren nedenfor viser udviklingen på europæiske aktier.

Også på sektorniveau er stort set alt steget ... mere eller mindre



Om det er en sund markedssituation, at stort set alle aktivtyper er steget, er en anden sag. Det nærliggende svar er "nej". Risikoen er stor for, at der bliver opbygget prisbobler på grund af pengeligeheden.

Hvad forventer vi for de kommende måneder?

Set fremad tror vi ikke, at obligationsrenterne fortsætter yderligere ned, jævnfør vores renteprognose side 6. Vi forventer uændrede til let stigende obligationsrenter de kommende måneder, hvilket vil være ensbetydende med kursfald på obligationer.

Obligationer har sandsynligvis bundet

Aktier og virksomhedsobligationer vil få støtte af det meget lave renteniveau og den store pengeligehed. Hvor skal pengene ellers gå hen, når investering i statsobligationer giver ingen eller negativ rente, med mindre formålet med investeringen "blot" er at beskytte formueværdien? Jagten på afkast vurderes at overskygge det forhold, at der samtidig er en afmatning af økonomien i gang, hvilket i normale tider ville være negativt for aktiekurserne. Men tiderne er IKKE normale.

Aktier får både med- og modvind

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	2,00-2,25	1,75-2,00
	10-årig statsrente	2,02	2,10-2,35	2,35-2,60
		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)	-0,32	-0,25 - 0,00	0,00 - 0,25
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Danmark	BNP-vækst	1,2	1,7	1,3
	Inflation	0,8	1,2	1,7
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	10-årig statsrente	-0,25	-0,20 - 0,05	0,05-0,30
	30-årig realkreditrente*	1,38	1,40-1,60	1,60-1,80
	6 mdr's Cita	-0,59	-0,55 - -0,45	-0,40 - -0,30
	F3 (jan. 2022)*	-0,51	-0,50 - -0,40	-0,25 - -0,15
	F5 (jan. 2024)*	-0,36	-0,30 - -0,20	-0,20 - -0,10
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1381	1,10-1,15	1,14-1,19
	DKK pr. 100 EUR	746,40	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	655,85	650-680	625-650
	DKK pr. 100 SEK	70,76	70,00-72,00	74,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	77,07	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 01.07.19 til 05.07.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 01-07-2019	Kina	PM I-industri (03.00)	juni	indeks	49,5	49,4	
	Kina	PM I-service (03.00)	juni	indeks	54,2	54,3	
	JPY	Tankan-rapport (industri/service, 01:50)	2.kvt. 2019	indeks	9 / 20	12 / 21	
	JPY	Tankan-rapport - outlook (industri/service, 01:50)	3.kvt. 2019	indeks	7 / 19	8 / 20	
	JPY	PM I-industri (endelige tal, 02.30)	juni	indeks		prelim: 49,5	
	Kina	Caixin industri-PM I (03.45)	juni	indeks	50,0	50,2	
	DEU	detailomsætning (08.00)	maj	% m/m og år/år	0,5 / 2,5	-2,0 / 4,0	
	DEU	arbejdsløshed (9.55)	maj	% / ændring 1000	2,5k / 5,0	60k / 5,0	
	EUR	PM I-industri (endelige tal, 10.00)	juni	indeks	47,8	prelim: 47,8	
	EUR	pengemængdetal (M 3, 10.00)	maj	% år/år		4,7	
	EUR	bankernes udlån (private / erhverv)	maj	% år/år			
	ITA	arbejdsløshed (10.00)	maj	%		10,2	
	UK	PM I-industri (10.30)	juni	indeks	49,2	49,4	
	EUR	arbejdsløshed (11.00)	maj	%	7,5	7,6	
	USD	Markit PMI (endelige tal, 15.45)	juni	indeks		prelim: 50,1	
	USD	ISM -industri (16.00)	juni	indeks	51,2	52,1	
	USD	construction spending (16.00)	maj	% m/m	0,0	0,0	
	ITA	månedlige tal for statsfinanserne (19.00)	juni	mia.EUR		-0,9	
	Tirsdag 02-07-2019	UK	Nationwide huspriser (08.00)	juni	% m/m og år/år	0,2 / 0,5	-0,2 / 0,6
		FRA	månedstal for statsfinanserne (08.45)	jan-maj	mia.EUR		-67,2
SPA		arbejdsløshed (09.00)	juni	ændring		-84.100	
UK		PM I-Construction (10.30)	juni	indeks	49,0	48,6	
EUR		PPI (11.00)	maj	% m/m og år/år		-0,3 / 2,6	
DKK		valutareserven (16.00)	juni	ændring / ialt, mia.kr.		-1,2 / 451,7	
USD		bilsalget (23.00)	juni	mill. annualiseret	17,0	17,3	
Onsdag 03-07-2019	JPY	PM I-service (02.30)	juni	indeks		51,7	
	Kina	Caixin service PMI (04.30)	juni	indeks	52,6	52,7	
	SEK	Rentemøde i Riksbanken (09.30)		reprenten, %	-0,25	-0,25	
	EUR	PM I-service (endelige tal, 10.00)	juni	indeks	53,4	prelim: 53,4	
	EUR	PM I-Composite (endelige tal, 10.00)	juni	indeks	52,1	prelim: 52,1	
	UK	PM I-service (10.30)	juni	indeks	51,1	51,0	
	UK	PM I-Composite (10.30)	juni	indeks		50,9	
	USD	ADP-beskæftigelsestal (14.15)	juni	antal nye jobs	140k	27k	
	USD	handelsbalance (14.30)	maj	mia. USD	-52	-50,8	
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.			
	USD	Markit PMI-service (endelige tal, 15:45)	juni	indeks		prelim: 50,7	
	USD	Markit PMI-composite (endelige tal, 15:45)	juni	indeks		prelim: 50,6	
	USD	ISM -service (16.00)	juli	indeks	56,0	56,9	
USD	factory orders (16.00)	maj	% m/m	-0,1	-0,8		
Torsdag 04-07-2019	USD	Helligdag (Independence Day)					
	NL	inflation (06.30)	juni	% m/m og år/år		-0,3 / 2,3	
	CHF	inflation (09.15)	juni	% m/m og år/år	0,0 / 0,6	0,3 / 0,6	
	SPA	sælger statsobligationer (10.30)					
	EUR	detailomsætning (11.00)	maj	% m/m og år/år		-0,4 / 1,5	
Fredag 05-07-2019	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	maj	% m/m og år/år		0,3 / -5,3	
	DKK	industriproduktion (09.00)	maj	% m/m		0,5	
	NOK	industriproduktion (08.00)	maj	% m/m og år/år		2,2 / 4,3	
	FRA	betalingsbalance (08.45)	maj	mia. EUR		-0,8	
	SPA	industriproduktion (09.00)	maj	% år/år	0,7	1,7	
	UK	Halifax husprisindeks (09.30)	juni	% m/m		0,5	
	SEK	industriproduktion (09.30)	maj	% m/m og år/år		0,6 / 4,2	
	UK	lønomsætninger (10.30)	1. kv. 2019	% år/år		3,1	
	USD	beskæftigelse (nonfarm payrolls, 14.30)	juni	ændring, 1000 jobs	158k	75k	
	USD	beskæftigelse (private sektor, 14.30)	juni	ændring, 1000 jobs	150k	90k	
	USD	arbejdsløshed (14.30)	juni	%	3,6	3,6	
	USD	gns. timeløn (14.30)	juni	% m/m	0,3 / 3,2	0,2 / 3,1	
USD	participation rate (14.30)	juni	%		62,8		

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.