

FINANSUGEN

8. november 2019, uge 45

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

bjk@al-bank.dk

3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

Jeppe.Borre@al-bank.dk

2681 2275

Privatøkonom

Brian Friis Helmer

bf@al-bank.dk

2910 6995

Økonom

Anders Christian Overvad

aco@al-bank.dk

2883 6008

Tågerne begynder at lette

Markedsstemningen er blevet bedre henover den seneste måneds tid. For det første tyder signalerne fra verdensøkonomien på, at en stabilisering kan være på vej efter længere tids afmatning (se mere side 2). For det andet kommer der positive signaler fra handelsfronten, senest i form af en mulig "Fase-1"-aftale mellem USA og Kina.

Resultatet har været stigende obligationsrenter, mens flere aktiemarkeder er steget til nye rekordniveauer (se mere side 4).

Næste uge: Teknisk recession i Tyskland?

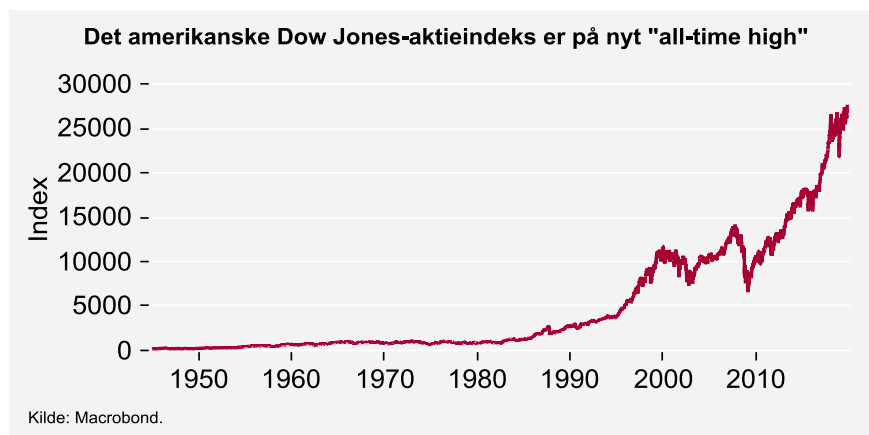
Fra **eurozonen** kommer reviderede BNP-tal for 3. kvartal, hvor de præliminære tal lød på en fremgang i økonomien på 0,2%. Mere spændende bliver det at se, hvad de tyske BNP-tal siger, idet Tyskland vil være i recession, hvis de kommer ud med et minus som fortegn, som de også gjorde i 2. kvartal. Vi forventer dog, at tallene kommer til at vise en lille fremgang i økonomien, vurderet på, at både detailomsætningen og udenrigshandelsoverskuddet har ligget højere i 3. kvartal end kvartalet før.

Vigtigst fra **USA** bliver tal for detailomsætningen på fredag, og de forventes at vise fortsat fremgang og dermed fremgang i samfundsøkonomien samlet set, som privatforbruget udgør 70% af i USA. Andre vigtige tal bliver forbrugerpristal (onsdag) og producentpristal (torsdag), som forventes at vise en inflationsrate på niveau med foregående måned. Sluttelig får vi på fredag det første regionale erhvervsbarometer for november måned, som forventes at fortælle om tiltagende aktivitet.

Fra **Danmark** kommer der flere interessante nøgletal, hvor forbrugerpriserne mandag og BNP indikatoren torsdag er de mest interessante.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 1,6%	3.085
Nikkei	+ 2,0%	23.392
C25 (DK)	+ 3,3%	1.188
S30	+ 1,7%	1.762
FTSE	+ 1,8%	7.382
DAX	+ 3,0%	13.250
Euro 50	+ 2,6%	3.697
BRIC	+ 3,3%	326
VIX	- 1,8%	13
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,9%	1,1046
EUR/DKK	+ 0,0%	7,4729
USD/DKK	+ 0,9%	6,7652
SEK/DKK	+ 1,0%	0,7010
NOK/DKK	+ 1,8%	0,7416
GBP/DKK	- 0,0%	8,6694
CHF/DKK	- 0,0%	6,7915
JPY/DKK	- 0,3%	6,1892
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+ 0,14	1,67%
US 10Y	+ 0,21	1,90%
Tysk 10Y	+ 0,15	- 0,26%
Dansk 10Y	+ 0,14	- 0,24%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 2,8%	1.471
Olie (WTI)	+ 3,8%	57
Metaller	+ 2,0%	2.873

Opdateret per: 8. november



Indhold

Væksten har det rimeligt.....	2
Efterårsstatus på finansmarkederne	4
Dansk økonomi	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	10

Væksten har det rimeligt

Verdensøkonomien har det fortsat rimeligt, selv om der er stor usikkerhed om fremtiden, og selv om der er et udbredt sortsyn om vækstudsigterne.

Blandt verdens store økonomier har Kina, eurozonen og USA udsendt BNP-tal for 3. kvartal, mens Storbritannien og Japan udsender tal i den kommende uge.

I Kina fortsætter den kontrollerede afdæmpning af væksttempoet som ønsket af myndighederne. I 3. kvartal lå BNP 6,0% højere end samme kvartal året før, hvilket er et væksttempo, der gør det svært at se den store skade fra handelskonflikten med USA. Da Kina desuden er verdens næststørste økonomi, så kommer der et stort kinesisk bidrag til verdensøkonomien samlet set.

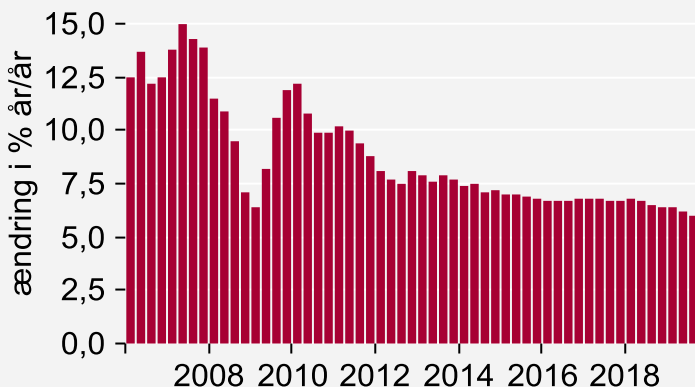
I eurozonen voksede BNP med 0,2% i 3. kvartal ligesom i 2. kvartal. I forhold til 3. kvartal sidste år lå BNP 1,1% højere.

I USA fortsætter det længste opsving i historien, idet BNP steg med 1,9% kv./kv. annualiseret (som er den særlige amerikanske måde at opgøre BNP tal) i 3. kvartal, hvilket er stort set det samme væksttempo som i kvartalet før. I forhold til samme kvartal året før var BNP 2,0% højere, hvilket er tallet, der kan sammenlignes direkte med de 6,0% i Kina og 1,1% i eurozonen.

De tre lande udgør tilsammen over halvdelen af verdensøkonomien målt med BNP.

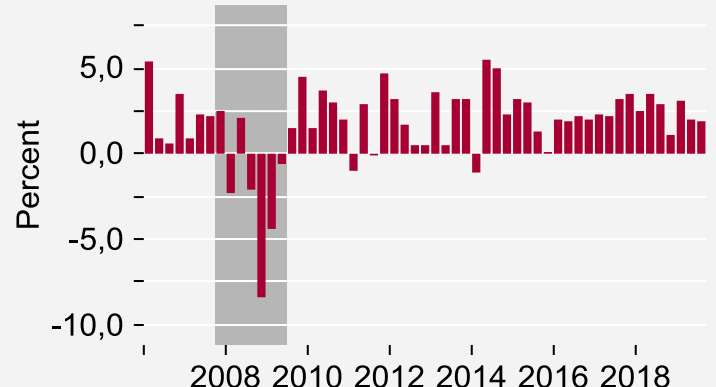
Hæderlige BNP-tal for 3. kvartal trods al usikkerheden

Kina: BNP-vækstrate (faste priser)



Kilde: Macrobond.

USA: BNP-vækst, % kv/kvt annualiseret

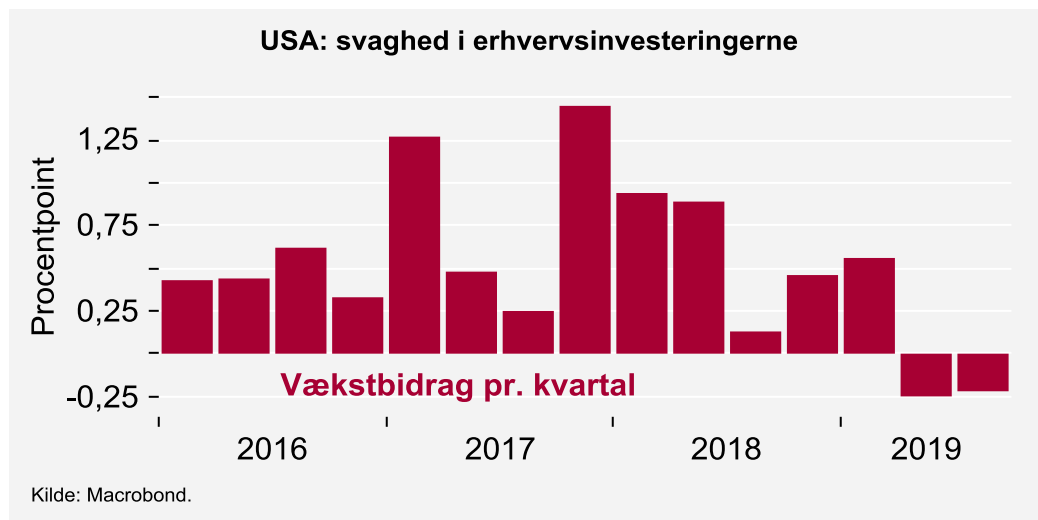


Kilde: Macrobond.

Svaghed i erhvervsinvesteringerne i USA

Graves lidt dybere ned i de amerikanske BNP-tal, er det mest bemærkelsesværdige, at erhvervsinvesteringerne faldt for andet kvartal i træk. Det skyldes formentlig usikkerheden om fremtiden i kølvandet på Trumps handelskonflikt, hvilket også har afspejlet sig i, at virksomhederne ansætter færre nye medarbejdere end tidligere.

Handelskrigen har ramt erhvervsinvesteringerne i USA



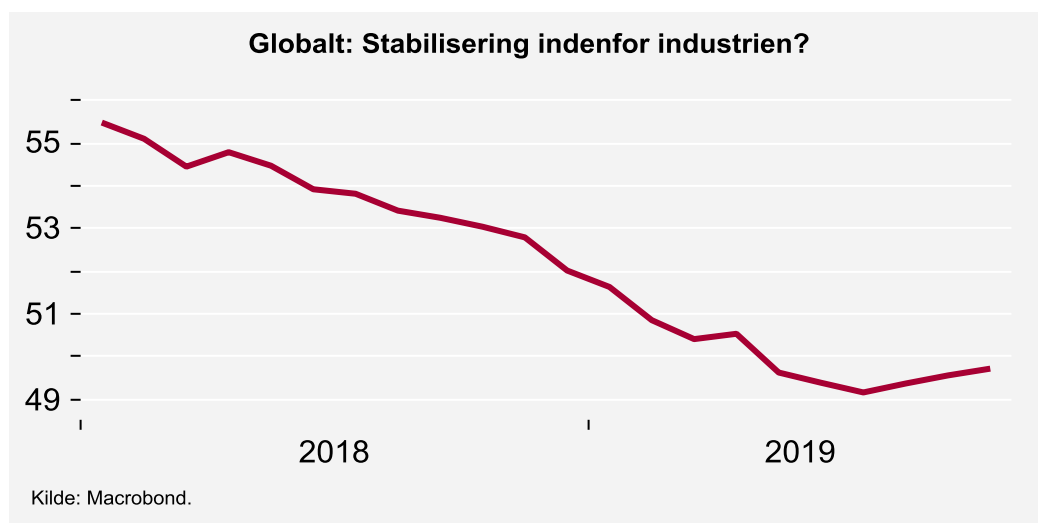
Privatforbruget er økonomiens solide klippe

Derimod vokser privatforbruget og den offentlige efterspørgsel fortsat robust. Især er det vigtigt for vækstudsigterne fremadrettet, at privatforbruget fortsætter med at stige, da det udgør 70% af den amerikanske økonomi. Så længe privatforbruget vokser, vil USA's BNP også vokse.

Stabilisering på vej indenfor industrien?

BNP-tallene er meget et statusbillede af, hvad der er sket med økonomien. Hvis man skal prøve at se lidt fremad, kommer de tidligste signaler fra økonomien fra erhvervsbarometrene, der er et mål for aktiviteten indenfor erhvervene. De seneste erhvervsbarometre vedrører oktober, og noget kunne tyde på, at nedgangen i industriaktiviteten verden over er ved at stabilisere sig.

De fremadrettede barometre begynder at pege opad



Grafen foregående side viser et globalt industribarometer, konstrueret ud fra PMI-industri for USA, Kina, Eurozonen og Japan og sammenvejet med landenes respektive andel af BNP. Billedet er, at lang tids nedgang er afløst af begyndende fremgang, anført af stigning i USA og Kina og stabilisering i eurozonen.

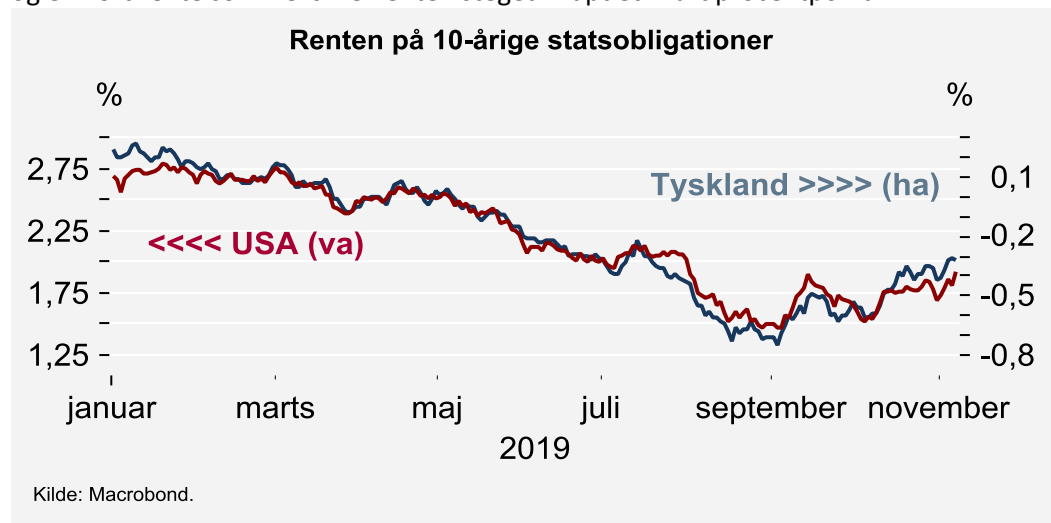
Efterårsstatus på finansmarkederne

Efterårsmånederne har været præget af øget optimisme på finansmarkederne, hvilket har ført til rentestigninger på obligationer og til yderligere kursstigninger på aktier.

Rentestigninger og yderligere aktiekursstigninger

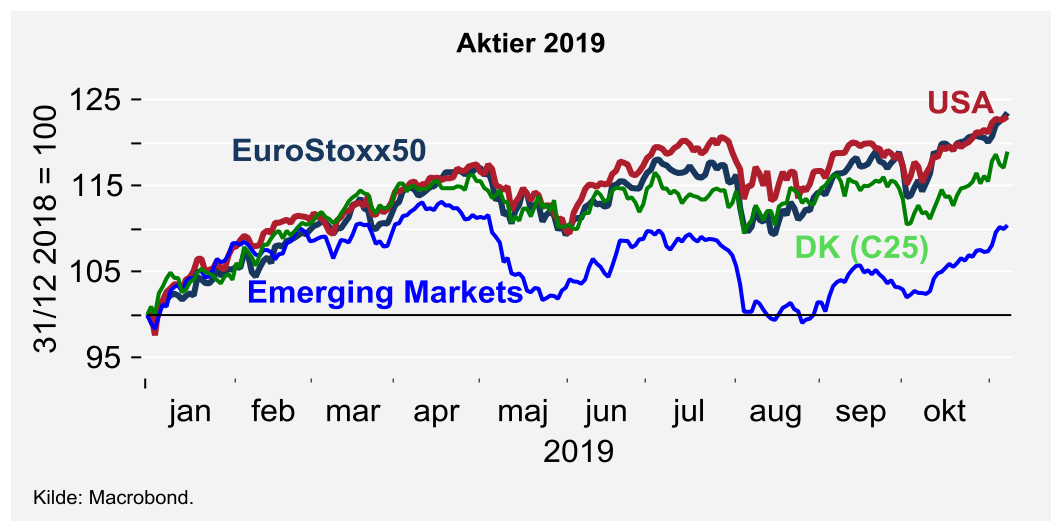
Op mod et kvart procentpoint på danske byggerenter

Siden starten af september er de 10-årige statsrenter steget med op mod et halvt procentpoint, og ses på de hjemlige realkreditrenter, så er både den 30-årige rente og en kort rente som f.eks. F3-renten steget knapt et kvart procentpoint.



Optimismen har sendt aktiekurserne yderligere op, og år-til-dato er danske, amerikanske og europæiske aktier med omkring 20%. Optimismen har også givet ny appetit på investering i aktier på Emerging Markets, der er blandt de mest risikable aktier.

Omkring 20 pct. på aktier



Aktier i rekordniveauer

Mange aktieindeks er steget til nye rekordniveauer, bl.a. det amerikanske Dow Jones Industrials og det europæiske Stoxx600-indeks.

Nedtonede markedsforventninger om yderligere fald i de pengepolitiske renter

Vedrørende markedsforventningerne til pengepolitikken, så har markedsdeltagerne stort set forladt forventningen om yderligere rentenedsættelser i ECB og Fed, målt på fremtidskontrakter på pengemarkedsrenter. Før stemningsskiftet på finansmarkederne var der udbredte forventninger om endnu lavere pengepolitiske rentesatser. Ændringen i forventningen har medvirket til den seneste tids stigning i obligationsrenterne.

Hvor kommer optimismen fra?

Baggrunden for markedsoptimismen er, for det første, positive forventninger om en handelsaftale mellem USA og Kina, ligesom der på det seneste er kommet signaler fra USA på, at amerikanerne måske vil undlade at hæve importtolden på biler fra EU.

Tro på en handelsaftale

Positive signaler fra verdensøkonomien

For det andet tyder signalerne fra verdensøkonomien på, at den kan være på vej ind i en stabilisering efter længere tids afmatning

Er optimismen holdbar?

Sammenholdes de aktuelle obligationsrenter med Arbejdernes Landsbanks renteprognose (se side 10), kan man spørge, om vi er blevet for pessimistiske i forventningerne? Det kan naturligvis aldrig udelukkes, men indtil videre fastholdes prognoserne, fordi der stadig er masser af usikkerhed om fremtiden, som hurtigt kan vende markedsoptimisme til det modsatte. Handelsforhandlingerne kan løbe ind i nyt dødvande, som det er set tidligere, og verdensøkonomien har fortsat potentiale til at kunne skuffe, f.eks. fordi jobvæksten er taget af i USA og i Europa, hvilket kan ramme privatforbruget. Det er dog ikke sket endnu.

Meget kan endnu gå galt

Dansk økonomi

Ugen kort fortalt

Danmarks Statistik har revideret vækstbilledet markant – det betyder, at vi rent teknisk nedjusterer vores prognose for 2019 til 1%.

Den netop overståede konverteringsbølge bringer 2019 op på det største konverteringsår nogensinde, og der er stadig tusindvis af boligejere, der kan opnå en gevinst ved at oplægge deres lån til 1 procenteren.

Markant opjustering af væksten i 2018 og 2016

Danmarks Statistik har offentliggjort reviderede tal for Nationalregnskabet i perioden 2016 til 2018, og der er tale om en revision af de større. Væksten for 2018 revideres op med hele 0,9 procentpoint, så den samlede vækst for året lander på 2,4% mod 1,5% i tidligere opgørelser. Hertil opjusteres væksten for 2016 med 0,8 procentpoint til 3,2% fra 2,4%. Det er et markant løft af væksten. Samtidig nedrevideres væksten i 2017 til 2,0% fra 2,3%.

Markant reviderede væksttal fra Danmarks Statistik

Det her vender rundt på vækstbilledet for 2018, når vi ser på BNP alene, som ellers stod for den laveste vækst i de forgangne fem år. Nu står 2018 pludselig med den næsthøjeste vækst i perioden og sletter således den vækstmæssige nedgang, som

året ellers stod for. Revisionen betyder desuden, at vækstbilledet nu er i fin tråd med udviklingen i beskæftigelsen, som steg med rundt regnet 45.000 i 2018.

De markante revisioner skyldes blandt andet ny data på danske virksomheders aktivitet i udlandet, som påvirker betalingsbalancen, samt ændring i periodiseringen af patentbetaling. En del af dagens revidering var forventet, eftersom patentet længe har ligget og ventet som kilde til fremtidig revision.

Oprevideringen af væksten i 2018 får os samtidig til at skrue væsentligt ned for vækstforventningen til 2019. Det er mere af teknisk karakter, eftersom der ikke produceres det mindre. Vi kommer blot fra et højere niveau året før. Helt konkret betyder det, at vi forventer en BNP-vækst på i omegnen af 1% i år mod 1,9% før revisionen. Til næste år forventer vi uændret en vækst på 1,3%.

De markante BNP-revisioner er ikke en engangsforeteelse, og dagens revision stiller på ny spørgsmålstegn ved anvendeligheden af BNP - særligt i politisk øjemed. Det er svært at komme udenom, at det ikke er hensigtsmæssigt, at man på bagkant kan blive så meget klogere på, hvordan det går i økonomien. Det er derfor også vores holdning, at man ikke bør stirre sig blind på et enkelt tal som BNP for at vurdere tilstanden i økonomien. Det skal i højere grad ses i en sammenhæng med øvrige indikatorer som rettesnor, ikke mindst beskæftigelsen.

Magtfaktoren i dansk økonomis fremgang i år er uændret eksporten, mens vi til næste år forventer, at privatforbruget vil tage over. Det sker på baggrund af yderligere fremgang i beskæftigelsen, pæn reallønsfremgang og materialisering af de klækkelige rentebesparelser samt større lånemasse, som de historisk store konverteringsbølger har givet grobund for. Set med eksportens øjne vil vi bevæge os ind i 2020 fra et højt niveau, og de udenlandske risici vil fortsætte ind i begyndelsen af året og holde eksportvæksten i snor fra start.

Overstået konverteringsbølge bringer 2019 op på største konverteringsår nogensinde

Tal fra realkreditinstitutterne viser, at det samlede konverteringsomfang for året løber op i mere end 500 mia. kr. Det er det største omfang af konverteringer, vi nogensinde har set, og det slår med længder tidligere år med konverteringsbølger. Det tætteste er i 2005 med i underkanten af 400 mia. kr.

Vi er vidne til gentagne massive konverteringsbølger i år, hvor boligejere og virksomheder i stor stil lægger særligt deres fastforrentede lån om til en lavere rente. 2019 kommer til at stå tilbage som året med det største omfang af konverteringer nogensinde. Det er et vildt scenarie, hvor historisk store konverteringsbølger slår ind over landet en efter en. Først i foråret med rundt regnet 100 mia. kr., dernæst i sommer med 185 mia. og igen her i efteråret, som tangerer sommerens rekordbølge. Vi er vidne til et tårnhøjt aktivitetsniveau på konverteringsfronten gennem størstedelen af 2019, som altså runder den halve billion.

Der har været spænding til det sidste i forhold til, om rekorden fra den sidste opsigelsesfrist ville blive slået, og vi må bare erkende, at målstregsfotoet i den grad bliver taget i brug. Slutspurten i de sidste fire dage af den sidste uge bringer den samlede

Hvor kommer de store revisioner fra?

Betyder en korrigerung af vores vækstskøn for 2019

Konverteringer for over 500 mia.kr.

bølge op på stort set samme niveau som i sommer. De omkring 500 mia. kr. i konverteringer af fastforrentede lån for hele året skal tilmed ses i lyset af, at der i Danmark samlet set er fastforrentede lån for 1.148 mia. kr. Med andre ord er der i runde tal omlagt for op mod halvdelen af det samlede omfang.

Op mod halvdelen af den samlede lånemasse

Den massive konverteringsaktivitet medbringer særligt to elementer for boligejerne og boligmarkedet. For det første frigiver det tusindvis af kroner for den enkelte husholdning. Med flere penge mellem hænderne forventer vi, at det understøtter privatforbruget herhjemme. For det andet gør det boligejerne og boligmarkedet som helhed mere robust overfor fremtidige rentestigninger. Såfremt renterne skulle gå hen at stige, vil man med det nuværende renteniveau opleve en faldende værdi af gælden med et fastforrentet 1%-lån. Det vil man ikke opleve med f.eks. et 2%-lån, som mange omlægger fra. Her vil man først begynde at opleve den faldende restgældsværdi, når og hvis renten engang passerer de 2% igen.

Godt for samfundsøkonomien

Stod man med konverteringsovervejelser til denne frist, men af den ene eller anden årsag ikke fik det gjort, så venter endnu en frist om tre måneder ved udgangen af januar. Der er grundlæggende ikke de store udsigter til, at renterne skulle se markant anderledes ud til den tid. Vi forventer først, at renterne sigter op fra midten af 2020. Det er dog langt fra det samme som en garanti, og renterne har jævnt mange gange vist sig anderledes end det, prognoserne tilsagde. Der er fortsat tusindvis af boligejere med fastforrentede 2 pct. lån eller derover, som kan opnå gevinst ved en omlægning af deres realkreditlån til et nyt 1 pct. lån.

Det er ikke nødvendigt vis ovre endnu

Stadig højt niveau af fuldført byggeri

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der i 3. kvartal 2019 blev fuldført 2.700 enfamiliehuse og 4.700 lejligheder, det er henholdsvis 4 og 8 pct. færre end i andet kvartal.

Tallene er dog foreløbige, og selvom Danmarks Statistik korrigerer for forsinkelser, kan der godt komme betydelige opjusteringer. Tallet er dog ikke uinteressant, da det giver et godt praj om byggeaktiviteten.

Stort udbud presser priserne

På trods af faldet i andet kvartal, kommer der i øjeblikket historisk mange lejligheder på markedet, og det lægger naturligvis et nedadgående pres på priserne, når udbuddet vokser.

Antallet af fuldførte lejligheder vidner om, at det særligt er i og omkring de store byer, at udbuddet af boliger vokser. Derved er det i de områder, hvor der i forvejen er mest modvind til priserne. I de store byer er priserne i dag nået op på et niveau, hvor færre kan og vil være med samtidig med, at lånekravene er strammet ind.

Priserne falder dog ikke i de store byer, da renten er faldet markant igennem året. Det holder hånden under priserne, men bliver udbuddet med at vokse, vil det bestemt lægge et nedadgående pres på priserne.

Udbuddet vil vokse et godt stykke tid endnu

Der blev i 3. kvartal påbegyndt byggeri af 2.600 enfamiliehuse og 2.200 lejligheder. Det er henholdsvis 12 og 27 pct. færre end i 2. kvartal.

På trods af at der ikke påbegyndes boligbyggeri i samme omfang som tidligere, er niveauet igen højt. Det betyder, at det kraftigt voksende udbud af lejligheder og enfa-

miliehuse næppe vender lige foreløbigt, da det trods alt tid tager lidt tid at bygge boliger.

Nationalbanken med minimalt skud i oktober

Nationalbanken intervenserede i oktober i den helt minimale ende og solgte valuta for 0,4 mia. kr. i valutamarkedene. Til sammenligning lød interventionerne på 1,9 mia. og 11,6 mia. i januar og december, da kronen var svækket overfor euroen, som tilfældet også er i dag.

Den danske krone er gradvist blevet svækket overfor euroen, siden ECB i september sænkede renten med 10 bp, hvor Nationalbanken fulgte i hælene med tilsvarende rentesænkning. Dog tilføjede ECB differentierede rentesatser, som friholder en del af bankernes indlån mod negativ rente og netop taget i brug. Det fungerer i realiteten som en implicit renteforhøjelse. Med andre ord har Nationalbankens rentesænkning været mere markant end ECB's. Det har bidraget til svækkelse af kronen overfor euroen og resulteret i den svageste kronekurs siden 2015. Derfor kan der være argumenter for, at Nationalbanken har markeret sig, om end det er i den yderst minimale ende.

Siden midten af oktober har kronekursen holdt sig nogenlunde stabil, men på et svækket niveau, og det er vores klare forventning, at man nu vil se tiden lidt an. ECB genstartede ved mødet i september også opkøbsprogrammet for 20 mia. euro om måneden. Det er i sig selv en pengepolitisk lempelse, og eftersom det først er begyndt ved indgangen til november, så kan det give lidt tiltrængt luft til den ellers svækkede krone. Vi ser lige nu ingen selvstændig dansk renteforhøjelse i horisonten, men fortsætter svækkelsespresset, kan snakken om det så småt begynde.

Tyk streg under lave boligrenter

De historisk lave pengepolitiske renter sætter en tyk streg under lavrentemiljøet, som ikke ser ud til at forsvinde foreløbigt. I øjeblikket giver det klækkelige rentebesparelser til de danske boligejere og virksomheder. Aktuelt kan vi konstatere, at 2019 byder på den største konverteringsaktivitet nogensinde. Og selvom det er tidligt at spå om, så er det ikke umuligt, at en ny konverteringsbølge kan komme under opsejling til januar.

Stærk dansk økonomi betyder få tvangsauktioner

I oktober blev der bekendtgjort 192 tvangsauktioner, når man højde for sæson, viser tal fra Danmarks Statistik. Det er uændret sammenlignet med september.

I alt er 1.871 boliger endt på tvangsauktion i år, og fortsætter niveauet året ud, vil 2019 have det laveste niveau af tvangsauktioner siden 2007.

Antallet af tvangsauktioner toppede sidst over en periode i 2009-2013. Her lød det månedlige antal tvangsauktioner på 400-500 om måneden mod under 200 i dag.

Antallet af tvangsauktioner har ligget på under 200 om måneden i 2019, hvilket skyldes, at det går godt i dansk økonomi. Beskæftigelsen er på et rekordhøjt niveau, renterne er hamrende lave, og boligsalget er på et meget højt niveau. Det bidrager alt sammen til den yderst positive konsekvens, at færre boligejere ser boligen gå på tvangsauktion.

Svag krone mod euro fik Nationalbanken til at købe kroner mod fremmed valuta

Kronen er svækket på grund af Nationalbankens rentepolitik

Pilen peger på et fortsat lavt renteniveau

Laveste antal i 12 år

Der er dog en ikke uvæsentlig risiko for, at antallet af tvangsauktioner igen begynder at stige. Vækstafmatning præger billedet hos nogle af vores største samhandelspartnere, hvor Tyskland i øjeblikket ligner et land, som er på vej til at vade direkte i teknisk recession. Samtidig er handelskrigen mellem USA og Kina fortsat uløst på trods af positive meldinger. Hertil skal man lægge Brexit, som alt efter udfald vil ramme dansk økonomi i mere eller mindre grad.

Alle dele har potentialet til at stikke en kæp i hjulet i den aktuelt solide danske økonomi. Det er på ingen måde vores hovedscenarie, men sker det, så vil det i sidste ende betyde, at flere boligejere risikerer at se boligen gå på tvangsauktion.

Den danske industriproduktion stiger og øger omsætningen i udlandet

Her går det godt

Den danske industriproduktion steg med 1,5 pct. i september, viser tal fra Danmarks Statistik. Industriproduktionen fastholder således det høje niveau, vi har set igennem 2019. Sammenligner vi de første 9 måneder af 2019 med samme periode i 2018, er industriproduktionen 6,4 pct. højere.

Industriproduktionen er et af de første hårde pejlemærker for situationen i dansk økonomi. Tallet var derfor også interessant for at se, om dansk økonomi fortsat sniger sig uden om effekterne af handelskrigen.

Stigningen i industriproduktionen i september er blandt andet drevet af medicinalindustrien, men tager vi højde for dette, og tager medicinproduktionen ud af ligningen, er der stadig tale om en stigning.

Sløje udsigter for den danske eksport

Desuden er offentliggjort omsætningen for de danske industrivirksomheder, som steg med 2,8 pct. fra august til september. Her kan man også se udviklingen i henholdsvis indenlandske og udenlandske omsætning. Den indenlandske omsætning steg med 0,1 pct. mens den eksportorienterede omsætning faldt med 4,2 pct.

Når den danske industriproduktion ikke bliver mærket af den globale vækstafmatning, skyldes det, at vi i Danmark har en mindre konjunkturfølsom eksport, hvor medicin og vindmølleproduktion fyldt mest.

Kigger vi fremad, så er blikket fortsat rettet mod de udenlandske skyer (handelskrig, brexit og mulig recession i Tyskland), som hænger tungt ude i horisonten. Dansk økonomi er godt rustet til modvind, men vi må også erkende, at vi som en lille åben økonomi er udsatte for, hvad der foregår i verden omkring os.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Bilsalg	Oktober 2019	11-10-2019
Danmarks Statistik	Forbrugerpriser	Oktober 2019	11-10-2019
Danmarks Statistik	Udenrigshandel	September 2019	11-10-2019
Danmarks Statistik	BNP-indikatoren	3. kvartal	14-10-2019
Jobindsats	Ledige stillinger	Oktober 2019	14-10-2019

Eksporten er kun lidt afhængig af konjunkturerne

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2018	2019 forv.	2020 forv.
USA	BNP-vækst	2,9	2,3	1,5-2,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	10-årig statsrente	1,90	1,55-1,80	1,85-2,10
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,8	1,0-1,2	0,8
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente (tysk)	-0,26	-0,70 - -0,50	-0,45 - -0,25
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	1,0	1,3
	Inflation	0,8	0,8	1,2
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,75	-0,85	-0,85
	10-årig statsrente	-0,23	-0,70 - -0,50	-0,45 - -0,25
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,12	0,85-1,05	1,35-1,55
	6 mdr's Cita	-0,61	-0,65 - -0,55	-0,50 - -0,40
	F3 (jan. 2022)*	-0,432	-0,60 - -0,50	-0,35 - -0,25
	F5 (jan. 2024)*	-0,253	-0,40 - -0,30	-0,30 - -0,20
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1047	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	747,29	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	676,43	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	70,09	68,00-70,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	74,13	74,00-76,00	78,00-79,75

* 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 11.11.19 til 15.11.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 11-11-2019	Kina	inflation (02.30)	oktober	% år/år	3,4	3,0	
	Kina	PPI (02.30)	oktober	% år/år	-1,5	-1,2	
	JPY	batalingsbalance (00.50)	september	mia. JPY	1664	1720	
	DKK	Betalingsbalancen (08.00)	sept. / sen 12 m	mia. DKK		18,6	
	DKK	handelsbalance (08.00)	september	mia. DKK		9,8	
	DKK	inflation (08.00)	oktober	% m/m og år/år		-0,2 / 0,5	
	NOK	inflation (i alt/kerne, 08.00)	oktober	% år/år	1,8 / 2,3	1,5 / 2,2	
	ITA	industriproduktion (10.00)	september	% m/m og år/år		0,3 / -1,8	
	UK	BNP-tal (10.30)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt og år/år	0,4 / 1,1	-0,2 / 1,3	
	UK	industriproduktion (10.30)	september	% m/m og år/år	0,1 / -1,3	-0,7 / -1,7	
	UK	construction output (10.30)	september	% m/m og år/år	-0,1 / 1,2	0,2 / 2,4	
	Tirsdag 12-11-2019	NOK	BNP-tal (i alt / fastlandsøkonomien 08.00)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt	... / 0,8	0,3 / 0,7
		UK	arbejdsløshed (10.30)	oktober	% / ændring 1000	3,9 / ...	3,9 / 21,k
SPA		salg af skatkammerbeviser (10.30)					
DEU		ZEW-indekset (11.00)	november	indeks	-14,5	-22,8	
ITA		sælger skatkammerbeviser (11.00)					
USD		NFIB-indekset (12.00)	oktober	indeks	102,0	101,8	
OECD		leading indicators (12.00)	september	indeks			
Onsdag 13-11-2019	DEU	inflation (endelige tal, 08.00)	oktober	% m/m og år/år	0,1 / 0,9	prelim: 0,1 / 0,9	
	SEK	inflation (09.30)	oktober	% m/m og år/år		0,5 / 1,5	
	SEK	kerneinflation (09.30)	oktober	% m/m og år/år		0,5 / 1,6	
	UK	inflation (i alt / kerne, 10.30)	oktober	% år/år	1,7 / 1,8	1,7 / 1,7	
	UK	House price Index (10.30)	september	% år/år		1,3	
	EUR	industriproduktion (11.00)	september	% m/m og år/år	-0,3 / -2,3	0,4 / -2,8	
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)					
	USD	inflation (i alt, 14.30)	oktober	% m/m	0,3 / 1,7	0,0 / 1,7	
	USD	inflation (kerne, 14.30)	oktober	% m/m	0,2 / 2,4	0,1 / 2,4	
	USD	månedstal for statsfinanserne (20.00)	oktober	mia. USD			
Torsdag 14-11-2019	JPY	BNP-tal (foreløbige, 00.50)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt	0,2	0,3	
	Kina	detailomsætning (03.00)	oktober	% år/år	7,8	7,8	
	Kina	industriproduktion (03.00)	oktober	% år/år	5,4	5,8	
	Kina	faste investeringer excl. landbrug (03.00)	oktober	% år/år	5,4	5,4	
	DEU	BNP-tal (foreløbige, 08.00)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt og år/år	0,0 / 0,5	-0,1 / 0,4	
	FRA	inflation (08.45)	oktober	% m/m og år/år	... / 0,9	prelim: -0,1 / 0,9	
	SPA	inflation (endelige tal, 09.00)	oktober	% m/m og år/år		prelim: 0,6 / 0,2	
	NL	BNP-tal (09.30)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt og år/år		0,4 / 1,8	
	Portugal	BNP-tal (10.30)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt og år/år		0,5 / 1,8	
	UK	detailomsætning (10.30)	oktober	% m/m og år/år	0,2 / 1,1	0,0 / 3,1	
	EUR	BNP-tal (11.00)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt og år/år		prelim: 0,2 / 1,1	
	EUR	Beskæftigelse (11.00)	3.kvt.2019	% kvvt/kvt og år/år		0,2 / 1,2	
	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	oktober	% m/m	0,3 / 0,9	-0,3 / 1,4	
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	oktober	% m/m	0,2 / 1,5	-0,3 / 2,0	
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		21k	
Fredag 15-11-2019	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 05.30)	september	% m/m & år/år		prelim: 1,4 / 1,1	
	EUR	handelsbalance (11.00)	september	mia. EUR		20,3	
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	oktober	% år/år		prelim: 0,7 / 1,1	
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	november	indeks	6	4,0	
	USD	importpriser (14.30)	oktober	% m/m og år/år	-0,2 / ...	0,2 / -1,6	
	USD	detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	oktober	% m/m	0,2 / 0,4	-0,3 / -0,1	
	USD	industriproduktion (15.15)	september	% m/m og år/år		-0,5	
	USD	business inventories (16.00)	juni	% m/m	0,1	0,0	
	SPA	Moodys udsender ny rating (23.30)					
	IRL	Fitch udsender ny rating (23.30)					
ITA	DBRS udsender ny rating (23.30)						

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.