

FINANSUGEN

22. november 2019, uge 47

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

Går aktier ind i en mere usikker periode?

Frem til nu har 2019 været et godt år for aktier, men muligheden for yderligere kursstigninger kan møde modstand, fordi aktier ikke længere får støtte fra fallende obligationsrenter (se mere side 2).

Mere kortsigtet har markedsudviklingen denne uge været præget af ny usikkerhed om handelsforhandlingerne mellem Kina og USA. Men parternes udmeldinger er formentlig præget af forhandlingstaktik, og vi antager fortsat, at der senest i foråret 2020 er indgået en delaftale. Det er en af de grundlæggende forudsætninger bag Arbejdernes Landsbanks renteprognose (se mere side 4).

Næste uge: Nyt om inflationen

Både fra USA og eurozonen kommer tal for **inflationen**. De amerikanske tal kommer onsdag i form af PCE-pristallet, som er Fed's foretrukne inflationsmål. Tallene fra eurozonen starter med inflationstal fra Tyskland og Spanien torsdag, mens landetal fra Frankrig, Italien samt for eurozonen som helhed kommer fredag. Forventningen er, at inflationen alle steder vil være lav.

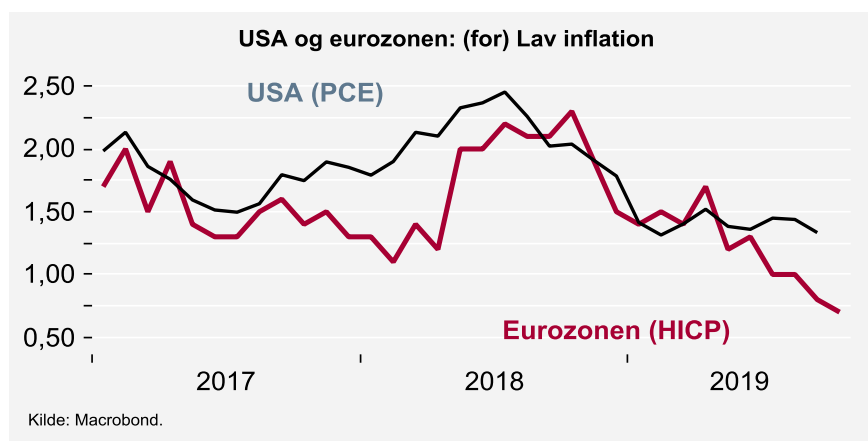
Fra **eurozonen** kommer desuden det månedlige barometer over økonomien, som forventes at vise en lille fremgang i november.

Sluttelig udsendes tal for arbejdsløsheden, hvor det spændende bliver, om ledigheden kan fortsætte med at falde, selv om væksten er bremsset op i eurozonen. Indtil videre er ledigheden fortsat nedad, hvilket har bidraget til et fortsat voksende privatforbrug.

Fra **Danmark** kommer der en perlerække af nøgletal. Det mest interessante er nationalregnskabet, der kommer fredag. Vi har allerede fået første bud på væksten, der viste en vækst på 0,3 pct. i forhold til foregående kvartal. Vi forventer dog, at væksten vil blive opjusteret i omegnen af 0,5 pct.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,2%	3.104
Nikkei	-0,1%	23.113
C25 (DK)	-1,0%	1.189
S30	-2,2%	1.720
FTSE	-0,7%	7.239
DAX	-0,3%	13.138
Euro 50	-0,2%	3.680
BRIC	+ 0,5%	314
VIX	+ 0,6%	13
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,4%	1,1064
EUR/DKK	+0,0%	7,4730
USD/DKK	- 0,4%	6,7543
SEK/DKK	+0,5%	0,7027
NOK/DKK	- 0,0%	0,7391
GBP/DKK	- 0,1%	8,7239
CHF/DKK	- 1,1%	6,7902
JPY/DKK	- 0,6%	6,2194
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+0,02	1,61%
US 10Y	-0,05	1,77%
Tysk 10Y	+0,03	-0,32%
Dansk 10Y	+0,03	-0,30%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 0,3%	1.467
Olie (WTI)	+2,5%	59
Metaller	- 0,8%	2.745

Opdateret per: 22. november



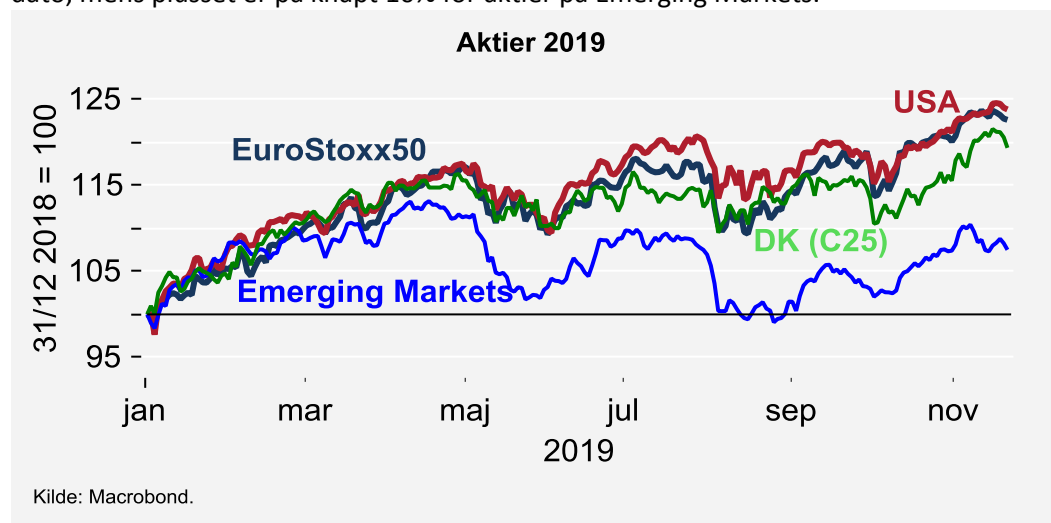
Indhold

Aktiekurserne reagerer på renteforventningerne.....	2
Ny renteprognose.....	3
Italien afviger – på den dårlige måde.....	4
Dansk økonomi.....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	9

Aktiekurserne reagerer på renteforventningerne

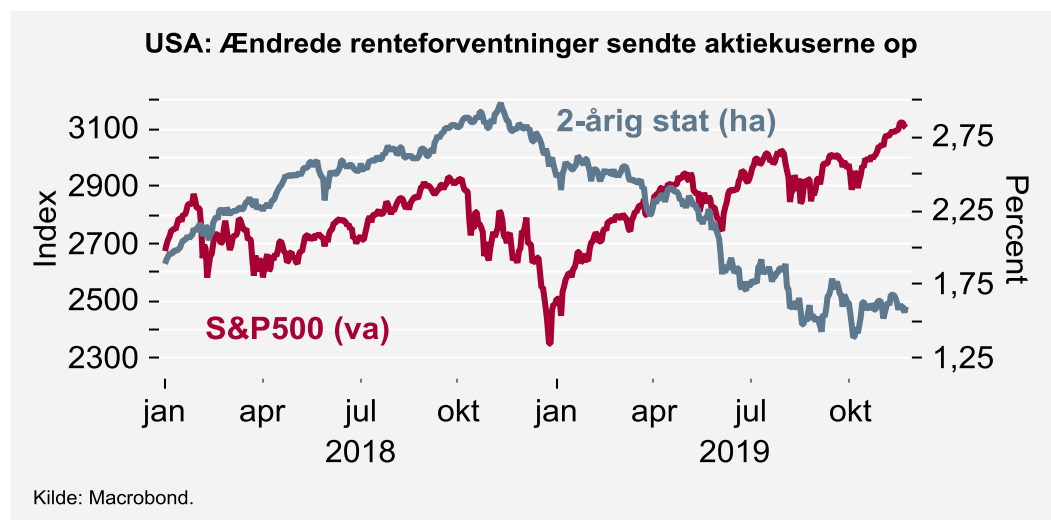
Aktiemarkederne ligger til at give rimeligt pæne afkast i 2019, jævnfør grafen nedenfor, hvor danske, amerikanske og europæiske aktier ligger ”i plus” med 20-25% år-til-dato, mens plusset er på knapt 10% for aktier på Emerging Markets.

Stigning på 20-25% år-til-dato



Som tidligere beskrevet i Finansugen er en af de stærkeste drivkræfter bag aktiekursstigningerne den likviditetsrigelighed, der præger penge kredsløbet. Likviditeten jager et afkast, og med meget lave renter på obligationer er aktier det mest nærliggende investeringsalternativ.

Styret af likviditetsrigelighed, renteforventninger og regnskaber



En anden væsentlig drivkraft for aktiekurserne er markedsdeltagernes forventninger til pengepolitikken, ovenfor illustreret med amerikanske data.

2018 illustrerer, at rentestigninger er gift for aktiekurserne

I grafen er søgt at vise, at aktiemarkedet blev ramt af kursfald i slutningen af 2018, hvor Fed (den amerikanske centralbank) gennem længere tid havde hævet deres pengepolitiske rente, og hvor markedsforventningen var, at renteforhøjelserne ville fortsætte i 2019. De pengepolitiske renteforhøjelser pressede renterne på statsobligationer op, i grafen illustreret med 2-årige stater, som er dem, der reagerer stærkest på ændringer i forventningerne til pengepolitikken.

Obligationsrenten var til sidst presset så højt op, at renteaftakstet blev en seriøs konkurrent til investering i aktier, og da forventningen som nævnt var, at Fed ville fortsætte med at hæve renten, så satte kurskorrektionen på aktier ind sidst i 2018.

På Feds rentemøde 30. januar i år ændrede de signal på rentepolitikken og "gik på hold", hvor det gamle signal var "pil op" på renten. Signalændringen fik obligationsrenterne til at falde, og det banede vejen for en vending på aktiemarkedet, hvor kurserne igen begyndte at stige – en situation der er gældende frem til i dag.

Hvad kan det bruges til fremadrettet?

Svaret er, at aktier igen kan blive udfordret, hvis de pengepolitiske forventninger skulle ændre sig.

Fed er sandsynligvis gået på hold, og obligationsrenterne falder derfor ikke yderligere

Signalerne fra Feds seneste rentemøde 30. oktober tyder imidlertid på, at de nu igen er gået på hold med renterne. Det afspejler sig også i renten på 2-årige stater, som ikke længere falder.

Vores forventning er, at Fed holder sin ledende rente uændret de næste 12 måneder.

Det betyder på bundlinjen, at aktiekurserne ikke længere får støtte fra stadig lavere obligationsrenter, men alene skal klare sig på den generelle likviditetsrigelighed. Hvilket formentlig også er tilstrækkeligt til, at der stadig er potentiale i aktiekurserne.

Aktier mister dermed én af de tre støtter

Den store udfordring kommer, hvis Fed af en eller anden grund igen skulle begynde at signalere renteforhøjelser, f.eks. hvis inflationen uventet begynder at tage til. Men det ligger bare ikke i kortene lige nu.

Ny renteprognose

Arbejdernes Landsbank har opdateret penge- og valutaprognosen (se side 9). Den vigtigste ændring er, at vi nu ikke længere forventer, at ECB og Nationalbanken sænker deres pengepolitiske rente yderligere i denne omgang.

Af samme grund er renteskønnene på statsobligationer og danske realkreditobligationer trimmet op.

De overordnede antagelser bag prognosen er bl.a.:

- at vi IKKE forventer en recession i USA og Europa foreløbig,
- at der senest i foråret 2020 indgås en handelsaftale mellem USA og Kina,
- at USA udskyder en eventuel forhøjelse af importtolden på EU-biler mindst til et godt stykke ind i 2020, samt
- at Storbritannien forlader EU med en aftale.

Vi tror ikke længere på lavere ECB- og NBK-rente

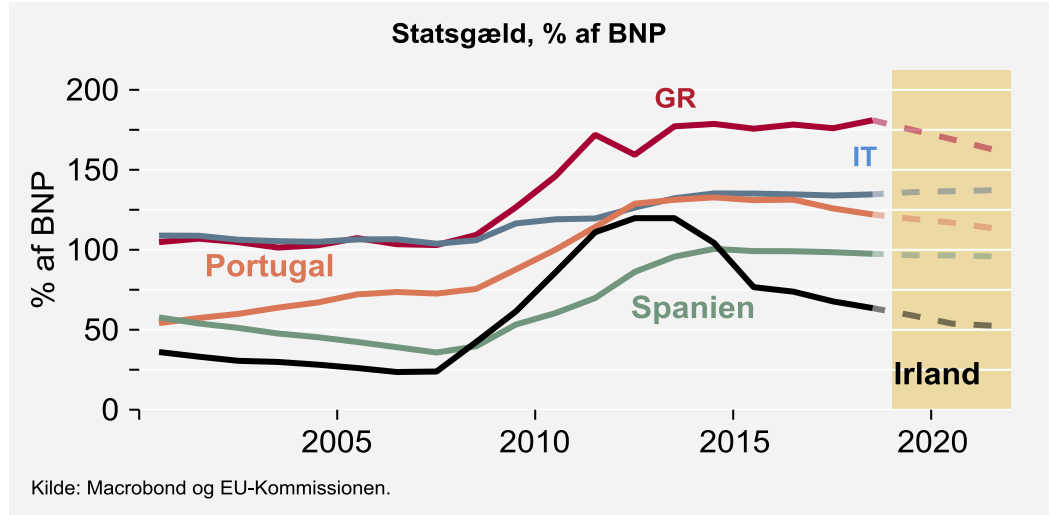
Italien afviger – på den dårlige måde

I eurozonen rasede den såkaldte statsgældskrise omkring 2010-2012. Statsgælden eksploderede især i de sydeuropæiske lande, og det førte til markante rentestigninger på landenes statsobligationer. I stormens øje stod PIIGS-landene: Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien.

Krisen blev afværget ved, at flere af landene fik kriselån fra EU og IMF, ligesom ECB introducerede deres "QE"-obligationsopkøb. Til gengæld forpligtede landene sig til en behård finanspolitisk sparepolitik.

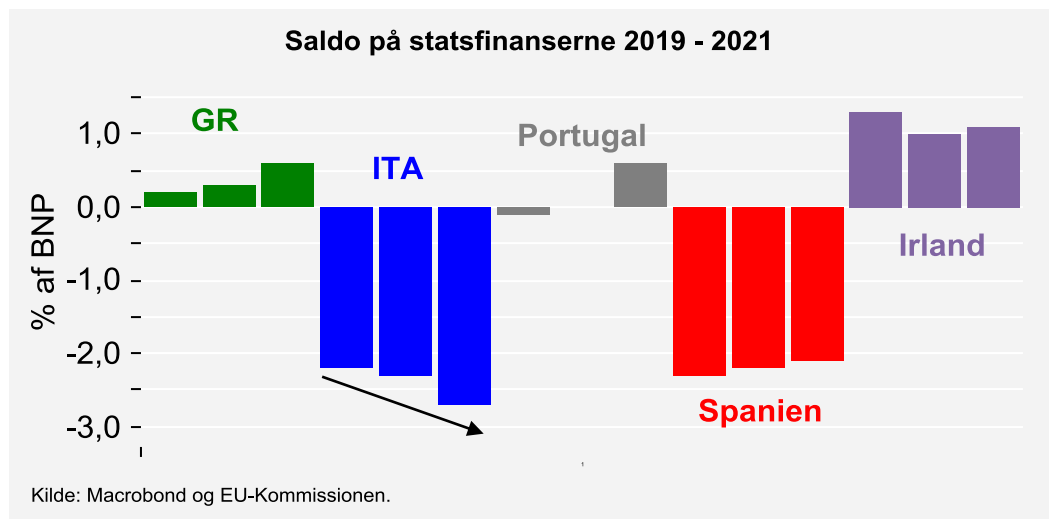
Hvad er PIIGS-landene?

Statsgælden er stadig høj i landene – og fortsat stigende i Italien



Billedet i dag er, at PIIGS-landenes statsgæld er vigende, målt i forhold til BNP. Eneste undtagelse er Italien, hvor statsgælden forventes at stige til nye rekordniveauer de kommende år. Men generelt er statsgælden i ingen af landene kommet tilbage til udgangspunktet før kriseårene 2010-2012.

Reducerede budgetunderskud – undtaget i Italien



Italien skiller sig også negativt ud, når man kikker på det løbende underskud på statsfinanserne. Igen som det eneste land i gruppen forventes underskuddet at stige på de italienske statsfinanser ifølge EU-Kommissionens nye prognose. Det italienske un-

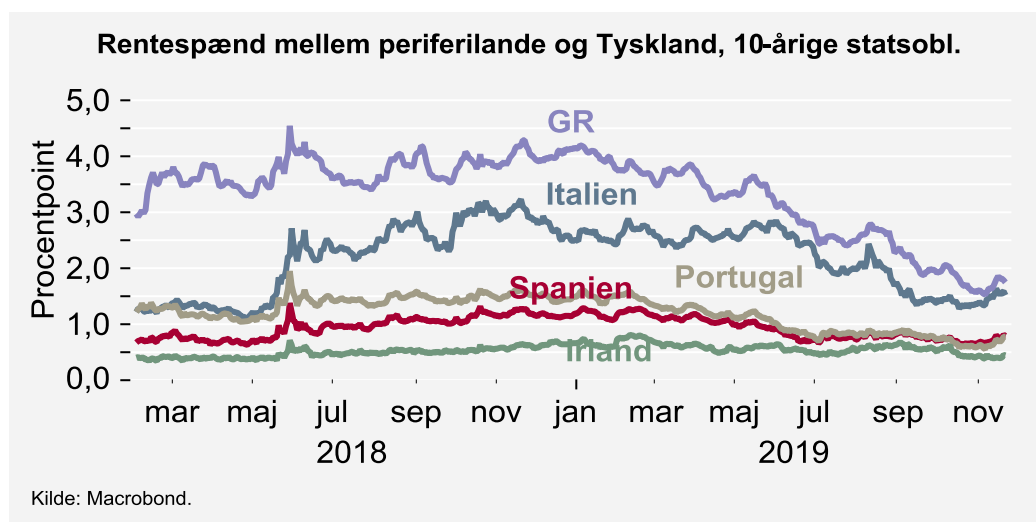
derskud forventes at nærme sig de 3% af BNP i 2021 og dermed komme i konflikt med EU's budgetregel.

Omvendt har Grækenland, Portugal og Irland vendt store underskud til balance eller endda overskud på statsfinanserne. Især udviklingen på de græske statsfinanser er bemærkelsesværdig, idet et statsfinansielt underskud på 15% af BNP dengang nu er vendt til et overskud – godt hjulpet af rentefald og gældsomlægning.

Rentefald er belønningen

Belønningen for de forbedrede statsfinanser og aftagende statsgæld er lavere renter på landenes statsobligationer. Igen er udviklingen mest bemærkelsesværdig på græske statsobligationer, hvor renteforskellen aldrig har været lavere til tilsvarende tyske statsobligationer og aktuelt kun er moderat højere end på italienske statsobligationer.

Markant rentefald på græske statsobligationer



At rentespændet mellem Italien og Tyskland så også er faldet er egentlig ulogisk hen-set til de dårlige italienske statsfinanser. De lave italienske renter kan kun forklares med ECB's QE-opkøb og så den generelle pengeregighed i finanskredsløbet, hvor rigelig likviditet jagter afkast.

Investering handler om tillid

Spørgsmålet er, om statsobligationer i PIIGS-landene er en investeringsmulighed, fordi de giver en større eller mindre mer-rente i forhold til danske og tyske statsobligationer?

Svaret er, at det handler om tillid. Køb af statsobligationer i landene kan være en mulighed, hvis investor forventer, at landenes nuværende og kommende regeringer holder sig til en stram finanspolitik, der sikrer fortsat nedgang i statsgældens andel af BNP. Køb kan også være en mulighed, hvis investor forventer fortsat økonomisk op-sving i landene, fordi høj BNP-vækst næsten pr. definition giver lavere gældskvote.

Hvis man sammenholder rentespænd med kreditværdighed, er det overordnede bil-lede, at rentespændet stiger med faldende kreditværdighed. I tabellen er vist de fem

Obligationsrenten følger risikoen for tab

Det afspejler sig i lan-dets kreditværdighed

landes aktuelle 10-årige rentespænd til Tyskland sammenholdt med kreditværdigheden som vurderet af Standard & Poors hhv. Moody's.

	Rentespænd, basispunkter	Rating, S&P	Rating, Moody's	Hvad svarer deres rating til?
Grækenland	178	BB- / Stable	B1 / Stable	Non Investment Grade
Italien	158	BBB / Negative	Baa3 / Stable	Lower medium grade
Spanien	80	A / Stable	BAA1 / Stable	Upper hhv. lower medium grade
Portugal	77	BBB / Positive	Baa3 / Positive	Lower medium grade
Irland	44	A+ / Stable	S2 / Stable	Upper Medium Grade

Kilde: Macrobond og Bloomberg.

Grækenland har den ringeste kreditværdighed, svarende til, at ratingbureauerne ser den største risiko for, at investor kan tabe penge ved investering i græske statsobligationer udover de sædvanlige markedsudsving. Irland har den højeste kreditværdighed af de 5 lande og dermed den laveste risiko for at tabe penge ved investering i irske statsobligationer.

Grækenland har den laveste kreditværdighed, Irland den højeste

Udover hovedkarakteren er også det såkaldte Outlook (ordet efter skråstregen) vigtig, fordi det er rating-bureauets signal om den mulige næste ændring i hovedkarakteren. Her bemærkes, at S&P har Negative Outlook på Italien, mens begge bureauer har Positive Outlook på Portugal. Derfor er der pæn sandsynlighed for, at Portugal får hævet deres kreditværdighed indenfor 1-2 år, hvis den nuværende gode udvikling i landet fortsætter. Omvendt har Italien risiko for en nedjustering af kreditværdigheden. Det er med til at forklare, at det italienske rentespænd til Tyskland er betydeligt højere end det portugisiske, selv om landene har samme kreditværdighed.

Ændringer i landets kreditværdighed vil afspejle sig i deres rentespænd til Tyskland, selv om finansmarkedet normalt er godt til at forudse ændringer, som så i forvejen er priset ind i renterne.

Dansk økonomi

Ugen kort fortalt

Forbrugerne er fortsat bekymrede, men i vores optik uden grund. Fortsat stigende beskæftigelse og fortsat udsigt til vækst i dansk økonomi bør forbedre forbrugernes humør de kommende måneder.

Beskæftigelsen udbygger rekorden med 900 personer

Danmarks Statistik har offentliggjort tal for lønmodtagerbeskæftigelsen, som viser, at 900 flere personer kom i arbejde i september. Der er nu tale om 2.791.361 lønmodtagere i beskæftigelse i Danmark, hvilket er det højeste nogensinde. Selvom fortegnet er positivt på beskæftigelsesudviklingen, så er stigningen i den lavere ende sammenlignet med den generelle tendens de foregående år.

Højeste antal i job nogensinde

Vi hæfter os dog ved, at dampen er ved at gå af beskæftigelsesudviklingen, og det overordnede billede af beskæftigelsesstigningen de seneste måneder er et niveau som de foregående år. Der er dog fortsat tale om fremgang, og det går godt i dansk økonomi med stigende beskæftigelse, om end det er i et langsommere tempo. Efterspørgslen efter arbejdskraft er fortsat til stede, når vi ser på andre statistikker,

Stigningstakten er dog dæmpet

og grundstenene er lagt for endnu flere i arbejde. Vi er derfor optimistiske på fortsat fremgang og rekordudvidelse over det kommende år, hvor vi forventer, at yderligere 20.000 personer kommer i arbejde.

24.000

Der er foreløbig for 2019 kommet knap 24.000 flere i arbejde. Vi har i en længere periode forventet en samlet beskæftigelsesstigning for året på 30.000. Beskæftigelsesstigningen er dog ikke på højde med foregående år på knap 50.000, hvilket er helt naturligt i takt med, at der bliver færre ledige hænder. Beskæftigelsesstigningen understøttes midlertidig af en øget arbejdsstyrke. Hertil står deltidsbeskæftigede for en pæn del af beskæftigelsesstigningen de senere år.

Tager vi de fremadskuende briller på, så er fortsat beskæftigelsesfremgang ikke mejslet i sten. Der er især udenlandske faktorer, som står klar i kulissen til at ødelægge showet for de danske beskæftigelsesrekorder. Vi er som en lille og åben økonomi meget påvirkede af, hvordan det går i resten af verden, hvor handelskrig og recessionsfrygt hænger over den globale økonomi som mørke tunge skyer. Og de udenlandske risici af den størrelse har bestemt potentialet til at stikke kæppen i hjulet og vende den svagere beskæftigelsesfremgang til beskæftigelsestilbagegang.

Forbrugertilliden falder til laveste niveau siden 2016

Forbrugertilliden var i november 1,4 mod 1,7 i oktober, og falder derved en lille smule til laveste niveau siden 2016.

3 ud af 5 indikatorer trækker op i forbrugernes humør. Danskerne lidt mindre skeptiske omkring dansk økonomi og udsigterne for dansk økonomi, om end niveauet stadig er lavt. Dertil har de også fået en smule mere tiltro til deres egen økonomiske fremtid

Dog trækker lysten til at købe større forbrugsgoder ned i forbrugertilliden i sådan en grad, at det samlede indeks falder. Dertil er familien tro på deres egen økonomiske situation faldet. Det er bekymrende, da det kan stikke en kæp i hjulet på dansk økonomi, hvis forbrugerne bliver unødigt tilbageholdende med forbruget, da vi forventer, at privatforbruget skal drive væksten det kommende år.

Danskernes privatøkonomi er bund solid

Man kan studse lidt over faldet i tilliden til familiens økonomiske situation. Faktisk er der ikke grund til bekymring hos danskerne. Situationen er nemlig ganske lys for de danske husholdninger. Aldrig har så mange i Danmark været i beskæftigelse som i dag. Samtidig oplever danskerne at have flere penge mellem hænderne, hvor priserne på det, vi til dagligt køber, kun snegler sig langsomt op. Og det tror vi vil fortsætte en god tid endnu.

Dertil har årets markante rentefald givet mange boligejere flere tusinde kroner at gøre godt med, ved enten aktivt at konvertere deres lån, eller helt automatisk fået rentetilpasset lånet til en lavere rente. Den privatøkonomiske medvind skaber i den grad fundamentet for et løft forbrugernes i humør.

Højeste antal i job nogensinde

Stigningstakten er dog dæmpet

Global uro presser humøret

På trods af gode privatøkonomiske forhold præger frygten for en nedgang i dansk økonomi. Global uro fylder meget i mediebilledet, og selvom det ikke har skubbet dansk økonomi ud af kurs, så har det store fokus og italesættelse af handelskrig, brexit og frygt for økonomiens fremtiden alligevel sat sine spor. De globale risici har da bestemt også potentialet til at stikke en kæp i hjulet på dansk økonomi - og derved gøre forbrugerne i endnu dårligere humør.

Vores forventning er dog, at privatforbruget vil drive væksten i dansk økonomi den kommende tid. Husholdningernes økonomi er bundsolid, hvor viljen til at spare op har betydet, at vi i dette opsving ikke har været vidne til et overdrevent forbrug eller låntagning. Og helt generelt er der ikke bygget nogle væsentlige ubalancer op i dansk økonomi.

Det er vores klare opfattelse, at forbrugerne vil øge forbruget, som der også er plads til, men at der omvendt heller ikke vil være tale om en decideret forbrugsfest. Danskerne vil fortsat have fokus på opsparing og derved fastholde husholdningernes robuste situation.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Detailomsætning	Oktober	25-11-2019
Danmarks Statistik	Konjunkturbarometer	November	28-11-2019
Danmarks Statistik	Ejendomssalg	September	29-11-2019
Danmarks Statistik	Nationalregnskab	3. kvartal	29-11-2019
Danmarks Statistik	Ledighed	Oktober	29-11-2019
Danmarks Statistik	Lønindeks	3. kvartal	29-11-2019

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	1,77	1,65-1,90	1,85-2,10
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,9	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	-0,50	-0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,32	-0,45 - -0,25	-0,30 - -0,10
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	0,9	1,1
	Inflation	0,8	0,8	1,2
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,75	-0,75	-0,75
	10-årig statsrente	-0,29	-0,45 - -0,25	-0,30 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,11	1,00-1,20	1,10-1,35
	6 mdr's Cita	-0,60	-0,65 - -0,55	-0,50 - -0,40
	F3 (jan. 2023)*	-0,360	-0,45 - -0,35	-0,20 - -0,10
	F5 (jan. 2025)*	-0,194	-0,30 - -0,20	-0,20 - -0,10
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1061	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	747,30	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	675,66	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	70,25	69,00-71,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	73,93	74,00-76,00	78,00-79,75

* 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 25.11.19 til 29.11.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 25-11-2019	DEU	Importpriser (08.00)	oktober	%m/m og år/år		0,6 / -2,5
	SPA	producentpriser (09.00)	oktober	%m/m og år/år		0,1/ -3,3
	DEU	IFO-indikator (10.00)	november	indeks	95,0	94,6
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	oktober	indeks		-0,45
	USD	auktion, 2 årige statsobligationer				
Tirsdag 26-11-2019	DKK	detailomsætningsindeks (08:00)	oktober	% m/m og år/år		0,1/ 0,2
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	december	indeks	9,7	9,6
	USD	handelsbalance, kun varer (14.30)	oktober	USD mia.	-71	-70,4
	USD	Huspriser (FHFA, 15.00)	september	% m/m	0,5	0,2
	USD	Huspriser (FHFA, 15.00)	3.kvt.2019	% kv/kvt		1,0
	USD	Huspriser (Case/Shiller, 15.00)	september	% m/m og år/år	0,4 / 2,1	-0,2 / 2,0
	USD	forbrugertillid (Conf. Board, 16.00)	november	indeks	126,8	125,9
	USD	new home sales (16.00)	oktober	antal, 1000	0,8	-0,7
	USD	auktion, 5 årige statsobligationer				
	Onsdag 27-11-2019	FRA	Forbrugertillid (08.45)	november	indeks	104
ITA		Forbrugertillid (10.00)	november	indeks	111,5	111,7
ITA		ISAE-erhvervsbarometret (10.00)	november	indeks	99,9	99,6
ITA		sælger skattekammerbeviser (11.00)				
USD		durable goods orders (i alt / ex. tp 14.30)	oktober	% m/m	-0,5 / 0,2	-1,2 / -0,4
USD		BNP-tal (reviderede, 14.30)	3.kvt.2019	% kv/kvt ann.	1,9	prelim: 1,9
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		227k
USD		Chicago PMI (15.45)	november	indeks	47,1	43,2
USD		personal income and spending (14.30)	oktober	% m/m	0,3 / 0,3	0,3 / 0,2
USD		personal savings rate (14.30)	oktober	% af disp. indk.		
USD		PCE-prisindeks (i alt, 14.30)	oktober	% m/m	0,3 / 1,4	0,0 / 1,3
USD		PCE-prisindeks (Kerne, 14.30)	oktober	% m/m	0,2 / 1,7	0,0 / 1,7
USD		Pending home sales (16:00)	oktober	% m/m og år/år	0,2 / 6,2	1,5 / 6,3
USD		Beige Book (20.00)				
USD		auktion, 7 årige statsobligationer				
Torsdag 28-11-2019	USD	Thanksgiving i USA				
	CHF	BNP-tal (07.45)	3.kvt.2019	% kv/kvt og år/år	0,1/ 0,8	0,3 / 0,2
	UK	Nationwide huspriser (08.00)	november	% m/m og år/år		0,2 / 0,4
	SPA	detailomsætning (09.00)	oktober	% år/år		0,3 / 2,6
	SPA	inflation (09.00)	november	% år/år		
	EUR	pengemængdetal (M3, 10.00)	oktober	% år/år	5,5	5,5
	EUR	bankernes udlån (erhverv / private, 10.00)	oktober	% år/år		
	ITA	producentpriser (10.00)	oktober	% m/m og år/år		0,1/ -2,4
	EUR	economic sentiment indicator (11:00)	november	indeks	101,0	100,8
	EUR	business and consumer survey (11.00)	november	nettotal	-9,2 / -7,2	-9,5 / -7,6
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
	SPA	månedlige tal for statsfinanserne (13.00)	jan-okt.	mia.EUR		-7,8
	DEU	inflation (14.00)	november	% m/m og år/år	-0,6 / 1,5	0,1/ 0,9
Fredag 29-11-2019	JPY	industriproduktion (00.50)	oktober	% m/m og år/år	-2,0 / -5,3	1,7 / 1,3
	UK	GfK forbrugertillid (01.01)	november	indeks	-13	-14
	DKK	BNP-tal (foreløbige, 08.00)	3.kvt.2019	% kv/kvt & år/år		0,9 / 2,6
	DKK	arbejdsløshed, netto (08.00)	oktober	ændring / %		3,1
	DKK	arbejdsløshed, brutto (08.00)	oktober	ændring / %		3,7
	FRA	inflation (08.45)	november	% m/m og år/år	0,0 / 1,1	-0,1/ 0,9
	FRA	producentpriser (08.45)	november	% m/m og år/år		0,1/ -1,0
	FRA	Privatforbrug (08.45)	oktober	% m/m og år/år		-0,4 / 0,3
	FRA	BNP-tal (reviderede, 08.45)	3.kvt.2019	% kv/kvt og år/år	0,3 / 1,3	0,3 / 1,3
	SEK	BNP-tal (foreløbige, 09.30)	3.kvt.2019	% kv/kvt og år/år		0,1/ 1,0
	DEU	arbejdsløshed (9:55)	november	ændring / %	5k / 5,0	6,0k / 5,0
	ITA	arbejdsløshed (10.00)	oktober	%	9,8	9,9
	SPA	Betalingsbalance (11.00)	september	mia. EUR		3,3
	GRE	detailomsætning (11:00)	september	% år/år		1,2
	ITA	inflation (11.00)	november	% m/m og år/år	0,3	0,2
	ITA	BNP (endelige tal, 11.00)	3.kvt.2019	% kv/kvt og år/år	0,1/ 0,3	prelim: 0,1/ 0,3
	EUR	inflation (i alt/kerne, 11.00)	november	% år/år	0,8 / 1,3	0,7 / 1,1
	EUR	arbejdsløshed (11.00)	oktober	%	7,5	7,5
	Irland	S&P udsender ny rating (23.30)				er A+ / 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.