

FINANSUGEN

17. juli 2020, uge 29

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

UGENS FINANSMARKED

Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 2,0%	3.216
Nikkei	+ 0,7%	22.696
C25 (DK)	+ 2,2%	1.436
S30	+ 3,3%	1.755
FTSE	+ 3,3%	6.251
DAX	+ 3,1%	12.875
Euro 50	+ 3,2%	3.365
BRIC	- 5,3%	330
VIX	- 4,3%	28
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+ 0,8%	1,1384
EUR/DKK	- 0,0%	7,4449
USD/DKK	- 0,9%	6,5401
SEK/DKK	+ 0,7%	0,7202
NOK/DKK	+ 0,8%	0,7032
GBP/DKK	- 1,3%	8,2112
CHF/DKK	- 1,4%	6,9205
JPY/DKK	- 0,8%	6,0990
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	- 0,01	0,14%
US 10Y	- 0,00	0,61%
Tysk 10Y	+ 0,00	- 0,46%
Dansk 10Y	+ 0,00	- 0,35%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 0,0%	1.799
Olje (WTI)	- 0,4%	41
Metaller	+ 1,7%	2.844

Opdateret per: 17. juli

Finansmarkedet ser bort fra usikkerheden

Finansmarkedet befinder sig fortsat i spændingsfeltet mellem – på den ene side – de økonomiske nøgletal, som peger pænt opad, og – på den anden side – foruroligende meldinger om fornyet smittespredning i flere verdensdele.

Men finansmarkedet har indtil videre beholdt de optimistiske briller på efter rapporter om lovende testresultater af vacciner mod Coronavirussen. Dermed fortsætter de seneste 30 års stigende tendens for aktier (se mere på side 3).

Normalt ville obligationsrenterne stige på sådan en baggrund, men de holdes effektivt nede af centralbankernes enorme støtteopkøb.

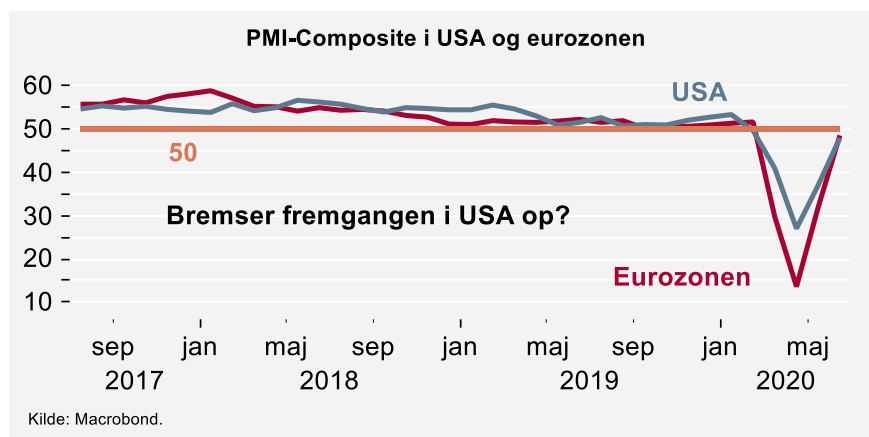
Ellers bød ugen på nyt om Joe Bidens planer for økonomien (se mere på side 2), og et af elementerne i planen er at hjemtage produktion, noget vi også ser i f.eks. den franske regerings planer.

Næste uge: Tynd nøgletalskalender

Næste uges nøgletalskalender er sparsom på vigtige tal og begivenheder, og vi skal helt frem til på fredag, før der kommer nyt af betydning. Det bliver i form af **PMI-barometre** fra eurozonen og USA. Barometrene, som måler aktiviteten i erhvervene, forventes at fortsætte fremgangen i eurozonen, hvorimod der er risiko for tilbagegang i USA, hvor Coronavirussen er blomstret op på det seneste.

I mangel af makroøkonomiske nyheder vil markedsudviklingen i næste uge formentlig blive styret af de mange regnskabsaflæggelser fra aktieselskaberne samt af nyt om Coronavirussen.

Fra **Danmark** kommer der tal for solgte boliger fra Boligsiden (tirsdag), lønmodtagerbeskæftigelse (tirsdag) og forbrugerforventninger (torsdag) fra Danmarks Statistik.



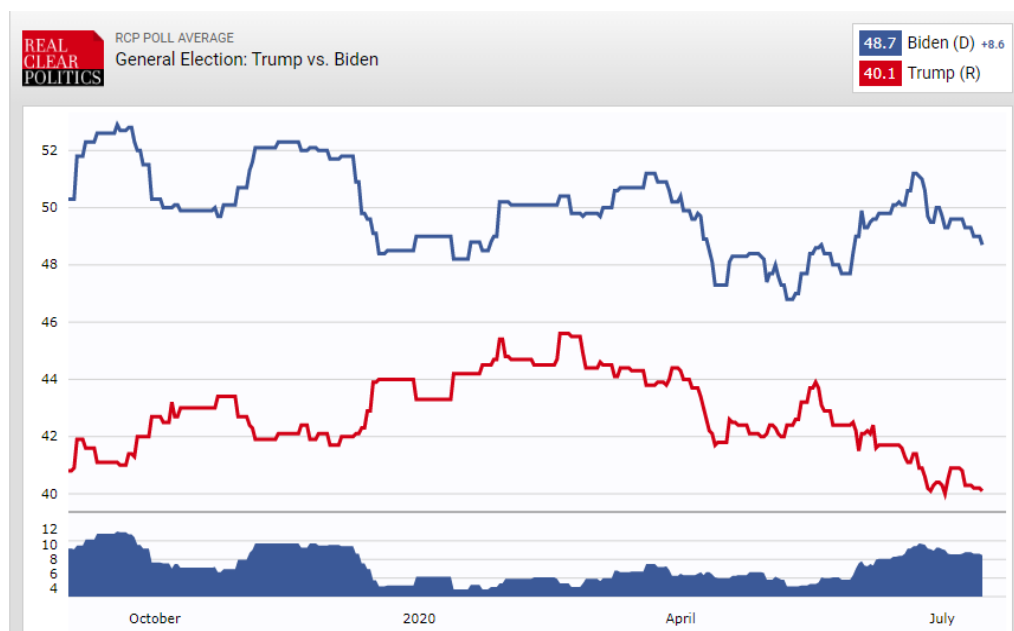
Indhold

Joe Biden præsenterer sit økonomiske program	2
30 år til gunst for investorerne	3
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	8

Joe Biden præsenterer sit økonomiske program

I USA fører Joe Biden fortsat stort over Trump i meningsmålingerne. Nedenfor er vist oversigten fra RealClearPolitics, hvor tallene er et gennemsnit af de seneste målinger. Bidens forspring er aktuelt på 8,6 procentpoint, og – som tidligere nævnt her i Finansugen – så er det et markant større forspring, end Hillary Clinton på noget tidspunkt havde over Trump forud for valget i 2016.

Biden ligner fortsat det bedste bud på USA's næste præsident



Kilde: RealClearPolitics.com.

Bidens store forspring gør, at finansmarkedet er begyndt at forholde sig til, hvilke scenarier der er mulige, hvis Biden bliver USA's præsident.

Biden har offentliggjort dele af hans program for økonomien

Til den del fik markedsdeltagerne noget mere faktuel at forholde sig til i sidste uge, hvor Biden præsenterede dele af hans økonomiske program. I stikordsform er elementerne:

Amerikansk producerede varer i stedet for importerede varer

- Øgede offentlige udgifter for USD 700 mia.
- Heraf afsættes USD 400 mia. til køb af amerikansk producerede varer og tjenester indenfor f.eks. grøn energi, infrastruktur (bl.a. stål og byggematerialer), IT-udstyr samt værnemidler, medicin mm. til sundhedsvæsenet ("Buy American").

- De resterende USD 300 mia. afsættes til teknologisk opgradering indenfor erhvervene f.eks. i form af elbiler, 5G og øget brug af kunstig intelligens ("Make it in America" og "Innovate in America").
- Desuden foreslår Biden en fordobling af mindstelønnen til 15 USD pr. time.
- Forhøjelse af selskabsskatten fra de nuværende 21% til 28%.
- Fortsættelse af en hård handelspolitisk linje overfor Kina, men ikke overfor allierede nationer.

Kilde: <https://joebiden.com/madeinamerica/>.

Grundlæggende er Biden-planen lig med en delvis tilbagerulning af globaliseringen, noget som mange iagttagere har forventet ville blive en af de langsigtede konsekvenser af Coronakrisen.

Denne uge supplerede Biden så med en plan for grøn omstilling af el-produktionen, hvilket vil kræve investeringer for USD 2.000 mia. over fire år.

Kan Biden komme igennem med planerne?

Det korte svar er "ja", da meningsmålingerne i øjeblikket peger på en solid demokratisk overvægt i Repræsentanternes Hus efter valget den 3. november, mens stillingen er lige i Senatet på nuværende tidspunkt, igen ifølge RealClearPolitics.

Samtidig mener nogle politiske iagttagere dog, at den afgørende styrkeprøve mellem Biden og Trump vil blive tre TV-dueller i september og oktober. Trump og hans rådgivere forventes at prøve at få Biden til at ligne en rådvild, gammel mand, så derfor er det nok for tidligt at afskrive et genvalg af Trump helt.

Datoerne for de tre TV-dueller er:

- 29. september
- 15. oktober
- 22. oktober.

Mulige markedsmæssige konsekvenser af en Biden-sejr

For aktier kan det overordnet set blive negativt, idet højere selskabsskat og højere mindsteløn umiddelbart vil føre til lavere indtjening og dermed højere P/E-kvotest.

Men omvendt kan det ende med et plus for de virksomheder, som planen begunstiger, bl.a. producenter af medicin, værnemidler, IT, stål, byggematerialer, samt for de virksomheder, som får boostet deres teknologi af Bidens plan.

For obligationer kan Bidens plan potentielt betyde højere renter, fordi højere mindsteløn i et eller andet omfang vil give mere inflation.

30 år til gunst for investorerne

På flere af verdens store aktiemarkeder er kursindeksene steget og er nu næsten tilbage på niveauerne fra før Coronakrisen. I Danmark ligger aktierne endda højere end før Corona.

Hvis man tager de meget lange briller på og ser tilbage på de seneste 30 års markedsudvikling, så har aktiekurserne stort set kun haft en retning, med afbrydelser

Fordobling af mindstelønnen og højere selskabsskat

Også stor plan for grøn omstilling

Kan Biden stå distancen, når han møder Trump i tre TV-dueller?

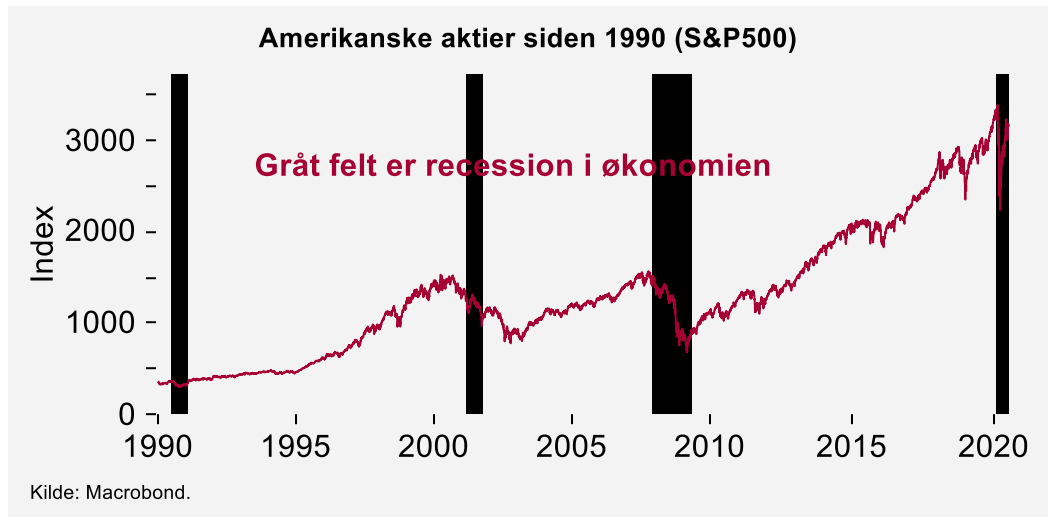
Biden-planen trækker i begge retninger for aktiemarkedet, ...

... og mere entydigt i retning af højere renter

undervejs typisk i forbindelse med recessioner, men afbrydelser som før eller siden er hentet ind igen. Der har været større nedture undervejs, f.eks. i forbindelse med dot.com boblen efter årtusindskiftet, finanskrisen i 00'erne og senest i forbindelse med Coronakrisen, men altid er aktierne fortsat opad efter en tid.

Årsagerne har været et mix af pengepolitik og af fornyet vækst i samfundsøkonomien. Det gælder for så vidt også i øjeblikket, hvor aktiemarkedet er støttet af positive vækstforventninger og af en historisk lempelig pengepolitik med lave renter og likviditetsregulering udover finans kredsløbet.

Aktiemarkedet har haft "pil op" de seneste 30 år, og kriser er hurtigt blevet overvundet



Grafen ovenfor viser de seneste 30 års udvikling i det amerikanske S&P500-aktieindeks, mens grafen nedenfor viser udviklingen i det tyske DAX-aktieindeks.



Denne gang er det gået hurtigere end tidligere

Det, som er anderledes denne gang kontra tidligere, er, at kursdykket kom ekstremt brat, og at stigningerne derefter er kommet meget hurtigt. Tidligere er det gået væsentligt langsommere ned ad bakke og derefter væsentligt langsommere opad igen.

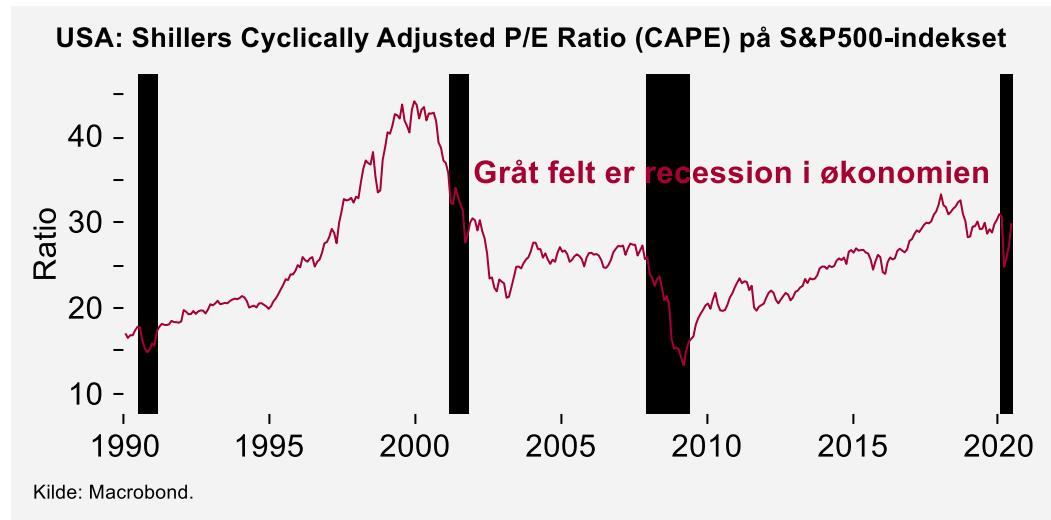
Er aktiemarkedets optimisme holdbar?

Denne forskel giver selvfølgelig anledning til at spørge, om stigningen i aktiemarkedet er gået for hurtigt? Er aktieinvestorerne for optimistiske omkring fremtidsudsigterne?

Som nævnt i tidligere udgaver af Finansugen afhænger det især af to forhold: 1) om forbrugerne bevarer købelysten og 2) om der kommer en udbredt 2. bølge af Coronavirussen på et tidspunkt som nødvendiggør nye nedlukninger af økonomien?

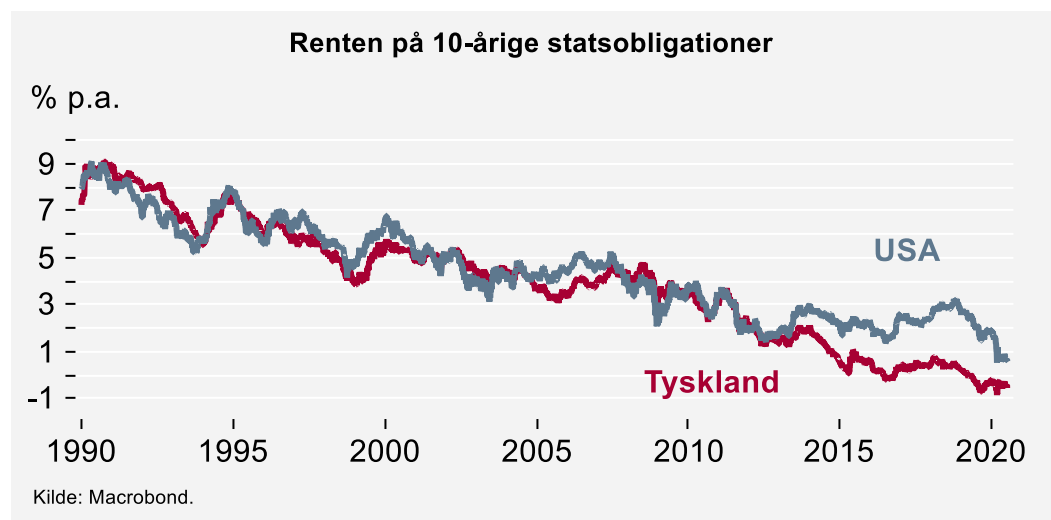
Man kan imidlertid også se på aktiemarkedets aktuelle prissætning, som illustreret nedenfor med P/E-kvoten for S&P500-aktieindekset. Målt på den måde er signalet, at aktiemarkedet er rimeligt prissat set henover de seneste 30 år.

Prissætningen af det amerikanske aktiemarked ser rimelig ud



Sluttelig har udviklingen for obligationsrenterne haft en næsten lige så entydig udvikling gennem de seneste 30 år som aktier, nemlig i form af et stort set kontinuerligt rentefald.

Renterne har haft en entydig faldende tendens over de seneste 30 år



Bundlinjen er, at de seneste 30 års markedsudvikling har været meget venlig overfor ejere af værdipapirer.

Dansk økonomi

Prognose

Vores hovedscenarie for dansk økonomi er en dyb, men kort recession, hvor BNP i 2020 falder med 3%. Bag det ligger et dybt fald i primært første halvdel af året for derefter at vende tilbage til positiv vækst og bringe den samlede BNP-vækst på de -3%. Mange andre økonomiske størrelser vil følge dette forløb, herunder fald i beskæftigelsen, privatforbruget, udlånsvæksten samt investeringerne og stigning i ledigheden.

Priserne i Danmark rør sig næsten ikke ud af flækken - luner i budgettet hos familierne

Tal fra Danmarks Statistik viser, at inflationen lød på blot 0,3% i juni. Dermed er priserne kun en spids over det, som de var for et år siden. Priserne fortsætter således den ekstremt lave stigningstakt, om end den stiger en anelse i forhold til april og maj, hvor stigningen i forbrugerpriserne var ikke eksisterende med et rundt 0%. Dog er tallene for forbrugerpriserne fortsat en anelse mere usikre end normalt, men ikke desto mindre bedste bud.

Inflation på blot 0,3%
år/år i juni

Det luner i budgettet i de danske hjem, når de priser, som forbrugerne oplever i dagligdagen, stort set ikke rør sig ud af flækken. Normalt er målet for inflationen omkring 2%, men når inflationen aktuelt er sendt en tur i dørken, så sparer en dansk børnefamilie i øjeblikket næsten 8.000 kr. om året. Manglen på prisstigninger i samfundet betyder kort og godt, at en typisk børnefamilie i dag stort set ikke skal bruge flere penge på at købe de samme varer og tjenester, som de skulle for et år siden.

Lav inflation er godt for
forbrugerne

Den lave stigning i forbrugerpriserne sammenlignet med sidste år skyldes blandt andet, at det er blevet en god sjanse billigere at tage på hotel eller restaurant. Det nyder forbrugerne således godt af i øjeblikket, hvor det samtidig også er blevet nemmere overhovedet at komme på hotel og restaurant i forbindelse med genåbningen af samfundet. Hertil trækker udgifterne til transport også gevaldigt ned i priserne. Før Coronakrisen var inflationen i forvejen lav med 0,8 procent herhjemme, men er altså sidenhen raslet yderligere ned. Særligt et kollaps i olieprisen har været med til at trække priserne ned, og selvom olieprisen igen steget, så ligger den fortsat mærkbart lavere end for blot et halvt års tid siden.

Deflationen ligger på lur

Selvom den lave prisudvikling luner i husholdningernes budgetter, så gemmer det på en mærkbar risiko for den samlede økonomi. Med en så lav inflation, som vi i øjeblikket har, er der en ikke ubetydelig risiko for deflation - altså at priserne falder. Den risiko er dog trådt en anelse væk igen med inflationsstigningen i juni, men ikke desto mindre er den stadig til stede.

Det kan dog blive et
problem for samfunds-
økonomien, hvis inflati-
onen falder yderligere

Deflation er u hensigtsmæssig, da det risikerer at invitere forbrugerne til at udskyde forbruget, eftersom der er prisfald i vente. Det vil derfor kunne forstærke den krise, som vi i dag står i. Udover de massive dyk i energipriserne, som presser inflationen ned, øges risikoen for deflation også, da de ledighedsstigninger vi har set, normalt vil medføre et lavere lønpres på arbejdsmarkedet. Det kan dog have længere horisonter, men vil normalt føre til mindre pres på priserne.

Vi forventer dog en positiv, men fortsat meget lav inflation herhjemme

Der er dog også faktorer, der trækker den anden vej. Mange virksomheder er presset økonomisk, og har dertil ikke mulighed for at holde åbent med samme kapacitet som før. Det kan give et incitament til at hæve priserne. Dertil har centralbanker verden over sat renterne ned og igangsæt historiske opkøbsprogrammer, for blandt andet at understøtte en højere inflation. Der er altså flere modsatrettede effekter på spil, som gør det umådeligt svært at bestemme retningen for inflationen. Vi hælder dog til, at vi for året som helhed vil få en positiv, om end meget lav inflation herhjemme.

Realkreditinstitutterne gav 25.924 lånetilbud i juni – 63% flere end måneden før

Tal fra Finans Danmark viser, at boligejere og virksomheder modtog 25.924 lånetilbud fra realkreditinstitutterne i juni. Det er 63 pct. flere end i maj, som bød på 15.910 lånetilbud.

Mange lånetilbud på bolighandler – færre på omlægninger

Lånetilbuddene er et potpourri af diverse typer af låneomlægninger og bolighandler, og det er netop bolighandler, som trækker en fremgang i øjeblikket, hvor juni bød på heftig handelsaktivitet. Pilen peger dog også op på konverteringerne, da vi samtidig begynder at nærme os opsigelsesfristen ved udgangen af juli, og det smitter også af på antallet af lånetilbud.

Ikke de store konverteringsmuligheder i øjeblikket

Trods stigningen er niveauet for antallet af lånetilbud dog stadig relativt lavt. Det kommer ikke som nogen større overraskelse, eftersom det særligt er låneomlægninger, som kan give de kraftigste stigninger i lånetilbuddene, og mange har allerede konverteret deres lån.

På trods af en mindre kursstigning i juni, hvor 1 pct. lånet er gået fra kurs 98 til en spids over 99, så er der nemlig lagt en naturlig dæmper på konverteringsaktiviteten. Det skyldes kort og godt, at portionen af boligejere med realkreditlån på 2 pct. eller derover, som er dem med de bedste omlægningsmuligheder, ganske enkelt er blevet meget mindre siden sidste år.

Hvis 0,5 pct. lånet vender tilbage vil der være nye konverteringsmuligheder

Ser vi fremad, forventer vi, at antallet af lånetilbud i den kommende tid vil fortsætte det mere afdæmpede niveau. Der er kort og godt ikke er lagt i kakkellovnen til voldsom konverteringsaktivitet med det nuværende renteniveau. Det seneste rentefald betyder dog, at vi ikke kan udelukke, at 0,5 pct. lånet for alvor kan komme tilbage. Og er der noget, der for alvor kan sparke gang i antallet af lånetilbud, så er det nye udsving i renten, som genåbner konverteringsmulighederne.

Men dér er vi ikke endnu

Lige nu ligger 0,5 pct. lånet omkring kurs 95,5, men vi har tidligere set tingene gå rigtig stærkt. Kommer 0,5 pct. lånet blot et par kurspoint op, så vil det naturligvis skubbe til konverteringsaktiviteten, hvor vi så i højere grad vil begynde at tale om betydelige konverteringsbølger igen.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Boligsiden	Handelstal	Juni 2020	21-07-2020
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	Maj 2020	21-07-2020
Danmarks Statistik	Forbrugerforventninger	Juli 2020	23-07-2020

Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(bemærk, at der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring prognoserne lige nu, fordi nyhedsstrømmen er meget omskiftelig).

		2019	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,3	-5 - -10	Større end 0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,61	0,60-0,85	0,60-1,60
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,2	-5 - -10	Større end 0
		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 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,46	-0,50 - -0,30	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,1	-3	2,5
	Inflation	0,8	Under udarb.	Under udarb.
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,34	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,072	1,05 - 1,35	0,80 - 1,30
	6 mdr's Cita	-0,43	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (juli 2023)*	-0,320	-0,30 - -0,10	-0,30 - 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,197	-0,15 - 0,05	-0,15 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1382	1,09-1,14	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	744,50	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	654,11	650-680	650-675
	DKK pr. 100 SEK	72,03	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	70,29	67,00-71,00	68,00-73,00

* 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 20.07.20 til 24.07.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 20-07-2020	UK	Rightmove huspristal (0101)	juli	%m/m og år/år		
	JPY	eksport (0150)	juni	% år/år	-24,6	-28,3
	JPY	import (0150)	juni	% år/år	-17,6	-26,2
	JPY	handelsbalance (0150)	juni	JPY mia.	-323	-601
	DEU	producentpriser (08.00)	juni	%m/m og år/år		-0,4 / -2,2
	ITA	betalingsbalance (1100)	maj	mia.EUR		-0,9
	EUR	betalingsbalance (10.00)	maj / sen 12 md	mia. EUR		14,4
	GRE	betalingsbalance (1100)	maj	mia.EUR		-1,1
Tirsdag 21-07-2020	JPY	inflation (i alt / kerne, 0130)	juni	% år/år	0,1/ 0,4	0,1/ 0,4
	UK	månedstal for statsfinanserne (08.00)	apr-juni	mia.GBP		
	CHF	handelsbalance (08.00)	juni	mia.CHF		
	CHF	eksport (08.00)	juni	%m/m		-0,2
	CHF	import (08.00)	juni	%m/m		13,0
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	juni	indeks		2,61
Onsdag 22-07-2020	JPY	PM I-industri (flash estimate, 02.30)	juli	indeks	4,00	40,1
	JPY	PM I-service (flash estimate, 02.30)	juli	indeks		45,0
	JPY	PM I-Composite (flash estimate, 02.30)	juli	indeks		40,8
	USD	Huspris statistik (FHFA, 15.00)	maj	%m/m	0,4	0,2
	USD	Existing home sales (16.00)	juni	mill. annualiseret	4,80	3,91
	USD	priser, existing homes (16.00)	juni	% år/år		
Torsdag 23-07-2020	DKK	forbrugertillid (08.00)	juli	indeks		-3,1
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	august	indeks		-9,6
	FRA	INSEE-erhvervsbarometret (08.45)	juli	indeks		77
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		1300k
	USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	juni	%m/m	2,4	2,8
	EUR	forbrugertillid (16.00)	juli	indeks	-12,3	-14,7
Fredag 24-07-2020	UK	GfK forbrugertillid (0130)	juli	indeks		-27
	UK	detailomsætning (08.00)	juni	%m/m og år/år	9,0 / -6,0	12,0 / -13,1
	SPA	producentpriser (09.00)	juni	%m/m og år/år		-0,2 / -8,7
	FRA	PM I-industri (flash estimate, 09.00)	juli	indeks		52,3
	FRA	PM I-service (flash estimate, 09.00)	juli	indeks		50,7
	DEU	PM I-industri (flash estimate, 09.30)	juli	indeks	47	45,2
	DEU	PM I-service (flash estimate, 09.30)	juli	indeks	50	47,3
	EUR	PM I-industri (flash estimate, 10.00)	juli	indeks	49,3	47,4
	EUR	PM I-service (flash estimate, 10.00)	juli	indeks	50,6	48,3
	EUR	PM I-composite (flash estimate, 10.00)	juli	indeks	50,5	48,5
	ITA	forbrugertillid (10.00)	juli	indeks		100,6
	ITA	ISAE-erhvervsbarometret (10.00)	juli	indeks		79,8
	UK	PM I-industri (10.30)	juli	indeks	52	50,1
	UK	PM I-service (10.30)	juli	indeks	51	47,1
	UK	PM I-Composite (10.30)	juli	indeks	51	47,7
	USD	PM I-industri, foreløbigt tal (15.45)	juli	indeks	52	49,8
	USD	Markit PM I-service (15.45)	juli	indeks	51	47,9
USD	Markit PM I-Composite (15.45)	juli	indeks		47,9	
USD	new home sales (16.00)	juni	%m/m	3,6	16,6	
GRE	Fitch udsender ny rating (23.30)					er BB / 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.