

FINANSUGEN

18. december 2020, uge 51

Finansugen ønsker læserne en Glædelig Jul og et Godt Nytår.
Vi er tilbage fredag d. 8. januar.

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

Et meget usædvanligt år

Da dette er årets sidste nummer af Finansugen gøres status på finansmarkedet i 2020. Udover pandemien og det dybe stød til verdensøkonomien vil året nok også blive husket som året, hvor priserne steg på mange finansielle og reale aktiver på grund af centralbankernes historisk lempelige pengepolitik (se mere på side 2). Om det er en boble, må fremtiden vise. I hvert fald lægger de høje pris-sætninger meget stramme bånd på, hvor hurtigt centralbankerne til sin tid kan stramme pengepolitikken op igen. En for hurtig opstramning kan potentielt føre til finanskaos.

Næste uge: Politiske aftaler?

Vi går ind i tiden omkring jul og nytår uden nogen særligt vigtige nøgletal på programmet.

Derfor vil finansmarkedets fokus rette sig mod eventuelle politiske aftaler inden nytår. I Europa er fokus selvsagt på **Brexit-forhandlingerne**, da Storbritanniens overgangsordning med EU udløber 31/12. De fleste forventer en aftale om hovedpunkterne, og at resten skubbes til videreförhandling i 2021. Et hårdt Brexit uden en handelsaftale har for store negative konsekvenser for alle parter til, at det er den mest sandsynlige løsning.

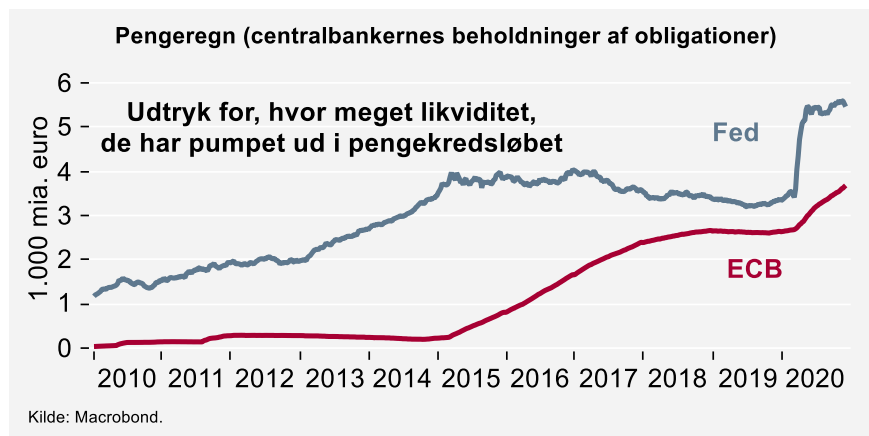
I **USA** skal en politisk aftale om yderligere finanspolitisk lempelse på plads inden nytår, bl.a. fordi 13 millioner amerikanere ellers vil miste deres særlige Coronadagpenge. De seneste signaler tyder på, at demokrater og republikanere er tæt på en aftale.

Fra **Danmark** kommer der mandag morgen tal for lønmodtagerbeskæftigelse, detailomsætning og forbrugertillid.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	Niveau	-1 uge
S&P500	3.722	1,5%
Nikkei	26.807	0,2%
C25 (DK)	1.618	2,6%
S30	1.885	-1,1%
FTSE	6.551	-0,7%
DAX	13.667	2,8%
Euro50	3.561	1,1%
BRIC	1.284	1,8%
Valuta	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,2244	0,9%
EUR/DKK	7,4398	0,0%
USD/DKK	6,0753	-1,1%
SEK/DKK	0,7342	1,0%
NOK/DKK	0,7085	1,9%
GBP/DKK	8,2619	1,1%
CHF/DKK	6,8753	-0,6%
JPY/DKK	5,8957	0,2%
Renter	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,13	-0,01
US 10Y	0,94	0,02
Tysk 10Y	-0,58	0,05
Dansk 10Y	-0,47	0,02
Råvarer	Niveau	-1 uge
Guld	1.884	2,6%
Olie (Brent)	51,5	2,1%
Metaller	3.502	0,2%

Opdateret pr: 17-12-2020

Kilde: Macrobond.



Indhold

Status på finansmarkedet i 2020	2
Dansk økonomi: Rekordstigning i arbejdstiden.....	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	7

Status på finansmarkedet i 2020

Det er tæt på åndelig masochisme at se tilbage på forventningerne til 2020, som de stod at læse i Finansugens sidste udgave i 2019, og så sammenholde dem med, hvordan det rent faktisk er gået nu et år senere. Men der er en "lovlig undskyldning", nemlig en global pandemi, som kom ud af det blå, og som førte til den dybeste nedtur for verdensøkonomien i fremtiden.

Tabellen nedenfor viser et udpluk af forventningerne til 2020, som de var for et år siden:

	Forventet *	Status i dag
BNP-vækst		
- USA	1,5 – 2,0%	Forventet -4%
- Eurozonen	1,0%	Forventet -8%
- Danmark	1,4%	Forventet -4%
Pengepolitiske renter		
- USA	1,50 – 1,75%	0,00 – 0,25%
- ECB	-0,50%	-0,50%
- Danmark	-0,75%	-0,60%
10-årig statsrente		
- USA	1,95 – 2,20%	0,92%
- Tyskland	-0,20 – 0,00%	-0,57%
- Danmark	-0,20 – 0,00%	-0,45%
30-årig dansk realkreditrente	1,15 – 1,40%	0,959%
Dansk F3-rente	-0,15 - -0,05%	-0,372%
Dansk F5-rente	-0,10 – 0,00%	-0,312%
DKK pr. 100 USD	645 - 670	607,15
Aktiemarkedet	"Aktier kan stige yderligere".	MSCI World ligger +4% år-til-dato i DKK

Kilde: Finansugen uge 51, 2019.

Hvad der ellers var markedstemaer for et år siden:

- Brexit-usikkerhed [*det er der i skrivende stund stadig*].
- Handelskrig mellem USA og Kina [*den er gået i glemmebogen*].
- Fortsat moderat vækst i verdensøkonomien [*det gjorde Coronakrisen kål på*].
- Risiko for stigende inflation [*Coronakrisen fik den til at falde yderligere*].
- Mulighed for forhøjelser af de pengepolitiske renter [*Coronakrisen nødvendiggjorde rentenedsættelser og endnu mere pengeregning over finanskredsløbet*].

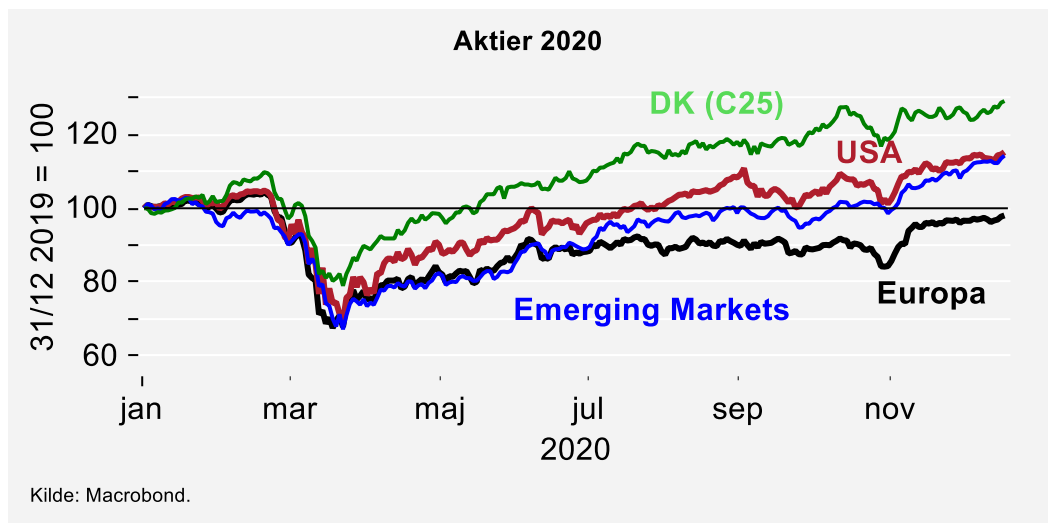
Hvad vi for et år siden mente om 2020:

Handelskrisen som markedstema gik i glemmebogen

Bakspejlet fortæller med andre ord, at det meste er gået anderledes i 2020 end forventet af den velkendte årsag.

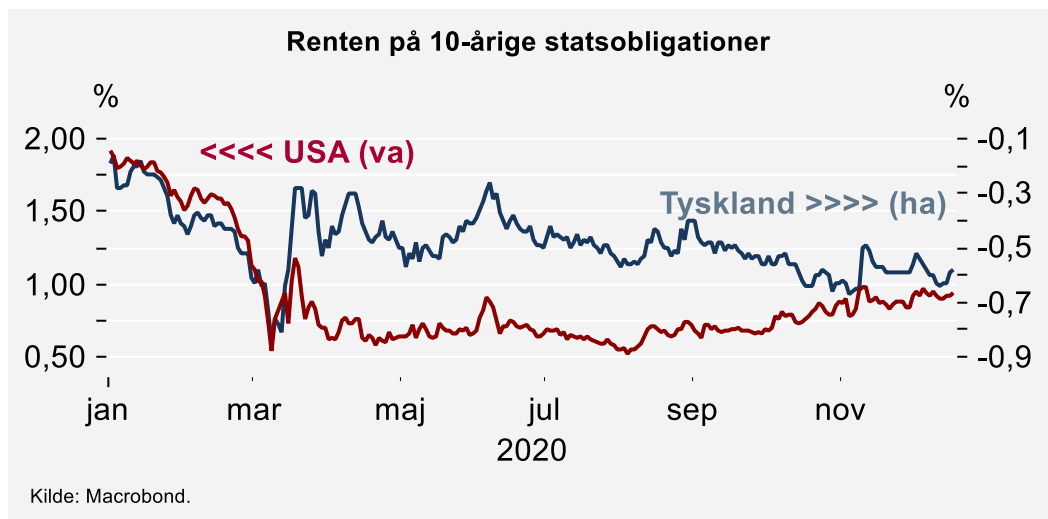
Rettes fokus så mod det, der skete i 2020 på de finansielle markeder, medførte Coronakrisen umiddelbart et voldsomt dyk i aktiekurserne på helt op mod 30%. Kurserne rettede sig hurtigt igen, og i flere tilfælde steg aktieindeksene til nye rekordhøjder. Det skyldtes især, at verdens ledende centralbanker lempede pengepolitikken uhørt meget i bestræbelsen på at hjælpe verdensøkonomien på fode igen. Den massive likviditetsudpumpning resulterede i prisstigninger på stort set alle former for finansielle og reale aktiver.

Centralbankerne kom som ridderen på den hvide hest



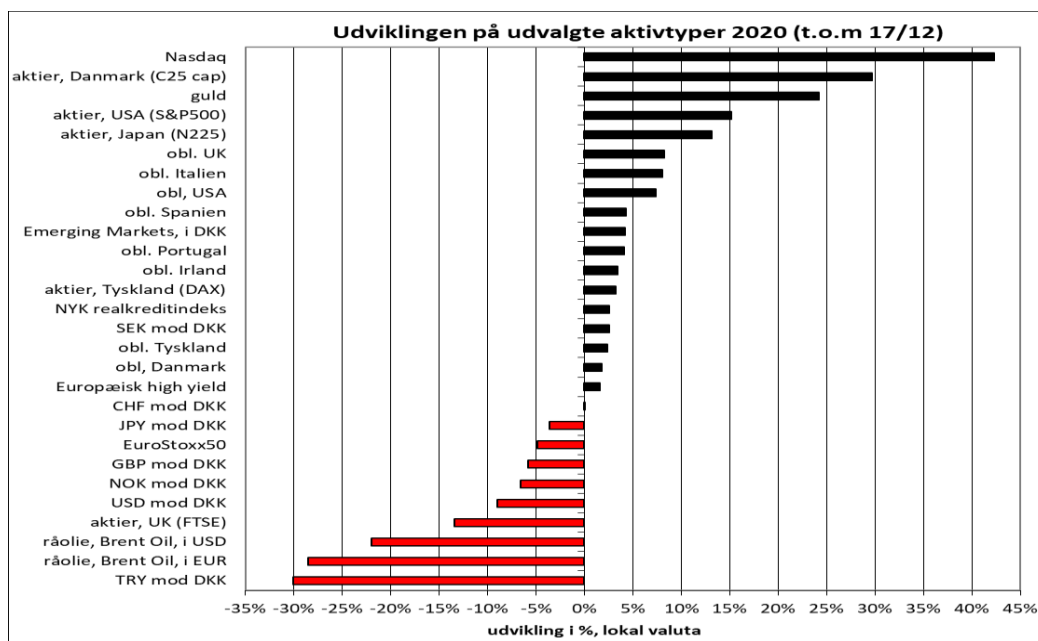
På rentesiden førte Coronakrisen til nye bundrekorder for de 10-årige statsrenter i USA og Tyskland, og selv om renterne efterfølgende er steget lidt, så er de fortsat grundlæggende meget lave.

Nye bundrekorder i obligationsrenterne



Fokuseres på udvalgte aktivtyper blev udviklingen i 2020 som illustreret på næste side:

Fra minus 30% til plus 40%



Kilde: Macrobond og Bloomberg.

Årets vindere blev teknologiaktierne i det amerikanske Nasdaq-indeks efterfulgt af danske aktier og guld. Også de fleste obligationsmarkeder gav positivt afkast til trods for det meget lave renteniveau. Der er i alle tilfælde om markedsafkast, altså det afkast, som investor ville have fået, hvis han ejede samtlige værdipapirer på det pågældende marked. Det gør ingen naturligvis, og i praksis er det mere end svært at ramme vinderne og undgå taberne, så endnu en gang understreges vigtigheden af risikospredning i en portefølje af aktiver.

Et blik ind i 2021

Så meget om det, der er sket. Men hvad kan vi forvente os af 2021? De helt overordnede forventninger er:

- Med Biden som præsident forsvinder en del usikkerhed.
- Der er store forhåbninger på finansmarkedet om, at vaccinerne og forårets komme vil dæmpe pandemien, således at de sociale begrænsninger gradvist kan ophæves og bane vejen for et nyt opsving i verdensøkonomien i andet halvår af 2021.
- Inflationen vil forblive grundlæggende lav.
- Centralbankerne vil fastholde en historisk lempelig pengepolitik, både hvad angår likviditeten, og hvad angår renterne.

Disse overordnede antagelser peger i retning af et fortsat lavt obligationsrenteniveau, men dog med pil op på et års horisont på grund af forventning om højere vækst og lidt mere inflation end i dag.

Aktier forventes at kunne fortsætte med at stige, støttet af opsving i økonomien og den lempelige pengepolitik.

Den største risikofaktor ser fortsat ud til at være pandemien. Lever vaccinerne op til de store forventninger? Muterer Coronavirus? Usikkerheden om fremtiden er fortsat meget stor.

Husk risikospredningen

Overordnede forventninger til 2021...

... og hvad det kan betyde for finansmarkedet

Dansk økonomi: Rekordstigning i arbejdstiden

Rekordstigning i arbejdstiden i 3. kvartal – indhenter dykket fra 2. kvartal

Nye tal fra Danmarks Statistik viser, at danskerne arbejdede 53 mio. flere timer i 3. kvartal sammenlignet med kvartalet før. Det svarer eksakt til dykket i 2. kvartal, hvor Coronakrisen satte sit tydelige præg på dansk økonomi. I alt blev der arbejdet 972 mio. timer i Danmark i 3. kvartal.

53 millioner flere arbejdstimer

Stigningen i 3. kvartal svarer til 5,7%, hvilket er rekord i de 25 år, som statistikken går tilbage. Rekordstigningen er dog alene kommet i hus på baggrund af et tilsvarende stort dyk i kvartalet før, hvor arbejdstiden faldt med 5,4%. Også 1. kvartal faldt arbejdstiden, og summer vi det hele sammen, betyder det, at der fortsat arbejdes 1,3% mindre end før krisen.

Danskerne samlede virkelig arbejdshandskerne op igen i 3. kvartal, og vi taler om en vild stigning i arbejdstiden. Genopretningen buldrede frem hen over sommeren, hvor økonomien igen tog fart, ledigheden tog et mærkbart fald, og mange vendte tilbage til jobbet efter endt lønkomensation. Det ser vi tydeligt og glædeligt reflekteret i antallet af præsterede timer i Danmark. Midt i euforien må vi dog minde os selv om, at ledigheden fortsat er på et forhøjet niveau, og samtidig giver den aktuelle situation med høj smitte og et mærkbart øget restriktionsniveau anledning til ny ledighedsstigning og fald i arbejdstiden over den kommende tid.

De seneste kvartalers massive udsving i antal arbejdstimer er størst indenfor det private. I årets første to kvartaler dykkede arbejdstiden med 7,9% for derefter at stige med 6,1% i 3. kvartal. I det offentlige lyder ændringen i arbejdstiden i samme perioder på -3,2% og 4,8%. Ser vi på de enkelte erhverv, var der fremgang i samtlige i 3. kvartal.

Tager vi et fremadskuende blik, så forventer vi, at den samlede arbejdstid vil være tæt på uændret i 4. kvartal. Det kommer på baggrund af en ganske stærk begyndelse på kvartalet med en gennemsnitlig højere beskæftigelse end kvartalet før, mens også udbetaling af feriepengene satte ekstra skub i flere dele af økonomien i oktober. Det løft forventer vi dog vil blive holdt i skak af den trinvis stigning i smitten og tilsvarende restriktionsniveau, hvor vi her mod slutningen af året står i en delvis nedlukning igen. Det vil sætte sig i en højere ledighed over den nærmeste periode, og vi indstiller os også på et nyt fald i arbejdstiden i det næste kvartal. Vi ser dog ikke tilsvarende dyk som i begyndelsen af krisen, da økonomien generelt er væsentligt anderledes ramt i dag.

Desuden er der kommet tal for den samlede lønsum, som løb op i 295 mia. kr. i 3. kvartal. Det er en stigning på 1,8% i forhold til kvartalet før, som dog sker på baggrund af et fald på 1,8% kvartalet forinden. Den samlede lønsum er nu på niveau med før krisen, hvilket er yderst glædeligt og positivt for privatforbruget. Lønsummen har ikke overraskende været påvirket gennem krisen, hvor ledigheden er sendt op, og flere har oplevet nedgang i arbejdstid og løn. Der er ingen tvivl om, at udsving påvirker privatforbruget, men når alt kommer til alt, er vi ganske fortrøstningsfulde for privatforbruget. Lønsummen har generelt oplevet mindre udsving end i arbejdstiden,

Afspejler genopretningen i 3. kvartal

Men nu går det den forkerte vej igen

blandt andet på baggrund af lønkompensationsordninger, og vi er tilbage på niveauet fra før krisen. Glædeligt.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Detailomsætningen	November	21-12-2020
Danmarks Statistik	Forbrugertillid	December	21-12-2020
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	Oktober	21-12-2020
Danmarks Statistik	Forbrugerundersøgelsen	2019	22-12-2020
Danmarks Statistik	Nationalregnskab	3. kvartal	23-12-2020

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	2,2	-4	3 - 6
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,92	0,95-1,20	1,00-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,3	-8	4 - 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)	-0,57	-0,60 - -0,40	-0,50 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	-4	3
	Inflation	0,8	0,5	1
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,70 - 0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,45	-0,50 - -0,30	-0,40 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	0,959	0,95 - 1,25	1,00 - 1,50
	6 mdr's Cita	-0,49	-0,55 - -0,35	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,372	-0,40 - -0,20	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,312	-0,30 - -0,10	-0,25 - 0,25
		Aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,2253	1,19-1,25	1,22-1,29
	DKK pr. 100 EUR	743,92	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	607,15	595-625	575-605
	DKK pr. 100 SEK	73,39	70,00-74,00	72,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	70,69	68,00-72,00	70,00-74,00

* 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.

Tal og begivenheder i ugen 21/12 - 31/12 2020

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Markedsforventning	Forrige periode
mandag 21-12-2020	DKK	Detailomsætning (08.00)	november	% m/m og år/år		8,2 / 13,6
	DKK	Forbrugertillid (08.00)	december	indeks		-7,6
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	november	indeks		0,83
	EUR	forbrugertillid (16.00)	december	indeks		-17,6
	USD	auktion, 20 årige statsobligationer				
tirsdag 22-12-2020	UK	Månedstal for statsfinanserne (08.00)	april-nov.	mia. GBP		
	UK	BNP (endelige tal, 08.00)	3.kvt.2020	% kvk/kvt og år/år		prelim: 15,5 / -9,6
	UK	betalingsbalance (08.00)	3.kvt.2020	mia.GBP		-2,8
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	januar	indeks		-6,7
	DEU	Importpriser (08.00)	november	% m/m og år/år		0,3 / -3,9
	USD	GDP (endelige, 14.30)	3.kvt.2020	% kvk/kvt ann.		prelim: 33,1
	USD	Existing home sales (16.00)	november	mill. annualisere	6,70	6,85
	USD	Forbrugertillid Conf. Board (16.00)	december	indeks	97,5	89,5
onsdag 23-12-2020	DKK	BNP (endelige, 08.00)	3.kvt.2020	% kvk/kvt og år/år		prelim: 4,9 / -4,3
	FRA	PPI (08.45)	november	% m/m og år/år		0,1 / -2,0
	SPA	producentpriser (09.00)	november	% m/m og år/år		-0,4 / -4,1
	SPA	BNP-tal (endelige, 09.00)	3.kvt.2020	% kvk/kvt og år/år		prelim: 16,7 / -8,7
	ITA	ISAE-erhvervsbarometret (10.00)	december	indeks		90,2
	ITA	forbrugertillid (10.00)	december	indeks		98,1
	USD	personal income and spending (14.30)	november	% m/m	-0,3 / -0,1	-0,7 / 0,5
	USD	personal savings rate (14.30)	november	% af disp. indk.		
	USD	PCE-prisindeks (i alt, 14.30)	november	% m/m og år/år	0,1 / 1,2	0,0 / 1,2
	USD	PCE-prisindeks (kerne, 14.30)	november	% m/m og år/år	0,1 / 1,4	0,0 / 1,4
	USD	durable goods orders (i alt / ex. tp 14.30)	november	% m/m	0,5 / 0,6	1,3 / 1,3
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	ændring		885k
	USD	Huspris statistik (FHFA, 15.00)	oktober	% m/m	0,5	1,7
	USD	forbrugertillid (Michigan, 16.00)	december	indeks	81	81,4
USD	new home sales (16.00)	november	antal	990.000	999.000	
mandag 28-12-2020	DEU	Detailomsætning (08.00)	november	% m/m og år/år		2,6 / 8,2
	JPY	industriproduktion (00.50)	november	% m/m og år/år		4,0 / -3,0
	SPA	Detailomsætning (09.00)	november	% år/år		-2,7
tirsdag 29-12-2020	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	huspriser (S&P/CoreLogic, 15.00)	oktober	% m/m og år/år		1,3 / 6,6
onsdag 30-12-2020	UK	Nationwide huspriser (08.00)	december	% m/m og år/år		0,9 / 6,5
	SPA	inflation (09.00)	december	% år/år		0,1 / -0,8
	SPA	Betalingsbalance (10.00)	oktober	mia. EUR		0,3
	USD	Handelsbalance (kun varer, 14.30)	november	mia. USD	-82	-80,3
	USD	Chicago PMI (15.45)	december	indeks	57	58,2
	USD	Pending home sales (16.00)	november	% m/m og år/år	0,8 / ...	-1,1 / 19,5
torsdag 31-12-2020	Kina	PMI industri (02.00)	december	indeks	51,9	52,1
	Kina	PMI service (02.00)	december	indeks	56,3	56,4
	GRE	detailomsætning (11.00)	oktober	% år/år		-3,5
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		

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.