

FINANSUGEN

29. januar 2021, uge 4

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

bjk@al-bank.dk

3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

jib@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	Niveau	-1 uge
S&P500	3.787	-1,7%
Nikkei	28.197	-1,9%
C25 (DK)	1.644	-2,8%
S30	1.971	-0,8%
FTSE	6.526	-2,8%
DAX	13.666	-1,7%
Euro50	3.557	-1,7%
BRIC	1.363	-3,4%
Valuta	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,2123	-0,2%
EUR/DKK	7,4368	0,0%
USD/DKK	6,1507	0,5%
SEK/DKK	0,7338	-0,6%
NOK/DKK	0,7069	-2,6%
GBP/DKK	8,3934	0,0%
CHF/DKK	6,8968	-0,1%
JPY/DKK	5,8929	-0,4%
Renter	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,12	-0,01
US 10Y	1,07	-0,05
Tysk 10Y	-0,55	-0,02
Dansk 10Y	-0,44	-0,04
Råvarer	Niveau	-1 uge
Guld	1.838	-1,7%
Olie (Brent)	55,4	-1,4%
Metaller	3.468	-1,6%

Opdateret pr: 28-01-2021
Kilde: Macrobond.

Grus i maskineriet

De seneste dage har budt på aktiekursfald, og spørgsmålet er, om det er starten på en dybere korrektion, eller om det "blot" er en af de hyppige sten på vejen? Det lader sig ikke afgøre efter blot et par dage, men set fra et fugleperspektiv, så ligner det mest en sten på vejen med gevinsthjemtagning efter en periode med pæne kursstigninger. Verdensøkonomien har fortsat kurs mod bedre tider (se mere på side 2), og den massive støtte til økonomierne fra penge- og finanspolitikken fortsætter uændret. Der er med andre ord intet ændret i de ydre vilkår for aktiemarkedet.

Næste uge: Jobtal fra USA og BNP-tal fra eurozonen

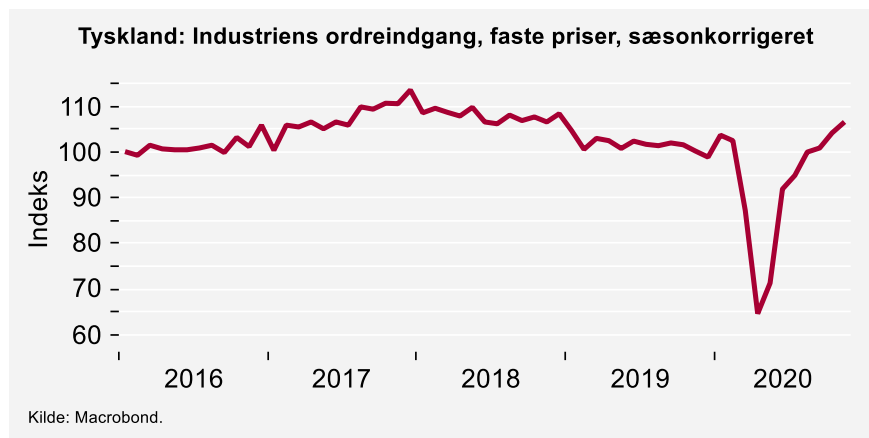
Fra **USA** kommer arbejdsmarkedsrapport for januar på fredag. Forventningen er, at decembers nedgang i beskæftigelsen er afløst af en lille bedring i januar. Grundlæggende er det amerikanske arbejdsmarked hårdt ramt med 10 millioner færre beskæftigede end før Coronakrisen.

Mandagens ISM-industribarometer kan også påvirke stemningen på finansmarkedet, hvis det afviger markant fra det forventede meget stærke tal.

Fra **eurozonen** kommer BNP-tal for 4. kvartal på tirsdag, hvor spørgsmålet er, hvor stort minusset bliver. Konsensus på finansmarkedet ligger på -2,5% i forhold til kvartalet før, altså en markant mindre nedgang i væksten end i foråret.

Desuden vil der være opmærksomhed på fredagens tyske tal vedrørende ordreindgangen til industrien i december. Indtil videre ser de nye "lockdowns" IKKE ud til at have påvirket industrien – heldigvis.

I **Danmark** bliver næste uge stille på nøgletalsfronten med fokus på antallet af tvangsauktioner og konkurser i januar.



Indhold

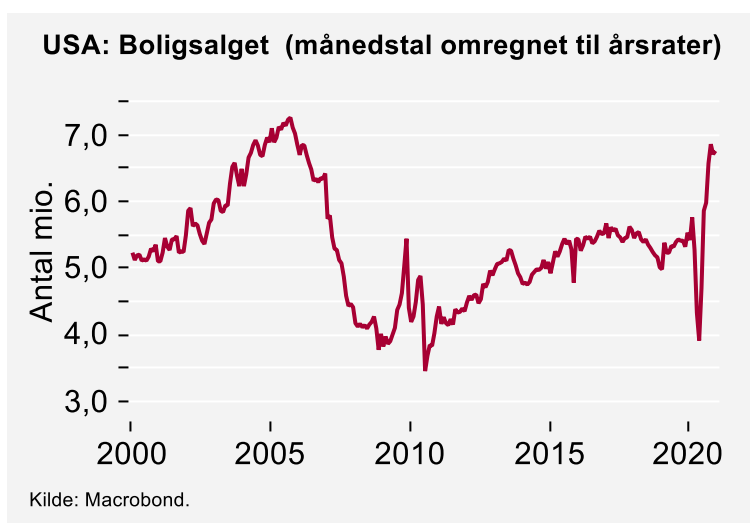
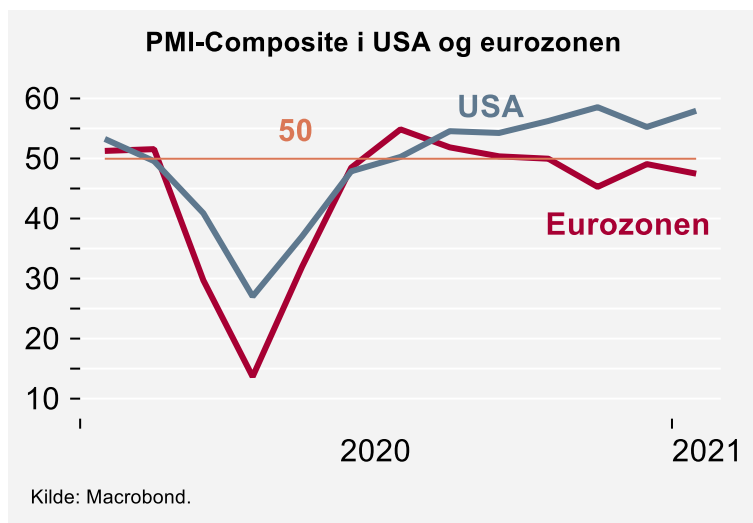
Fører stærke tal fra den amerikanske økonomi til finansuro?	2
Forsigtige aktieinvestorer?	4
Dansk økonomi: Historisk fald i detailsalget i december	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	8

Fører stærke tal fra den amerikanske økonomi til finansuro?

Det kan lyde underligt, at fremgang i økonomien skulle kunne føre til en periode med uro på finansmarkederne, men det er ikke desto mindre en risiko. I fredags kom de første indikationer på, hvordan europæisk og amerikansk økonomi er startet i 2021. Det var i form af PMI-barometrene, som er et udtryk for aktiviteten i industrien og i servicefagene. Tallene viste, at USA er kommet stærkt ind i det nye år, mens der er tilbagegang i eurozonens økonomi. Ydermere er den amerikanske fremgang trukket af begge sektorer, hvor industrien er alene om at vokse i eurozonen.

Grafen nedenfor til venstre viser PMI-Composite, som – groft sagt – er summen af de to brancheindeks og derfor er et rimeligt godt pejlemærke for den samlede økonomi. Det amerikanske PMI-Composite steg til et meget højt niveau, mens barometret for eurozonen for femte måned i træk lå på eller under "nul-vækst grænsen" på indeks 50.

Den amerikanske økonomi ser ud til at være kommet rimeligt stærkt ind i 2021



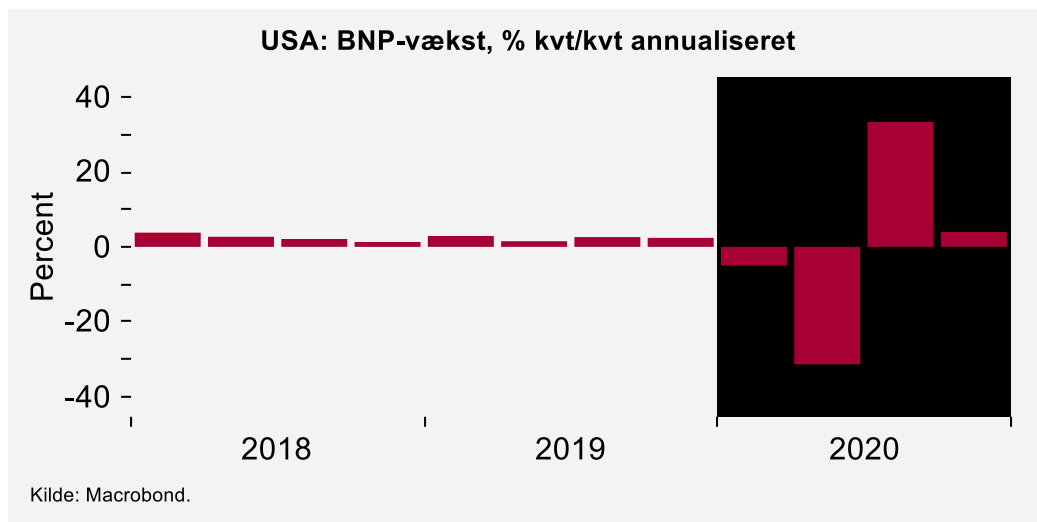
Gode tider for industrien og boom på boligmarkedet

Andre dele af den amerikanske økonomi trives også i øjeblikket, især boligsektoren, som er stærk målt på alle parametre: Omsætning, priser og nybyggeri. Grafen ovenfor til højre fortæller, at der er sket noget nær et boom i boligsalget under Coronakrisen – formentlig til manges overraskelse, herunder undertegnede. Boligsalget er steget til et niveau, som vi skal tilbage til tiden før finanskrisen for at finde mægt til.

Selvfølgelig er der også sektorer i den amerikanske økonomi, som lider hårdt under Coronakrisen, ikke mindst arbejdsmarkedet, hvor der i dag er 10 millioner færre arbejdspladser end før krisen.

Også 2020 sluttede rimeligt

Alt dette summer sammen til, at den amerikanske økonomi fortsætter med at vokse til trods for 2. bølgen af Corona. Det blev bekræftet af de amerikanske BNP-tal for 4. kvartal, der kom i går torsdag, og som viste en stigning i BNP på 4,0% annualiseret (eller 1,0 % målt på den europæiske måde). Derimod ser eurozonen ud til at være på vej ind i en ny recession.

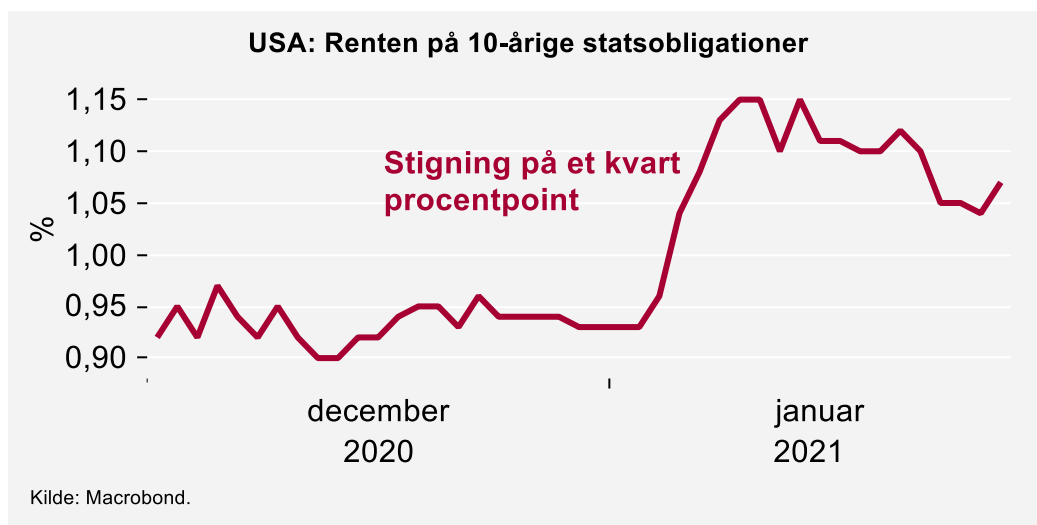


Hvordan kan økonomisk fremgang så være skidt for aktierne?

Kan de stærke tal påvirke markedsstemningen?

Det korte svar er "ja", hvis signalerne fra økonomien fortsætter med at være så stærke. Det er bare umuligt at spå om, *hvornår* det sker.

Det, der styrer finansmarkedet i øjeblikket (og når vi ser bort fra de seneste to dages aktiekursfald), er troen på, at væksten vender tilbage, men at økonomien fortsat støttes massivt af både penge- og finanspolitikken. Det ligger bag de meget lave obligationsrenter og de positive aktiemarkeder. Vi så imidlertid i starten af januar, hvor kraftigt finansmarkedet kan reagere, hvis der bliver rokket ved disse antagelser.



Det kan det f.eks., hvis der opstår spekulation om mindre pengepolitisk støtte

Den 10-årige amerikanske statsrente steg på kort tid næsten et kvart procentpoint, da nogle regionale centralbankchefer luftede tanker om kommende nedtrapning af

Starten af januar var et eksempel på, hvor hurtigt markedet kan flytte sig

centralbankens støtteopkøb af obligationer. Tankerne blev hurtigt skudt ned af centralbankens øverste chef, Powell, hvilket fik de amerikanske obligationsrenter til at falde til ro, men det er en advarsel om, hvad der potentielt kan være i vente, når det på et tidspunkt går så godt med helbredelsen af økonomien efter Coronakrisen, at støtten til økonomien begynder at blive trukket tilbage.

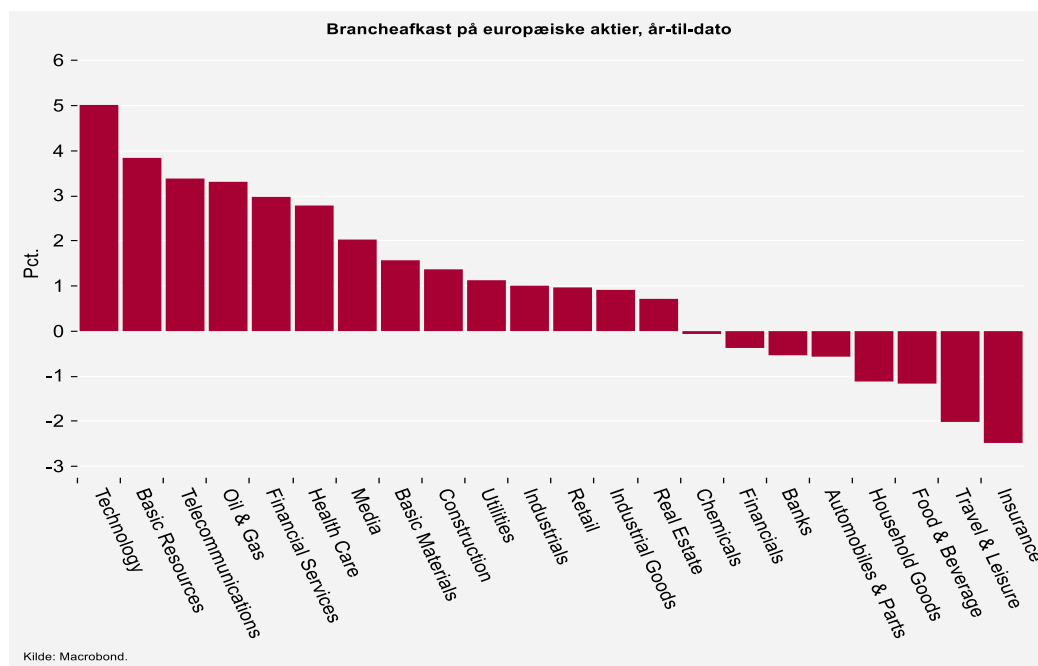
Når det på et tidspunkt sker, kan det potentielt give anledning til meget uro på finansmarkederne, ikke blot i USA, men med afsmitning til resten af verden. Det kan føre til en periode med stigende obligationsrenter og til kursfald på aktier, indtil finansmarkedet finder balancen igen.

Forsigtige aktieinvestorer?

Den sektormæssige kursudvikling på europæiske aktier i januar leder tankerne hen på filmen "The Usual Suspects", i hvert fald hvad titlen angår.

Sektorafkastene ligner meget billedet fra 2020

Analogien over til filmtitlen ligger i, at de sektorer, der er steget mest i år, også var de aktiesektorer, der præsterede bedst set henover hele 2020, men med en undtagelse sidst på året, hvor rækkefølgen populært sagt blev vendt om. Grafen nedenfor viser sektorudviklingen år-til-dato, og det ses, at aktier indenfor teknologi, medicin samt forsyningsselskaber igen ligger i toppen, medens aktier indenfor f.eks. biler, turisme og banker igen ligger i den nederste del. Præcis som i størstedelen af 2020.



Teknologi, råvarer og medicin i top, banker og turisme i bund

En lidt overraskende udvikling

Det er lidt overraskende, fordi den branchemæssige udvikling her i starten af 2021 mere minder om en situation med forsigtige investorer end om en situation med risikovillige investorer, hvilket udsigterne til vaccination og økonomisk fremgang ellers kunne berettige til.

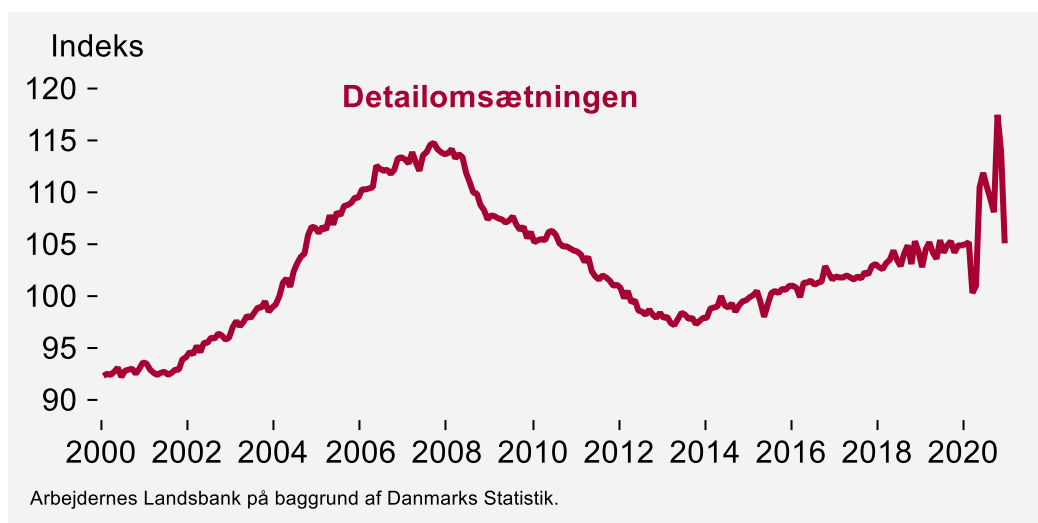
Dansk økonomi: Historisk fald i detailsalget i december

Nedlukningen medførte et historisk fald i detailsalget i december

Detailhandlen faldt med 7,7% i december, hvilket er det største fald i 20 år. Ser vi på undergrupperne, stiger salget af fødevarer og andre dagligvarer med 0,5%, mens salget af tøj og beklædning falder med 28,4%. Salget af andre forbrugsvarer falder med 11%. Sammenligner vi med samme tid sidste år, er detailsalget i december dog 0,2% højere.

Det er ikke den store overraskelse, at detailsalget bliver sendt på retur i december. For det første kom detailhandlen fra et imponerede højt niveau, og for det andet bød måneden på tvangsnedlukning i slutningen af måneden. Når detailhandlen ikke falder under sidste års niveau, så skyldes det blandt andet, at udbetalingen af de indefrosne feriepenge har givet danskerne mulighed for at spendere lidt ekstra i juletiden.

Restriktionerne er blevet forlænget, og derfor er der ikke nogen tvivl om, at januar også vil blive en hård måned for butikkerne. Det vigtige er dog, at det ikke er manglende forbrugslyst, der driver det manglende salg, men snarere manglende forbrugsmuligheder. Derfor forventer vi også, at forbrugerne vil vende tilbage i butikkerne, når det igen bliver muligt.



Ser vi på 2020 som helhed, ender detailsalget, på trods af nedlukninger, med at ligge 3,5% over sidste år, hvilket er den højeste vækst i 14 år. Det kan virke mærkeligt midt i en økonomisk krise, men vi har også i udlandet set, at manglende muligheder for at bruge penge på restauranter, forlystelsesparker osv. har sendt forbrugerne mod butikkerne i stedet. Dertil gav udbetalingen af feriepengene også et gevaldigt boost til detailsalget. Detailsalget ender derved med at få et bedre 2020 end 2019. Detailhandlen medtager ikke handel på udenlandske hjemmesider, og i en tid hvor online-shopping er blevet mere udbredt, er der nok blevet solgt flere varer til danskerne, end tallene indikerer.

Lige nu slås man igen med effekten af nedlukning i detailhandlen, og vi forventer derfor også, at detailsalget for en stund vil falde. Det er dog også vores forventning, at danskerne vil vende tilbage til butikkerne og indhente en del af det forsømte forbrug,

Dyk på næsten 8% i december

Skyldes nedlukningerne

Januar bliver også hård

2020 som helhed var et fint år for detailhandlen

som vi så det efter sidste nedlukning. Går vaccineudrulningen som forventet, regner vi med, at danskerne igen vil kunne genoptage deres forbrug på serviceydelser i andet halvår, hvilket vil betyde en øget konkurrence til detailhandlen. Det er dog også vores forventning, at den generelle pæne fremgang i dansk økonomi også vil komme detailhandlen til gode, og dertil har danskerne også udsigt til endnu en omgang feriepenge, hvor en del af dem også forventes at ende i butikkerne.

Flere feriepenge er på vej

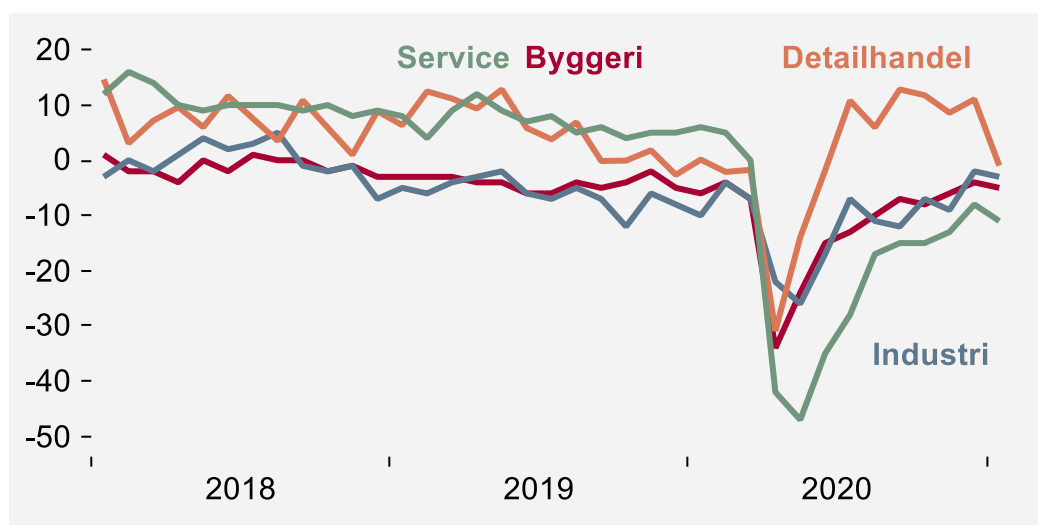
Dansk erhvervstillid falder – bredt fald over erhvervene

Den danske erhvervstillid falder til 94,4 i januar fra 97,2 i december. Men selvom faldet er det største i erhvervstilliden siden april sidste år, så er faldet i sig selv yderst begrænset, og samtidig justeres decembers tillid bemærkelsesværdigt nok markant op til en stigning i forhold til november. Til trods for det fuldt ud ventede fald i januar så er det ikke noget, som tilnærmelsesvist kan måle sig med sidste år, hvor erhvervstilliden dykkede med 41 point på blot en enkelt måned. I foråret ramte erhvervstilliden sit laveste nogensinde.

Største fald siden april

De seneste måneder har været kendetegnet af høj smitte og et både øget og forlænget restriktionsniveau, som selvfølgelig bider på virksomhederne. Tiden lige nu er svær, og det gør ondt mange steder i økonomien. Men tallene sætter samtidig et krystalklart billede på, at situationen i dag er anderledes end sidste forår, så det ødelægger ikke den optimisme, som vi sidder med for året som helhed. Situationen er en helt anden i dag med et generelt mere modstandsdygtigt samfund over for øget smitte, og samtidig leverer vaccinerne en hel del lys for fremtiden.

Dog langt fra så slemt som i foråret



Faldet i januar er drevet af fald i samtlige erhverv. Det største fald ser vi dog suverænt - og ikke så overraskende - hos detailhandlen, som er lukket med undtagelse af fødevarerbutikker og apoteker. Vi ser dog et stærkt comeback for detailhandlen, når der igen åbnes op. Serviceerhvervene, der er særligt hårdt ramte af Coronakrisen, oplever også et fald i tilliden. Sammenligner vi med niveauet inden krisen, så hænger humøret i servicevirksomhederne stadig langt under, mens detailhandlen, industrien og bygge og anlæg er nogenlunde på niveau eller højere sammenlignet med før krisen.

Store branchemæssige forskelle

Et generelt optimistisk syn for fremtiden går dog ikke komplet ubekymret hen. Som tiden går, stiger risikoen for, at Coronakrisen bider sig fast og bliver længerevarende. Den bekymring får yderligere næring fra forsinkelse af vaccineudrulningen samt nye og potentielt mere smitsomme mutationer. Vi ser dog alene det som risici, og vi ser optimistisk på fremtiden, når vi kommer på den anden side af vinterens Coronasituation.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	Januar	04-02-2021
Danmarks Statistik	Konkurser	Januar	05-02-2021

Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

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

		2019	2020	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,2	-3,5	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	1,05	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)	-0,54	-0,60 - -0,40	-0,50 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	-4	2,1
	Inflation	0,8	0,4	1
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,70 - 0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,41	-0,50 - -0,30	-0,40 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	0,963	0,95 - 1,25	1,00 - 1,50
	6 mdr's Cita	-0,39	-0,55 - -0,35	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,386	-0,40 - -0,20	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,311	-0,30 - -0,10	-0,25 - 0,25
		Aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,2105	1,19-1,25	1,22-1,29
	DKK pr. 100 EUR	743,71	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	614,36	595-625	575-605
	DKK pr. 100 SEK	73,44	70,00-74,00	72,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	71,21	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 1/2 - 5/2 2021

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Markedsforventning	Forrige periode
mandag 01-02-2021	Kina	PMI-industri (02:00)	januar	indeks	51,5	51,9
	Kina	PMI-service (02:00)	januar	indeks	55,0	55,7
	Kina	Caixin industri-PMI (02:45)	januar	indeks	52,6	53,0
	JPY	PMI-industri (endelige tal, 00:15)	januar	indeks		prelim: 49,7
	DEU	detailomsætning (08.00)	december	% m/m og år/år	-2,2 / 4,7	1,9 / 5,6
	SEK	BNP-tal (foreløbige, 09.30)	4. kv.2020	% kv/kvt og år/år		4,3 / -3,5
	ITA	arbejdsløshed (10.00)	december	%		8,9
	EUR	PMI-industri (endelige tal, 10.00)	januar	indeks		prelim: 54,7
	UK	PMI-industri (endelige tal, 10.30)	januar	indeks		prelim: 52,9
	EUR	arbejdsløshed (11.00)	december	%		8,3
	USD	Markit PMI (endelige tal, 15.45)	januar	indeks		prelim: 59,1
	USD	ISM-industri (16.00)	januar	indeks	60	60,7
	USD	construction spending (16.00)	december	% m/m	0,8	0,9
	ITA	månedstal for statsfinanserne (19.00)	januar	mia.EUR		-3,4
tirsdag 02-02-2021	UK	Nationwide huspriser (08.00)	januar	% m/m og år/år	0,3 / 6,9	0,8 / 7,3
	FRA	inflation (08.45)	januar	% m/m og år/år		0,2 / 0,0
	SPA	arbejdsløshed (09.00)	januar	ændring		36.800
	ITA	BNP-tal (10.00)	4. kv.2020	% kv/kv og år/år		15,9 / -5,0
	Portugal	BNP-tal (10.30)	4. kv.2020	% kv/kv og år/år		13,3 / -5,7
	EUR	BNP-tal (flash estimate, 11.00)	4. kv.2020	% kv/kvt og år/år	-1,7 / -6,1	12,5 / -4,3
onsdag 03-02-2021	DKK	valutareserven (16.00)	januar	ændring / ialt, mia.kr.		-16,8 / 439,6
	USD	Bilsalg (23:00)	januar	antal, mill.	16,1	16,3
	JPY	PMI-service (01.30)	januar	indeks		prelim: 45,7
	JPY	PMI-Composite (01.30)	januar	indeks		prelim: 46,7
	Kina	Caixin service PMI (02:45)	januar	indeks	55,5	56,3
	Kina	Caixin composite-PMI (02.45)	januar	indeks		55,8
	FRA	Månedstal for statsfinanserne (08.45)	jan.-dec.2020	mia.EUR		-176,8
	EUR	PMI-service (10.00)	januar	indeks		prelim: 45,0
	EUR	PMI-Composite (10.00)	januar	indeks		prelim: 47,5
	UK	PMI-service (10.30)	januar	indeks		prelim: 38,8
UK	PMI-Composite (10.30)	januar	indeks		prelim: 40,6	
EUR	PPI (11.00)	december	% m/m og år/år		0,4 / -1,9	
ITA	inflation (11.00)	januar	% m/m og år/år		0,2 / -0,3	
EUR	inflation (i alt/kerne, 11.00)	januar	% år/år	0,2 / ...	-0,3 / 0,2	
GRE	sælger skatkammerbeviser (11.00)					
USD	ADP-beskæftigelsestal (14.15)	januar	antal nye jobs	50k	-123k	
USD	Markit PMI-service (endelige tal, 15.45)	januar	indeks		prelim: 57,5	
USD	Markit PMI-Composite (endelige tal, 15.45)	januar	indeks		prelim: 58,0	
USD	ISM-service (16.00)	januar	indeks	56,8	57,2	
torsdag 04-02-2021	UK	Construction-PMI (10.30)	januar	indeks		54,6
	EUR	detailomsætning (11.00)	december	% m/m og år/år		-6,1 / -2,9
	UK	pengepolitisk møde (13.00)		repo rate, %	0,10	0,10
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		847k
	USD	produktivitet (14.30)	4.kvt.2020	% kv/kv ann.	-2,8	4,6
	USD	enhedslønomkostninger (i alt / industri, 14:30)	4.kvt.2020	% kv/kvt ann.	3,8	-6,6
	USD	factory orders (16.00)	december	% m/m	0,8	1,0
fredag 05-02-2021	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	december	% m/m og år/år	-2,0 / ...	2,3 / 6,3
	NOK	industriproduktion (08.00)	december	% m/m og år/år		1,5 / -0,9
	FRA	betalingsbalance (08.45)	december	mia. EUR		-1,4
	SEK	industriproduktion (09.30)	december	% m/m og år/år		0,8 / -1,0
	USD	beskæftigelse (nonfarm payrolls, 14.30)	januar	ændring, 1000 jo	50k	-140k
	USD	beskæftigelse (private sektor, 14.30)	januar	ændring, 1000 jo	40k	-95k
	USD	arbejdsløshed (14.30)	januar	%	6,7	6,7
	USD	gns. timeløn (14.30)	januar	% m/m og år/år	0,3 / 5,1	0,8 / 5,1
	USD	participation rate (14.30)	januar	%		61,5
	USD	handelsbalance (14.30)	december	mia. USD	-66	-68,1
	USD	Forbrugerkreditter (21.00)	december	ændring, mia. US	12	15,3

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.