



Finansielle markeder

En usædvanlig kedelig uge på de finansielle markeder. For aktier skal vi se på decimalen for at finde ændringer (tabel s. 4). Renterne har ligeledes ikke gjort nævneværdigt væsen af sig, om end en lille pil op på de lange renter foranlediget af stærke vækstudsigter og højere inflation.

Der er egentlig bemærkelsesværdigt rolige markeder efter fredagens eksplosive inflationstal. Fredag landede PCE fra USA, FEDs foretrukne inflationsmål, som viste en højere inflation end ventet. Inflationen endte i maj på 3,6 procent mod 2,3 procent måneden før. Kerneinflationen steg fra 1,8 procent i marts til 3,1 i april.

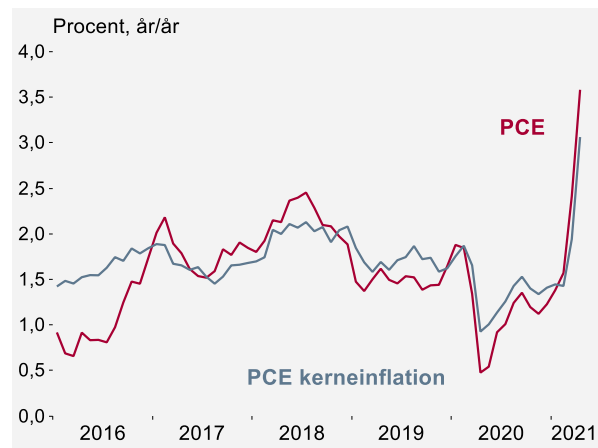
Med tanke på den nervøsit, markederne har vist over inflation siden årsskiftet, har den seneste uge vist en modstandsdygtighed. Det vidner om, at inflationsrisikoen er blevet en fast bestanddel af prissætningen og tager således udsvingene i mere strakt arm. Samtidig ser vi en mærkbar del af den højere inflation som midlertidig. Den midlertidige karakter tager toppen af bevægelsen, når inflationen viser kraftige udsving.

I tillæg kom Beige Book fra den amerikanske centralbank, som er en beskrivelse af situationen i de enkelte geografiske enheder. Den forblev dog som non-event, hvor inflationsrisikoen ikke blev løftet op på et højere plan. Ordet inflation blev blot nævnt fire gange i den 31 sider lange rapport.

Næste uges finansielle highlight kommer fra ECB, som har rentemøde torsdag. Vi forventer ikke ændringer fra banken, som uændret vil sigte mod at levere øgede opkøb med PEPP. Det har de også, og det kommer de til at fortsætte med. Det tætteste på en stramning vi kommer er, hvis ECB ændrer formuleringen om en *signifikant* højere fart i PEPP-opkøbene til *moderat* højere fart.

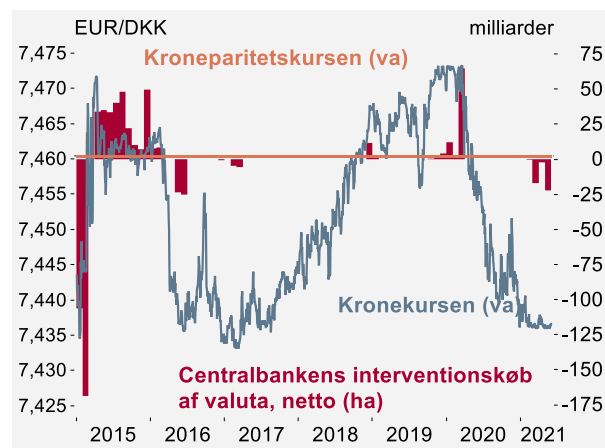
Forleden kom Nationalbanken med nye interventionstal, som viste det største forsvar af

PCE-tallene tog et stort hop op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Nationalbanken forsvarede kronen i april



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

jjb@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anders Christian Overvad

aco@al-bank.dk

3848 4760

Privatøkonom Brian Friis Helmer

bf@al-bank.dk

3848 4555

Studertermedhjælper Magnus Poulsen

kronen i mere end et år. I maj solgte Nationalbanken kroner og købte udenlandsk valuta for 22,2 mia. kr., hvilket bringer det samlede interventionsomfang op på knap 42 mia. kr. i år. Det gør de for at svække kronen, som ligger til den klart styrkede side. Vi forventer, at Nationalbanken fortsætter med at intervenere de kommende måneder. En selvstændig dansk rentenedsættelse er kommet tættere på med det relativt høje interventionsomfang i maj, men det er ikke vores hovedscenarie endnu.

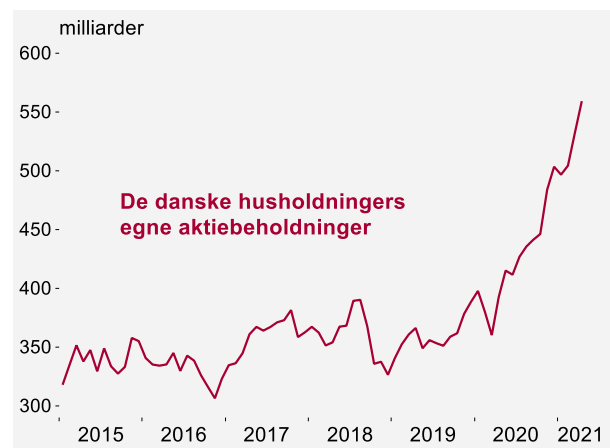
I ugens løb kom der tal fra danskernes aktiebeholdninger, som viste en stigning på 27 mia. kr. i april. Danskernes aktieformuer har stort set kun kendt én vej siden coronakrisens indledning, nemlig op. Da krisen ramte sidste år, dykkede aktieformuerne til en samlet formue på 360 mia. kr., men er siden vendt retur og ligger nu på 559 mia. kr. En stigning på 55 procent!

International økonomi

I ugens løb har OECD offentliggjort ny prognose for den globale økonomi. Det er generelt opjusteringer, som præger prognosen. Det går frem igen for verdensøkonomien efter et horribelt år, og det betyder, at opjusteringerne i øjeblikket står i kø. Kort sagt kommer verdensøkonomien hurtigere tilbage på sporet fra før krisen. Vi er helt på linje med OECD, men vi kommer heller ikke udenom, at risiciene er store. På den ene side er pandemien, hvor eskalerende smitte, mutationer og en afledt ringere vaccineeffekt står højt på risikolisten. På den anden side er risikoen, at den tiltagende fart i verdensøkonomien kan blive for hurtig. Særligt i USA er bekymringen om en for høj hastighed reel, og her skruer OECD også deres vækstforventning op for i år.

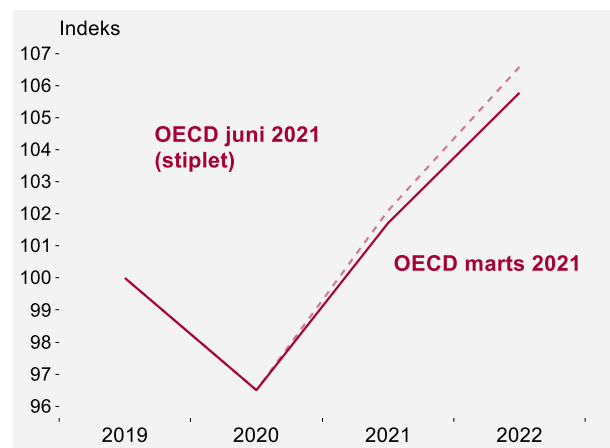
Ugen har også budt på et møde i OPEC+. Her blev det besluttet, at produktionen kun skulle øges i langsom fart. Det har bidraget til et løft til oliepriserne, hvilket kan give yderligere afsmittende effekt på den rå inflation. OPEC understreger dog, at man vil være "data dependent" og vil ikke kommentere på produktionsforholdene efter sommer.

Danskernes aktieformuer når rekord



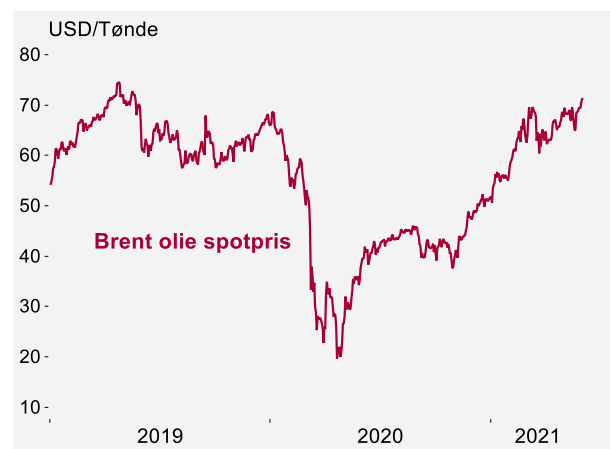
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

OECD opjusterer forventningerne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Olieprisen forventes at forblive høj



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

I dag kom der beskæftigelsestal fra USA. Godt nok skuffede jobskabelsen, men levner alligevel ingen tvivl om, at den amerikanske økonomi er på vej frem. Der blev skabt 559.000 nye jobs i maj, og arbejdsløshedsprocenten gik under 6% for første gang under coronakrisen.

Finansministrene i G7-landene mødes over weekenden, hvor global selskabsskat bliver det helt store emne. En fælles sats på 15 procent er på bordet. Emnet bliver over de næste måneder brandvarmt, da det med høj sandsynlighed bliver ført videre ind i G20-topmødet i juli. Man sigter efter at lande en aftale i oktober.

Dansk økonomi

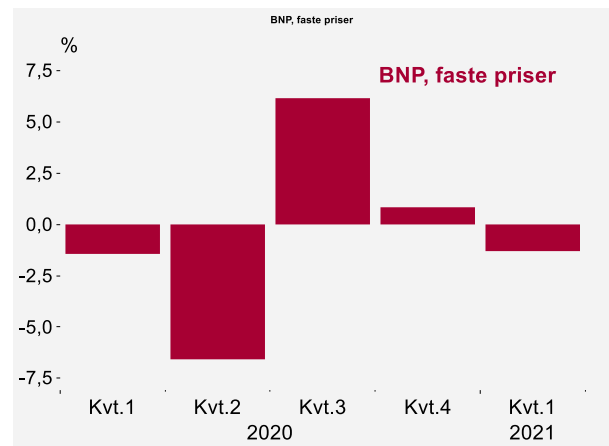
Tal fra Danmarks statistik viser, at BNP faldt -1,3 procent i 1. kvartal. Det er mildere end først angivet ved BNP-indikatoren for 14 dage siden, og vi forventede også en neddrøbling af faldet. BNP-indikatoren viste et fald på -1,5 procent. Faldet i BNP skyldes overvejende et fald i det private forbrug på hele 5 procent, hvilket var større end faldet under første nedlukning.

Det varmer, at dansk økonomi skrumpede lidt mindre end ventet i det forgangne kvartal, men vi må også konstatere, at dansk økonomi nu er skrumpet i 3 ud af 5 kvartaler. Så selvom krisen har været mildere end frygtet, så har den stadig været er forfærdeligt bekendtskab.

Vi skal samtidig huske på, at 1. kvartal for længst er fortid nu. Ser vi mod arbejdsmarkedet viser de nyeste tal fra Danmarks Statistik en stigning i ledigheden i april. Det dækker dog over teknik, da overgangen til den nye ferielov kunstigt øger ledigheden. Ser vi på beskæftigelsesministeriets tal som går længere frem, er det tydeligt, at der er fart på det danske arbejdsmarked. Siden midten af april er ledigheden (ikke sæsonkorrigeret) faldet med mere end 40.000 personer.

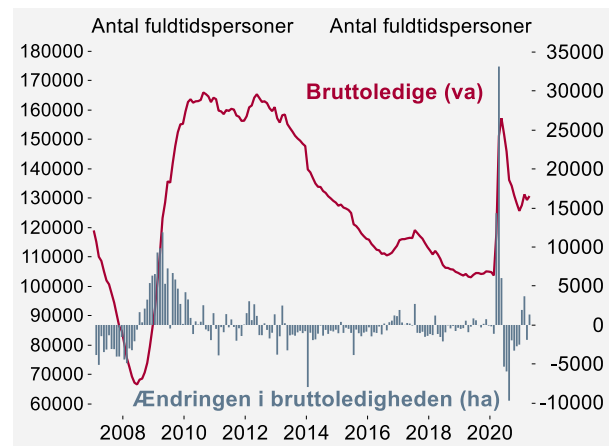
I næste uge får vi tal for nyopslåede stillinger. Vi forventer, at efterspørgslen efter arbejdskraft fortsætter det tårnhøje niveau, efter den er eksploderet i forbindelse med genåbningen.

Dansk vækst bedre end ventet i 1. kvartal



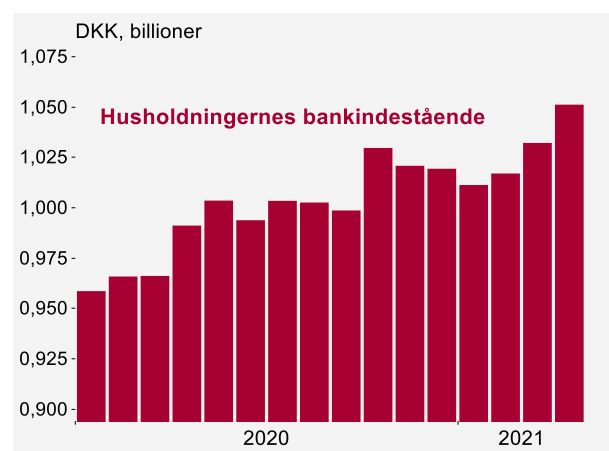
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Teknik øger ledigheden



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Indlånet i endnu en rekord



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Tal fra ATP viser, at danskerne i dette forår i alt har anmodet om udbetaling af indefrosne feriepenge for i alt 35,7 mia. kr. før skat. Det betyder, at der samlet set er udbetalt 87 mia. kr. før skat, når vi tæller efterårets udbetalinger med. De mange feriepenge sætter fut under privatforbruget samt polstrer danskernes indlånskonti, som ramte ny rekord i april 1.051 mia. kr. De mange likvide midler på danskernes konti, er med til at understøtte vores tro på, at danskerne nok skal få sat fut under forbruget den kommende tid.

Ugen har også budt på en ny prognose fra Det Økonomiske Råd. Vismændene forventer en vækst i år på knap 3 procent og 4,4 procent næste år. Selvom vi ikke er lige så optimistiske omkring vækstudsigterne næste år, hvor vi forventer 3,5 procent, så er der ingen tvivl om, at vi alle forventer et buldrende opsving.

Vismændene forventer, at boligpriserne vil stige med 13,8 procent i år og 4,5 procent næste år. Tilbage i oktober forventede de boligprisstigning i år på blot 3 procent. Næsten 14 procents boligprisstigning i år lyder voldsomt, og det er det også, men det er vigtigt at huske, at der er tale om et årsgennemsnit. Da boligmarkedet er spurtet ind i 2021, så ville uændrede boligpriser herfra give en gennemsnitlig årsvækst på 10,3 procent. Vismændene forventer derfor, at priserne fortsat vil stige, men i et væsentlig lavere tempo resten af året. Det er en vurdering, som vi er helt enige i. En vigtig forudsætning i vores prognose er, at boligudbuddet vil stige den kommende tid, og sammen med et højere renteniveau og et generelt løftet prisniveau, tage fart ud af markedet.

På torsdag kommer der helt friske pristaal fra Boligsiden, som viser, om boligpriserne fortsatte fremgangen i maj. Det forventer vi, at de gjorde.

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
MSCI world	1.891	0,1%	1%	36%	11%
S&P500	4.193	-0,2%	1%	35%	12%
Dow Jones	34.577	0,3%	1%	32%	13%
Nasdaq	13.530	-0,9%	0%	41%	5%
Nikkei	29.058	1,8%	1%	28%	6%
C25	1.788	0,3%	1%	34%	7%
S30	2.273	1,3%	1%	34%	21%
FTSE	7.064	0,6%	0%	11%	9%
STOXX50	4.079	1,0%	2%	25%	15%
DAX	15.633	1,5%	3%	26%	14%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
EUR/USD	1,2139	-0,5%	1%	7%	-1%
EUR/DKK	7,4365	0,0%	0%	0%	0%
USD/DKK	6,1020	0,1%	-1%	-8%	1%
SEK/DKK	0,7352	0,1%	1%	3%	-1%
NOK/DKK	0,7327	0,5%	-2%	4%	4%
GDP/DKK	8,6516	0,1%	0%	4%	5%
CHF/DKK	6,7845	0,1%	0%	-2%	-1%
JPY/DKK	0,0556	-0,3%	-2%	-9%	-5%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
US 2Y	0,16	0,02	0,00	-0,03	0,03
US 10Y	1,63	0,02	0,04	0,81	0,70
Tysk 2Y	-0,67	0,00	0,03	-0,03	0,04
Tysk 10Y	-0,18	0,02	0,05	0,18	0,38
Dansk 2Y	-0,54	-0,01	0,03	-0,04	0,09
Dansk 10Y	0,14	0,00	0,10	0,31	0,60
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
Guld	1.872	-1,3%	5%	9%	-1%
Olie (Brent)	71	2,9%	4%	79%	38%
Metaller	4.187	-3,3%	-1%	65%	23%

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 23					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 07-06-2021	Germany	Factory Orders MoM	Apr	0.5%	3.0%
	Norway	Industrial Production MoM	Apr	--	0.9%
	China	Exports YoY	May	32.0%	32.3%
	China	Imports YoY	May	54.1%	43.1%
Tirsdag 08-06-2021	Japan	GDP SA QoQ	1Q F	-1.2%	-1.3%
	Japan	BoP Current Account Balance	Apr	¥1500.6b	¥2650.1b
	Netherlands	CPI YoY	May	--	1.9%
	Germany	Industrial Production SA MoM	Apr	-0.5%	2.5%
	Sweden	Industrial Orders MoM	Apr	--	-1.8%
	Italy	Retail Sales YoY	Apr	--	22.9%
	Eurozone	GDP SA QoQ	1Q F	-0.6%	-0.6%
Onsdag 09-06-2021	Japan	Money Stock M2 YoY	May	8.4%	9.2%
	Japan	Money Stock M3 YoY	May	7.0%	7.8%
	China	CPI YoY	May	1.6%	0.9%
	China	PPI YoY	May	8.5%	6.8%
	United States	MBA Mortgage Applications	june-04	--	-4.0%
	China	Money Supply M2 YoY	May	8.1%	8.1%
Torsdag 10-06-2021	Japan	PPI YoY	May	4.5%	3.6%
	France	Industrial Production MoM	Apr	0.5%	0.8%
	Sweden	CPI YoY	May	--	2.2%
	Italy	Industrial Production MoM	Apr	0.0%	-0.1%
	Greece	Industrial Production YoY	Apr	--	5.5%
	Eurozone	ECB Main Refinancing Rate	june-10	0.000%	0.000%
	Eurozone	ECB Marginal Lending Facility	june-10	0.250%	0.250%
	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	june-10	-0.500%	-0.500%
	United States	CPI YoY	May	4.6%	4.2%
	United States	CPI Ex Food and Energy YoY	May	3.4%	3.0%
	United States	Initial Jobless Claims	june-05	--	385k
	United States	Real Avg Weekly Earnings YoY	May	--	-1.4%
	Fredag 11-06-2021	United Kingdom	Industrial Production MoM	Apr	2.0%
Spain		CPI YoY	May F	--	2.7%

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75 mail: JJB@al-bank.dk. Økonom Anders Christian Overvad, telefon 38 48 47 60, mail: ACO@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Magnus Poulsen, mail: MAPO@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. 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.