

FINANSUGEN

26. februar 2021, uge 8

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

bjk@al-bank.dk

3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

jjb@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	3.829	-2,2%
Nikkei	30.168	-0,2%
C25 (DK)	1.628	-3,0%
S30	2.039	1,1%
FTSE	6.652	0,5%
DAX	13.879	-0,1%
Euro50	3.685	0,1%
BRIC	1.394	-4,8%
Valuta	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,2223	1,3%
EUR/DKK	7,4363	0,0%
USD/DKK	6,0829	-1,2%
SEK/DKK	0,7387	-0,3%
NOK/DKK	0,7271	-0,1%
GBP/DKK	8,606	0,2%
CHF/DKK	6,7139	-2,2%
JPY/DKK	5,7321	-1,6%
Renter	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,17	0,06
US 10Y	1,54	0,25
Tysk 10Y	-0,27	0,09
Dansk 10Y	0,06	0,16
Råvarer	Niveau	-1 uge
Guld	1.771	-0,3%
Olie (Brent)	66,9	5,4%
Metaller	4.027	7,1%
Opdateret pr: 25-02-2021		

Kilde: Macrobond.

Hvad der er godt for noget, er dårligt for andet

Markedsstemningen er forblevet positiv, hvad vækstudsigterne angår, men iblandet frygt for tiltagende inflation. Det har ført til stigende obligationsrenter, men har samtidig understøttet aktiemarkedet. Ejere af obligationer har dermed tabt penge år-til-dato i modsætning til ejere af aktier (se mere på side 2).

Centralbankernes forsøg på at mane obligationsmarkedet til ro havde kun kortvarig virkning. Både ECB's Lagarde og Feds Powell sagde i ugens løb, at de IKKE ser nogen risiko for inflation, og at pengepolitikken derfor bliver fastholdt på det historisk lempelige niveau med nul- eller minusrenter og massive støtteopkøb af obligationer.

Næste uge: Arbejdsmarkedsrapport fra USA

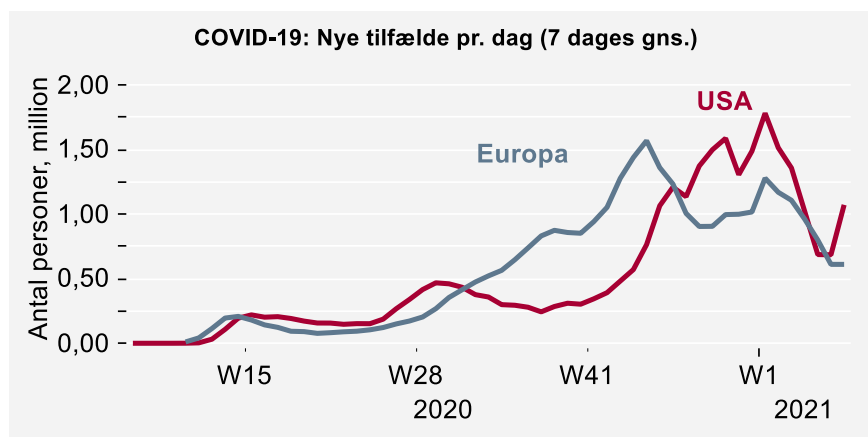
Ugens måske vigtigste nøgletal kan komme fra den **amerikanske arbejdsmarkedsrapport** for februar måned, som kommer på fredag. Forventningen er, at jobvæksten er taget til i takt med lempelser af de sociale restriktioner i flere delstater.

Fra USA kommer desuden ISM-industri (mandag) og ISM-service (onsdag), som begge forventes at ligge højt og dermed signalere kraftig fremgang i aktiviteten.

Fra **eurozonen** kommer februar-tal for inflationen på tirsdag, som utvivlsomt vil blive afventet med spænding henset til den seneste tids debat om risikoen for stigende inflation. Inflationen forventes at stige hen over foråret på grund af en ugunstig basiseffekt (pristallet var unormalt lavt fra marts 2020 og frem).

Desuden vil der være opmærksomhed omkring fredagens tal fra Tyskland vedrørende industriens ordreindgang, som har haft en meget stærk tilvækst de seneste måneder.

Fra **Danmark** byder torsdagen på tal for ledighedsudviklingen i januar.



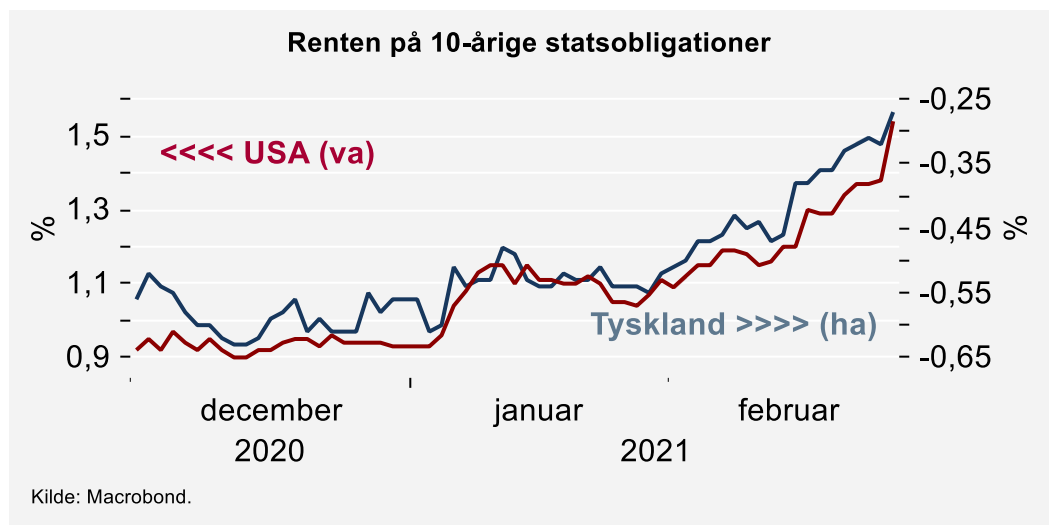
Indhold

Egentlig er det grotesk, 2
 Dansk økonomi: Gigantisk dyk i detailhandlen i januar 5
 Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger 7

Egentlig er det grotesk, ...

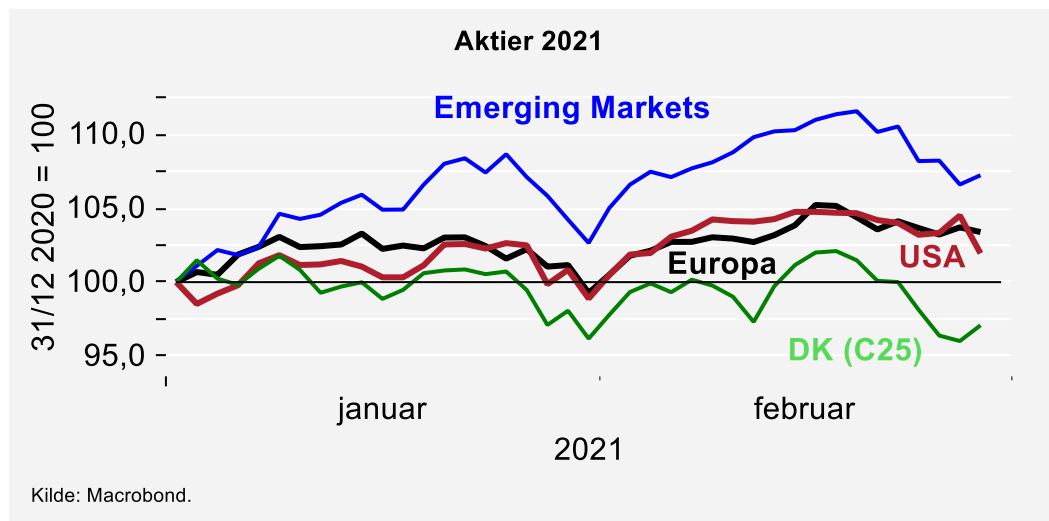
... at noget, som burde være godt, viser sig at være skidt for noget andet. Her tænkes konkret på, at der nu er lysere tider forude for samfundsøkonomien i mange lande, men at det så er blevet til et problem for finansmarkedet, hvor obligationsrenterne er steget, og hvor aktiekursstigningerne ser ud til at være bremsset op.

Lys for enden af tunnelen giver kurstab på obligationer



Belyst med 10-årige statsobligationer er renten i USA på tre måneder steget fra under 1% til ca. 1,50%, medens den i Tyskland er steget fra -0,60% til ca. -0,25%. Det er lig med kurstab for obligationsejerne.

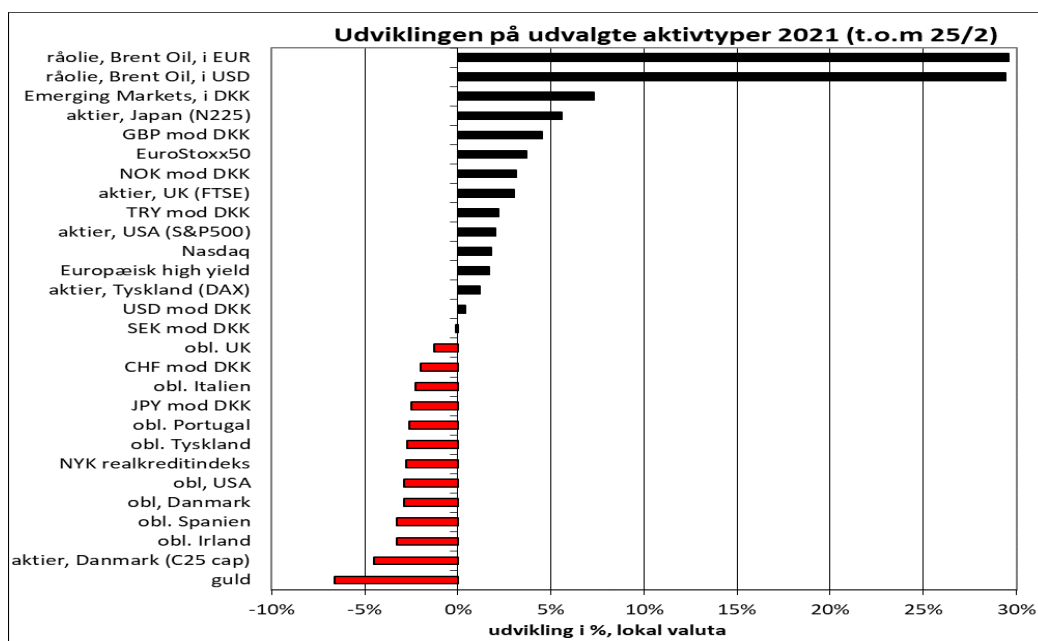
Aktierne har tabt fremdrift



For aktieejerne har 2021 – indtil nu – været et godt år med stigende kurser, men på det seneste er kursstigningerne bremset op, fordi afkastet på alternativet, nemlig obligationer, er blevet relativt bedre.

Normalt er det først efter udløbet af et kvartal, at der her i Finansugen vises en oversigt over afkastet på de forskellige aktivklasser, men der er grund til at genbesøge oversigten, som den tager sig ud år-til-dato. Samtidig skal dog understreges, at det altid er farligt at betragte finansmarkeds-afkast over så kort en periode, da de fleste investeringer (formentlig) er langsigtede, og at der altid vil være mange udsving både op og ned indenfor en lang tidshorisont. Så at genbesøge afkastoversigten er alene ment for illustrationens skyld.

Tabel over udviklingen år-til-dato på udvalgte typer af aktiver



Kilde: Bloomberg og Macrobond.

Aktier i top, obligationer i bund

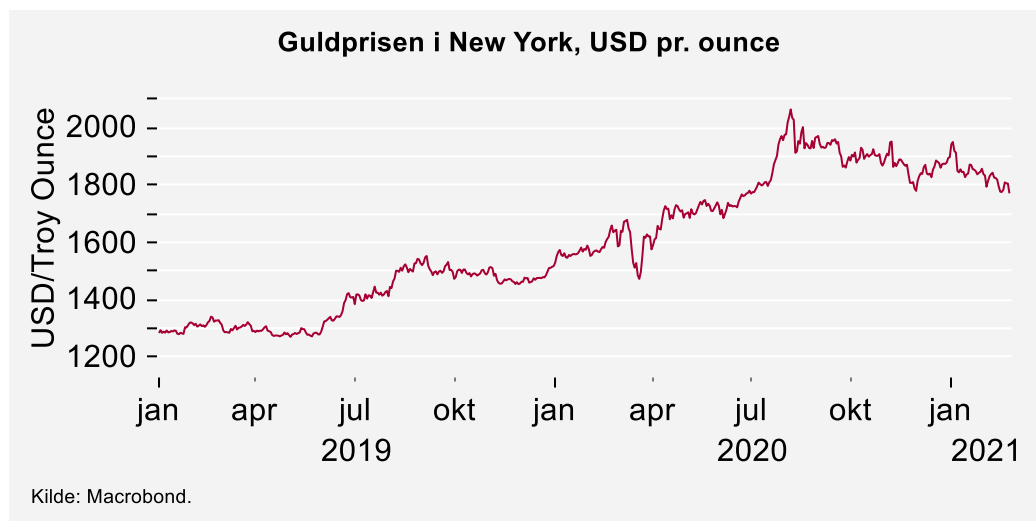
Grafikken fortæller, at aktier generelt har givet positive afkast år-til-dato; mest på Emerging Markets og i Japan, lidt mindre i USA og i Europa, mens det danske aktiemarked, som det eneste af de her viste, ligger ”i rødt”. Det skyldes at det danske aktiemarked er tungt vægtet på medicinal- og forsyningsselskaber, dvs. brancher der kursmæssigt har det hårdt, når der er optimisme om fremtiden, og investorerne i stedet går efter aktier i de mere konjunkturfølsomme sektorer.

Med hensyn til obligationer ligger alle de viste markeder ”i rødt” på grund af rentestigningen, så deraf udsagnet om, at 2021 indtil nu har været hårdt ved obligations-ejerne. Selv i et land som Italien ligger obligationsrenten i dag højere end ved årets start, selv om udnævnelsen af den tidligere ECB-præsident, Mario Draghi, til premierminister førte til rentefald i en periode.

På valutafronten bemærkes især den pæne styrkelse af tyrkiske lira (TRY) og af det engelske pund (GBP), medens to slags råvarer udgør top og bund i afkast, nemlig olien i toppen og gullet i bunden.

Guldet har mistet lidt af glansen

Netop guld var ellers en af højdespringerne i 2020, bl.a. med henvisning til, at det var en god beskyttelse mod eventuel fremtidig inflation, ligesom argumentet var, at ikke-forrentet investering i guld var et godt alternativ til investering i obligationer med minus-rente eller til bankindeståender med minus-rente. De argumenter har vel egentlig ikke ændret sig. Men når guldprisen så alligevel er falder her i 2021 er det vel mest af alt en illustration af, at træerne aldrig gror ind i himlen. Noget kan blive så dyrt på et tidspunkt, at gevinster tages hjem, og potentielle købere søger andre steder hen, uden at der er nogen påviselig konkret årsag til det.



Rentepilen peger moderat opad på et års horisont

Alt ser ud til at afhænge af pengepolitikken

Alt dette er selvfølgelig betragtninger i bakspejlet, og de fleste investorer er nok mere interesserede i den kommende kursudvikling.

Til den del henvises til oversigten over Arbejdernes Landsbanks forventninger på side 7, hvor hovedbudskabet for så vidt angår obligationsrenterne er, at pilen peger moderat opad på et års sigt. Usikkerheden om fremtiden er fortsat stor, selv om markedsstemningen lige her og nu er præget af optimisme.

Markedsudviklingen er dog meget styret af pengepolitikken

Desuden er centralbankernes pengepolitik en meget vigtig brik i den fremtidige kursudvikling. Obligationsrenterne er lave på grund af den historisk lempelige pengepolitik, ligesom den lempelige pengepolitik synes at være en meget vigtig faktor bag de høje aktiekurser.

Hvad sker der, når pengepolitikken på et tidspunkt igen skal strammes op?

Som tidligere skrevet her i Finansugen vil der næppe ske de markante omvæltninger på finansmarkederne, så længe pengepolitikken fortsætter med at være så lempelig som nu. Men på et tidspunkt skal pengepolitikken strammes op igen, og det vil kunne skabe stor finansuro med stigende obligationsrenter og usikre aktiemarkeder allerede på det tidspunkt, hvor markedsdeltagerne begynder at spekulere i, at pengepolitisk opstramning er på trapperne. Aktuelt gør centralbankerne dog alt for at mane markedsstemningen til ro og besindelse, f.eks. med denne uges udtalelser fra ECB og Fed.

Dansk økonomi: Gigantisk dyk i detailhandlen i januar

Beskæftigelsen faldt i december og sluttede et forfærdeligt 2020 af

Lønmodtagerbeskæftigelsen faldt med 2.953 personer i december. Det betyder, at seks måneders beskæftigelsesfremgang blev brudt. Der var ved årets udgang 2.775.377 lønmodtagere beskæftiget i Danmark.

Det betyder, at beskæftigelsen i 2020 faldt med godt 18.000 personer fra starten af året til slutningen af året. Beskæftigelsesfaldet i 2020 kan også måles med den gennemsnitlige beskæftigelse for 2020 i forhold til gennemsnittet for 2019, hvorved der er tale om et samlet fald på næsten 21.000 personer.

En sløj december slutter et i forvejen grimt år af. Ikke alene faldt beskæftigelsen med næsten 3.000 personer, men samtidig ser vi en endnu kraftigere tilbagegang i den private beskæftigelse, som dykkede med mere end 5.800 personer. Skærer vi igen årets store samlede dyk og den ringe afslutning, så skal vi dog samtidig huske på, at beskæftigelsen rent faktisk steg i 8 ud af 12 måneder. Så alt er ikke skidt, og det vidner om underliggende gode forudsætninger for dansk økonomi, når høj smitte og et højt restriktionsniveau ikke dominerer, som aktuelt er tilfældet.

Det så værst ud i maj 2020, hvor beskæftigelsen lå omkring 65.000 personer lavere end på samme tidspunkt året før. Siden da er det vel at mærke gået den rigtige vej, men desuagtet var der sidste år tale om de største fald i beskæftigelsen siden finanskrisen. Under finanskrisen dykkede beskæftigelsen årligt med omkring det dobbelte, da det så allerværst ud.

En stor bekymring for arbejdsmarkedets udvikling den seneste tid har været, om den private beskæftigelse kan fortætte fremgangen, og det kunne den med al tydelighed ikke. Bekymringen blev blot styrket med decembers tal, hvor den private beskæftigelse faldt med 5.836 personer. Omvendt steg den offentlige beskæftigelse med 2.330 personer, hvilket afbøder noget af faldet i december.

Den svækkede private beskæftigelse er et tydeligt udtryk for, at dampen er gået ud af økonomien hen over vinteren.

Der har under krisen været massiv forskel mellem brancherne. Det største dyk og til dels også efterfølgende fremgang er indenfor Kultur og Fritid samt Handel og Transport, hvor vi blandt andet finder hotel- og restaurationsbranchen. Det er også i de brancher, som vi forventer at se de største tilbagegange i forbindelse med den seneste smitte og delvise nedlukning, og igen den største stigning i forbindelse med det økonomiske comeback senere på året. Således er tendensen den, at dem, som tabte flest arbejdspladser i begyndelsen af krisen, også er dem, som har etableret flest, når det er gået frem.

Gigantisk dyk i detailhandlen i januar efter nedlukningen

Detailsalget faldt med hele 5% i januar. Dermed fortsætter faldet, som vi også var vidne til i november og december med fald på henholdsvis 2,9% og 8,2%. Det betyder, at detailhandlen er dykket med hele 15,4% siden oktober. Med til historien hører også, at oktober bød på det højeste detailsalg nogensinde, hvor danskerne fik feriepengene på kontoen. Med andre ord kommer de seneste tre måneders fald fra et historisk højt niveau. Der er med faldet i januar nu tale om, at detailsalget ligger lavere

Fald i beskæftigelsen på næsten 3.000 personer i december

Samlet nedgang på 18.000 personer for 2020 som helhed

Er udtryk for, at dampen er gået ud af økonomien

Tredje måned i træk med fald i detailhandlen

Mindre detailhandel
end under forårets ned-
lukning

end under den første nedlukning sidste forår. Og altså langt under det, som vi vil kalde for et normalt niveau.

Nedlukningen bider benhårdt på detailhandlen. Store dele har været lukket ned siden slutningen af december, og det bærer handlen tydeligvis præg af, hvor også januarudsalget har været komplet umuliggjort i år af Coronasituationen. Men skal vi finde lidt håb for detailhandlen, så er det, at genåbning er på vej. En genåbning og udsigt til næste runde af feriepenge giver håb for detailhandlen indenfor den nærmeste fremtid.

Genåbningen og ferie-
penge er dog på vej

Næste runde af feriepenge er på vej, og sidste gang i oktober oplevede detailhandlen en eksplosion med brandvarme kasseapparater og en rekordhøj omsætning. Retningsmæssigt forventer vi det samme kommer til at ske i denne ombæring, om end i et mindre omfang. Dog er meget betinget af smitte- og restriktionsituationen.

Vi havde langt hellere set en udbetaling af feriepengene betinget af smittesituationen. Over de kommende måneder står vi groft sagt med tre scenarier for den danske detailhandel. Ønskescenariet er, at smitten kvæles, og restriktionerne ophæves, hvorved danskerne frit kan bruge feriepenge og en del af de øvrige opsparede midler på det forbrug, som de lyster. Det vil komme både detailhandlen og servicedelen, som restauranter, til gode. Ser vi derimod ind i en langsommere og gradvis genåbning, så vil detailhandlen fortsat i høj grad lukrere på det, men servicevirksomhederne må igen spejle langt efter at få del i de udbetalte feriepenge. Det var netop det, som skete i efteråret. Og sidst, men ikke mindst, hvis vi står over de næste måneder med høj smitte og et højt niveau af restriktioner, så risikerer pengene i højere grad at ende som opsparing, hvilket bestemt ikke er det primære mål med feriepengene.

Opfriskningen af garderoben udskydes – og i bedste fald friskes den op over nettet

De største fald gennem de seneste tre måneder er suverænt indenfor tøj og beklædning, som er droppet med næsten 60%. Et helt enormt dyk og desværre en gentagelse af historien fra tidligere under krisen. Også sidste forår var det opfriskningen af garderoben, som måtte vente med at blive frisket op i forbindelse med den høje smitte og nedlukning.

Handlen på udenland-
ske hjemmesider er
IKKE med i tallene

Det er samtidig værd at nævne, at detailsalget ikke tager højde for nethandel på udenlandske hjemmesider, så det hårde slag er i højest grad koncentreret om de fysiske butikker rundt omkring i landet, som i forvejen har stået svagt i kampen om at erobre kunder gennem netkøb. Omvendt er det imidlertid også indenfor beklædningsgenstande, at de største stigninger er kommet efterfølgende uden dog at stå tilbage med enorme ketchupeffekter. Det vidner om, at en del danskere får tilfredsstillet garderobebehovet over nettet under nedlukninger.

Andre forbrugsvarer er de seneste tre måneder faldet med godt 21%. Omvendt er fødevarer steget en smule med 2,8% alene i januar og holder generelt et fornuftigt niveau.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Ledighedstal	Januar	04-03-2021
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	Januar	04-03-2021
Danmarks Statistik	Konkurser	Januar	05-03-2021

Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(bemærk, at der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring prognoserne grundet usikkerheden om pandemien).

		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	1,46	0,95-1,20	1,00-1,50
		2019	2020	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,3	-6,8	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)	-0,27	-0,60 - -0,40	-0,50 - -0,20
		2019	2020	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,8	-3,7	2,1
	Inflation	0,8	0,4	1,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,70 - 0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,11	-0,50 - -0,30	-0,40 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,128	0,95 - 1,25	1,00 - 1,50
	6 mdr's Cita	-0,38	-0,55 - -0,35	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,273	-0,40 - -0,20	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,120	-0,30 - -0,10	-0,25 - 0,25
		Aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,2152	1,18-1,23	1,22-1,27
	DKK pr. 100 EUR	743,64	743,5-744,5	744,0-745,0
	DKK pr. 100 USD	611,95	605-630	585-610
	DKK pr. 100 SEK	73,68	72,50-74,50	73,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	71,97	72,00-74,00	73,00-76,00

* 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 1/3 - 5/3 2021

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Markedsforventning	Forrige periode
mandag 01-03-2021	Kina	PMI-industri (02:00)	februar	indeks	52,0	51,3
	Kina	PMI-service (02:00)	februar	indeks	51,0	52,4
	JPY	PMI-industri (endelige tal, 01.30)	februar	indeks		prelim: 50,6
	Kina	Caixin PMI-industri (02.45)	februar	indeks	51,4	51,5
	DEU	detailomsætning (en af dagene, 08.00)	januar	% m/m og år/år	1,0 / 1,9	-9,1 / 1,5
	SEK	betalingsbalance (09.30)	4.kvt.2020	mia. SEK		67,4
	EUR	PMI-industri (endelige tal, 10.00)	februar	indeks		prelim: 57,5
	UK	PMI-industri (endelige tal, 10.30)	februar	indeks		prelim: 54,9
	ITA	inflation (11.00)	februar	% m/m og år/år		-0,9 / 0,7
	DEU	foreløbig inflation (i alt/kerne, 14.00)	februar	% m/m og år/år	0,6 / 1,6	1,4 / 1,6
	USD	Markit PMI (endeligt tal, 15.45)	februar	indeks		prelim: 58,5
	USD	ISM-industri (16.00)	februar	indeks	58,7	58,7
	USD	construction spending (16.00)	januar	% m/m	0,7	1,0
	ITA	månedstal for statsfinanserne (19.00)	februar	mia. EUR		-3,9
tirsdag 02-03-2021	UK	Nationwide huspriser (08.00)	februar	% m/m og år/år	-0,4 / 5,5	-0,3 / 6,4
	SPA	arbejdsløshed (09.00)	februar	ændring antal pers.		76.200
	DEU	arbejdsløshed 10.00)	februar	% / ændring 1000	6,0 / -17,5	6,0 / -41k
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	EUR	inflation (i alt/kerne, 11.00)	februar	% m/m og år/år	1,1 / ...	0,9 / 1,4
	DKK	valutareserven (17.00)	februar	ændring / ialt, mia.kr.		-12,0 / 427,6
USD	Bilsalg (23.00)	februar	antal mill/år	16,4	16,6	
onsdag 03-03-2021	Kina	Caixin service PMI (02:45)	februar	indeks	51,5	52,0
	FRA	Månedstal for statsfinanserne (08.45)	januar	mia.EUR		-178
	CHF	inflation (09.15)	februar	% m/m og år/år	0,4 / -0,3	0,1 / -0,5
	EUR	PMI-Composite (endelige tal, 10.00)	februar	indeks		prelim: 48,1
	EUR	PMI-service (endelige tal, 10.00)	februar	indeks		prelim: 44,7
	ITA	BNP-tal (reviderede, 10.00)	4.kvt.2020	% kv/kv og år/år		prelim: -2,0 / -1,6
	UK	PMI-Composite (endelige tal, 10.30)	februar	indeks		prelim: 49,8
	UK	PMI-service (endelige tal, 10.30)	februar	indeks		prelim: 49,7
	EUR	producentpriser (i alt/kerne, 11.00)	februar	% år/år		0,8 / -1,1
	USD	ADP-beskæftigelsestest (14.15)	februar	antal nye jobs	165k	174k
	USD	Markit PMI-service (15.45)	februar	indeks		prelim: 58,9
	USD	Markit PMI-Composite (15.45)	februar	indeks		prelim: 58,8
	USD	ISM-service (16.00)	marts	indeks	58,7	58,7
USD	Beige Book (20.00)					
torsdag 04-03-2021	NL	Inflation (06.30)	februar	% m/m og år/år		-0,7 / 1,6
	DKK	Arbejdsløshed, netto (8.00)	januar	ændring & %		3,9
	DKK	Arbejdsløshed, brutto (8.00)	januar	ændring & %		4,4
	UK	PMI-Construction (10.30)	februar	indeks	51	49,2
	SPA	sælger statsobligationer (10.30)				
	EUR	arbejdsløshed (11.00)	januar	%	8,3	8,3
	EUR	detailomsætning (11:00)	januar	% m/m og år/år	-2,0 / -1,5	2,0 / 0,6
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		730k
	USD	enhedslønomkostninger (revideret, 14:30)	4.kvt.2020	% kv/kvt ann.	6,8	prelim: 6,8
	USD	Produktivitet (revideret, 14.30)	4.kvt.2020	% kv/kvt ann.	-4,8	prelim: -4,8
	USD	factory orders (15.00)	januar	% m/m	1,0	1,1
	USD	CBO udsender Long Term Budget Projections (16.00)				
	fredag 05-03-2021	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	januar	% m/m og år/år	1,0 / ...
FRA		betalingsbalance (08.45)	januar	mia.EUR		-1,2
USD		handelsbalance (14.30)	januar	mia.USD	-67	-66,6
USD		beskæftigelse (nonfarm payrolls, 14.30)	februar	ændring, 1000 jo	135k	49k
USD		beskæftigelse (private sektor, 14.30)	februar	ændring, 1000 jo	160k	6k
USD		arbejdsløshed (14.30)	februar	%	6,4	6,3
USD		gns. timeløn (14.30)	februar	% m/m	0,2 / ...	0,2 / 5,4
USD		participation rate (14.30)	februar	%		61,4
USD	Forbrugerkreditter (21.00)	januar	1.000 mia.USD	13,5	9,7	

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.