



## Finansielle markeder

Ugen har generelt budt på en større optimisme end i de foregående uger. Der er kommet medvind fra både nøgletal, mens der også er kommet en større ro på inflationsfronten. Inflationen er vel at mærke for opadgående, men markederne hviler mere i bevægelsen og accepterer udsigterne. Højaktuelt eksempel på det er, at der i dag er kommet nye inflationstal fra USA, som overrasker i opadgående retning, men som markederne har taget med ophøjet ro uden nævneværdige ændringer i hverken renter eller aktiekurser.

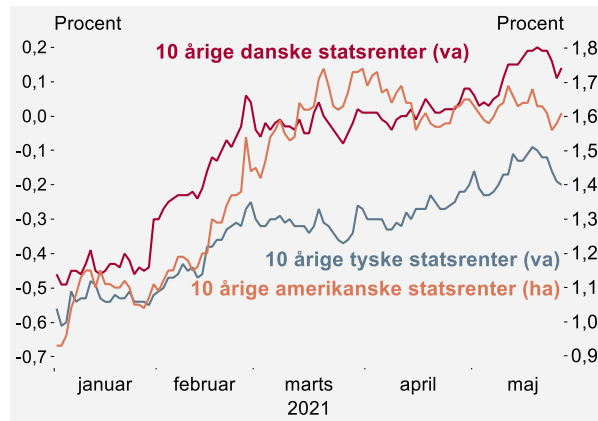
Renterne har overordnet set peget nedad i ugen. I begyndelsen så vi et mærkbart rentefald, hvoraf en del af faldet mod slutningen er spist igen. I USA taler om vi et par basispunkters fald, men faldet i de lange renter i Europa har været større og nærmet sig små 10 bp.

Aktiemarkederne har haft en god uge og er steget bredt over indeks og geografi. Med rentefaldene og en neddrosling af inflationsfrygten har vi samtidig set en bedre performance i vækstaktierne, hvilket er lige efter bogen. Set for året som helhed er der dog ingen tvivl om, at vækstaktierne relativt set har haft et ringere 2021.

I næste uge offentliggør den amerikanske centralbank, FED, sin Beige Book. Rapporten offentliggøres otte gange om året med en beskrivelse af situationen i de enkelte geografiske enheder i FED. Der bliver uden tvivl søgt efter "inflation" i rapporten for at spore udviklingen.

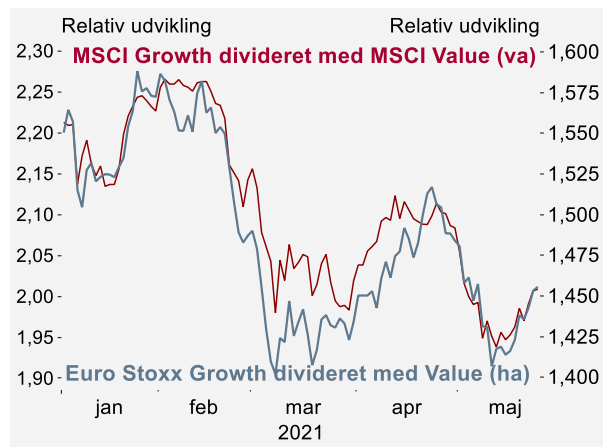
På tirsdag får vi et indblik i Nationalbankens interventionsomfang i maj. Vi forventer, at Nationalbanken har intervenseret for 10-15 mia. kr. i maj for at forsvare kronen, som aktuelt er til den mærkbart styrkede side. En selvstændig dansk rentenedsættelse ser vi først som et potentiale et stykke længere ude i horisonten. Nationalbanken vil først og fremmest forsøge at ride stormen af med interventioner. Dernæst vil de se tiden an

## Faldende renter den seneste uge...



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

## ...giver fornyet medvind til vækstaktier



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

[jib@al-bank.dk](mailto:jib@al-bank.dk)

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Anders Christian Overvad**

[aco@al-bank.dk](mailto:aco@al-bank.dk)

3848 4760

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

[bf@al-bank.dk](mailto:bf@al-bank.dk)

3848 4555

**Studertermedhjælper Magnus Poulsen**

over sommeren, hvor opkøbene fra ECB med PEPP vil drosle ned og påvirke eurolikviditeten. Det kan give et lettelsespres til den styrkede krone. Med andre ord ser vi ikke en dansk rentenedsættelse som højaktuelt på tegnebrættet.

### International økonomi

Den europæiske økonomi er på vej ind i en langt bedre fase ovenpå en trist vinter. Det bekræftes af friske tal fra Tyskland, som viser, at erhvervstilliden (IFO), steg mere end ventet i maj. IFO dækker et bredt udsnit af tysk erhvervsliv, og har i omegnen af 7.000 virksomheder med. Stigningen er drevet af fremgang i den økonomiske situation såvel som forventninger.

Dagens tal lover godt for den tyske økonomi, der egentlig startede året rigtig dårligt ud. Vi er optimistiske på den tyske økonomis vegne, hvor særligt forbrugerne har potentiale til at sætte gang i opsvinget efter en lang periode, hvor man ikke har kunne bruge penge som normalt. Det vil smitte positivt af på den øvrige del af Europa.

Ser vi mod USA falder antallet af nye arbejdsløse til det laveste under hele coronakrisen. I sidste uge meldte godt 400.000 sig arbejdsløse. De færre arbejdsløshedsilmeldinger er positive tegn forud for næste uges arbejdsmarkedsrapport, hvor det forventes, at beskæftigelsen er steget med op mod 700.000 i maj. Med formodede flaskehalse på arbejdsmarkedet og frygt for tiltagende inflation bliver nøgletallet ekstra interessant.

I dag er der kommet amerikanske inflationstal, målt ved PCE (FED's foretrukne inflationsmål). Inflationen kom ud højere end ventet i april og endte på 3,6 procent mod 2,3 procent måneden før. Der var ventet en stigning til 3,5 procent. Kerneinflationen steg fra 1,8 procent i marts til 3,1 i april. Her var ventet en stigning til 2,9 procent. Markederne har reageret med ophøjet ro.

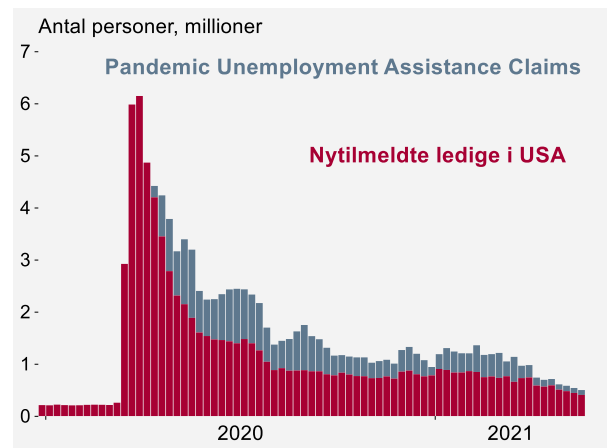
De stærkere inflationstal kan lægge pres på FED for at hæve renterne tidligere end ventet. Vi anser uændret en stor del af den aktuelle inflationsstigning som midlertidig, men anerkender risikoen for et yderligere opadgående

### Stærke tillidstal fra Tyskland med IFO-indekset



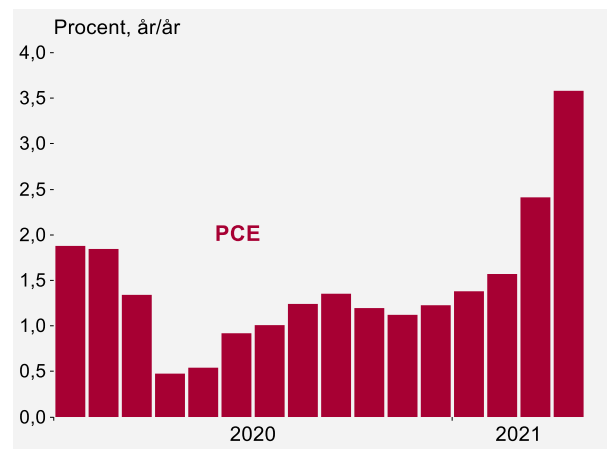
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

### Laveste arbejdsløshedsilmeldinger i USA i krisen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

### Inflationen stiger mærkbart i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

pres. Særligt den seneste tid har budt på en tiltagende mangel på arbejdskraft. Kommer vi til at se løninflationen stige mærkbart, så vil vi også se et mere betydeligt og permanent løft i inflationen. Det er imidlertid ikke vores hovedscenarie.

G7-landene begynder også at byde op til dans, hvor finansministrene i dag har konferencekald. Et varmt emne er fælles selskabsskattesatser, hvor rygterne lyder på en fælles sats på 15 procent, hvilket vil være lavere end det amerikanske bud på 21 procent. Det bliver et tema over den kommende periode.

I næste uge bliver vi klogere på OECD's syn på verdensøkonomien, da de udkommer med en ny prognose. OECD har gennem krisen opjusteret deres prognose flere gange, og det regner vi også med, de gør denne gang.

## Dansk økonomi

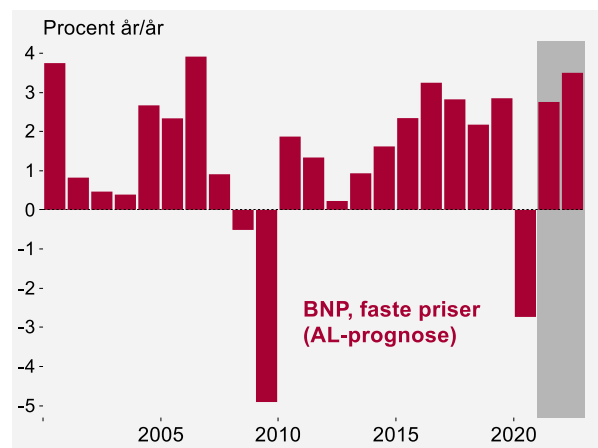
Regeringen har i denne uge været ude med en ny prognose for dansk økonomi, hvor man forventer en vækst på 2,4 procent i år og 3,6 procent næste år. Regeringen er mere optimistiske nu end for bare en måned siden, og det er fuldt ud berettiget.

Vi synes dog, at opjusteringen er til den lille side og anser regeringens prognose for en anelse pessimistisk. Vi har selv opjusteret til 2,8 procent vækst i år. Genåbningen forløber eminent, og strømmen af gode nøgletal fra økonomien virker aktuelt endeløs. Vi ser i friske tal, at økonomien allerede begyndte at accelerere i den sidste del af 1. kvartal, hvor økonomien ellers samlet set skrumpede. Slutaccelerationen videreføres fra det triste kvartal og ind i det nuværende og væsentligt mere optimistiske kvartal. Det indikerer stærk vækst fra nu, og vi kommer til at se opjusteringerne som perler på en snor.

Mandag får vi et mere detaljeret bud på væksten i 1. kvartal. Hertil er der bestemt også en sandsynlighed for en nedjustering af faldet i BNP i 1. kvartal, som aktuelt lyder på -1,5 procent.

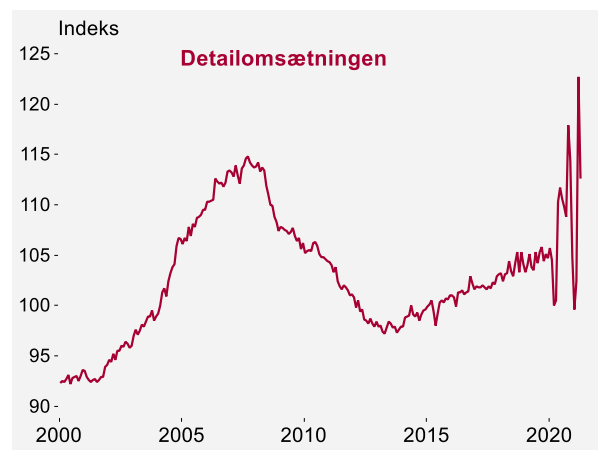
Ugen har budt på detailsalgstal, som viste et fald på 8,2 procent i april i forhold til marts. Med til

## Udsigt til højeste vækst i 15 år



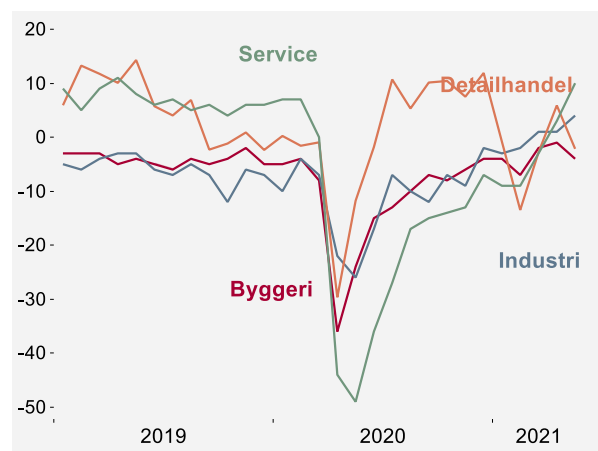
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

## Detailsalget holder sig højt i april



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

## Erhvervstilliden på sit højeste i 33 måneder



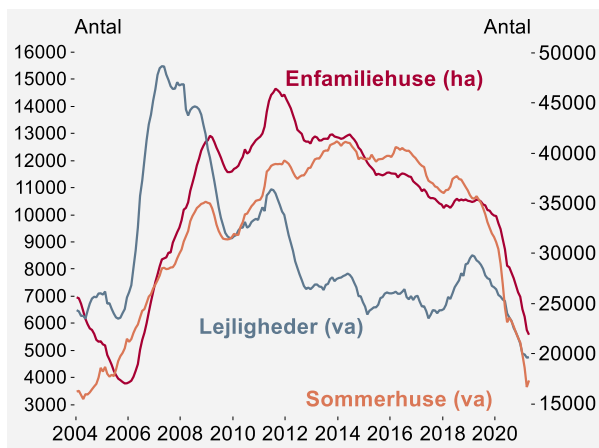
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

faldet hører dog, at marts bød på en rekordhøj detailomsætning. Faldet i april kommer således fra et tårnhøjt niveau måneden før, men isoleret set var der fortsat en meget høj omsætning i detailhandlen. Genåbning og feriepengene har haft en kæmpe påvirkning på danskernes forbrug, og det tegner detailhandlen et højaktuelt billede af. Det bekræfter os i, at det bliver forbrugerne, som kommer til at være den drivende vækstmotor i den danske økonomis vej ud af coronakrisen.

Den danske erhvervstillid er i dag banket op i sit højeste i 33 måneder. Optimismen buldrer frem i store dele af det danske erhvervsliv, og det er med god grund. Efter en kulsort start på året for visse brancher, så tegner tilværelsen meget lysere nu. Genåbningen er gået over stok og sten, og forbrugerne viser stor købelyst, hvilket smitter af på virksomhedernes humør. Dagens tal er blot endnu et til samlingen af gode nøgletal som bidrager til den store optimisme.

På onsdag får vi for boligmarkedet friske udbudstal fra Boligsiden. Særligt udbuddet har stor opmærksomhed i denne tid. Efter 11 måneders faldende udbud har vi de seneste to måneder set, at næsen har peget svagt op. Vi forventer, at udbuddet vil stige yderligere over den kommende tid. Det vil sammen med de højere renter bidrage til at lægge en dæmper på boligmarkedets vilde prisstigninger, som vi har været vidne til gennem det seneste år.

### Højere udbud vil give luft til presset boligmarked



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
MSCI world	1.888	1,1%	0%	40%	11%
S&P500	4.201	1,0%	0%	39%	12%
Dow Jones	34.465	1,1%	2%	36%	13%
Nasdaq	13.658	1,2%	-2%	45%	6%
Nikkei	28.549	1,6%	-2%	30%	4%
C25	1.782	0,3%	0%	35%	6%
S30	2.244	0,2%	0%	35%	20%
FTSE	7.020	0,0%	1%	13%	9%
STOXX50	4.039	1,0%	1%	31%	14%
DAX	15.407	0,2%	1%	31%	12%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
EUR/USD	1,2203	-0,1%	1%	10%	0%
EUR/DKK	7,4363	0,0%	0%	0%	0%
USD/DKK	6,0963	0,0%	-1%	-10%	1%
SEK/DKK	0,7341	0,5%	0%	4%	-1%
NOK/DKK	0,7294	-0,2%	-2%	6%	3%
GDP/DKK	8,6400	0,4%	1%	4%	5%
CHF/DKK	6,7806	0,2%	1%	-3%	-1%
JPY/DKK	0,0557	-0,4%	-1%	-11%	-5%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
US 2Y	0,14	-0,01	-0,03	-0,03	0,01
US 10Y	1,61	-0,02	-0,02	0,91	0,68
Tysk 2Y	-0,67	-0,02	0,01	-0,02	0,04
Tysk 10Y	-0,20	-0,10	0,02	0,23	0,36
Dansk 2Y	-0,53	-0,02	0,02	-0,02	0,10
Dansk 10Y	0,14	-0,06	0,10	0,39	0,60
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
Guld	1.898	1,2%	7%	10%	0%
Olie (Brent)	69	6,7%	4%	96%	34%
Metaller	4.329	2,1%	3%	77%	27%

Nøgletalskalender uge 22					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 31-05-2021	Japan	Industrial Production MoM	Apr P	4.0%	1.7%
	Spain	CPI YoY	May P	--	2.2%
	Eurozone	M3 Money Supply YoY	Apr	9.8%	10.1%
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	May P	1.4%	1.0%
Tirsdag 01-06-2021	Japan	Capital Spending YoY	1Q	-6.8%	-4.8%
	China	Caixin China PMI Mfg	May	51.9	51.9
	United Kingdom	Nationwide House PX MoM	May	1.0%	2.1%
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	May	--	69.1
	Germany	Unemployment Change (000's)	May	-8.0k	9.0k
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	May	--	59.1
	Italy	GDP WDA QoQ	1Q F	-0.4%	-0.4%
	United States	ISM Manufacturing	May	61.0	60.7
	United States	ISM Prices Paid	May	89.0	89.6
Onsdag 02-06-2021	United States	MBA Mortgage Applications	May 28	--	-4.2%
	Denmark	Foreign Reserves	May	--	438.7b
	Denmark	Change in Currency Reserves	May	--	-7.9b
Torsdag 03-06-2021	China	Caixin China PMI Services	May	56.0	56.3
	United States	ADP Employment Change	May	700k	742k
	United States	Initial Jobless Claims	May 29	--	406k
	United States	ISM Services Index	May	63.0	62.7
Fredag 04-06-2021	United States	Change in Nonfarm Payrolls	May	663k	266k
	United States	Unemployment Rate	May	5.9%	6.1%

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75 mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Anders Christian Overvad, telefon 38 48 47 60, mail: [ACO@al-bank.dk](mailto:ACO@al-bank.dk). Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: [BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk). Studentermehhjælper Magnus Poulsen, mail: [MAPO@al-bank.dk](mailto: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.