

FINANSUGEN

5. februar 2021, uge 5

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	3.872	2,2%
Nikkei	28.342	0,5%
C25 (DK)	1.665	1,3%
S30	2.006	1,8%
FTSE	6.504	-0,3%
DAX	14.060	2,9%
Euro50	3.642	2,4%
BRIC	1.419	4,1%
Valuta	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,1979	-1,2%
EUR/DKK	7,4367	0,0%
USD/DKK	6,1993	0,8%
SEK/DKK	0,7337	0,0%
NOK/DKK	0,7194	1,8%
GBP/DKK	8,4804	1,0%
CHF/DKK	6,8744	-0,3%
JPY/DKK	5,8909	0,0%
Renter	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,11	-0,01
US 10Y	1,15	0,08
Tysk 10Y	-0,47	0,08
Dansk 10Y	-0,24	0,20
Råvarer	Niveau	-1 uge
Guld	1.795	-2,6%
Olie (Brent)	59,0	6,5%
Metaller	3.461	-0,2%

Opdateret pr: 04-02-2021

Kilde: Macrobond.

Stemningen rettede sig hurtigt igen

Forrige uges aktieuro viste sig at være kortvarig. I den forgangne uge begyndte aktiekurserne at stige igen, fordi investorerne blev mere risikovillige, hvilket også trak obligationsrenterne opad (se mere på side 2).

Medvirkende til stemningsskiftet var bl.a., at de europæiske BNP-tal for 4. kvartal viste sig at være bedre end frygtet (se mere på side 3). Ellers var der i ugens løb fokus på et muligt come back til Mario Draghi som potentiel leder af en ny teknokratregering, og den udsigt skabte ro omkring de italienske obligationsrenter. Desuden kom der ny fokus på Brexit, hvor medierne melder om store udfordringer, nu hvor aftalen skal omsættes til daglig praksis.

Næste uge: "Tynd" kalender

Der er ikke nogen specielt vigtige nøgletal på kalenderen i den kommende uge.

Fra **Tyskland** kommer december-tal for industriproduktionen (mandag) og for udenrigshandlen (tirsdag), mens det vigtigste fra **eurozonen** bliver december-tal for industriproduktionen (fredag). Vurderet ud fra de fremadrettede industribarometre "burde" tallene for vise fremgang i produktionen. Videre bemærkes, at den tyske udenrigshandel inden tirsdagens tal stort set er kommet tilbage på niveauet fra før Coronakrisen, noget som utvivlsomt er en del af forklaringen på, at den tyske økonomi voksede i 4. kvartal til trods for genindførte sociale begrænsninger.

Fra **USA** er der ingen vigtige tal i vente.

Fra **Danmark** kommer de mest interessante nøgletal mandag morgen, hvor Danmarks Statistik udgiver tal for udenrigshandlen og industriproduktionen i december.

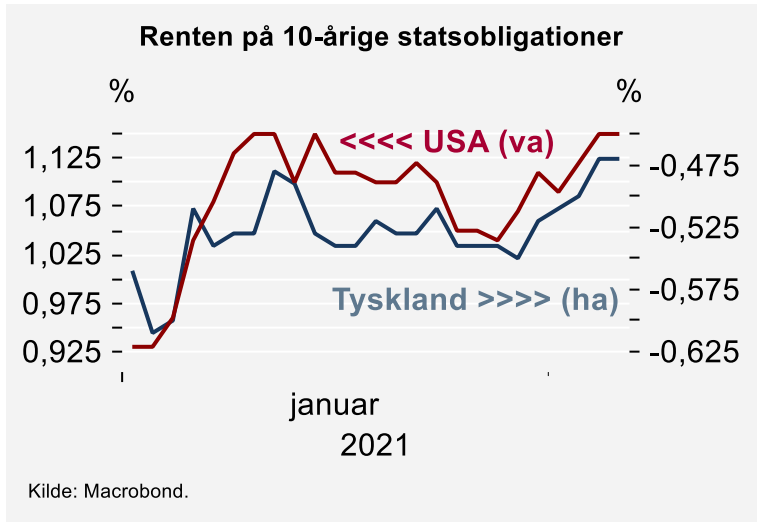
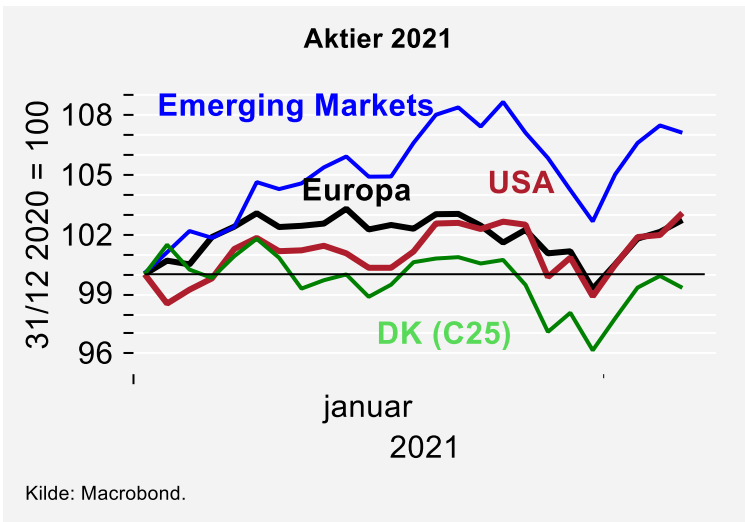


Indhold

Finansmarkedet er faldet til ro igen	2
Fjerde kvartal gik bedre end frygtet	3
Dansk økonomi: 50.000 meldte sig ledige i januar	4
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	7

Finansmarkedet er faldet til ro igen

Roen er vendt tilbage til de globale finansmarkeder efter en kort periode med kursfald på aktier. Aktiekurserne er steget på ny, hvilket renten på statsobligationer i de sikre lande også er.



De fleste ser fortsat lyse udsigter for økonomien

Det er svært at pege på, hvad der vendte stemningen, udover de europæiske BNP-tal, men omvendt kan man også spørge, hvor uroen kom fra (udover gevinsthjemtagning). De ydre vilkår for aktiemarkedene er jo præcis de samme i dag, som de var for en måned siden: Der er fortsat udsigt til lysere tider for verdensøkonomien i løbet af foråret, når varmen vender tilbage og endnu flere er blevet vaccineret. Pengekredsløbet svømmer fortsat i likviditet på grund af pengepolitikken, som der ikke er udsigt til ændringer i lang tid fremover, hverken i USA eller i Europa.

De positive vækstudsigter er også hovedbudskabet i de nye prognoser fra IMF (Den Internationale Valutafond). Hovedtallene er:

BNP-vækst, %	2020	2021	2022
USA	-3,4	5,2	2,5
Eurozonen	-7,2	4,2	3,6
Japan	-5,1	3,1	2,4
Emerging Markets	-2,4	6,3	5,0
Verdensøkonomien	-3,5	5,5	4,2

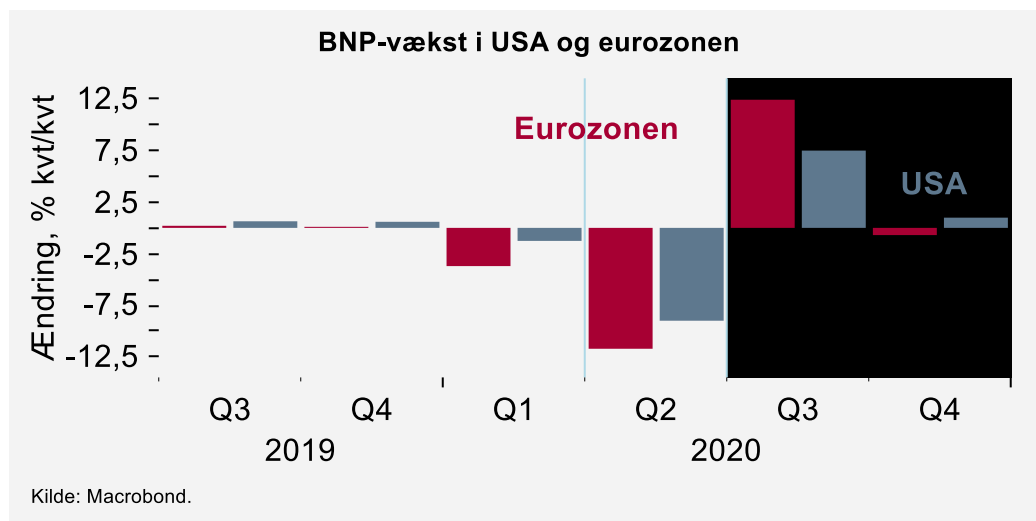
Kilde: IMF, World Economic Outlook.

Nye skøn fra IMF

Fjerde kvartal gik bedre end frygtet

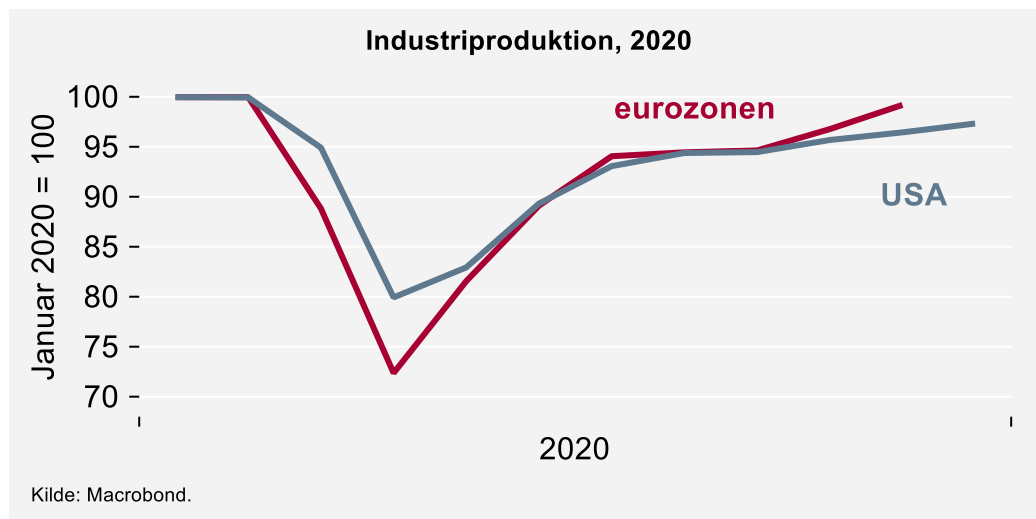
+1% i USA, -0,7% i eurozonen

I sidste uge kom BNP-tal for 4. kvartal fra USA, og denne uge fulgte så tallene fra eurozonen. Fælles er, at økonomien kom bedre igennem fjerde kvartal end frygtet. I USA voksede økonomien med 1% kv./kv., mens faldet i BNP i eurozonen begrænsede sig til -0,7% kv./kv.



Industrien fører an

Det ser ud til især at have været en høj aktivitet i industrien, som har holdt hånden under den samlede økonomi, og som har kompenseret for fortsat lav aktivitet i dele af servicesektoren grundet de sociale begrænsninger.



Fokuseres på de store lande i eurozonen, så er der rimelig stor forskel på, hvordan de klarede sig igennem fjerde kvartal. Hovedtallene er:

Vækst i nogle lande og nedgang i andre

BNP-vækst, % kv./kv. og år/år	4.kvt	forventet	3.kvt.
Tyskland	0,1 / -3,9	0,0 / -4,0	8,5 / -4,0
Frankrig	-1,3 / -5,0	-4,0 / -7,6	18,5 / -3,9
Spanien	0,4 / -9,1	-1,4 / -10,8	16,4 / -9,0
Belgien	0,2 / -4,8	n.a.	11,6 / -4,3

Østrig	-4,3 / ...	n.a.	12,0 / -4,0
Italien	-2,0 / -6,6	-2,0 / -6,6	16,0 / -5,1
Portugal	0,4 / -5,9	-2,0 / -9,0	13,3 / -5,7
Eurozonen	-0,7 / -5,1	-0,9 / -5,3	12,4 / -4,3

Kilde: Bloomberg.

Tyskland, Belgien, Portugal og Spanien kom ud med et lille plus på væksten, mens de øvrige viste lande kom ud med et minus. Det er svært at pege på konkrete forhold, som ligger bag denne forskellighed. I Tysklands tilfælde er det oplagt, at de nyder godt af fremgang i udenrigshandlen og den stigende aktivitet i industrien, men at den spanske og portugisiske økonomi skulle klare sig bedre end den tyske, er det vanskeligere at finde forklaringer på.

Som det også fremgår af tabellen, så ligger BNP mellem 4% og 9% under niveauet for et år siden, og for eurozonen som helhed ligger BNP 5% lavere. De fleste økonomer forventer, at BNP først vil være tilbage på niveauet fra før Corona i løbet af 2022, forudsat at de nuværende økonomiske udsigter holder stik.

Set fremad tegner første kvartal 2021 også til at blive et udfordrende kvartal for europæisk økonomi grundet de langvarige restriktioner, hvorfor en recession (to kvartaler i træk med minus-vækst) ikke er usandsynligt. Derimod ser det lysere ud for den amerikanske økonomi, hvor den moderate vækst i BNP forventes at fortsætte, bl.a. støttet af finanspolitiske lempelser.

Dansk økonomi: 50.000 meldte sig ledige i januar

50.000 meldte sig ledige i januar - og yderligere 7.000 1. februar

Tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at 50.114 personer meldte sig ledige i januar, hvilket er det højeste antal på en enkelt måned siden marts sidste år. Dengang meldte knap 57.000 personer sig ledige (målt fra 11. marts, hvor landet lukkede ned). Siden april har der i gennemsnit været omkring 35.000 ledighedstilmeldinger om måneden og typisk ligget i intervallet 30-40.000 personer. Antallet af ledige steg alene i januar med rundt regnet 13.000 personer. Det er betragteligt flere ledighedstilmeldinger, men stigningen i antallet af ledige i årets første måned skal dog tages med et solidt gran salt.

Der er ingen tvivl om, at situationen henover vinteren bider på økonomien, men inden man giver Coronakrisen og restriktionerne skylden for de mange ledighedstilmeldinger i januar, så skal man huske på, at der intet usædvanligt er i flere ledighedstilmeldinger og stigende ledighed i januar. I bund og grund er tallene for januar mere normale end unormale. Man kunne have frygtet meget værre, og det er blot endnu et vidnesbyrd om, at vinterens slag til økonomien ikke kan måle sig med foråret sidste år.

Herudover meldte yderligere 6.942 personer sig ledige pr. 1. februar. Det er det højeste antal tilmeldinger på en enkelt dag siden 1. juli. Antallet af ledige faldt 2. februar igen tilbage til 176.460, så der er tale om en mærkbar stigning siden før krisen, hvor antallet af ledige er 44.752 personer højere.

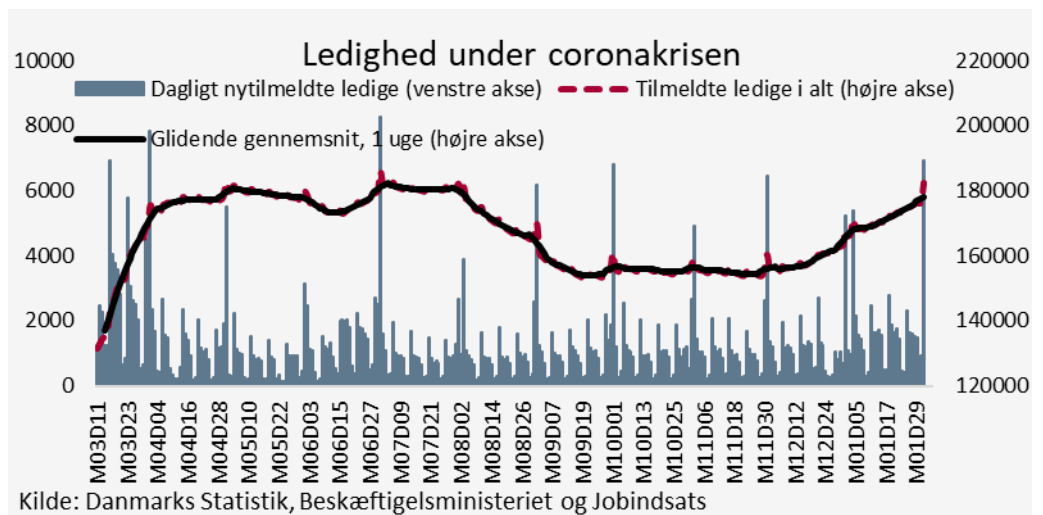
BNP ligger fortsat pænt meget lavere end for et år siden

Også første kvartal kan blive udfordrende i Europa

Højeste antal nye ledige siden Danmark lukkede ned i marts 2020

Det er dog normalt med stigende ledighed i en vintermåned

45.000 flere ledige end før krisen



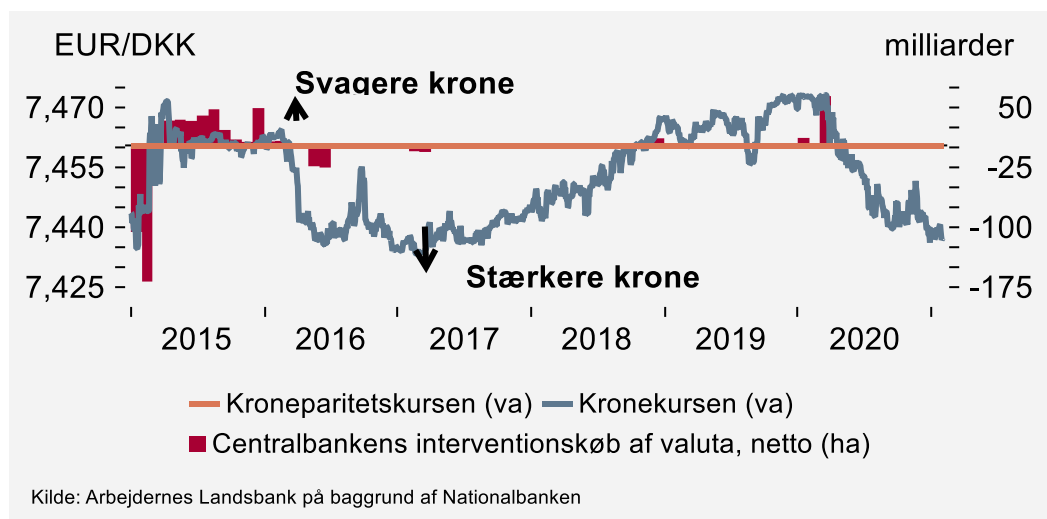
Den overordnede betragtning af tallene er, at det ikke er godt, men også at det kunne have set langt værre ud. Kapitlet for vinterens påvirkning på ledigheden er dog langt fra færdigskrevet. Vi forventer, at ledigheden kommer til at pege op som følge af vinterens høje smittetal og tilhørende høje niveau af restriktioner, men at det allene bliver i et begrænset omfang. Mange elementer peger på et mildere slag end sidste år med en mere robust og kendt situation i dag. Samtidig vil lønkompensationsordningen lægge et tungt låg på ledighedsstigningen, og netop lønkompensationstallene bliver yderst interessante at følge i den kommende tid.

Stigningen vil desværre nok fortsætte

Ingen interventioner fra Nationalbanken

Tal fra Nationalbanken viser, at man for tiende måned i streg ikke har inter文neret i kronemarkedet. Nationalbanken blander sig derved ikke i markedet, og det er på trods af, at kronkursen i øjeblikket befinder sig tæt på 743,70, hvilket er det stærkeste siden 2017. Nationalbanken sigter efter en paritetskurs på 746,038.

Nyt fra Nationalbanken om valutareserven og om kronen



Det er nu 10 måneder siden, Nationalbanken sidst inter文nerede, men det betyder bestemt ikke, at banken har set passivt til fra sidelinjen under Coronakrisen. Sidste år inter文nerede man for knap 78 mia.kr., da kronen blev kraftigt svækket, og man hæ-

vede derudover renten. Her 10 måneder senere står man så med det modsatte pres, nemlig en stærk krone.

Kronen ligger på den stærke side mod euro

Den stærke krone betyder også, at vi i øjeblikket er tættere på en selvstændig rentenedsættelse fra Nationalbanken, men det er ikke vores hovedscenarium. Vi forventer, at Nationalbanken vil fastholde den nuværende rente i en rum tid endnu. Boligejerne nyder godt af de lave renter, og samtidig understøtter lave renter virksomhedernes lyst til at investere i en tid, hvor lav efterspørgsel har skudt investeringslysten til hjørne.

Den styrkede krone påvirker desværre vores eksport negativt, da danske varer bliver relativt dyrere. Det er ærgerligt i en tid hvor den globale efterspørgsel i forvejen lider under Coronakrisen. Det hører dog med til historien, at vi taler om relativt snævre spænd overfor euroen som følge af fastkurspolitikken, men en styrket krone overfor pariteten er fortsat ikke godt i den forstand.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Industriens produktion og omsætning	December	08-02-2021
Danmarks Statistik	Udenrigshandlen	December	08-02-2021
Danmarks Statistik	Bilsalg	Januar	10-02-2021
Danmarks Statistik	Forbrugerpriser	Januar	10-02-2021

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	1,13	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)	-0,46	-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	-0,35	-0,50 - -0,30	-0,40 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,014	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)*	-0,371	-0,40 - -0,20	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,281	-0,30 - -0,10	-0,25 - 0,25
		Aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1962	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	621,68	605-630	585-610
	DKK pr. 100 SEK	73,43	72,50-74,50	73,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	71,99	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 8/2 - 12/2 2021

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Markedsforventning	Forrige periode
mandag	JPY	betalingsbalance (00.50)	december	mia.JPY	2.200	2.339
08-02-2021	DEU	industriproduktion (08.00)	december	% m/m og år/år	0,0 / -0,8	0,9 / -2,6
	DKK	industriproduktion (08.00)	december	% m/m		5,9
	DKK	handelsbalance (08.00)	december	mia. DKK		5,6
	DKK	Betalingsbalancen (08.00)	december/sen 12 mdr	mia. DKK		15,2
	SPA	industriproduktion (09.00)	december	% år/år		-0,9 / -3,8
	USD	tvangsauktioner (16.00)	4.kvt.2020	% år/år		0,59
	USD	betalingsstandsninger (16.00)	4.kvt.2020	% år/år		7,65
tirsdag	DEU	eksport (08.00)	december	% m/m		2,3
09-02-2021	DEU	import (08.00)	december	% m/m		5,4
	DEU	handelsbalance (08.00)	december	mia.EUR		16,7
	DEU	betalingsbalance (08.00)	december	mia.EUR		21,3
	ITA	industriproduktion (10.00)	december	% m/m og år/år		-1,4 / -4,2
	SPA	sælger skattekammerbeviser (10.30)				
	GRE	industriproduktion (11.00)	december	% år/år		8,6
	OECD	leading indicators (12.00)	december	indeks		
	USD	NFIB-indeks (12.00)	januar	indeks	96,5	95,9
	USD	JOLTS-stillingsopslag (16.00)	december	mill.	6,450	6,527
	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				
onsdag	Kina	inflation (02.30)	januar	% år/år	-0,1	0,2
10-02-2021	Kina	Producentpriser (02.30)	januar	% år/år	0,3	-0,4
	DKK	inflation (08.00)	januar	% m/m og år/år		-0,2 / 0,5
	NOK	inflation (i alt/kerne, 08.00)	januar	% år/år		1,4 / 3,0
	DEU	inflation (endelige tal, 08.00)	januar	% m/m år/år		prelim: 1,4 / 1,6
	FRA	industriproduktion (08.45)	december	% m/m og år/år		0,5 / -4,3
	SEK	Rentemøde i Riksbanken (09.30)	rentebeslutning	reporenten, %	0,00	0,00
	ITA	sælger skattekammerbeviser (11.00)				
	USD	inflation (i alt, 14.30)	januar	% m/m	0,4 / 1,5	0,4 / 1,4
	USD	inflation (kerne, 14.30)	januar	% m/m	0,2 / 1,5	0,1 / 1,6
	USD	offentligt budget (20.00)	okt.-jan.	mia. USD		-143,6
	USD	auktion, 10 årige statsobligationer				
torsdag	NL	inflation (06.30)	januar	% m/m år/år		0,5 / 0,9
11-02-2021	GRE	arbejdsløshed (11.00)	november	%		16,7
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
	EUR	Kommissionens økonomiske rapport (11.00)				
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		779k
	USD	CBO udsender Long Term Budget Projections (16.00)				
	USD	auktion, 30 årige statsobligationer				
fredag	NOK	BNP-tal (i alt / fastlandsøkonomien 08.00)	4.kvt.2020	% kv/kvt		4,6 / 5,2
12-02-2021	UK	industriproduktion (08.00)	december	% m/m og år/år		0,7 / -3,8
	UK	Construction output (08.00)	december	% m/m og år/år		1,9 / -1,4
	UK	BNP (08.00)	4.kvt.2020	% kv/kvt og år/år		16,0 / -8,6
	CHF	inflation (09.15)	januar	% m/m og år/år	... / -0,6	-0,1 / -0,8
	SPA	inflation (endelige tal, 09.00)	januar	% m/m og år/år		prelim: -0,3 / 0,6
	EUR	industriproduktion (11.00)	december	% m/m og år/år	0,0 / ...	2,5 / -0,6
	Portugal	Labour costs (12.00)	4.kvt.2020	% år/år		6,0
	USD	forbrugertillid (Michigan, 16.00)	medio februar	indeks	80	79,0
	IRL	Ny rating fra Moody's (23:00)				er A2 / Stable

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.