

# FINANSUGEN

17. januar 2020, uge 3

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

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

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppé Juul Borre

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

2681 2275

Privatøkonom

Brian Friis Helmer

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

2910 6995

Økonom

Anders Christian Overvad

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

2883 6008

## UGENS FINANSMARKED

Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 1,3%	3.317
Nikkei	+ 1,3%	24.041
C25 (DK)	+ 2,2%	1.273
S30	+ 0,9%	1.812
FTSE	+ 0,2%	7.610
DAX	- 0,5%	13.429
Euro 50	- 0,6%	3.774
BRIC	+ 0,8%	351
VIX	- 1,8%	12

Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+ 0,3%	1,1137
EUR/DKK	- 0,0%	7,4728
USD/DKK	- 0,3%	6,7097
SEK/DKK	- 0,3%	0,7072
NOK/DKK	- 0,3%	0,7550
GBP/DKK	- 0,1%	8,7787
CHF/DKK	+ 0,4%	6,9489
JPY/DKK	- 0,9%	6,0883

Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	- 0,02	1,56%
US 10Y	- 0,03	1,83%
Tysk 10Y	- 0,03	- 0,21%
Dansk 10Y	- 0,03	- 0,22%

Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+ 0,4%	1.555
Olie (WTI)	- 1,8%	59
Metaller	+ 1,2%	2.894

Opdateret per: 17. januar

## Roen sænkede sig over finansmarkederne

Der er igen faldet ro over finansmarkederne efter, at spændingerne i Mellemøsten lagde sig. Roen støttes af de økonomiske nøgletal, som peger i retning af, at væksten fortsætter, om end i moderat tempo. Det hjalp også på stemningen, at "Fase-1" handelsaftalen mellem USA og Kina nu er underskrevet. Finansmarkedet har nu opmærksomheden rettet mod muligheden for en "Fase-2" aftale senere på året.

## Næste uge: ECB-rentemøde og PMI-aktivitetsbarometre

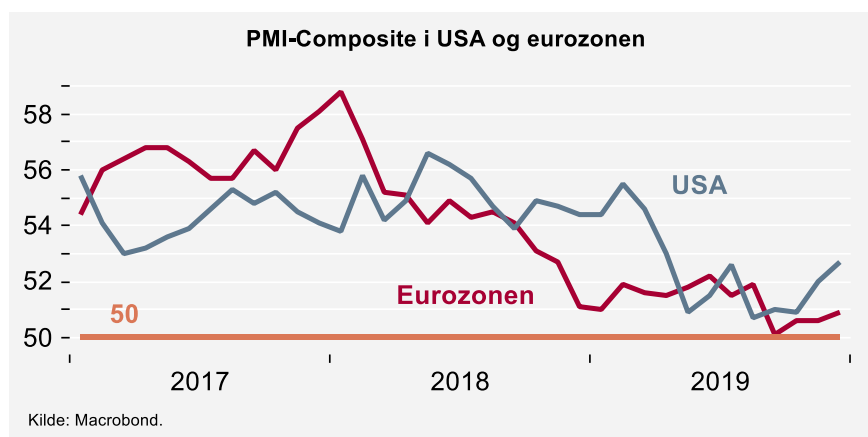
I **euromediet** afholder ECB deres første rentemøde i år. Vi forventer, at de holder pengepolitikken uændret, dels fordi økonomien udvikler sig stabilt i øjeblikket, og dels fordi ECB er i færd med et "hovedeftersyn" af deres pengepolitiske værktøjskasse, som først forventes afsluttet hen mod slutningen af 2020.

I mangel af ændringer i pengepolitikken vil finansmarkedet derfor fokusere på, hvordan Christine Lagarde, den nye ECB-præsident, vurderer udsigterne for euromediet økonomi. Det forventes, at hun bl.a. vil sige, at usikkerheden omkring fremtiden er aftaget, hvilket kan tolkes som et lille signal om, at næste renteændring bliver en forhøjelse – hvilket efter vores opfattelse tidligst sker i 2021.

Ellers vil fokus samle sig om fredagens byge af **PMI-aktivitetsbarometre**. Forventningen er, at de gennemgående vil pege i retning af stabil/let tiltagende aktivitet i erhvervene. Dog er der risiko for fald i det amerikanske industribarometer efter Boeing fabrikkerens beslutning om at indstille produktionen af 737 MAX. Flyproduktion fylder så meget i den amerikanske økonomi, at produktionsstopet kan trække et halvt procentpoint ud af BNP-væksten i 1. kvartal.

I grafen nedenfor er vist det såkaldte "Composite"-indeks, der sammenfatter sektorbarometrene for industrien og servicefagene.

Fra **Danmark** kommer der tal for lønmodtagerbeskæftigelsen i november og forbrugertillid for januar.



## Indhold

Amerikansk regnskabssæson står for døren .....	2
USA har taget Kina af listen over valutamanipulatorer .....	3
Dansk økonomi .....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger .....	11

### Amerikansk regnskabssæson står for døren

Det amerikanske aktiemarked sætter grundtonen

De kommende uger vil der komme en lind strøm af kvartals- og årsregnskaber fra de amerikanske aktieselskaber. De er vigtige, ikke bare for det amerikanske aktiemarked, men også for aktiemarkederne i Europa og dermed i Danmark: Det amerikanske aktiemarked er verdens største, og udviklingen dér sætter grundtonen for alverdens øvrige aktiemarkeder.

Forventningen blandt analytikerne er, at indtjeningen i 4. kvartal 2019 vil være faldet for andet kvartal i træk. Indtjeningen er her målt som indtjening pr. aktie (EPS) for de 500 selskaber i S&P500-aktieindekset set under ét.

Analytikerne forventer fald i indtjeningen

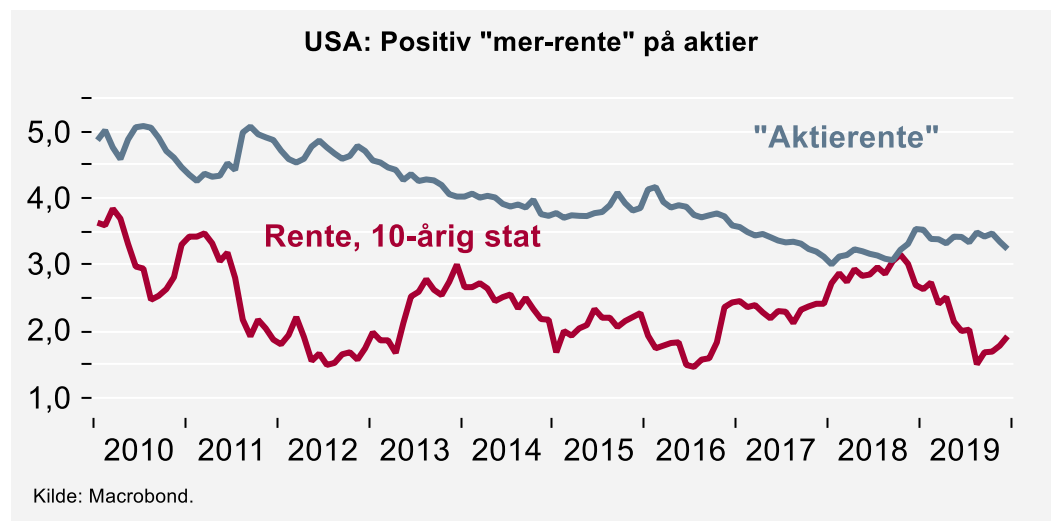
	EPS	ændring i pct. år/år
3. kvartal 2019	42,6	-1,3 pct.
4. kvartal 2019	40,6	-1,6 pct.

Kilde: Bloomberg.

### Behøver ikke betyde det store for aktiekurserne

Spørgsmålet er, hvordan investorerne vil modtage endnu et kvartal med negativ EPS-vækst? Svaret er, at det næppe vil få nogen større betydning for aktiekurserne, så længe EPS-nedgangen holder sig indenfor det forventede. Hertil kommer, at penge-kredsløbet svømmer i likviditet, der jagter et afkast, hvilket lægger en meget stærk bund under aktiekurserne, al den stund at obligationsrenterne er meget lave.

Ingen betydning, så længe faldet holder sig indenfor det forventede



Aktier er fortsat attraktive ifølge Fed-modellen

I grafen er den såkaldte "Fed-model" vist. Fed-modellen har sit navn, fordi den blev lanceret af den amerikanske centralbank (Fed) som et enkelt pejlemærke for aktie-

markedets prissætning. Fed-modellen sammenholder afkastet på aktier med afkastet på en 10-årig statsobligation. Aktieafkastet måles som den omvendte P/E-kvot, altså hvor meget investor betaler for at få andel i selskabsindtjeningen, målt på hele aktiemarkedet. Tilsvarende måles obligationsafkastet som investors betaling for at få kuponrente.

Der skal en betydelig rentestigning til at udfordre aktierne

Bundlinjen er, at aktierenten fortsat er komfortabelt højere end obligationsrenten, som – groft sagt – er investors alternativ til investering i aktier. Med den nuværende indtjening i aktieselskaberne skal den 10-årige obligationsrente op i ca. 3,2 pct. for at udfordre aktierenten, hvilket hverken vi eller finansmarkedet forventer sker foreløbigt.

Set i fugleperspektivet befinder det amerikanske aktiemarked sig nu på 11. år i opsving, bortset fra nogle kortvarige dyk under vejs. 100 dollars investeret på bunden i marts 2009 er i dag næsten 5-doblet, svarende til et afkast i perioden på 17 pct. om året. Det er lidt mere end europæiske aktier, der i samme periode er steget godt 14 pct. om året.



Aktiemarkedet er selvfølgelig ikke ustoppeligt. På et tidspunkt kommer der en ny dybere og længerevarende nedtur, men der er svært at se, hvad der kan udløse den i øjeblikket.

Hvad kan stoppe aktiernes himmelflugt?

Potentielle katalysatorer til den næste aktienedtur kunne f.eks. være:

- En økonomisk krise
- Mærkbar stigning i obligationsrenterne
- Et storpolitisk chok
- Markant dyk i selskabernes indtjening.

Ingen af disse ting er dog på radaren i øjeblikket.

### USA har taget Kina af listen over valutamanipulatorer

Hvad er en "valutamanipulator"?

Det amerikanske finansministerium afleverede i mandags deres halvårslige rapport til Kongressen over valutapolitikken hos USA's største samhandelspartnere. Rapporten skal afdække, om der er lande, som holder deres valuta kunstig lav for på den måde at få en konkurrenceevnefordel på USA's bekostning. Det kalder USA for valutamanipulation.

Kina ud, Schweiz ind

Det nye i mandagens rapport er, at Kina er fjernet fra listen over valutamanipulatorer, som herefter består af 9 lande på USA's observationsliste, hvor Schweiz er det nye lande på listen.

### Kina har lovet bod og bedring

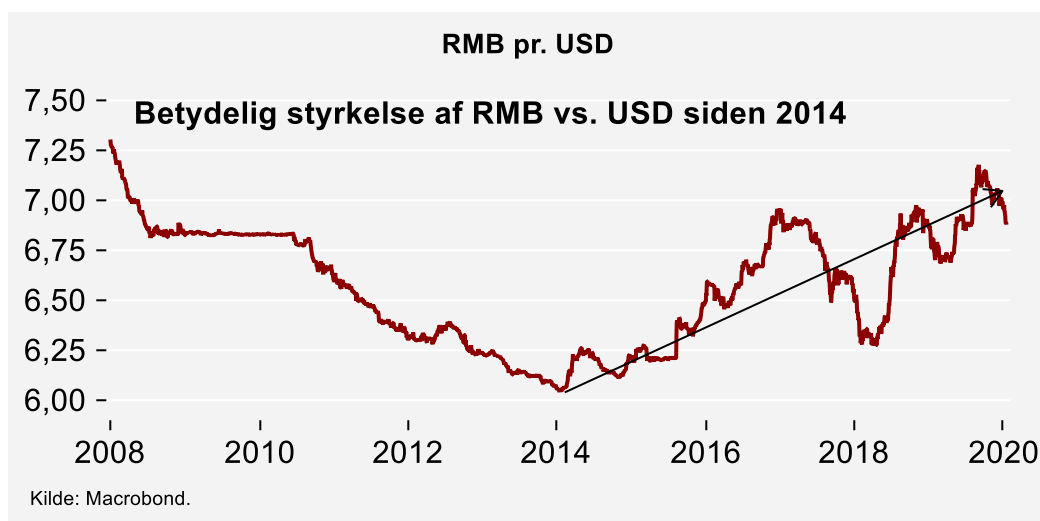
Kina afstår bl.a. fra at devaluere deres valuta

USA's begrundelse for at fjerne Kina fra listen over valutamanipulatorer er mest af alt politisk: Som et element i "Fase-1" handelsaftalen mellem USA og Kina skulle Kina nemlig have lovet at afstå fra at devaluere deres valuta for at få konkurrenceevnefordele. Desuden har Kina lovet at offentliggøre statistik over f.eks. centralbankens interventioner på valutamarkedet. Det har hidtil været hemmeligholdt, hvor Danmarks Nationalbank til sammenligning offentliggør tallet hver måned sammen med størrelsen af valutareserven.

Derudover er det et faktum, at Kinas bilaterale overskud på samhandlen med USA er faldet markant gennem det seneste års tid, hvor handelsstriden har raset. Så på den måde har USA opnået, hvad de ville.

Set i bakspejlet er den kinesiske valuta (RMB) blevet styrket mærkbart overfor USD de seneste år. RMB og USD er ikke frit flydende overfor hinanden, sådan som USD og EUR er. I stedet styrer den kinesiske centralbank RMB-kursen med en række værktøjer, så det er centralbanken og ikke "markedet", der sætter valutakursen.

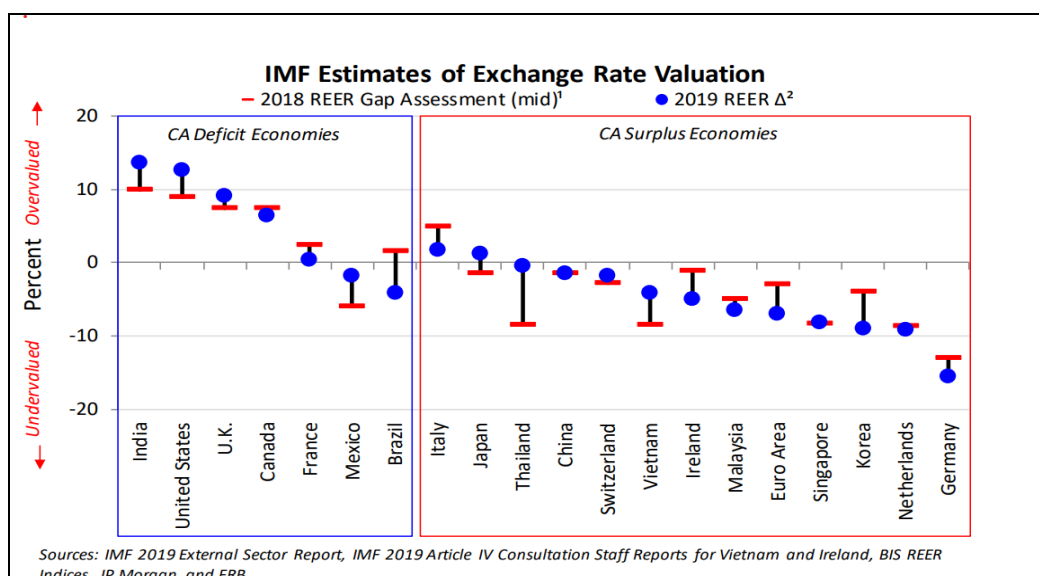
RMB er steget vs. USD gennem længere tid



Selvfølgelig kan det altid diskuteres, hvor frit flydende f.eks. USD og EUR er mod hinanden, for når Den Europæiske Centralbank fører så lempelig en pengepolitik som i øjeblikket, så er en uundgåelig sideeffekt, at euroen er svagere vs. US dollar end den ellers ville have været. Så begrebet "valutamanipulation" er meget elastisk.

Grafikken nedenfor er hentet fra finansministeriets rapport og giver et interessant bud på udvalgte valutaers prissætning i forhold til "fair value". Bundlinjen er, måske ikke overraskende, at lande med overskud på betalingsbalancen har en undervurderet valutakurs, mens valutaen er overvurderet i lande med betalingsbalanceunderskud. Mest undervurderet er "den tyske euro", mens den kinesiske RMB ligger tæt på fair value. Den amerikanske US dollar er overvurderet med mere end 10 pct. ifølge denne analyse, som IMF, Den Internationale Valutafond, står bag.

IMF's bud på over- og undervurderede valutaer



Kilde: Det amerikanske finansministerium.

### Hvem står nu på listen?

Efter at Kina er fjernet fra listen over lande som manipulerer deres valuta, er 9 lande under observation:

- Japan
- Sydkorea
- Tyskland
- Italien
- Irland
- Singapore
- Malaysia
- Vietnam
- Schweiz (ny på listen)

Dette er USA's sorte liste:

Man skal næppe forvente, at USA nu vil føre handelskrig mod disse 9 lande, som de har gjort mod Kina, men alligevel vil USA formentlig næppe undlade at gøre opmærksom på dét, som de ser som et problem, når politikerne mødes i diverse fora.

Men hvad er egentlig kriterierne for at havne på USA's sorte liste? Dem er der tre af:

- 1) Landet skal have et bilateralt handelsoverskud overfor USA på mindst USD 20 mia. over en 12-måneders periode.

Tre kriterier for at havne på listen

- 2) Landet skal have et betalingsbalanceoverskud på over 2 pct. af BNP over en 12-måneders periode.
- 3) Landet skal have gennemført gentagne valutainterventioner (= køb af fremmed valuta mod salg af egen valuta) i mindst 6 ud af de seneste 12 måneder, og interventionerne skal netto være på mindst 2 pct. af landets BNP.

Danmark er IKKE på USA's liste til trods for vores store betalingsbalanceoverskud. Det skyldes dels, at Danmarks handelsoverskud på USA er væsentligt lavere end USD 20 mia., og dels at Nationalbankens interventioner på valutamarkedet tilsigter at styrke kronen (mod euro) og ikke at svække den.

## Dansk økonomi

### Ugen kort fortalt

Industriproduktionen kom svagt ud i november, men dette skyldes blot et stort fald i medicinsektorens produktion, og netop denne er meget volatil. Inflationen endte på 0,8 procent i 2019, og må derved siges at være i den lave ende – vi tror at priserne vil stige med 1,3 procent i år.

### Industriens stjerne skuffede

Tal fra Danmarks Statistik viser, at industriproduktionen faldt med hele 5,2 pct. i november. Det er langt fra opløftende læsning, da industriproduktionen er et af de første hårde pejlemærker for udviklingen i dansk økonomi. Men tager man medicin ud af ligningen, så er der faktisk fremgang at spore i industrien, som er steget med 0,4 pct.

Det mærkbare tilbageslag for industrien sker på baggrund af et kraftigt fald i produktion af medicin, som falder med mere end 20%. Man skal dog have sig for øje, at medicinalindustrien ofte er udsat for ekstremt store udsving. Og på trods af den dårlige kamp fra medicin i november, så er det henover året stadig den mest værdifulde spiller.

I et større perspektiv har industrien vist et ganske højt niveau gennem 2019. Industriproduktionen kan svinge en del fra måned til måned, og ser vi samlet på 2019, så har produktionen taget et gevaldigt hop i forhold til 2018. Fra januar til og med november er der produceret 5,6% mere i industrien sammenlignet med samme periode året før. Og det er inklusive medicin.

Forventningerne til fremtiden ser lysere ud, når man spørger virksomhederne. Tidligere på ugen viste tal, at forventningen til fremtidige ordrer hos industrivirksomhederne er steget de seneste måneder og aktuelt flirter med det højeste niveau siden foråret.

Kigger vi fremad, så er blikket fortsat rettet mod de udenlandske skyer, som hænger tungt ude i horisonten. Vi er en lille åben økonomi, og Danmark vil blive ramt i et ikke uvæsentligt omfang, hvis uvejret folder sig ud. Risiciene tæller i høj grad handelskrig og global vækstafmatning, mens Brexit som risikofaktor på ingen måde kan tages af paletten. Det paradoksale er, at det i 2019 har buldret og braget uden for landets grænser, og alligevel er det i eksporten, vi finder det største bidrag til dansk vækst i

Skyldes produktionen af medicin...

...som svinger meget fra måned til måned

Overordnet set var 2019 er godt år for industrien

Industrien er dog afhængig af udviklingen i omverdenen

øjeblikket. Når den danske eksport og eksportorienterede industriomsætning ikke er synderligt mærket af den globale vækstafmatning, så skyldes det blandt andet, at vi i Danmark har en mindre konjunkturfølsom eksport, med et stort fokus på medicin og vindmølleproduktion. Særligt eksporten af medicin til USA har vist imponerende takter i 2019.

#### Historisk konverteringsbølge giver højeste antal lånetilbud fra realkrediten i 14 år

Tal fra Finans Danmark viser, at boligejere og virksomheder modtog 22.192 lånetilbud fra realkreditinstitutterne i december. Det betyder, at 2019 samlet set byder på det højeste antal lånetilbud siden 2005. Dagens tal bringer nemlig totalen for 2019 op på 404.110 lånetilbud, og det er det højeste i 14 år.

Det giver rigtig god mening, at antallet af lånetilbud er tårnhøjt i 2019. Renten på et fastforrentet lån er gået fra 2 pct. i starten af året til i dag 1 pct. og i perioder også været nede at ramme 0,5 pct. Det betyder, at enorme konverteringsbølger er skyllet over landet, hvor både juli og oktober måned bød på konverteringer i omegnen af 185 mia. kr. Det smitter selvsagt af på antallet af lånetilbud. Som tillæg har der også været godt gang i hushandlerne, som ligeledes har kurs mod det højeste salg siden 2005.

Vores klare forventning er, at vi kommer til at se en stigning i januar, hvor en ny konverteringsbølge ligger og lurer ved udgangen af måneden. 1 pct. lånet fås nemlig til en kurs omkring 98,8 i øjeblikket. Vi kommer næppe i nærheden af juli og oktober måneds rekorder på 185 mia. kr., men det vil ikke overraske, hvis vi kommer op i omegnen af 100 mia. kr. ved udgangen af januar måned.

Der findes stadig en stor portion af boligejere med realkreditlån på 2 pct. eller derover, som er dem med de bedste omlægningsmuligheder. Nationalbanken opgjorde for nylig, at der fortsat er lån med den høje rente for ca. 400 mia. kr.

Har man i dag et 2 pct. lån med afdrag med en restgæld på 1 mio. kr. og omlægger det til et nyt 1 pct. lån, så sparer man ca. 160 kr. om måneden efter skat. Omkostningen i form af gebyr og kurstab er "tjent hjem igen" på ca. 4 år.

#### Børnefamilien sparer over 5.000 kr. på lav inflation

Priserne var i december 0,8 pct. højere end sidste år. Det betyder, at priserne for 2019 som helhed var 0,8 pct. højere end 2018, og gør, at en typisk børnefamilie skal bruge 3.400 kr. mere for at opnå det samme forbrug som i 2018. Havde inflationen derimod været på de 2 pct., man sigter efter, ville børnefamiliens merudgifter have været 8.900 kr. Familien har med andre ord sparet 5.500 kr. på den lave inflation.

Siden 2012 har inflationen ligget under målsætningen på 2 pct., og det betyder, at en dansk familie samlet set har sparet 39.600 kr. på lav inflation. En typisk dansk familie har således gennemsnitligt sparet 5.700 kr. om året på lav inflation.

I 2019 var det særligt udgifter til boligen og fødevarer, der samlet set har gjort det dyrere for børnefamilien. Samlet set er prisen på disse udgifter steget med 1.800 kr. Omvendt er udgifter til tøj faldet, hvilket samlet set sparer familien for 600 kr.

Over 22.000 lånetilbud i december alene

Endnu en konverteringsbølge?

Lån for 400 mia.kr. er stadig ikke omlagt

Inflation på 0,8 pct.

### Udsigt til højere priser

Vi tror, at priserne skal stige over det kommende år. Helt konkret forventer vi, at priserne samlet set stiger med 1,3 pct. i år og 1,3 pct. næste år.

Men selvom, at der er udsigt til lidt højere priser i år end sidste år, behøver danskerne ikke ligge søvnløse over privatøkonomien. De seneste tal for lønstigninger viser, at lønnen stiger med 2,5 pct. om året. Det er langt mere end priserne stiger – danskerne burde altså opleve at få flere penge mellem hænderne.

Ser vi fremad, forventer vi, at lønstigningerne tiltager en smule. Danskerne kan derfor roligt sove trygt om natten, da der fortsat er udsigt til, at de får flere penge mellem hænderne, da lønningerne fortsat vil stige langt mere end priserne.

### Rekordsalg af elbiler i 2019

Tal fra Danmarks Statistik viser at der blev solgt 3.410 elbiler i Danmark i 2019, hvilket er det højeste i statistikkens 8-årige levetid. Der er aldrig blevet solgt så mange elbiler i Danmark, som der blev i 2019.

2019 var bestemt et godt år for elbiler, og til sammenligning blev der kun solgt knap 800 elbiler i 2018. Interessen skyldes ikke kun, at danskerne er blevet mere klimabevidste, men også at planlagte afgift stigninger skulle træde i kraft i år. Afgift stigningerne blev med finansloven foreløbigt udskudt til 2021. Udsigten til, indtil for nyligt, højere afgifter har været med til at sætte skub i salget af elbiler. Dertil går det også rigtig godt i dansk økonomi.

### Stærk økonomi holder bilsalg oppe

Det overordnede bilsalg til husholdningerne endte i 2019 på 131.500, hvilket 1,8 pct. lavere end i 2018. Bilsalg var derved knapt tusind biler fra at slå rekord.

Bilsalg holder derved niveauet siden 2016, hvor der årligt er solgt i omegnen af 131.000 biler. Det vidner om, at det i flere år nu er gået rigtigt godt i dansk økonomi, og 2019 har ikke været nogen undtagelse. Beskæftigelsen har været stigende og er aktuelt på rekordhøjt niveau. Samtidigt oplever danskerne at have flere penge mellem hænderne med pæn reallønsfremgang.

Danskerne har dog været forsigtige og brugt de gode tider til at spare op og afdrage på deres gæld. Det høje bilsalg er derfor ikke udtryk for nogen usund forbrugsfest.

Vi forventer fortsat et højt bilsalg, da der udsigt til fortsat stigende beskæftigelse og fremgang i dansk økonomi. Dertil har 2019 været et historisk konverteringssår, hvilket har frigjort mange penge i de danske familier, og man kan tænke sig, at en del af de ekstra midler bruges på at købe en ny bil.

### 2019 bød på det laveste antal tvangsauktioner i 12 år

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der i december blev bekendtgjort 177 tvangsauktioner, når der tages højde for sæson. Det bringer det samlede antal tvangsauktioner for året op på 2.231 som helhed, hvilket er det laveste siden 2007. December fuldender dermed et imponerende år, hvor færre boligejere måtte se boligen gå på tvangs-

Inflationen vil sandsynligvis stige moderat i år

3.410 nye elbiler i 2019

Det samlede bilsalg var på 131.500

God økonomi = få tvangsauktioner



auktion end året før. Ikke én eneste måned i 2019 har antallet været over 200, som er i den yderst lave ende.

Det laveste antal tvangsauktioner i Danmark i mere end et årti er helt i tråd med, hvordan det ellers går i økonomien. Det går nemlig rigtig godt, hvor beskæftigelsen er rekordhøj, og danskerne oplever at have flere penge mellem hænderne med pæn real-lønfremgang. Samtidig stiger boligpriserne, og de ekstremt lave renter har løbende gjort det endnu billigere at servicere gælden. Og så har vi siden finanskrisen haft fokus på at spare op, hvilket gør os mere robuste overfor en uventet hændelse til privatøkonomien som ledighed.

2.231 tvangsauktionen i 2019 mod mere end 5.000 årligt i starten af 10'erne

Sidst, omfanget af tvangsauktioner toppede, var i 2010-2012. Dengang blev der bekendtgjort mere end 5.000 tvangsauktioner hvert år. Antallet af tvangsauktioner er med andre ord mere end halveret siden da.

Desuden er offentliggjort tal på regionalt niveau. Samtlige regioner kan ikke alene bryste sig af et fald i antal tvangsauktioner i 2019, men også af at have det laveste antal i årtiet. Færrest tvangsauktioner blev der i 2019 bekendtgjort i Region Hovedstaden med 280. Flest tvangsauktioner kom der i Region Sjælland med 597 boliger, mens der i Syddanmark, Midtjylland og Nordjylland blev bekendtgjort henholdsvis 552, 471 og 336 tvangsauktioner sidste år.

Færrest i Hovedstaden, flest på Sjælland

Meget tilsiger et fortsat begrænset omfang af tvangsauktioner. Vi forventer, at beskæftigelsen stiger yderligere fra det aktuelle rekordhøje niveau, og samtidig forventer vi ikke, at renterne kommer til at stige mærkbart i et godt stykke tid. Boligejerne viser desuden en høj betalingsevne med ganske få restancer, som ellers kan være det første spadestik til en fremtidig tvangsauktion.

#### Byggeribeskæftigelsen fortsætter opturen

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der kom 917 flere i arbejde indenfor byggebranchen i 4. kvartal, når der korrigeres for sæsonudsving. Tallet er den tidligste indikator for beskæftigelsen og er således ikke alene interessant for byggebranchens tal, men for det samlede beskæftigelsestal.

Byggebeskæftigelsen steg med mere end 5.000 personer i 2019

De flere beskæftigede i 4. kvartal betyder, at beskæftigelsen inden for byggeri og anlæg samlet set er steget med mere end 5.000 personer i 2019. Der er ved udgangen af 2019 i alt 179.000 beskæftigede i byggeriet.

Selvom noget af tempoet er taget ud af byggeriet den seneste tid, så er det foreløbig ikke noget, som beskæftigelsen tager større notits af. Økonomien har det godt, renterne er lave og boligpriserne stiger. Vi er optimistiske for dansk økonomi og beskæftigelsen - også indenfor byggeriet. Så på trods af, at der er mindre gang i byggeriet, så forventer vi ikke, at byggebeskæftigelsen er på vej til at slå i bakgear. Spørger man virksomhederne, så peger beskæftigelsesforventningerne da også svagt op mod slutningen af året.

Nybyggeriet har tabt lidt af pusten

Mens niveauet er højt for det byggeri, som i øjeblikket bliver færdiggjort, så har omfanget nyt påbegyndt byggeri tabt lidt af pusten. Slutresultatet er, at der samlet set er mindre byggeri i gang.

Efterspørgslen efter arbejdskraft er indenfor byggeriet braget op siden 2013. I løbet af de seneste 7 år er 33.500 flere kommet i beskæftigelse indenfor byggebranchen. Det svarer til en stigning på 23 pct. Den markante beskæftigelsesstigning indenfor byggeriet sætter sig desuden i et ganske højt niveau for manglen på arbejdskraft. Dog er manglen på arbejdskraft faldet lidt tilbage sammenlignet med sidste år.

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelsen	November 2019	20-01-2020
Danmarks Statistik	Forbrugertillid	Januar 2020	23-01-2020

## Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
<b>USA</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,3	1,5-2,0	1,5-2,0
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Pengepolitisk rente	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	10-årig statsrente	1,85	1,75-2,00	1,95-2,20
		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
<b>Eurozonen</b>	<b>BNP-vækst</b>	1,2	1,0	1,0-1,5
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,50	-0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,21	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
<b>Danmark</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,0	1,4	1,3
	<b>Inflation</b>	0,8	1,3	1,3
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Nbk's indlånsrente	-0,75	-0,75	-0,75
	10-årig statsrente	-0,21	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,089	1,05-1,25	1,15-1,40
	6 mdr's Cita	-0,58	-0,65 - -0,55	-0,50 - -0,40
	F3 (jan. 2023)*	-0,328	-0,40 - -0,30	-0,15 - -0,05
	F5 (jan. 2025)*	-0,145	-0,20 - -0,10	-0,10 - 0,00
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1136	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	747,28	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	671,04	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	70,74	70,00-72,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	75,52	74,00-76,00	78,00-79,75

\* Der er ikke taget højde for kursskæring 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.

**Nøgletal og begivenheder i perioden 20.01.20 til 24.01.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 20-01-2020	USD	Helligdag (Martin Luther King's Day)					
	UK	Rightmove huspristal (01.01)	januar	% m/m og år/år		-0,9 / 0,8	
	JPY	industriproduktion (endelige tal, 05:30)	november	% m/m og år/år		prelim: -0,9 / -8,1	
	DEU	producentpriser (08.00)	december	% m/m og år/år	0,0 / -0,3	0,0 / -0,7	
	EUR	møde i eurogroup (15.00)					
Tirsdag 21-01-2020	JPY	pengepolitisk møde (06.00)		ledende rente, %	-0,10	-0,10	
	EUR	møde i ECOFIN (09.00)					
	EUR	ECB's Bank Lending survey (10.00)	4. kv. 2019				
	UK	arbejdsløshed (10.30)	november	% / ændring 1000	3,8 / ...	3,8 / 28,8k	
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)					
	DEU	ZEW-indekset (11.00)	januar	indeks	13	10,7	
Onsdag 22-01-2020	FRA	INSEE-erhvervsbarometret (08.45)	januar	indeks	101	102	
	UK	månedstal for statsfinanserne (10.30)	april.-dec.	mia.GBP			
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	december	indeks		0,56	
	USD	Huspris statistik (FHFA, 15.00)	november	% m/m	0,3	0,2	
	USD	Existing home sales (16.00)	december	mill. annualiseret	5,42	5,35	
Torsdag 23-01-2020	JPY	import (00.50)	december	% år/år	-2,7	-15,7	
	JPY	eksport (00.50)	december	% år/år	-4,2	-7,9	
	JPY	handelsbalance (00.50)	december	mia. JPY	-220	-60,8	
	DKK	forbrugertillid (09.00)	januar	indeks		2,5	
	NOK	Pengepolitisk møde (10.00)	ledende rente	%	1,50	1,50	
	SPA	sælger statsobligationer (10.30)					
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %	0,00	0,00	
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		deposit rate, %	-0,50	-0,50	
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		204k	
	EUR	forbrugertillid (16.00)	januar	indeks	-8,0	-8,1	
	USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	december	% m/m	-0,2	0,0	
	Fredag 24-01-2020	JPY	inflation (i alt/kerne, 00.30)	december	% år/år	0,7 / 0,9	0,5 / 0,8
		JPY	PM I-industri (02:35)	januar	indeks		48,4
JPY		PM I-service (02:35)	januar	indeks		49,4	
SPA		PPI (09.00)	december	% m/m og år/år		-0,5 / -2,3	
FRA		PM I-industri (flash estimate, 09.15)	januar	indeks		50,4	
FRA		PM I-service (flash estimate, 09.15)	januar	indeks		52,4	
DEU		PM I-industri (flash estimate, 09.30)	januar	indeks	44,2	43,7	
DEU		PM I-service (flash estimate, 09.30)	januar	indeks	52,9	52,9	
EUR		PM I-industri (flash estimate, 10.00)	januar	indeks	46,7	46,3	
EUR		PM I-service (flash estimate, 10.00)	januar	indeks	52,8	52,8	
EUR		PM I-composite (flash estimate, 10.00)	januar	indeks	51,0	50,9	
UK		PM I-industri (10.30)	januar	indeks	48,1	47,5	
UK		PM I-service (10.30)	januar	indeks	50,7	50,0	
UK		PM I-Composite (10.30)	januar	indeks	50,3	49,3	
USD		Markit PM I-industri (15.45)	januar	indeks	52,8	52,4	
USD	Markit PM I-service (15.45)	januar	indeks	52,5	52,8		
USD	Markit PM I-composite (15.45)	januar	indeks		52,7		

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.