

# FINANSUGEN

10. januar 2020, uge 2

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

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

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

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

## Stormfuld start på 2020

Bedst som finansmarkedet havde indstillet sig på, at usikkerheden om fremtiden var aftaget, dukkede der et nyt stød op i form af storpolitisk uro, som gav anledning til store udsving i børskurser (se mere på side 2) og i olieprisen.

I skrivende stund ser der dog ud til at være faldet ro på igen, men det er værd at have in mente, at storpolitisk uro tidligere har været den form for stød til økonomien, som har skubbet et modent opsving ud i recession.

### Næste uge: BNP-tal fra Kina

Nøgletalskalenderen er mere forudsigelig end de storpolitiske begivenheder.

På fredag udsender **Kina** BNP-tal for 4. kvartal, der forventes at vise et fortsat meget højt væksttempo på trods af handelsstriden med USA.

Også fra **Tyskland** kommer BNP-tal i form af et tidligt estimat på BNP-væksten for 2019 som helhed, desuagtet, at der endnu ikke er udsendt tal for 4. kvartal. Forventningen er, at væksttempoet dykker til 0,6 pct. mod 1,5 pct. året før.

Fra **USA** kommer en stribe vigtige tal startende tirsdag med inflationstal for december, som forventes at vise en energirelateret stigning.

Onsdag og torsdag kommer de to første regionale industribarometre for januar, og de forventes at vise en acceleration i industriaktiviteten.

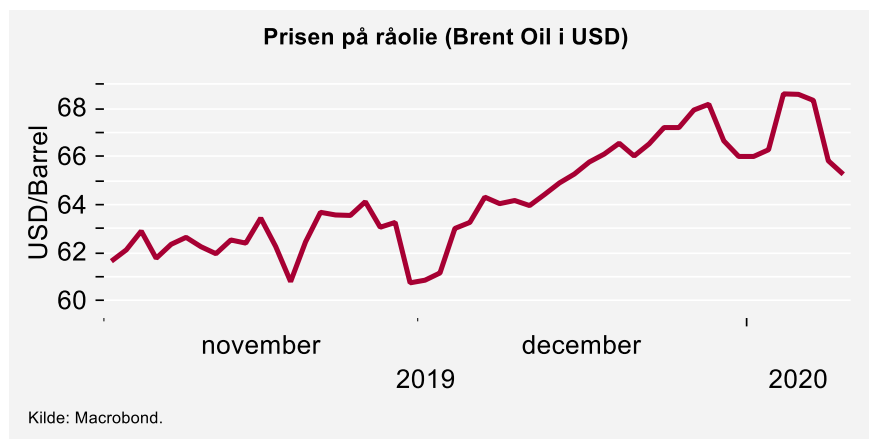
Torsdag kommer desuden tal for detailomsætningen i december, som forventes at vise en fortsat robust vækst.

Samlet set peger de amerikanske nøgletal fortsat i retning af et stabilt væksttempo omkring USA's normalvækstrate.

Fra **Danmark** byder næste uge på tal for antallet af tvangsauktioner, bilsalg og antallet af beskæftigede ved bygge- og anlægssektoren.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,7%	3.253
Nikkei	+ 0,4%	23.740
C25 (DK)	- 0,4%	1.249
S30	+ 1,9%	1.806
FTSE	+ 0,8%	7.605
DAX	+ 1,7%	13.480
Euro 50	+ 1,5%	3.801
BRIC	+ 0,8%	343
VIX	- 6,2%	13
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,9%	1,1113
EUR/DKK	+ 0,0%	7,4727
USD/DKK	+ 0,9%	6,7240
SEK/DKK	- 0,0%	0,7113
NOK/DKK	+ 0,0%	0,7579
GBP/DKK	- 0,3%	8,8097
CHF/DKK	+ 0,3%	6,9046
JPY/DKK	+ 0,3%	6,1495
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	- 0,03	1,64%
US 10Y	+ 0,03	1,93%
Tysk 10Y	+ 0,04	- 0,23%
Dansk 10Y	+ 0,05	- 0,19%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+ 0,8%	1.479
Olie (WTI)	+ 4,2%	61
Metaller	+ 1,1%	2.860

Opdateret per: 9. januar



## Indhold

Storpolitik øgede usikkerheden.....	2
Om en måned bliver det amerikanske præsidentvalg skudt i gang .....	3
Inflationen steg – sandsynligvis kun midlertidigt .....	5
Dansk økonomi .....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger .....	12

## Storpolitik øgede usikkerheden

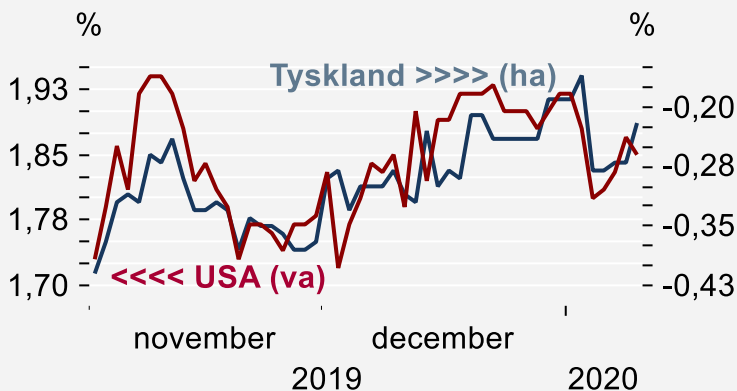
Først fra aftagende usikkerhed ...

Lige inden jul opjusterede vi renteprognoserne på baggrund af, at usikkerheden var blevet mindre omkring verdensøkonomien: Johnsons valgsejr øgede sandsynligheden for et velordnet Brexit, og USA og Kina var på vej mod en "Fase-1" handelsaftale.

... til forøget usikkerhed

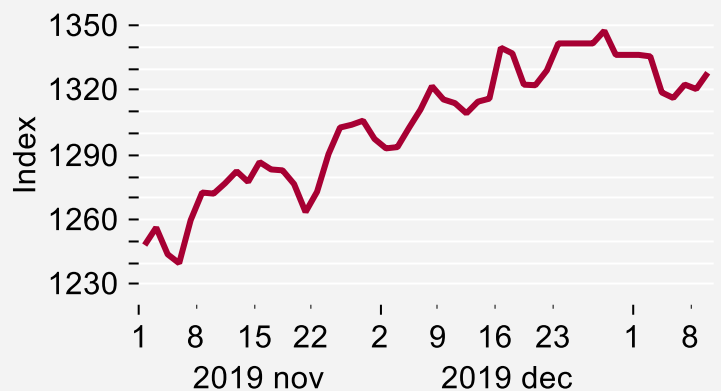
Men knapt havde røgen efter nytårsfyrværkeriet lagt sig, inden usikkerheden vendte tilbage, nu i form af øgede storpolitiske spændinger i Mellemøsten. Det kastede finansmarkedet tilbage i det forsigtige hjørne med det resultat, at aktiekurserne faldt, mens obligationsrenterne dykkede. Finansmarkedet kan notorisk ikke lide usikkerhed.

Renten på 10-årige statsobligationer



Kilde: Macrobond.

Danmark: OMX C25 afkastindeks



Kilde: Macrobond.

Samtidig steg prisen på guld til det højeste i 7 år som udtryk for nervøsiteten blandt investorerne. Nervøsiteten er begrundet, idet fem ud af de seneste syv recessioner i den amerikanske økonomi har været udløst af storpolitik:

Periode med recession	Varighed, antal kvartaler	Årsager
4. kvrt.1969 – 4. kvrt.1970	5	Overophedning af økonomien
4. kvrt.1973 – 1. kvrt.1975	6	Yom Kippur-krigen og olieprisstigninger
1. kvrt.1980 – 2. kvrt.1980	2	Revolution i Iran og olieprisstigninger
3. kvrt.1981 – 4. kvrt.1982	6	Krig Iran-Irak og olieprisstigninger
3. kvrt.1990 – 1. kvrt.1991	3	Golfkrig og olieprisstigninger
1. kvrt.2001 – 4. kvrt.2001	4	Dot.com og 11. september
4. kvrt.2007 – 2. kvrt.2009	7	Finanskrise

Kilde: Macrobond m.fl.

Storpolitik har udløst fem ud af de seneste syv amerikanske recessioner

### Hvordan vil aktierne reagere?

Aktier kan ikke lide usikkerhed

Ingen kan spå om, hvor den nuværende storpolitiske situation lander henne. Budene er mange blandt analytikere af politiske og militære forhold, men for finansmarkedet og økonomien er usikkerheden en negativ udvikling. Ikke mindst for aktiemarkedet, der steg stærkt gennem 2019, og som i fugleperspektivet har haft en usædvanlig lang "bull"-periode på 10 år med mere eller mindre vedholdende kursstigninger.

Aktier synes derfor at være den aktivklasse, der har størst risiko for en stor kurskorrektion (subjektivt minus 10 til 20 pct.), hvis storpolitikken forværres yderligere, eller hvis verdensøkonomien får et tilbageslag som følge af den øgede usikkerhed.

Hvis uroen rammer aktiekurserne, skal hjælpen komme fra likviditetsrigeligheden

Samtidig er centralbankernes muligheder meget begrænsede for at komme et eventuelt svagt aktiemarked til undsætning, fordi de pengepolitiske renter i udgangspunktet er meget lave. Tilbage i tiden har centralbankerne kunnet støtte et vakkende aktiemarked ved at sænke de pengepolitiske renter, men den vej forekommer ikke særlig farbar i dag.

Hjælpen til aktiemarkedet skal i givet fald komme fra den aktuelle likviditetsrigelighed i penge kredsløbet: Der er så meget likviditet i omløb, at ethvert større tilbageslag i kurserne formentlig vil udløse nye opkøb som følge af investorernes jagt på afkast – forudsat at væksten i verdensøkonomien er intakt.

### Om en måned bliver det amerikanske præsidentvalg skudt i gang

Præsidentvalg 3. november

2020 er det store valgår i USA med præsidentvalg tirsdag den 3. november. Men allerede om en måneds tid starter valgkampen med de første primærvalg i delstaterne.

Primærvalgene afgør, hvor mange valgmænd de respektive partiers præsidentkandidater kan tage med sig til partikonventerne, hvor de 2 partiers respektive præsidentkandidater endeligt nomineres. De fleste valgmænd vælges, mens nogle få udpeges direkte uden valg, dvs. ved et "Caucus".

Primærvalgene starter dog lige om lidt

Den, der har høstet flest valgmænd gennem primærvalgene, vil sandsynligvis blive valgt som partiets præsidentkandidat. Kun sandsynligvis, fordi ca. 1/6-del af de delegerede på demokraternes partikonvent er "superdelegerede", som er stemmeberettigede deltagere, der tilhører partitoppen, og som ikke har været gennem primærvalg. Republikanerne har færre "superdelegerede" på deres partikonvent.

Antallet af valgmænd i en delstat følger indbyggertallet i delstaten.

### De vigtige datoer er:

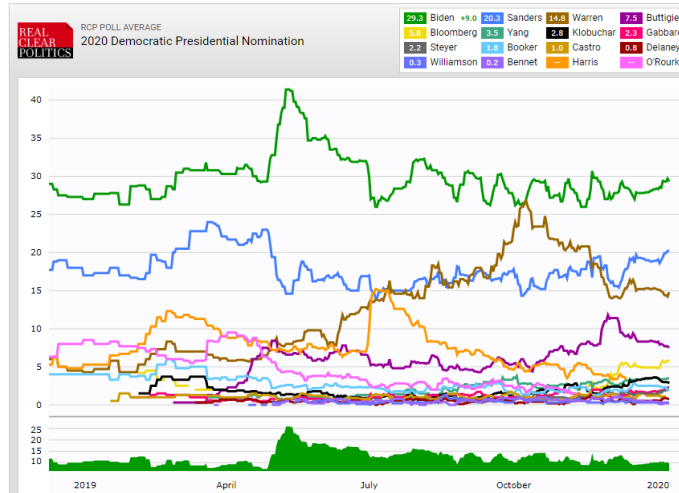
3. februar	Primærvalg ("Caucus") i Iowa.
11. februar	Primærvalgene starter i New Hampshire.
3. marts	Primærvalg i 15 delstater, heriblandt de to folkerigeste, nemlig Californien og Texas.
28. april	Primærvalg i 6 delstater, heriblandt de folkerige New York og Pennsylvania.
2. juni	Runden af primærvalg slutter med valg i de sidste 5 delstater.
13. - 16. juni	Demokraterne holder partikonvent.
24. - 27. juli	Republikanerne holder partikonvent.
29/9, 15/10 og 22/10	afholdes 3 TV-dueller mellem de to præsidentkandidater.
3. november	Valgdag.

(Kilde: 270towin.com).

Hold øje med disse datoer:

### Meningsmålingerne peger på Trump vs. Biden

De aktuelle meningsmålinger tyder på, at Trump bliver genopstillet som republikanernes præsidentkandidat, mens Joe Biden (grønne streg) fører stort over for sine demokratiske konkurrenter:



Kilde: [realclearpolitics.com](https://www.realclearpolitics.com).

Aktuelt fører Joe Biden med 29,3 pct. af de demokratiske stemmer, hvilket er 9 procentpoint over sin nærmeste konkurrent, Bernie Sanders (blå). Grafikken fra realclearpolitics viser endvidere to andre ting, nemlig for det første, at Elisabeth Warren (brun) har tabt momentum de seneste måneder, og – for det andet – at New York-rigmanden Michael Bloomberg (gul) overhovedet ikke har fået fat i vælgerne endnu. Han ligger stabilt på blot 5-6 pct. af de demokratiske stemmer.

Hos republikanerne ser præsident Trump ud til at være sikker på at blive genopstillet, idet meningsmålingerne giver ham op mod 90 pct. af de republikanske stemmer.

### Uklart om Trump vil vinde den 3. november

Derimod ser Trump langt fra ud til at kunne være sikker på at blive genvalgt den 3. november, sådan som meningsmålingerne ser ud i øjeblikket. Uanset hvem af de demokratiske topkandidater, han kommer op imod, vil han ende med at tabe, jævnfør de seneste to nationale meningsmålinger fra realclearpolitics.

#### Friday, December 20

Race/Topic (Click to Sort)	Poll	Results	Spread
General Election: Trump vs. Biden	CNN	Biden 49, Trump 44	Biden +5
General Election: Trump vs. Sanders	CNN	Sanders 49, Trump 45	Sanders +4
General Election: Trump vs. Warren	CNN	Trump 46, Warren 47	Warren +1
General Election: Trump vs. Buttigieg	CNN	Trump 46, Buttigieg 45	Trump +1

#### Wednesday, December 18

Race/Topic (Click to Sort)	Poll	Results	Spread
General Election: Trump vs. Biden	Emerson	Biden 52, Trump 48	Biden +4
General Election: Trump vs. Sanders	Emerson	Sanders 52, Trump 48	Sanders +4
General Election: Trump vs. Warren	Emerson	Trump 49, Warren 51	Warren +2
General Election: Trump vs. Buttigieg	Emerson	Trump 50, Buttigieg 50	Tie

Kilde: [realclearpolitics.com](https://www.realclearpolitics.com).

Det skal dog retfærdigvis tilføjes, at en tilsvarende måling fra USA Today viser det stik modsatte udfald, nemlig at Trump vil slå enhver demokratisk udfordrer stort.

Trump er storfavorit til at blive genopstillet, ...

...mens Joe Biden er den demokratiske favorit i øjeblikket

Meningsmålingerne gør det langt fra til en "Done Deal", at Trump vinder præsidentvalget

Bundlinjen er under alle omstændigheder, at intet er afgjort endnu om end historiebøgerne peger på, at en siddende præsident plejer at blive genvalgt.

### Også nyvalg til Repræsentanternes Hus og til Senatet

Den 3. november er ikke blot præsidenten, men også alle 435 medlemmer af Repræsentanternes Hus og 35 af Senatets 100 medlemmer på valg.

I øjeblikket har demokraterne flertal i Repræsentanternes Hus, mens republikanerne har flertallet i Senatet. Meningsmålingerne peger i aktuelt i retning af, at det også vil være tilfældet efter valget.

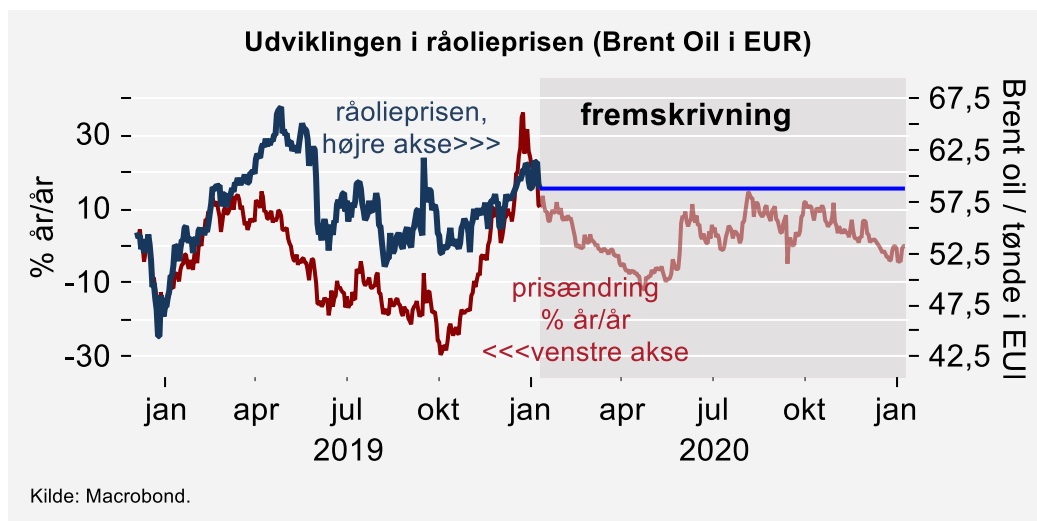
Sluttelig er det alt for tidligt at spå om, hvad præsidentvalget kommer til at betyde for de finansielle markeder.

### Inflationen steg – sandsynligvis kun midlertidigt

I eurozonen steg inflationen ganske stærkt i december, nemlig med 0,3 procentpoint til 1,3%. Inflationen ligger pænt lavere end ECB's målsætning ("tæt på, men ikke over 2 pct."), men den bratte stigning kunne rejse frygt for, om inflationen nu var på vej tilbage.

Svaret er, at det IKKE er tilfældet – med mindre der sker et eller andet storpolitisk, som får energipriserne til at eksplodere.

Inflationen i december blev alene presset op af en mindre gunstig "baseeffekt" på energipriserne. Inflation måles som priserne i f.eks. december i forhold til december året før. Fokuseres på oliepriserne (den blå linje i grafen) lå den i december på gennemsnitligt knapt 60 euro pr. tønde mod godt 50 pr. tønde i december 2018. Prisændringen på årsbasis (den røde linje) går ind i beregningen af den samlede inflation med 10%, som er energiens andel af vægtgrundlaget. I december var den procentuelle stigning i oliepriserne langt højere end de foregående måneder.



Inflationen blev trukket op af energipriserne

Hvad er "baseeffekten"?

Baseeffekten vil give aftagende inflation de kommende måneder i fremskrivningen

### Hvad så fremadrettet?

Der kan være mange holdninger til olieprisernes udvikling fremadrettet. For enkelthedens skyld er der i grafen lavet en fremskrivning på, hvordan baseeffekten vil udvikle sig det næste år, hvis olieprisen holder sig uændret på det aktuelle niveau.

I den fremskrivning vil olieprisernes input til inflationen gradvist aftage de kommende måneder, hvilket taler for, at inflationen vil falde snarere end stige yderligere. Men billedet vil selvfølgelig ændre sig, hvis der sker noget storpolitisk, som får oliepriserne til at eksplodere.

## Dansk økonomi

### Ugen kort fortalt

De danske virksomheder er igennem 2019 blevet i markant dårligere humør – alligevel har 2019 været et stærkt år i dansk økonomi, hvor eksporten er steget massivt. Også på arbejdsmarkedet har der været fremgang, men en voksende arbejdsstyrke har medført, at ledigheden har stået bom stille.

### Nationalbanken forsvarer svækket krone for 3. måned i træk

Nationalbanken intervenserede igen i december, hvor man solgte valuta for 4,1 mia. kr. for at købe kroner. Det sker efter, at kronen har oplevet et svækkelsespres overfor euroen i september og oktober, som sidenhen er fastholdt på det svækkede niveau.

Der er ikke så overraskende, at Nationalbanken spiller med musklerne, når vi kaster et blik på, at kronen handler blot en snært fra sit svageste niveau i mere end 18 år. Vi skal fire år tilbage, siden der har været intervenseret i tre måneder i streg, og der er et potentiale for, at Nationalbanken endnu ikke er færdige. Det er forventningen, at de fortsat vil vise deres tilstedeværelse på markedet i den kommende tid. Vi er trådt et lille skridt nærmere en selvstændig renteforhøjelse.

Da vi trådte ud af december, var kronen styrket en spids sammenlignet med en måned forinden, men på årets start er kronen så atter kommet på marginal svækkelseskurs. I et lidt større perspektiv har kronkursen været svækket, men på et nogenlunde stabilt niveau siden begyndelsen af november. Nationalbanken har dermed formået at stabilisere, men ikke ændre, retningen for den svækkede kronkurs.

Den danske krone er gradvist blevet svækket overfor euroen, efter ECB i september sænkede renten med 10 bp. Nationalbanken fulgte ellers med ECB med en tilsvarende rentesækning, men ECB tilføjede differentierede rentesatser, som friholder en del af bankernes indlån mod negativ rente. Det fungerer i realiteten som en implicit renteforhøjelse. Med andre har Nationalbankens rentesækning alt andet lige været mere markant end ECB's, som bidrager til kronesvækkelse.

December-interventionen sætter desuden de to foregående måneder fuldstændig til vægs, som lød på 0,4 mia. kr. og 1,2 mia. kr. i henholdsvis oktober og november. Sidst Nationalbanken intervenserede var i januar, hvor kronen også var svækket.

Brugte 4,1 mia.kr. af valutareserven for at støtte kronen

Hvorfor er kronen svækket vs. euro?

### Lave boligrenter en rum tid endnu

Skærer vi ind til benet og ser på boligrenterne, så står de danske boligejere fortsat overfor lave renter i en rum tid endnu. I et større perspektiv ændrer kronesvækkelsen ikke en tomme på det ekstremt lave rentemiljø, som boligejerne står i - og det gør en potentiel selvstændig renteforhøjelse fra Nationalbanken heller ikke. Vi forventer, at der vil være ro på rentesiden fra den europæiske centralbank i 2020, som Nationalbanken vil læne sig op ad.

### 2019 byder på største lånelyst hos danskerne i 11 år

Nye tal fra Nationalbanken viser, at husholdningernes lån hos penge- og realkreditinstitutterne steg igen i november. Siden sidste år er danskernes banklån samt husholdningernes realkreditlån nu samlet set steget med godt 62 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 3,4%. Det er den største lånestigning siden 2008. Selvom der endnu mangler tal for årets sidste måned, peger pilen i retning af, at 2019 bliver året med den største lånelyst siden 2008.

Nye realkreditlån for 62  
mia. kr.

Det er et nøgternt faktum, at danskerne har fået større appetit på at låne penge, og den aktuelt højeste udlånsvækst i mere end et årti kan formentlig få alarmklokkerne til at ringe en anelse hos nogen. Men vi er rolige, når vi tager et par spadestik dybere i årtiets højeste lånelyst. Udlånsvæksten er først og fremmest drevet af realkreditlån med sikkerhed i boligen, og samtidig låner vi med livrem og seler. Det er de fastforrentede realkreditlån med afdrag, som trækker langt størstedelen af læsset, mens danskerne luger ud i de variabelt forrentede lån. Herudover er udlånsvæksten milevidt fra det, vi så i midten af 00'erne, som i flere år oplevede stigninger i niveauet 10%-15%. I det lys blegner den aktuelle udlånsvækst på 3%-4% en hel del.

Danskerne vælger de  
mere sikre former for  
lån

Det seneste år er husholdningernes mængde af lån i pengeinstitutterne faldet med omkring 2%, mens hos realkreditinstitutterne er lån til ejerboliger og fritidshuse steget med godt 5%. Af stigningen i realkreditlånet, som løber op i knap 75 mia. kr., så står de fastforrentede lån for 90 mia. kr., mens de variabelt forrentede realkreditlån går tilbage med 15 mia. kr. Den større låneefterspørgsel i boligen er en naturlig konsekvens af, at renterne er banket ned til et nyt bundniveau og ikke et resultat af, at boligejerne har smidt forsigtigheden over bord. Når vi ser tilbage på et år, som bød på historisk store konverteringsbølger, så er det ingen overraskelse, at udlånsvæksten stiger, hvor visse boligejere i forbindelse med en konvertering bruger situationen til at få realiseret boligrenoveringer, betale af på anden og dyrere gæld eller noget helt tredje.

### Vitaminindsprøjtning til privatforbruget

Rentefaldet, som giver klækkelige rentebesparelser, samt et øget udlån, er en vitaminindsprøjtning til privatforbruget. Dette, i kombination med en rekordhøj beskæftigelse og pæn fremgang i reallønnen, betyder, at privatforbruget bliver vækstmotoren i dansk økonomi over den kommende periode.

Lav rente og de mange  
nye lån støtter privat-  
forbruget

Danskerne sparer dog fortsat meget op i øjeblikket, og vi er generelt blevet mere forsigtige. Så selvom vi forudser stigende privatforbrug, så kommer der ikke til at være tale om hverken nogen form for låne- eller forbrugsfest. Danskerne som helhed er blevet mere økonomisk forsigtige med en mærkbar opsparingsiver, og det ser vi ikke forsvinde lige foreløbig. Vi ser heller ikke, at den øgede lånelyst sætter stabiliteten på



boligmarkedet over styr. Boligejerne fremstår i dag mere renterobuste og velkonsoliderede end for blot få nogle år tilbage.

### 19 måneder i træk: Danskernes bankindlån slår atter rekord

Nye tal fra Nationalbanken viser, at husholdningerne ved udgangen af november har 946 mia. kr. stående på en konto i banken, hvilket er 10 mia. kr. mere end i oktober. Det betyder, at danskernes indestående i banken vokser for 19. måned i træk, og derved igen slår sin egen rekord. Det svimlende milliardbeløb svarer til, at hver person over 18 år i gennemsnit har 209.000 kr. stående i banken.

Det stigende indlån blandt danskerne er langt fra noget nyt fænomen, og det kommer derfor ikke bag på os, at tendensen fortsætter. Det går godt i dansk økonomi, hvor rekordmange er i arbejde og reallønnen stiger. Hertil er udlånsvæksten også steget, som giver yderligere pengeskabelse, mens vi samtidig har været ekstraordinært glade for at spare op. Vi er derfor langt fra den forbrugsfest som kendetegnede det forrige opsving midt i 00'erne.

Vores råd er, at man har 2-3 gange sin månedsløn (efter skat) stående på kontoen til løbende forbrug og uforudsete begivenheder. Har man mere stående på sin bankkonto end det, og pengene ikke er øremærket til nært forestående forbrug, så bør man overveje om midlerne med fordel kan bruges på fx ekstraordinært afdrag på gæld, indskud på pension eller energioptimering af sin bolig. Har man de helt lange briller på, og har risikoappetitten til det, så kan man naturligvis også overveje investering i aktier.

Kan man ikke genkende sig selv i de 209.000 kr. på kontoen, så bliver tallet vel at mærke trukket op af få med ekstraordinært store indeståender. En analyse fra Danmarks Statistik viser, at 70 pct. af personer med penge i banken har mindre end 100.000 kr. stående på kontoen, men det tager ikke det faktum fra dagens tal, at danskerne har stadig mere stående på kontoen.

### Danske virksomheders humør forringet gennem 2019

Danmarks Statistik har netop offentliggjort konjunkturbarometeret for december, som bygger på tilliden og forventningerne hos de danske virksomheder. Og konklusionen er entydig: de danske virksomheders humør er lavere sammenlignet med for et år siden.

I december faldt tilliden over det meste af linjen, nemlig i industrien, bygge- og anlæg samt detailhandlen. Alene servicesektoren oplevede en stigning. Det generelle fald i december indkapsler meget godt året som helhed, som har budt på generelt mere nedadrettede mundvige hos de danske virksomheder lige fra industri, service og detail. Bedst er bygge- og anlæg kommet ud af året, men stadig på et lavere tillidsniveau end for et år siden. Tilliden slutter bredt set af på noget nær det laveste niveau i tre år. Det er væsentligt at nævne, at dagens tal er offentliggjort senere end normalt. Således er data indsamlet mellem 25. november og 21. december, hvor der efterfølgende ikke ligefrem har været ro fra hverken handelskrig eller geopolitik.

Det har været et år med stor nervøsitet fra markante udenlandske skulderskub, og det smitter unægtelig af på virksomhedernes virkelighedsopfattelse, som generelt

Danskerne ikke bare låner mere, men de sætter også flere penge i banken

Et godt råd

Hvorfor falder humøret, når det går godt med økonomien?



har været nedadgående i 2019. Når det er sagt, så er året på andre parametre sluttet ganske fornuftigt af, og vi er fortrøstningsfulde på dansk økonomis vegne. Selvom vi er på vej ind i et vækstmæssigt langsommere år, så er vi overordnet optimistiske og ser i 2020 BNP-vækst på 1,4%. Det er ganske respektabelt.

Rekordhøj beskæftigelse og udsigt til yderligere beskæftigelsesfremgang vil sammen med klækkelige rentebesparelser og pæn reallønfremgang give et solidt fundament for privatforbruget, som vi forventer bliver vækstmotoren i tiden, der kommer.

### Godt gang i bolighandlerne i alle regioner

Boligmarkedet har fart på i øjeblikket, og oktober er ingen undtagelse, viser friske tal fra Danmarks Statistik. I oktober måned blev der solgt 4.547 huse på landsplan. Set over årets første 10 måneder er antallet af hushandler 2,8 pct. højere end samme periode i 2018 på landsplan. Og alle regioner kan bryste sig af fremgangen. Indikationer fra andre statistikker viser, at alle regioner står i position til, at 2019 kan blive det største handelsår på husmarkedet i det netop forladede årti.

I samtlige regioner er man godt og grundigt på vej til, at 2019 bliver året med det højeste antal hussalg i det årti, som vi netop er trådt ud af. Således træder vi ud af året, hvor flere købere og sælgere har haft lettere ved at finde hinanden, når en hushandel skulle blive til virkelighed, og det er vores forventning, at det fortsætter ind i det nye år. Det giver god mening, når vi sammenholder den medvind, boligmarkedet får fra flere fronter. En cocktail af markant rentefald, rekordhøj beskæftigelse og pæn reallønsfremgang er nogle af ingredienserne bag en stærk tid for boligmarkedet.

Set over årets første 10 måneder er aktivitetsfremgangen på hushandler størst i Region Nordjylland og Region Sjælland med henholdsvis 5,5 pct. og 4,7 pct. sammenlignet med samme periode i 2018. Herefter følger Region Syddanmark og Region Midtjylland med en fremgang på henholdsvis 2,3 pct. og 1,6 pct., mens Region Hovedstaden går frem med 1,5 pct. Aktiviteten smitter naturligt også af på huspriserne. Prisen på enfamiliehuse på landsplan lå i oktober 2,8 pct. højere end samme måned i 2018.

### Ledigheden står bomstille

Netop offentliggjorte tal viser, at bruttoledigheden steg ganske marginalt i november, hvor ledighedskøen blev forlænget med knap 300 personer. Det er vel at mærke ovenpå tre foregående måneder med små fald i ledigheden, som samlet set nu lyder på 104.400 personer. Det svarer til en uændret ledighedsprocent på 3,7, hvilket er det laveste i 10 år. Det viser tal fra Danmarks Statistik.

Antallet af ledige har ligget nogenlunde fladt gennem 2019, og ledighedsprocenten har stået bomstille i mere end et år nu. Det er dog langt fra ensbetydende med, at der ikke sker noget på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen er fortsat i fremgang, og fundamentet er lagt for et nyt godkendt år, hvor vi forventer, at endnu flere vil trække i arbejdstøjet.

Efterspørgslen efter arbejdskraft er fortsat bundsolid. Seneste tal fra Jobindsats viser, at der måned efter måned bliver slået mere end 20.000 nye stillinger op i øjeblikket, hvilket er i den høje ende. Sammen med at der i mindre grad generelt meldes om

Næsten 3 pct. flere hushandler på årsbasis

Størst fremgang i Nordjylland

Laveste niveau i 10 år

mangel på arbejdskraft i de danske virksomheder ifølge gårsdagens konjunkturbarometer, giver det ingredienserne til en god cocktail. Vi går derfor ind i det nye år med forventninger om, at beskæftigelsestoget fortsætter fremad, om end det bliver i et lidt langsommere tempo. I 2020 ser vi 20.000 flere trække i arbejdstøjet mod forventet mere end 30.000 i 2019 og omkring 50.000 i de foregående år.

Vi forventer 20.000 personer flere i job i år

Ledigheden forventer vi forbliver på nuværende niveau. Beskæftigelsesfremgangen imødekomes af en stigning i arbejdsstyrken, som vokser som følge af reformer, der hæver efterløns- og pensionsalderen samt tilgang af udenlandsk arbejdskraft.

Arbejdsstyrken vokser

Særligt udenlandske risici har imidlertid potentialet til at stikke en kæp i hjulet på beskæftigelsesfremgangen og den lave ledighed. Vi er en lille åben økonomi og slipper heller ikke fri for kløerne af en omfattende handelskrig, recession eller Brexit uden en aftale. Kort sagt ser jeg 2020 som et år med fortsat beskæftigelsesfremgang, men med betydelige internationale risici.

#### Udenlandsk uro preller af på dansk eksport

Netop offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik viser, at vareeksporten ekskl. skibe, fly, brændsel mv., faldt med marginale 0,3%. Udover at være årets mindste månedlige ændring, så er det en understregning af den generelt høje eksport, som har tegnet 2019 som helhed. I årets første 11 måneder er eksporten 7,6% højere sammenlignet med samme periode sidste år.

Eksporten har det godt

Det kan mildest talt siges, at 2019 har været internationalt turbulent år med vækstenedgang, recessionsfrygt, handelskrig og Brexitforhandlinger. Men dansk eksport virker fuldstændig ligeglad med, hvad der foregår udenfor landets grænser, som er bragt i vejret og blevet vækstmotoren i dansk økonomi. Det er især medicinalindustrien og eksporten af maskiner, som trækker op. Så vi kan ovenpå et turbulent år prise os lykkelige for at have en mindre konjunkturfølsom eksport med medicin og vindmølleproduktion som trækdyr.

Eksporten af kemikalier og kemiske produkter, som inkluderer medicin, er i år godt 20% højere end i samme periode sidste år. Varegruppen står for mere end halvdelen af den samlede eksportvækst i 2019. Herudover er også eksporten af maskiner, herunder vindmøller, steget mærkbart og står for det næsthøjeste vækstbidrag.

Vindmøller og medicin

De imponerende takter fra eksporten bidrager til, at betalingsbalancen, som er et udtryk for landets opsparing, er stærkt positiv. Således lød den på 19,4 mia. kr. i november og lyder samlet for året nu på 187,5 mia. kr.

#### USA læner sig op ad Tyskland som vores største eksportmarked

Den seneste tid har det særligt været eksport rettet mod USA, som er steget. I årets første 11 måneder er eksporten steget med mere end 38% til USA sammenlignet med sidste år. Det er særligt medicin, som i stigende grad sendes over Atlanten. Tyskland har siddet tungt på tronen som vores største eksportmarked, men det er en titel som trues. For anden måned i streg kliner den danske eksport til USA sig op ad vores eksport til naboerne mod syd.

Eksportboom til USA

Vi ser ind i et år, hvor eksporten vil være en mindre vækstfaktor i dansk økonomi sammenlignet med året, vi forlader. Vi forventer ikke, at eksporten vil være Danmarks vækstmotor, men derimod privatforbruget, hvor det danske forbruger er stillet rigtig stærkt i øjeblikket. Selvom vi i Danmark kan bryste os af en solid eksport og en generelt modstandsdygtig økonomi, må vi også se i øjnene, at der ligger nogle iboende risici, som allerede i mere eller mindre grad har sat sit præg på markederne. Danmark er en lille åben økonomi, og er derved dybt afhængig af situationen på vores eksportmarkeder, og vi vil blive ramt, hvis det udenlandske uvejr for alvor folder sig ud. Risiciene, som især tæller handelskrig og risiko for vækstnedgang, har tyngden til at skubbe betydeligt til dansk økonomi.

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	December 2019	13-01-2020
Danmarks Statistik	Bilsalg	December 2019	14-01-2020
Danmarks Statistik	Beskæftigede ved bygge og anlæg	4. kvartal 2019	16-01-2020
Danmarks Statistik	Udlånsstatistik	4. kvartal 2019	17-01-2020

## Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2018	2019 forv.	2020 forv.
USA	BNP-vækst	2,9	2,3	1,5-2,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	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
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,9	1,2	1,0
		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)	-0,20	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	2,0	1,4
	Inflation	0,8	0,8	1,3
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,75	-0,75	-0,75
	10-årig statsrente	-0,20	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,107	1,05-1,25	1,15-1,40
	6 mdr's Cita	-0,59	-0,65 - -0,55	-0,50 - -0,40
	F3 (jan. 2023)*	-0,333	-0,40 - -0,30	-0,15 - -0,05
	F5 (jan. 2025)*	-0,145	-0,20 - -0,10	-0,10 - 0,00
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1106	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	747,31	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	672,81	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	70,89	70,00-72,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	75,78	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 13.01.20 til 17.01.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 13-01-2020	UK	industriproduktion (10.30)	november	%m/m og år/år	-0,2 / -1,6	0,2 / -1,2
	UK	Construction output (10.30)	november	%m/m og år/år	0,6 / -1,4	-2,3 / -2,1
	GRE	inflation (11.00)	december	%år/år		0,5
	OECD	leading indicators (12.00)	november	indeks		
	USD	offentligt budget (20.00)	december	mia. USD		
Tirsdag 14-01-2020	JPY	betalingsbalance (00.50)	november	mia.JPY	1775	1732
	Kina	Handelsbalance (03.00)	december	USD. mia.	45	38,7
	Kina	Import (03.00)	december	%år/år	9,5	0,3
	Kina	Eksport (03.00)	december	%år/år	1,9	-1,1
	SPA	sælger skatkommerbeviser (10.30)				
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
	USD	NFIB-indekset (12.00)	december	indeks	104,8	104,7
	USD	inflation (i alt, 14.30)	december	%m/m	0,2 / 2,3	0,3 / 2,1
USD	inflation (kerne, 14.30)	december	%m/m	0,2 / 2,3	0,2 / 2,3	
Onsdag 15-01-2020	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	december	%m/m og år/år		prelim: 0,5 / 1,6
	SPA	inflation (endelige tal, 09.00)	december	%m/m og år/år		prelim: -0,1 / 0,8
	SEK	inflation (09.30)	december	%m/m og år/år	0,4 / 1,7	0,1 / 1,8
	SEK	kerneinflation (09.30)	december	%m/m og år/år	0,5 / 1,7	0,0 / 1,8
	DEU	BNP-tal (10.00)	2019	%år/år	0,6	1,5
	UK	inflation (i alt / kerne, 10.30)	december	%år/år	1,5 / 1,7	1,5 / 1,7
	UK	House price Index (10.30)	november	%år/år		0,7
	EUR	handelsbalance (11.00)	november	mia. EUR		24,5
	EUR	industriproduktion (11.00)	november	%m/m og år/år	0,4 / -1,3	-0,5 / -2,2
	Portugal	sælger skatkommerbeviser (11.30)				
	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	december	%m/m	0,2 / 1,3	0,0 / 1,1
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	december	%m/m	0,2 / 1,3	-0,2 / 1,3
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	januar	indeks	4	3,5
	USD	Beige Book (20.00)				
	Torsdag 16-01-2020	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	december	%år/år	
DEU		inflation (endelige tal, 08.00)	december	%m/m og år/år		prelim: 0,6 / 1,5
USD		importpriser (14.30)	december	%m/m og år/år	0,4 / ...	0,2 / -1,3
USD		detailomsætning (i alt/ex.auto, 14.30)	december	%m/m og år/år	0,3 / 0,5	0,2 / 0,1
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		
USD		Philadelphia Fed-indekset (14.30)	januar	indeks	3,8	0,3
USD		Business inventories (14.30)	november	%m/m	-0,1	0,2
USD		NAHB's Housing Market Index (16.00)	januar	indeks	74	76
USD		udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	november	mia. USD		
Fredag 17-01-2020		Kina	BNP-tal (03.00)	4.kvt.2019	%år/år	6,0
	Kina	industriproduktion (03.00)	december	%år/år	5,9	6,2
	Kina	detailomsætning (03.00)	december	%år/år	7,8	8,0
	Kina	faste investeringer excl. landbrug (03.00)	december	%år/år	5,2	5,2
	FRA	statens budgetsaldo, år-til-dato (08.45)	jan.-nov.	mia.EUR		
	EUR	betalingsbalance (10.00)	november	mia. EUR		32,4
	ITA	betalingsbalance (10.00)	november	mia. EUR		2,1
	UK	detailomsætning (10.30)	december	%m/m og år/år	0,0 / 2,0	-0,6 / 1,0
	ITA	inflation (10.00)	december	%år/år		prelim: 0,5
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	november	%m/m og år/år		-1,0 / 0,3
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	december	%år/år		prelim: 1,3 / 1,3
	GRE	betalingsbalance (11.00)	november	mia. EUR		-0,673
	USD	påbegyndt byggeri (14.30)	december	1000	1378k	1365k
	USD	byggetilladelser (14.30)	december	1000	1470k	1482k
	USD	industriproduktion (15.15)	december	%m/m	0,2	1,1
	USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	medio januar	indeks	99,2	99,3
	USD	JOLTS-stillingsopslag (16.00)	november	antal, mill.	7.270	7.267
	Portugal	Moody's udsender ny rating (23.30)				er Baa3 / Positive
	Slovenien	Fitch udsender ny rating (23.30)				er A / 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.