

FINANSUGEN

14. februar 2020, uge 7

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

bjk@al-bank.dk

3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

Jeppe.Borre@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	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,8%	3.374
Nikkei	-0,8%	23.688
C25 (DK)	+ 0,2%	1.345
S30	+ 1,7%	1.883
FTSE	-0,7%	7.452
DAX	+ 1,3%	13.745
Euro 50	+ 1,1%	3.847
BRIC	+ 0,8%	340
VIX	-5,4%	14
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 1,2%	1,0842
EUR/DKK	- 0,0%	7,4720
USD/DKK	+ 1,2%	6,8918
SEK/DKK	+ 0,8%	0,7122
NOK/DKK	+ 1,0%	0,7451
GBP/DKK	+ 2,2%	8,9970
CHF/DKK	+ 0,7%	7,0309
JPY/DKK	+ 1,4%	6,2774
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,00	1,44%
US 10Y	-0,03	1,61%
Tysk 10Y	-0,01	-0,39%
Dansk 10Y	-0,01	-0,37%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+0,6%	1.575
Olie (WTI)	+1,3%	51
Metaller	+0,8%	2.699

Opdateret per: 14. februar

Hvad er det korrekte billede egentlig?

Helt krisetræt er finansmarkedet ikke blevet, idet markedsstemningen denne uge har kørt op og ned i takt med medieberetningerne om Coronavirussen. Først på ugen var der meldinger om et faldende antal nye tilfælde, hvilket gav øget risikovillighed blandt investorerne, men sidst på ugen skiftede fokus til meldinger om et stigende antal døde, og investorerne blev igen forsigtige. Samtidig diskuteres, hvad det korrekte billede af situationen egentlig er.

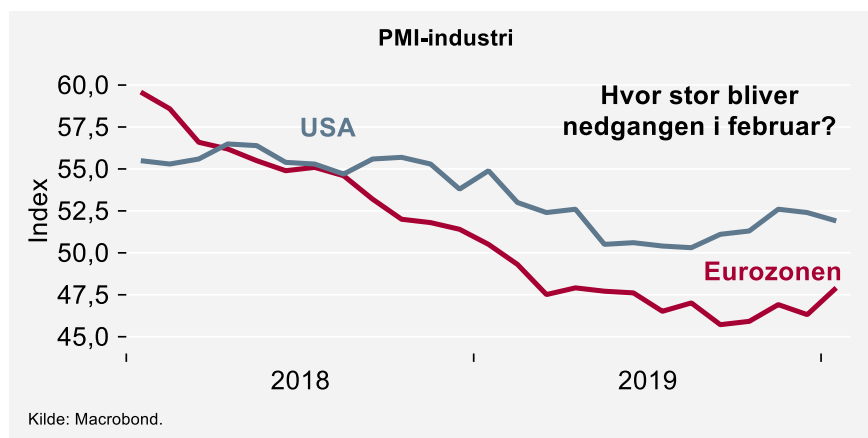
Samlet betyder det, at der fortsat er en pæn usikkerhed om vækstudsigterne for verdensøkonomien de kommende måneder.

Næste uge: Erhvervsbarometre for februar

Næste uges måske vigtigste begivenhed på nøgletalsfronten bliver udsendelsen af **PMI-erhvervsbarometre** for februar måned fra både Japan, Tyskland, Frankrig, eurozonen og USA. Disse erhvervsbarometre vil give de første fingerpeg om, hvordan aktiviteten i erhvervene er blevet påvirket af virussen i Kina. Sandsynligvis vil de falde i forhold til januar, ikke mindst industribarometrene, og sandsynligvis bliver der tale om et stort fald, fordi erhvervsbarometrene ikke bare er et mål for den aktuelle aktivitet ude blandt virksomhederne, men også er et mål for den aktuelle stemning.

Fra **eurozonen** kommer desuden tal for forbrugertilliden i februar (torsdag) og reviderede januar-tal for inflationen (fredag).

I **Danmark** bliver næste uge stille nøgletalsfronten, hvor der torsdag kommer forbrugerforventninger og fredag tal for lønmodtagerbeskæftigelsen.



Indhold

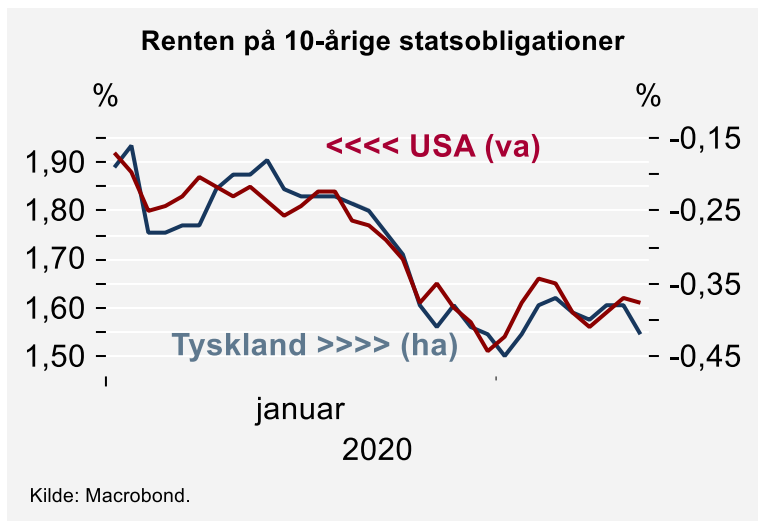
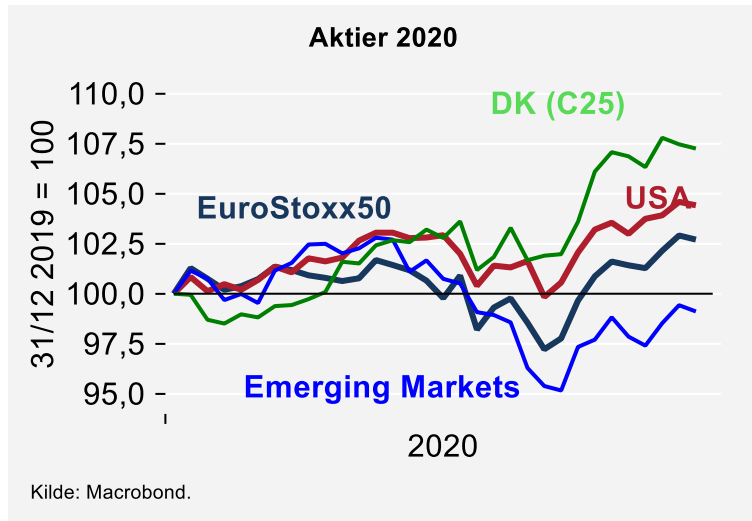
Investorerne er blevet mere risikovillige.....	2
USA og Japan er mest afhængige af import fra Kina	3
Bliver inflationen målt korrekt?.....	4
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	11

Investorerne er blevet mere risikovillige

På finansmarkedet fortsætter stabiliseringen efter, at den første virusrelaterede usikkerhed har lagt sig: Aktiekurserne er igen stigende, og f.eks. det danske C25-aktieindeks nærmer sig nu et afkast på 7 pct. siden nytår.

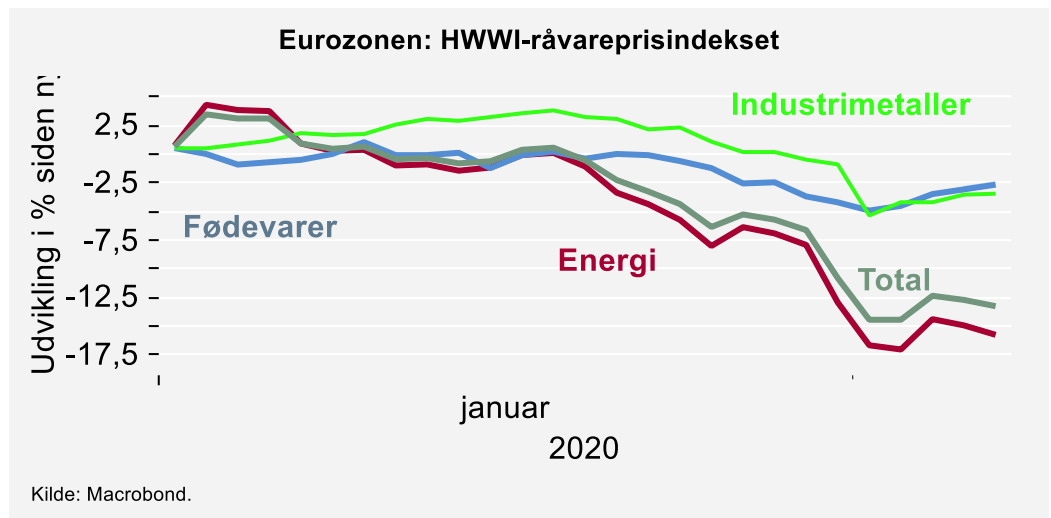
Samme stabilisering ses på rentemarkederne, hvor renten holder sig stabil på statsobligationer i de sædvanlige tilflugtslande for investorerne i usikre tider.

7 pct. op på danske aktier siden nytår



Også råvarepriserne ser ud til at have overvundet det første chok.

Priserne på metaller har rettet sig



Optimisme med hensyn til virussens betydning for verdensøkonomien

Bag den forbedrede markedsstemning ligger en tro på finansmarkedet om, at virusens betydning for verdensøkonomien er overskuelig. Holdningen finder støtte i de daglige "situationsrapporter" fra WHO (verdenssundhedsorganisationen), der – indtil for nylig – har meldt om et aftagende antal af nye virustilfælde. Men samtidig bliver optimismen udfordret af andre meldinger om et stigende antal døde og ændrede tællemetoder i Kina. Grundlæggende er usikkerheden derfor fortsat stor, og ingen ved, om lyset for enden af tunnelen kommer fra et modkørende tog.

USA og Japan er mest afhængige af import fra Kina

Corona-virussen flourer stadig, og medierne beretter om lukkede fabrikker og indstillet transport i Kina, mens fabrikker andre steder i verden må skære produktionen ned på grund af mangel på de sædvanlige komponenter fra Kina.

Fabrikker begynder at mangle komponenter fra Kina

Det værste ved virussen er selvfølgelig de menneskelige omkostninger, men på finansmarkedet er der også et øje til konsekvenserne for væksten. Den gængse antagelse er, at "det nok" bliver nogenlunde som i 2003, da SARS-epidemien rasede. Her faldt væksten i de vestlige lande i et enkelt kvartal, men det tabte blev hentet ind i kvartalet efter, og derefter var alt normalt igen. Altså den V-formede effekt på verdensøkonomien.

Graves et enkelt spadestik længere ned, kan man se på, hvilke lande, der er mest afhængige af vareimport fra Kina. Derimod er det vanskeligere at finde tal for, hvilke brancher, der er mest afhængige af komponenter fra Kina, men automobil- og IT-branchen er nærliggende bud.

De lande, der er mest afhængige af import fra Kina er:

Andel af den samlede import, der kommer fra Kina

Hong Kong	44,8%
Japan	23,3%
USA	21,6%
Sydkorea	20,5%
.....
Tyskland	9,8%
Frankrig	9,0%
Spanien	8,3%
Italien	7,3%

Kilde: WTO og World's Top Exports

Hold øje med barometrene den 21. februar

Det er endnu svært at se nogen effekt i de økonomiske nøgletal, da de vedrører perioden fra før, virussen begyndte at brede sig. De første indikationer kommer i form af PMI-erhvervsbarometrene for februar, der udsendes fredag den 21. februar.

PMI-industribarometre

	feb.	mar	april	maj	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.	dec.	jan.
USA	53,0	52,4	52,6	50,5	50,6	50,4	50,3	51,1	51,3	52,6	52,4	51,9
eurozonen	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	45,7	45,9	46,9	46,3	47,9
Kina	49,9	50,8	50,2	50,2	49,4	49,9	50,4	51,4	51,7	51,8	51,5	51,1
Japan	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	49,4	49,3	48,9	48,4	48,9	48,4	48,8
vægtet gns.	50,8	50,2	50,5	49,5	49,3	49,0	49,2	49,3	49,4	50,3	49,9	50,2

kilde: Markit / Bloomberg

Røde tal er forventelige for februar måned

Indtil nu har billedet det seneste års tid været, at industribarometrene har været svage i eurozonen, Kina og Asien, mens de er forblevet i vækstzonen (indeks større

end 50) i USA. Det er søgt illustreret i tabellen med farvekoder for industribarometer over eller under indeks 50 (grøn hhv. rød) og desuden om, hvorvidt barometret stiger eller falder indenfor de to zoner (lysere grøn hhv. lysere rød).

Knapt så rødt, når man ser på den samlede økonomi

Billedet har også været, at aktivitetsbarometrene for servicesektoren har ligget bedre end for industrien, hvilket samlet set gør, at aktivitetsbarometrene for den samlede økonomi (de såkaldte "Composite"-indeks) fortsat har overvægt af grønne felter og dermed signal om stigende aktivitet.

PMI-Composite

	feb.	mar	april	maj	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.	dec.	jan.
USA	55,5	54,6	53,0	50,9	51,5	52,6	50,7	51,0	50,9	52,0	52,7	53,3
eurozonen	51,9	51,6	51,5	51,8	52,2	51,5	51,9	50,1	50,6	50,6	50,9	51,3
Kina	50,7	52,9	52,7	51,5	50,6	50,9	51,6	51,9	52,0	53,2	52,6	51,9
Japan	50,7	50,4	50,8	50,7	50,8	50,6	51,9	51,5	49,1	49,8	48,6	50,1
vægtet gns.	52,9	52,8	52,2	51,2	51,4	51,7	51,4	51,0	50,8	51,5	51,8	52,1

kilde: Markit Economics, Bloomberg, Macrobond.

Aktivitetsbarometrene for februar vil sandsynligvis være meget røde, hvilket potentielt kan give en kortvarig negativ stemning på finansmarkedet. Men der er så meget likviditet i penge kredsløbet, at større kursfald på aktier og kreditobligationer blot vil blive tolket som et godt købstidspunkt. Den rigelige likviditet ændrer sig ikke, før verdens ledende centralbanker begynder at stramme deres pengepolitik op, hvilket der ikke er aktuelle tegn på.

Bliver inflationen målt korrekt?

På det seneste er der blevet rejst en debat på finansmarkedet, om hvorvidt inflationen bliver målt korrekt i eurozonen. Men, hvorfor er det overhovedet noget at bekymre sig om? Det er det, fordi inflationen er en vigtig parameter for forhold som:

Lønkrav: Lav inflation giver som udgangspunkt moderate lønkrav, mens høj inflation fører til højere lønkrav.

Pengepolitikken og renterne: Centralbankerne tilrettelægger især pengepolitikken ud fra inflationen. En centralbank som ECB, Den Europæiske Centralbank, har faktisk kun ét punkt i sin formålsparagraf, nemlig at holde inflationen i eurozonen tættest muligt på den vedtagne målsætning for inflationen, som aktuelt er "tæt på, men ikke over, 2%".

Hvis inflationen truer med at blive for høj, bliver pengepolitikken strammet ved at centralbanken hæver deres rente, hvilket smitter af på obligationsrenterne. Omvendt, hvis inflationen er for lav, så holdes en lempelig pengepolitik med lave renter, som tilfældet aktuelt er.

Omdrejningspunktet i dette system er inflationen, målt som årstigningstakten i forbrugerpriserne. Og det er lige præcis måden at opgøre inflationen på, som flere er begyndt at sætte spørgsmålstegn ved, ja, selv inde bag ECB's mure er spørgsmålet rejst. Opgørelsesmetoden for inflationen kommer til at indgå i den gennemgang af de pengepolitiske værktøjer, som ECB har bebudet vil ske i år.

Spørgsmålet er, om den måde, som Eurostat i dag måler inflationen på, giver et tal, der er for lavt i forhold til virkeligheden.

Hvor er det vigtigt, om inflationen bliver målt korrekt?

Bliver inflationen målt for lavt i eurozonen?

Afgøres af, hvor meget boligposten skal indgå med i beregningen

Vægt på 6,5% eller på 42%?

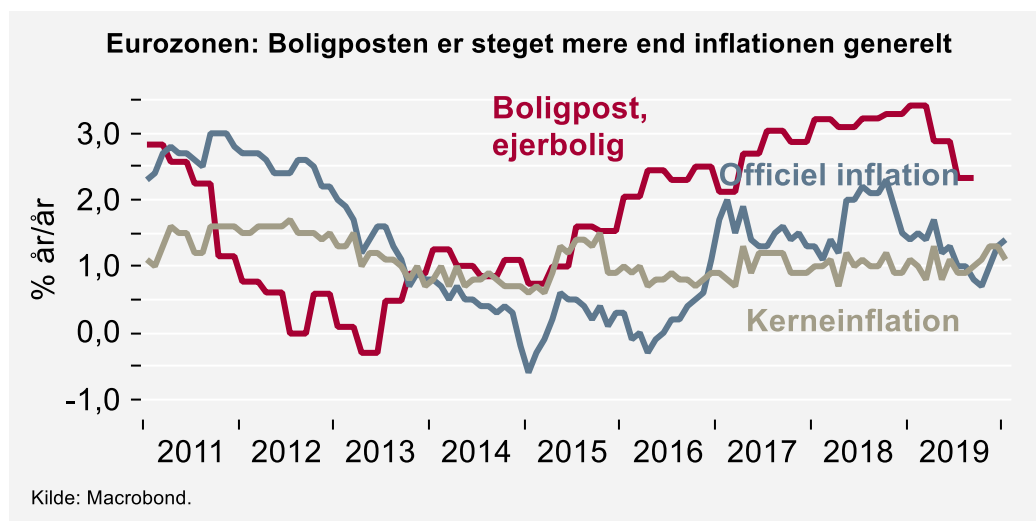
Stridens kerne er især, om boligposten indgår med den rigtige vægt i inflationsberegningen. I hvert fald er der meget stor forskel i vægtningen af boligposten i de amerikanske inflationsmål og så Eurostats mål for inflationen i eurozonen:

I Eurostats beregning vejer boligposten 6,5% i beregningsgrundlaget og omfatter kun husleje.

I det amerikanske forbrugerpristal vejer boligposten 42% og omfatter både huslejer og et beregnet udtryk for, hvad det koster at bo i en ejerbolig. I PCE-pristallet (det inflationsmål som den amerikanske centralbank foretrækker) vejer boligposten godt 23%.

Eurostats inflationsmål mangler dermed tal for prisudviklingen ved at bo i ejerbolig, og netop den post er steget stærkere de seneste år end prisen på varer og tjenesteydelser generelt er. Derved kommer Eurostat til at måle en inflation, der er for lav, og ECB tilrettelægger pengepolitikken ud fra en fejlagtig opgørelse af inflationen, mener kritikerne.

Inkluderes boligposten, vil inflationen blive højere end som målt med den nuværende metode



Grafen viser udviklingen i inflationen i eurozonen, dels den samlede inflation (blå linje), og dels kerneinflationen (grå linje). Kerneinflationen er uden de svingende priser på energi og fødevarer. Aktuelt ligger inflationen på 1,4%, mens kerneinflationen er 1,1%.

I grafen er desuden vist prisudviklingen for at bo i en ejerbolig (røde linje), som aktuelt stiger med 2,3% på årsbasis.

Bundlinjen er, at hvis ejerboligposten indgik i beregningsgrundlaget, så ville inflationen være højere i eurozonen, end som den bliver målt i dag. Hvor meget højere, er svært at sige, fordi hvis ejerboligposten skal ind i beregningsgrundlaget, så er der noget andet, som skal ud, da det hele skal summe op til 100%.

Dansk økonomi

Ugen kort fortalt

Ugen har bekræftet, at dansk økonomi står rigtig stærkt. Den udenlandske uro har prellet af på de danske virksomheder, og eksporten og industriproduktionen har derfor klaret sig rigtig godt sidste år.

Decemberhop i industriproduktionen afslutter stærk 2019

Tal fra Danmarks Statistik viser, at industriproduktionen steg med stærke 6,6% i december sammenlignet med november. Dog kan produktionen svinge en hel del fra måned til måned, som den seneste tid vidner om, men overordnet set har 2019 budt på stærke takter for industrien.

Produktionsstigningen i december sætter punktum for 2019, som har budt på et højt produktionsniveau. Sammenlignet med 2018 er industriens produktion steget med imponerende 4,3%, hvilket er den største produktionsstigning siden 2016. Den helt store stjerne i år har været medicinalindustrien, som ikke alene er den største spiller, men også har formået at vokse mest med intet mindre end 15%. Og det er især den udenlandske efterspørgsel efter dansk medicin, som skyder i vejret.

Ikke alene medicin viser fremgang i industrien. Trækker vi medicin ud af ligningen, så er industriproduktionen det seneste år gået frem med 1,2%. Det er særligt maskinindustrien, som skiller sig ud, hvor produktion af vindmøller gemmer sig.

Bag den generelt højere produktion i 2019 har der været ret så markante udsving. En stor del af de udsving kan tilskrives medicinalproduktionen. Det giver stof til eftertanke, da vi ikke alene kan leve højt på medicinalindustrien. Stjernespilleren har også dårlige kampe, som vi så det så sent som i november, som trak den samlede industriproduktion i minus, og så en superkamp igen i december, som giver et hop i den samlede industriproduktion.

Udlandet trækker læsset

Ser vi på industriens omsætning, så er det i særdeleshed omsætningen på de udenlandske markeder, som trækker læsset for industrien. I 2019 har omsætningen til udlandet været 6,7% højere sammenlignet med året før, mens omsætningen på hjemmemarkedet er steget med beskedne 0,5%.

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 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.

Vi ser ganske positivt på udsigterne for dansk økonomi med fortsat fremgang, om end det bliver i et langsommere tempo. Blikket er fortsat rettet mod udenlandske tunge skyer. Vi er en lille åben økonomi og vil blive ramt, hvis uvejret for alvor folder sig ud. Risiciene tæller i høj grad handelskrig, et uforløst Brexit, og så har recessions-

Industriproduktionen steg mere end 4 pct. i 2019

Fremgangen var især trukket af medicinalindustrien

Omsætningen voksede langt hurtigere i udlandet end på hjemmemarkedet

frygten svært ved at slippe taget og har fået yderligere næring ovenpå coronavirusen.

Den lave inflation understøtter børnefamiliernes økonomi

Tal fra Danmarks Statistik viser, at inflationen var på 0,7 pct. i januar. Det betyder helt konkret, at danske varer og tjenester gennemsnitligt er blevet 0,7 pct. dyrere over det sidste år.

En typisk børnefamilie skal således bruge 3.100 kr. mere end for et år siden for at opnå det samme forbrug. Havde inflationen i stedet været 2 pct., ville det være blevet 8.900 kr. dyrere for en dansk børnefamilie. Den lave inflation betyder altså, at børnefamilien sparer 5.800 kr., og den lave inflation understøtter derved børnefamiliernes økonomi.

Siden 2012 har inflationen ligget under 2 pct. målsætningen, og det betyder, at en dansk børnefamilie samlet set har sparet 40.600 kr. svarende til 5.100 kr. om året.

Over det sidste år er det særligt udgifter til boligen, som har gjort det dyrere for børnefamilien. Samlet set er udgifterne til boligen steget med 1.200 kr. Udgifterne til vare og tjenester i kategorien andet er også steget med 1.150 kr. Kategorien dækker over mange forskellige ydelser, men indeholder blandt andet frisørbehandlinger, smykker og en række tjenesteydelser.

Selv om prisen på svinekød er i dag 10 procent højere end samme tid sidste år, så skal familien dog ikke bruge flere penge på fødevarer, da korn, brødprodukter og smør udligner prisstigningen på svinekødet. Også udgifterne til tøj er faldet, hvilket sparer familien for 1.050 kr.

Udsigt til højere priser, men danskerne skal ikke være bekymrede

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 der er udsigt til højere priser, behøver danskerne ikke ligge søvnløse over økonomien. 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 også, at lønstigningerne tiltager en lille smule. Derved kan danskerne 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

2019 markerer stærkt eksportår trods sløj afslutning

Tal fra Danmarks Statistik viser, at eksporten overordnet set har vist gode takter gennem 2019. Vareeksporten ekskl. skibe, fly, brændsel mv. har været 8,3 pct. større sammenlignet med 2018. Det markerer sig som den stærkeste eksportvækst i otte år. I december faldt eksporten dog med 3,0 pct., og de sidste måneder af 2019 har dermed budt på en nedadgående tendens.

Priserne lå 0,7 pct. højere i januar end året før

Det er lig med store besparelser i forhold til, hvis inflationen var højere

Lønningerne forventes fortsat at vokse hurtigere end priserne

Stærkeste eksportfremgang i 8 år

Trods en sløj årsafslutning, så har 2019 budt på et imponerende eksportår for dansk økonomi. Det har kort og godt været stjernen og stået for det største bidrag til dansk vækst.

Eksporten til USA brager i vejret

Eksporten af medicin ligger i varekategorien kemikalier og kemiske produkter, som i 2019 har været godt 19 pct. større i forhold til 2018. Det er især eksport af medicin til USA, som er bragt i vejret, og faktisk så meget, at USA nærmer sig Tyskland som vores aktuelt største eksportmarked. Maskiner, som inkluderer vindmøller, er ligeledes steget mærkbart med knap 12 pct. i forhold til året før.

De overordnet set imponerende takter fra eksporten sker hånd i hånd med svage takter fra importen, særligt mod slutningen af året. Det bidrager til en positiv betalingsbalance, som lød på 15 mia. kr. i december. Det bringer det samlede betalingsbalanceoverskud, som er et udtryk for landets opsparing, for 2019 op på 185,5 mia. kr.

Importen går der- imod noget sløvere med

Netop de svage takter fra importen er dagens malurt i bægeret. Således faldt importen med 4,0 pct. i december. Set over hele året har importen midlertidig været 3,5 pct. højere end i 2018, men importen har særligt været for nedadgående gennem anden halvdel af 2019. Malurten kommer især af det ringe signal for den indenlandske efterspørgsel. Særligt når vi er begyndt et 2020, hvor vi forventer, at det bliver den indenlandske efterspørgsel ved privatforbruget, som vil holde gang i dansk vækst. Vi ser ganske positivt på udsigterne for dansk økonomi med fortsat fremgang, om end det bliver i et langsommere tempo. Blikket er fortsat rettet mod udenlandske tunge skyer, som har potentialet til at stikke en kæp i hjulet for dansk økonomi. For nok har vi en mindre konjunkturfølsom eksport, men som lille og åben økonomi vil vi blive ramt, hvis uvejret for alvor folder sig ud.

Rentefald sender antallet af lånetilbud i vejret i januar

Fortsat mange låneom- lægninger

Tal fra Finans Danmark viser, at boligejere og virksomheder modtog 37.109 lånetilbud fra realkreditinstitutterne i januar. Det er det højeste antal lånetilbud i en januar måned, vi har set siden 2015. Desuden er det væsentligt højere end de to foregående måneder, som bød på henholdsvis 27.234 og 22.192 lånetilbud. Tallene sætter dermed en tyk streg under, at januar måneds rentefald i den grad fik boligejerne til konverteringsfadet. Især i den sidste uge op til opsigelsesfristen 31. januar gik det stærkt, og mere end halvdelen af konverteringsbølgen på 72 mia. kr. var således under opsejling her.

Det giver god mening, at antallet af lånetilbud var højere i januar end i november og december. Januar er måneden for opsigelsesfrist, og det giver naturligt flere lånetilbud. Derudover bød den sidste uge op til opsigelsesfristen på et rentefald, primært på baggrund af frygten for, hvad Corona-virus kan gøre ved økonomien. Det sendte 1 pct. lånet meget tæt på kurs 100 i ugen op til opsigelsesfristen, og en del boligejere benyttede muligheden til at sikre sig en nedkonvertering af deres eksisterende realkreditlån til en noget nær optimal kurs. Vi er dog slet ikke i nærheden af sommerens og efterårets konverteringsomfang. Det er helt naturligt, da mange allerede fik ordnet konverteringen i 2019.

Ved de to seneste opsigelsesfristmåneder, i henholdsvis juli og oktober, lød antallet af lånetilbud på 48.828 og 50.870.

1 procent lånet er i spil igen

Rentefaldet op til opsigelsesfristen endte med, at gennemsnitskursen på 1 pct. lånet gik over 100, og lånet lukkede derfor for tilbud sidste mandag. Siden er renten steget en smule igen, og det betyder, at 1 pct. lånet er i spil igen til en kurs i omegnen af p.t. 99,9.

Hopper og danser rundt omkring kurs 100

Stod man med konverteringsovervejelser til denne frist, men af den ene eller anden årsag ikke fik det gjort, så venter der endnu en frist om tre måneder ved udgangen af april. Der er helt grundlæggende ikke de store udsigter til, at renterne skulle se markant anderledes ud til den tid. Vi forventer først, at renterne stiger op fra midten af 2020. Det er dog langtfra det samme som en garanti, som januar måned tydeligt har vist, hvor først spændinger i Mellemøsten og siden frygten for, hvad Corona-virus kan betyde for økonomien, har sendt renterne ned.

Med de nuværende renteniveauer taler en nedkonvertering fortsat særligt til boligejere med 2 pct. eller højere i rente.

Dårlig start for bilsalget i 2020

Nye tal fra Danmarks Statistik viser, at der blev solgt 9.437 biler til danske husholdninger i januar. Det er 3,1 pct. færre end i december og hele 20 pct. færre end i januar måned sidste år. Bilsalget er altså kommet dårligt ud af starthullerne i 2020.

Optimisme for de kommende måneder på trods af dårlig start på året

På trods af en dårlig start på året, er vi egentlig optimistiske omkring udsigterne for bilsalget herhjemme. Der er overordnet en række faktorer, der taler for et fortsat højt bilsalg herhjemme igen år. Det går nemlig godt i dansk økonomi, hvor vi i øjeblikket har rekordhøj beskæftigelse. Samtidig oplever danskerne at have flere penge mellem hænderne, da lønnen stiger mere end priserne og derved giver en pæn real-lønsfremgang.

Derudover har 2019 budt på rekordstore konverteringsbølger toppet op med en mindre bølge ved udgangen af januar. De mange bølger gør, at tusindvis af danske boligejere sparer penge i deres månedlige budget, hvor nogle boligejere ovenikøbet i forbindelse med konverteringen har lånt ekstra i friværdien som følge af stigende boligpriser. En del af disse besparelser og belånt friværdi forventer vi vil blive brugt på øget privatforbrug som fx en ny bil.

Salg af elbiler sætter januar-rekord

De gode tider for salg af elbiler i 2019 er fortsat ind i 2020. I januar blev der solgt 248 elbiler til de danske husholdninger. Det er det højeste antal i en januar måned i statistikens 8-årige levetid. Vi skal dog huske på, at salget af elbiler kommer fra et relativt lille niveau, og til sammenligning så udgør elbilsalget lidt over 2 pct. af det samlede bilsalg til de danske husholdninger i januar. Det er altså ikke lige rundt om hjørnet, at elbilen overtager pladsen fra benzin-udgaven som danskernes foretrukne bil.

To pct. af de nye biler er elbiler

Når det er sagt, så tegner 2020 også til at blive et godt år for elbiler i lighed med 2019. Det skyldes dels de gode takter i dansk økonomi, men også at en række afgifts-

stigninger på elbiler, som skulle være trådt i kraft i år, blev udskudt med Finansloven foreløbigt til 2021.

Virksomhederne efterspørger arbejdskraft på trods af global uro

Tal fra Jobindsats viser, at der i januar blev slået 22.400 nye stillinger op, når man tager højde for normale sæsonudsving. Dermed fortsætter den store efterspørgsel efter ny arbejdskraft. Siden midten af 2017 har antallet af nyopslåede stillinger ligget på den gode side af 20.000 hver eneste måned, som vi ellers skal helt tilbage til 2008 for at finde igen.

Vi står i en tid med rekordhøj beskæftigelse, og potentialet for yderligere fremgang er så absolut til stede. Efterspørgslen efter ny arbejdskraft fejler i hvert fald ikke noget, hvor nye stillinger stadig bliver slået op i ét væk, som alt andet lige gør det nemmere for ledige at finde et arbejde.

Det er dog ikke det samme som, at virksomhederne imødekommes med den arbejdskraft, som de efterspørger. Det er knap så overraskende i et forløb, hvor beskæftigelsen er rekordhøj og ledighedsprocenten på et 10-årigt lavpunkt. Tallene afslører dog også, at det samlede antal af ledige stillinger det seneste år har fundet sig et stabilt niveau på lige den gode side af 40.000 trods en månedlig tilføjelse på mere end 20.000.

Det høje antal nyopslåede stillinger understøtter den videre stigning i beskæftigelsen, hvor vi forventer en stigning i beskæftigelsen 20.000 i år. Der er dog ikke tale om en beskæftigelsesfremgang med samme hastighed som de sidste år, hvor beskæftigelsen i 2019 står til at stige med 30.000 personer, og beskæftigelsen i 2018 steg med næsten 50.000 personer.

Udenlandske risici kan forpurre jobfesten

Vi kommer dog ikke uden om, at 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. De kendte risici er droslet ned, men mere ukendte som Corona virussen er dukket op.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Forbrugerforventninger	Februar 2020	20-02-2020
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	December 2019	21-02-2020

Ca. 20.000 nye stillingsopslag pr. måned

Beskæftigelsen ser dermed ud til at kunne vokse yderligere

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,3	1,5-2,0	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	1,61	1,75-2,00	1,95-2,20
		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,2	1,0	1,0-1,5
		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)	-0,39	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,0	1,4	1,3
	Inflation	0,8	1,3	1,3
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,75	-0,75	-0,75
	10-årig statsrente	-0,36	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,014	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)*	-0,389	-0,40 - -0,30	-0,15 - -0,05
	F5 (jan. 2025)*	-0,244	-0,20 - -0,10	-0,10 - 0,00
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,0842	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	747,21	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	689,20	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	71,22	70,00-72,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	74,49	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 17.02.20 til 21.02.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 17-02-2020	USD	Helligdag (Washington's Birthday)				
	JPY	BNP-tal (foreløbige, 00.50)	4.kvt.2019	% kv/kv	-10	0,4
	UK	Rightmove huspristal (01.0)	februar	% m/m og år/år		2,3 / 2,7
	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 05.30)	december	% m/m og år/år		prelim: 1,3 / -3,0
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	december	% m/m og år/år		0,7 / 1,4
	EUR	møde i eurogroup (15.00)				
Tirsdag 18-02-2020	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	januar	% år/år		21,7
	EUR	møde i ECOFIN (09.00)				
	UK	arbejdsledelse (10.30)	januar	% / ændring 1000	3,8 / ...	3,8 / 14,9k
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	DEU	ZEW-indekset (11.00)	februar	indeks	20	26,7
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	februar	indeks	5	4,8
Onsdag 19-02-2020	USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	februar	indeks	75	75
	USD	udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	december	mia. USD		
	SEK	inflation (09.30)	januar	% m/m og år/år	... / 1,5	0,4 / 1,8
	SEK	kerneinflation (09.30)	januar	% m/m og år/år	... / 1,9	0,5 / 1,7
	EUR	betalingsbalance (10.00)	december	mia. EUR		33,9
	ITA	betalingsbalance (10.00)	december	mia. EUR		4,92
	UK	inflation (i alt / kerne, 10.30)	januar	% år/år	1,5 / ...	1,3 / 1,4
	UK	House price Index (10.30)	december	% år/år		2,2
	GRE	betalingsbalance (11.00)	december	mia. EUR		
	Portugal	sælger skatkammerbeviser (11.30)				
Torsdag 20-02-2020	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	januar	% m/m og år/år	0,1 / 1,6	0,1 / 1,3
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	januar	% m/m og år/år	0,2 / 1,3	0,1 / 1,1
	USD	påbegyndt byggeri (14.30)	januar	1000	1400k	1608k
	USD	byggetilladelser (14.30)	januar	1000	1450k	1420k
	USD	referat fra seneste pengepolitiske møde (20.00)	29-jan			
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	marts	indeks	9,8	9,9
	DEU	producentpriser (08.00)	januar	% m/m og år/år		0,1 / -0,2
	CHF	import (08.00)	januar	% m/m		0,2
	CHF	eksport (08.00)	januar	% m/m		-3,4
	DKK	forbrugertillid (08.00)	februar	indeks		4,5
Fredag 21-02-2020	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	januar	% m/m og år/år		prelim: -0,5 / 1,6
	UK	detailomsætning (10.30)	januar	% m/m og år/år		-0,6 / 0,9
	IRL	sælger skatkammerbeviser (11.30)				
	USD	Philadelphia Fed-indekset (14.30)	februar		10	17,0
	USD	jobless claims (14.30)	januar	1000 pers.		
	USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	januar	% m/m	0,4	-0,3
	EUR	forbrugertillid (16.00)	februar	indeks	-8,0	-8,1
	EUR					
Fredag 21-02-2020	JPY	inflation (i alt/kerne, 00.30)	januar	% år/år	0,7 / 0,8	0,8 / 0,9
	JPY	PM I-industri (02.35)	februar	indeks		48,8
	JPY	PM I-service (00:15)	februar	indeks		51,0
	FRA	PM I-industri (09.00)	februar	indeks		51,1
	FRA	PM I-service (09.00)	februar	indeks		51,0
	DEU	PM I-industri (09.30)	februar	indeks	44,8	45,3
	DEU	PM I-service (09.30)	februar	indeks	54,2	54,2
	EUR	PM I-industri (flash estimate, 10.00)	februar	indeks	47,3	47,9
	EUR	PM I-composite (flash estimate, 10.00)	februar	indeks	52,3	52,5
	EUR	PM I-service (flash estimate, 10.00)	februar	indeks		51,3
	UK	PM I-industri (10.30)	februar	indeks		50,0
	UK	PM I-service (10.30)	februar	indeks		53,9
	UK	PM I-Composite (10.30)	februar	indeks		53,3
	UK	offentlige finanser (10.30)	april-januar	mia.GBP		
	ITA	inflation (endelige tal, 11.00)	januar	% år/år		prelim: 0,5
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	februar	% år/år	1,4 / 1,1	prelim: 1,4 / 1,1
	USD	Markit PM I-industri (15.45)	februar	indeks	51,5	51,9
	USD	PM I-service (15.45)	februar	indeks	53,5	53,4
	USD	PM I-Composite (15.45)	februar	indeks		53,3
	USD	Existing home sales (16.00)	januar	mill. annualiseret	5,48	5,54
USD	gennemsnitlig huspris (16:00)	januar	% år/år			
Slovenien	Ny rating fra DBRS (23.00)				er A / Positive	

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.