

# FINANSUGEN

19. februar 2021, uge 7

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

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

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

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

## Mod lysere tider

Obligationsrenterne og aktiekurserne fortsatte opad, så starten på 2021 har været hård ved ejere af obligationer og god for ejere af aktier. Markedsudviklingen er drevet af tiltro til, at 2021 bliver bedre for verdensøkonomien, end 2020 var, hvortil kommer konkrete ting som at en del økonomiske nøgletal har været overraskende pæne på det seneste, ligesom inflationen er begyndt at stige fra et meget lavt udgangspunkt.

Rentestigningerne har ført til en stejlere rentekurve, illustreret nedenfor med den tyske rentekurve. Kurven er "stejlet", fordi den korte ende er låst fast af ECB's pengepolitik, mens obligationsrenterne som sagt er steget. Før nytår gav selv en 30-årig tysk statsobligation minusrente, hvorimod der nu begynder at være positiv rente på obligationer med omkring 20 års løbetid.

## Næste uge: Sparsomt med vigtige nøgletal

Der er ingen særligt vigtige nøgletal på næste uges kalender, hvilket betyder, at finansmarkedet så vil tage bestik af andre ting så som udtalelser fra politikere og centralbankchefer.

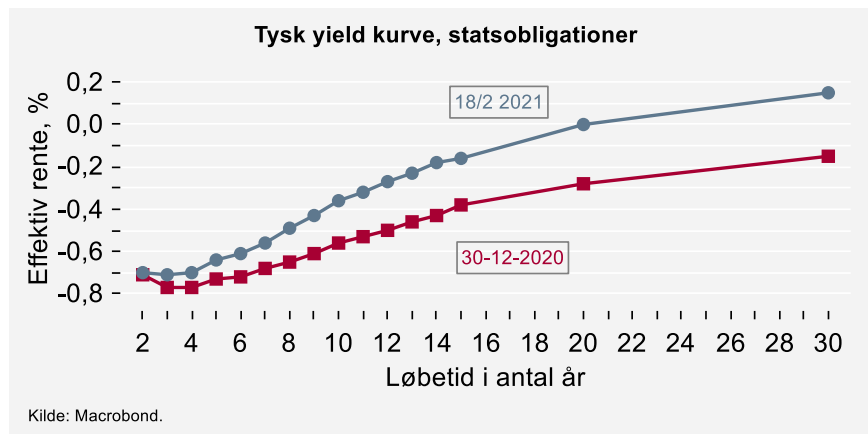
Fra **eurozonen** kommer det tyske IFO erhvervsbarometer på mandag som det eneste væsentlige.

Fra **USA** kommer tal for industriens ordreindgang på torsdag samt for privatforbruget og inflationen på fredag. Henset til, at "inflation" er kommet ind på finansmarkedets radarskærme som et vigtigt tema, kan fredagens tal potentielt få betydning for markedsstemningen.

Næste uge byder på en perlerække af spændende **danske nøgletal**. Mandag kommer der lønmodtagerbeskæftigelse, onsdag byder på detailsalg, torsdag på konjunkturbarometer og fredag på nationalregnskab. Der bliver med andre ord rigeligt at følge med i.

UGENS FINANSMARKED		
<b>Aktier</b>	Niveau	-1 uge
S&P500	3.914	-0,1%
Nikkei	30.236	2,3%
C25 (DK)	1.678	0,4%
S30	2.016	0,3%
FTSE	6.617	1,4%
DAX	13.887	-1,1%
Euro50	3.681	0,3%
BRIC	1.464	-0,7%
<b>Valuta</b>	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,2071	-0,5%
EUR/DKK	7,4362	0,0%
USD/DKK	6,1538	0,5%
SEK/DKK	0,7412	0,5%
NOK/DKK	0,7278	0,4%
GBP/DKK	8,5928	1,4%
CHF/DKK	6,8669	-0,3%
JPY/DKK	5,8236	-0,5%
<b>Renter</b>	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,11	0,00
US 10Y	1,29	0,13
Tysk 10Y	-0,36	0,11
Dansk 10Y	-0,1	0,14
<b>Råvarer</b>	Niveau	-1 uge
Guld	1.775	-2,8%
Olie (Brent)	63,5	4,3%
Metaller	3.759	3,2%
Opdateret pr: 18-02-2021		

Kilde: Macrobond.



## Indhold

Pandemiens 2. bølge skadede økonomierne mindre end 1. bølgen.....	2
Dansk økonomi: Største dyk siden finanskrisen.....	4
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	7

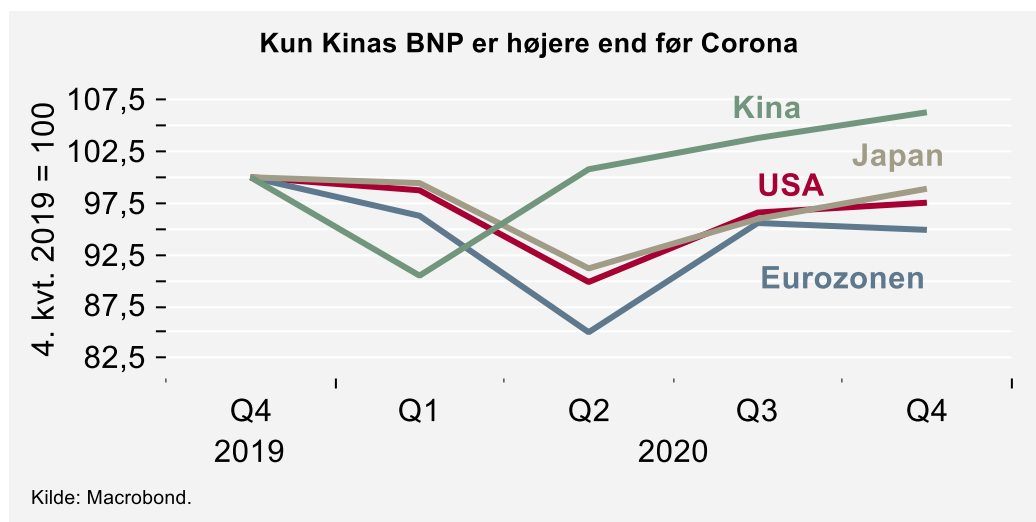
### Pandemiens 2. bølge skadede økonomierne mindre end 1. bølgen

I mange lande kikkedes i øjeblikket frem mod foråret og en gradvis ophævelse af restriktionerne. Afviklingen af restriktionerne efter pandemiens 2. bølge er også den helt centrale forudsætning bag alle økonomiske tænketankes prognoser om, at væksten i samfundsøkonomien vender tilbage inden længe, og det er også forudsætningen bag finansmarkedets fortsatte optimisme.

Samtidig tyder alt på, at økonomien i de forskellige lande er mindre hårdt ramt af 2. bølgens nedlukninger end tilfældet var under 1. bølgen i foråret.

På den baggrund illustreres i det følgende, hvor centrale samfundsøkonomiske størrelser aktuelt ligger sammenlignet med i foråret.

Hvad alle tror og håber på

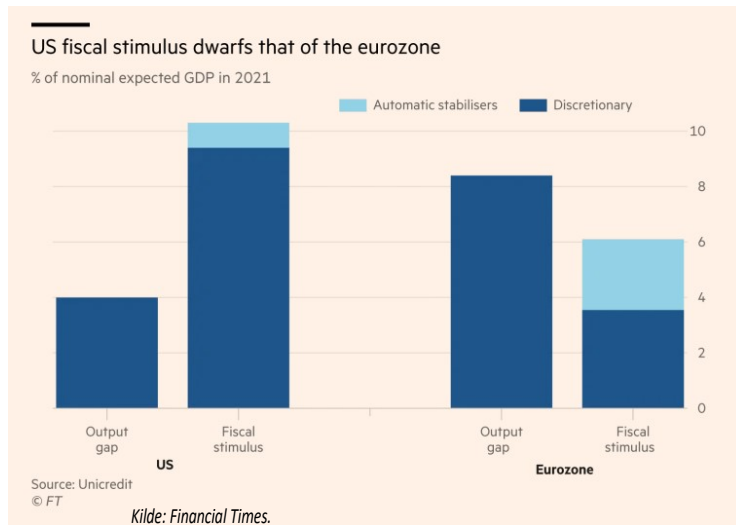


Eurozonens BNP ligger længst væk fra udgangspunktet

Målt på BNP ligger kun det kinesiske OVER niveauet for et år siden, hvorimod BNP i Japan, USA og eurozonen ligger lavere. Værst ser det faktisk ud i eurozonen, hvor BNP ligger 5% under niveauet for et år siden, mens det amerikanske kun ligger 2,5% under og det japanske blot 1% under.

Noget af forklaringen til, at eurozonens økonomi underpræsterer, er formentlig, at de europæiske politikere er langt mere tilbageholdne med at *booste* økonomien via finanspolitiske lempelser, end politikerne i de andre store lande. Ikke bare er beslutningsprocessen mere omstændelig, men det virker også som om, at viljen til virkelig at træde på den finanspolitiske gaspedal ikke er til stede i Europa.

Den amerikanske økonomi nyder godt af en langt mere massiv finanspolitisk støtte end i Europa

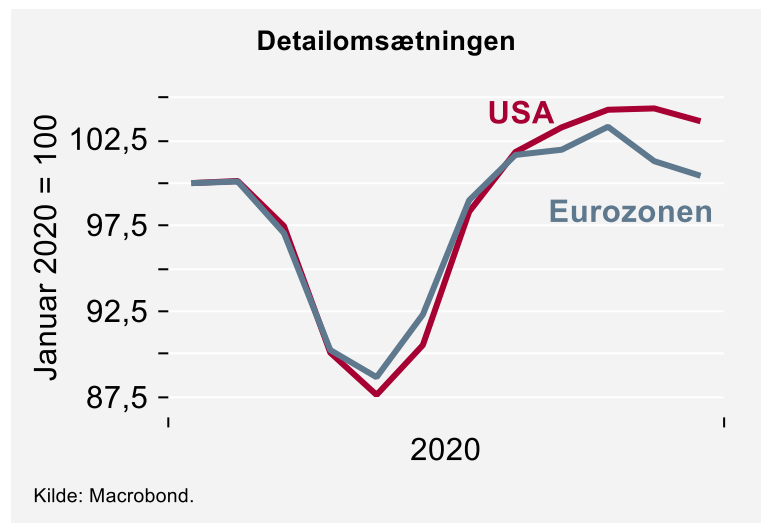
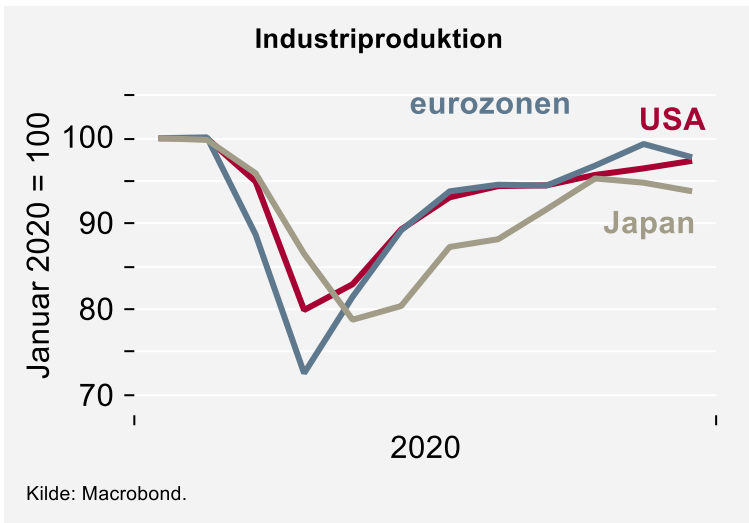


Det illustreres udmærket med grafen til venstre, som er klippet ud af Financial Times.

Grafen viser, at den økonomiske nedtur er større i eurozonen end i USA (større output gap i eurozonen end i USA) tillige med, at den finanspolitiske stimulans i eurozonen kun er på

6% af BNP, hvor den i USA er på over 10% af BNP.

Vendes blikket mod centrale størrelser som industriproduktion og detailomsætning, så fortæller tallene dels, at der var en kraftig ketchupeffekt hen over sommeren, men også, at nedgangen har været langt mere beskednen under 2. bølgens restriktioner end i foråret. Det forklarer, hvorfor dykket i BNP – heldigvis - ikke er større i eurozonen.



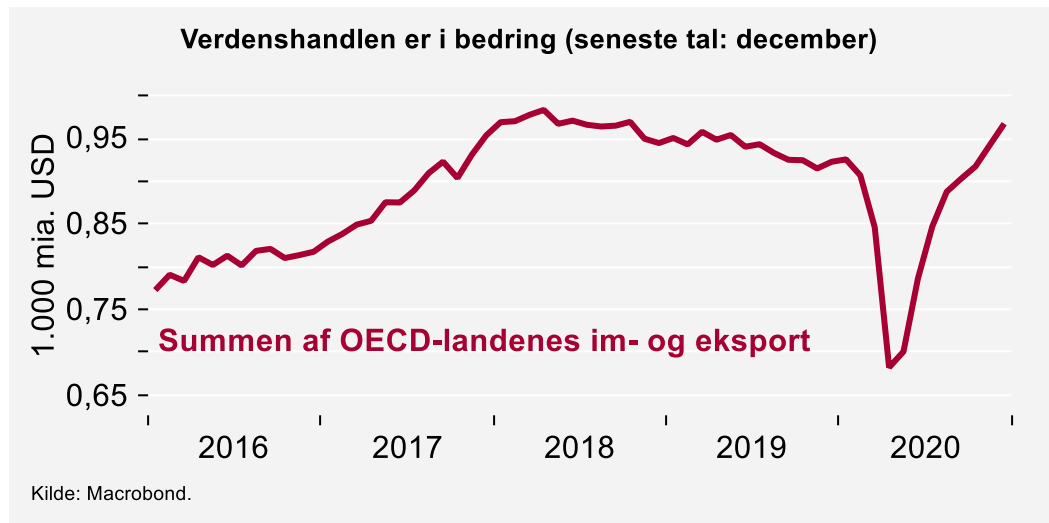
Robust udvikling i industriproduktion og detailhandel

Industriproduktionen er generelt fortsat lavere end før krisen, hvorimod detailsalget gennem flere måneder har ligget mærkbart højere. Detailsalget måler især forbruget af varer, og når samfundene på et tidspunkt igen er åbnet op, vil fremgangen i detailsalget formentlig ebbe ud til fordel for det opdæmmede behov for køb af tjenesteydelser, som restriktionerne i vidt omfang har forhindret. Så der vil sandsynligvis komme en "2. bølge" på privatforbruget senere i år, koncentreret omkring tjenesteydelser.

Rettes blikket udad er status, at verdenshandlen nu er højere end før krisen, noget som ikke mindst skibsfarten har nydt godt af på det seneste. Noget af fremgangen

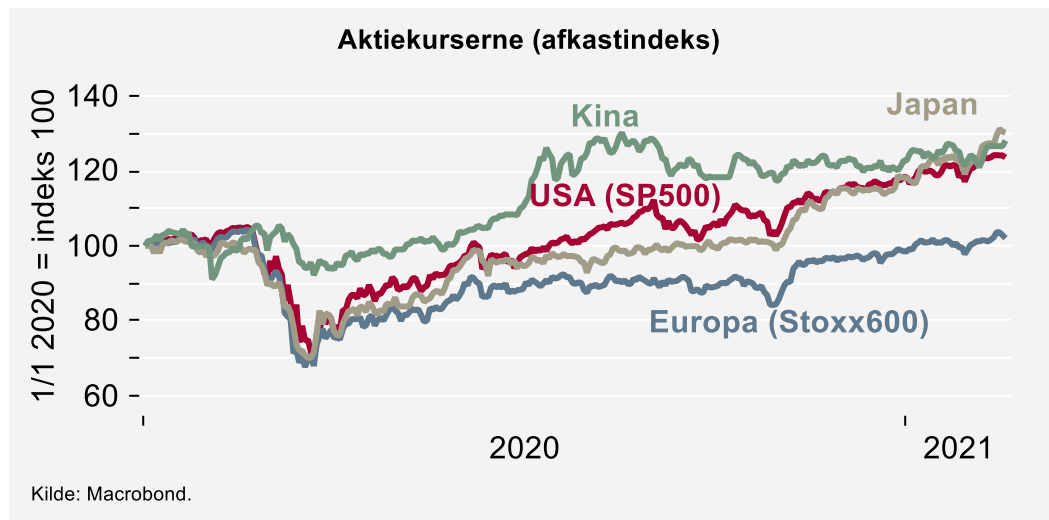
skyldes formentlig et behov for at genopfylde lagrene af halvfabrikata og forbrugsvarer ude i erhvervene efter en periode med lagernedbringelse.

Verdenshandlen er normaliseret



Sluttelig er aktiekurserne fortsat med at stige, og hvis starten af 2020 er udgangspunktet, så er aktier i USA, Kina og Japan steget med 25% til 30%, hvorimod de europæiske aktiekurser ligger tæt på et nul-afkast.

Ligesom med BNP-væksten underpræster Europa også, hvad aktiekurserne angår



## Dansk økonomi: Største dyk siden finanskrisen

### 2020 bød på det største dyk i dansk økonomi siden finanskrisen

Tal fra Danmarks Statistik for BNP-indikatoren viser, at BNP steg med 0,6% i 4. kvartal. Det er den første indsigt i BNP-udviklingen i Danmark for 4. kvartal, og som ventet har vinterens smitte og restriktioner ikke trukket økonomien lige så meget ned som i foråret. Det sidste kvartal i 2020 har været præget af store udsving lige fra historisk høj detailomsætning i oktober i forbindelse med feriepengeudbetalingen til den delvise nedlukning i december.

Det danske BNP steg i 4. kvartal til trods for restriktioner

Men 2020 som helhed resulterede i et fald i BNP på 3,7%

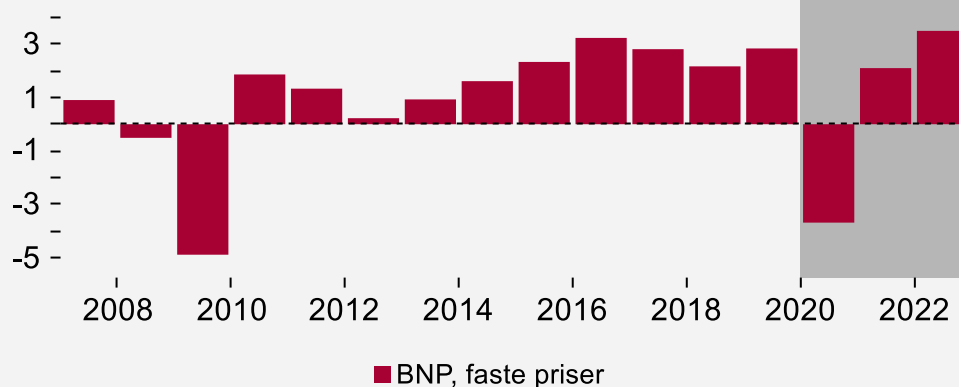
Samlet faldt BNP med -3,7% i 2020. Det er mindre end finanskrisens hårdeste år i 2009, som bød på et fald på -4,9%. De kvartalsvise udsving har dog været langt større under Coronakrisen, som har ramt med en lang større kraft på kort tid. I 2. kvartal dykkede BNP med historiske 7,1%, mens BNP omvendt steg med lige så historiske 5,2% i 3. kvartal.

4. kvartal bød på store udsving, og slutningen af kvartalet med et markant nedsat tempo er et forvarsel for, hvad der venter i indeværende kvartal. Smitte, restriktioner og en mere trængt økonomi er udtrykket for de første måneder af 2021, og det kommer til at trække gennemsnithastigheden for året gevaldigt ned. Så efter sidste års største dyk i dansk økonomi siden finanskrisen, så forventer vi blot omkring 2% vækst i år. Til gengæld ser vi den højeste vækst i 15 år i 2022.

Optimisme med hensyn til fremtiden

For nylig nedjusterede vi vores prognose for dansk økonomi, hvor vi nu forventer vækst i år på 2,1%, mens vi til næste år ser vækst på 3,5%. Vi er i bund og grund meget optimistiske på dansk økonomi, og vi skal huske på, at den kun moderate vækst i år skyldes dels en allerede overstået tid, og dels den nære fremtid. Så på den bare lidt længere bane ser vi derimod vækstforudsætningerne som stærke for 2021, hvor vi forventer økonomien banke ganske markant frem med flere positive elementer, som tegner en lys fremtid. Det største element er vaccineudrulningen, som vil få coronaen til at løsne grebet om samfundet og derved få stor betydning i den brede økonomi.

Procent år/år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Privatforbruget er vækstmotoren

Vi ser privatforbruget som den store vækstmotor, som på trods af en svag start på året vil vende kraftigt tilbage, da mange danskere har plads i budgettet til at bruge flere penge, og et nyt skud fra feriepengene er på vej. Vi har tidligere under Coronakrisen set danskernes høje forbrugslyst, når mulighederne har budt sig, og samtidig er man generelt fortrøstningsfuld for egen økonomi, hvilket understøtter forbrugslysten. Vi forventer i tillæg ingen ny eksplosion i ledigheden, hvilket vil holde hånden under en stor del af indkomsterne. Samtidig har formuerne haft et forrygende 2020.

Den største hovedpine for dansk økonomi ser vi fortsat i eksporten, om end den klarer sig bedre end ventet. Hovedpinen fra eksporten kommer både af en globalt lave-

re vækst samt en øget dansk import som følge af den stærke indenlandske efterspørgsel senere på året.

BNP er ikke den ultimative sandhed

BNP tiltrækker ofte kritik som måleenhed til at vurdere den økonomiske tilstand, og kritikken er også delvist berettiget. Som udgangspunkt er BNP vigtig og et elementært tal for økonomien, men det må aldrig stå alene. Ser vi på andre økonomiske nøgletal, så kommer meget samme fortælling om et meget hårdt 2020 med ekstreme udsving, men også at det går i den rigtige retning. Ser vi blandt andet på beskæftigelsen, så faldt den med 77.000 på blot tre måneder i begyndelsen af krisen efterfulgt af 6 måneders foreløbig stigning på 56.500. Beskæftigelsen er således fortsat omkring 20.000 bagud rekordniveauet fra før krisen. Også her forventer vi et ganske stærkt 2021 og 2022.

### Forbrugertilliden falder for en måned i træk – men kun mildt

Forbrugertilliden faldt i februar til indeks -5,2 fra -4,1 i januar. Dermed peger forbrugertilliden ned for anden måned i træk, om end der er tale om yderst milde fald. Niveauet er et godt stykke under, inden krisen tog fat. I april var den midlertidigt nede og vende på -11,9, og siden da har den genvundet en del, men der er fortsat et stykke op til tilliden før krisen, som lå på omkring indeks 3.

Ligger dog højere end i foråret

Det er superærgeligt, at forbrugerne ser lidt mørkere på tilværelsen, men det er altså alene yderst milde fald. Der er helt generelt en verden til forskel i forhold til situationen i foråret sidste år, og de alene milde fald giver et tydeligt praj om, at de gode udsigter for fremtiden med smittefald og vaccineudrulning afbøder de forlængede restriktioner og den aktuelle klemte tid. Forbrugerne står stærkt, og vi er ikke et sekund i tvivl om, at de kommer til at spille hovedrollen i Danmarks vej ud af Coronakrisen.

Pessimisme mht. dansk økonomi, optimisme mht. egen økonomi

Det er samtidig positivt, at det lavere niveau i forbrugertilliden i dag sammenlignet med inden krisen primært er drevet af forbrugernes syn på Danmarks økonomiske situation. Mere eksakt er det danskernes vurdering af landets økonomiske situation i dag sammenlignet med for et år siden, som hænger gevaldigt i bremsen. Omvendt er forbrugernes tillid til egen families økonomi oppe på niveauet fra før krisen, og tilliden på de elementer stiger yderligere i februar. Det samme er forventningen til Danmarks økonomi over det kommende år hjulpet på vej af vaccinerne, som dog falder lidt i februar. Det er glædeligt, at netop de parametre i forbrugertilliden viser fornuftige takter.

### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	December	22-02-2021
Danmarks Statistik	Detailsalg	Januar	24-02-2021
Danmarks Statistik	Konjunkturbarometer	Februar	25-02-2021
Danmarks Statistik	Nationalregnskab	4. kvartal	26-02-2021

## Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(bemærk, at der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring prognoserne grundet usikkerheden om pandemien).

		2019	2020	2021 forv.
<b>USA</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,2	-3,5	3 - 6
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	1,31	0,95-1,20	1,00-1,50
		2019	2020	2021 forv.
<b>Eurozonen</b>	<b>BNP-vækst</b>	1,3	-6,8	4 - 8
		<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)	-0,32	-0,60 - -0,40	-0,50 - -0,20
		2019	2020	2021 forv.
<b>Danmark</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,8	-3,7	2,1
	<b>Inflation</b>	0,8	0,4	1,0
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,70 - 0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,21	-0,50 - -0,30	-0,40 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,136	0,95 - 1,25	1,00 - 1,50
	6 mdr's Cita	-0,38	-0,55 - -0,35	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,334	-0,40 - -0,20	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,198	-0,30 - -0,10	-0,25 - 0,25
		Aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,2102	1,18-1,23	1,22-1,27
	DKK pr. 100 EUR	743,63	743,5-744,5	744,0-745,0
	DKK pr. 100 USD	614,44	605-630	585-610
	DKK pr. 100 SEK	74,07	72,50-74,50	73,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	72,66	72,00-74,00	73,00-76,00

\* Der er ikke taget højde for kurssikring og bidrag. Renteprognosen er ikke nogen garanti for, hvordan renten udvikler sig i fremtiden og ændrer ikke på, at banken generelt anbefaler kurssikring af realkreditlån ved køb/salg af bolig og ved omlægning/tillægslån.

**Tal og begivenheder i ugen 22/2 - 26/2 2021**

	Land	Art og offentliggørelses tidspunkt	Periode	Enhed	Markedsforventning	Forrige periode
mandag 22-02-2021	DEU	IFO-indikator (10.00)	februar	indeks	89,7	91,1
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	januar	indeks		0,52
	USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	januar	% m/m	0,3	0,3
tirsdag 23-02-2021	UK	arbejdsløshed (08.00)	januar	% / ændring 1000	5,2 / ...	5,0 / 7k
	EUR	inflation (endelige tal, i alt/kerne, 11.00)	januar	% m/m og % år/år		prelim: 0,9 / 1,4
	ITA	Sælger statsobligationer (11.00)				
	USD	Huspris statistik (FHFA, 15.00)	4.kvt.2020	% kv/kvt		3,1
	USD	Huspris statistik (FHFA, 15.00)	december	% m/m		1,0
	USD	huspriser (S&P/CoreLogic, 15.00)	december	% m/m og år/år		1,4 / 9,1
	USD	Forbrugertillid Conf. Board (16.00)	februar	indeks	90	89,3
onsdag 24-02-2021	DEU	importpriser (08.00)	januar	% m/m og år/år		0,6 / -3,4
	DEU	BNP-tal (detailjerede, 08.00)	4.kvt.2020	% kv/kvt og år/år		prelim: 0,1 / -3,9
	DKK	detailomsætning (08.00)	januar	% m/m og år/år		-7,7 / 1,0
	FRA	INSEE-erhvervsbarometret (08.45)	februar	indeks		98
	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	GRE	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	new home sales (16.00)	januar	antal	860.000	842.000
torsdag 25-02-2021	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	marts	indeks	-14	-15,6
	FRA	Forbrugertillid (08.45)	februar	% m/m og år/år		92
	SPA	PPI (09.00)	januar	% m/m og år/år		1,0 / -1,4
	EUR	pengemængdetal (M3, 10.00)	januar	% år/år		12,3
	EUR	bankernes udlån (erhverv / privat, 10.00)	januar	% år/år		
	ITA	forbrugertillid (10.00)	februar	indeks		100,7
	ITA	ISAE-erhvervsbarometret (10.00)	februar	indeks		95,1
	ITA	Sælger statsobligationer (11.00)				
	EUR	business and consumer survey (11.00)	februar	nettotal		-5,9 / -15,5
	EUR	economic sentiment indicator (11.00)	februar	indeks		91,5
	USD	GDP (revideret, 14.30)	4.kvt.2020	% kv/kvt ann.		prelim: 4,0
	USD	durable goods orders (i alt / ex. tp 14.30)	januar	% m/m	1,3 / 0,6	0,5 / 1,1
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		861k
USD	pending home sales (16.00)	januar	% m/m		-0,3 / 22,8	
USD	auktion, 7 årige statsobligationer					
fredag 26-02-2021	JPY	industriproduktion (00.50)	januar	% m/m og år/år	4,0 / -5,4	-1,0 / -2,6
	CHF	BNP-tal (07.45)	4.kvt.2020	% kv/kvt og år/år	0,5 / ...	7,2 / -1,6
	DKK	BNP-tal (08.00)	4.kvt.2020	% kv/kvt og år/år		5,2 / -3,7
	DKK	Arbejdsløshed, netto (8.00)	januar	ændring & %		3,9
	DKK	Arbejdsløshed, brutto (8.00)	januar	ændring & %		4,4
	FRA	Inflation (08.45)	februar	% m/m og % år/år		
	FRA	PPI (08.45)	januar	% m/m og % år/år		0,8 / -1,2
	FRA	Privatforbrug (08.45)	januar	% m/m		23,0 / 3,7
	FRA	BNP (reviderede tal, 08.45)	4. kv.2020	% kv/kvt og år/år		prelim: -1,3 / -5,0
	SPA	inflation (reviderede tal, 09.00)	februar	% år/år		prelim:
	SEK	BNP-tal (foreløbige, 09.30)	4. kv.2020	% kv/kvt og år/år		4,9 / -2,5
	SPA	betalingsbalance (10.00)	december	mia.EUR		3,3
	USD	Handelsbalance (kun varer, 14.30)	januar	mia.USD	-83	-82,5
	USD	personal income and spending (13.30)	januar	% m/m	10,0 / 0,7	0,6 / -0,2
	USD	personal savings rate (14.30)	januar	% af disp. indk.		
	USD	PCE-prisindeks (i alt, 14.30)	januar	% m/m og år/år	0,2 / ...	0,4 / 1,3
	USD	PCE-prisindeks (kerne, 14.30)	januar	% m/m og år/år	0,1 / 1,4	0,3 / 1,5
USD	Chicago PMI (15.45)	februar	indeks	61	63,8	
USD	forbrugertillid (Michigan, 16.00)	februar	indeks	76,2	76,2	
IRL	Ny rating fra Fitch (23.00)				er A+ / Stable	
Portugal	DBRS udsender ny rating (23.30)				er BBB (high) / Stat	

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.