Arbejdernes Landsbank

FINANSUGEN

13. januar 2017, uge 2

Redaktion
Børsområdet
Chefanalytiker Bjarne Kogut
bjk@al-bank.dk
Direkte: 38 48 45 52

Hvad gør Draghi i næste uge?

Obligationsrenterne var stort set uændrede i USA, mens de steg lidt i Tyskland. Aktiemarkederne var uensartede. Det synes som om, at det amerikanske rentemarked nu afventer nyt fra Trump med hensyn til den økonomiske politik, der vil be- eller afkræfte forventningen om et boost til den amerikanske økonomi. I Europa er finansmarkedet begyndt at se frem til næste uges rentemøde i ECB.

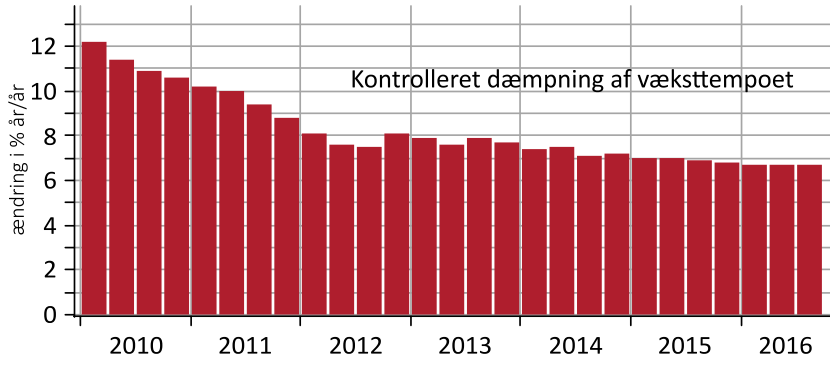
Næste uge: ECB-rentemøde og BNP-tal fra Kina

I **eurozonen** afholder ECB årets første pengepolitiske møde på torsdag. Vi forventer ingen ændringer i pengepolitikken, og fokus vil derfor være på, hvad Draghi siger på pressemødet. Den seneste tids signaler har været gode fra eurozonens økonomi: Væksttempoet ser ud til at være accelereret, og inflationen er på vej op. Spørgsmålet er derfor, om det nu går så godt, at Draghi vil antyde en førtidig opstramning af pengepolitikken i forhold til, hvad der p.t. ligger i kortene.
Vi mener dog, at ECB vil se tiden an nogle måneder endnu, før de begynder at ændre signaler. De vil formentlig være helt sikre på, at fremdriften i eurozonens økonomi er stabil og ikke bare noget forbigående.

Fra **Kina** kommer BNP-tal for fjerde kvartal. Kina er, vanen tro, det første store land i verden til at udsende BNP-tal efter et kvartalsskifte. Forventningen er, at væksten holder sig på et meget højt tempo, 6,7 pct. på årsbasis, og dermed gøre nogle markedsdeltageres frygt for en "hård landing" af det kinesiske vækstmirakel til skamme.

Også fra **USA** kommer vigtige tal, blandt andet tal inflationen og industriproduktionen (begge på onsdag). Inflationen forventes at stige fra 1,7 pct. år/år i november til 2,1 pct. i december. Holder det stik, vil det være endnu et tegn på, at inflationen er på vej op verden over. Hertil kommer de første aktivitetsbarometre for januar i form af industribarometrene fra New York- og Philadelphia-regionerne, samt NAHB-indekset for byggefirmaerne.

Kina: BNP-vækstrate (faste priser)



UGENS FINANSMARKED

Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,1%	2.270
Nikkei	-1,2%	19.287
C20cap	-0,5%	1.034
S30	-0,7%	1.511
FTSE	+ 1,3%	7.292
DAX	-0,6%	11.521
Euro 50	-0,9%	3.287
BRIC	+ 3,2%	253
VIX	-1,1%	12

Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,4%	1,0642
EUR/DKK	+0,0%	7,4346
USD/DKK	- 0,4%	6,9860
SEK/DKK	+0,5%	0,7832
NOK/DKK	- 0,5%	0,8220
GBP/DKK	- 2,3%	8,5116
CHF/DKK	- 0,1%	6,9339
JPY/DKK	+0,3%	6,0970

Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+0,00	1,17%
US 10Y	+0,01	2,35%
Tysk 10Y	+0,07	0,31%
Dansk 10Y	-0,03	0,31%

Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+1,5%	1.198
Olie (WTI)	- 0,5%	53
Metaller	+4,3%	2.799

Opdateret per: 13. januar

Indhold

Inflationen er steget i eurozonen 2
Kinesiske producentpriser påvirker inflationen i eurozonen 4
Boligpriserne stiger hurtigere i Nord- end i Sydeuropa..... 4

Inflationen er steget i eurozonen

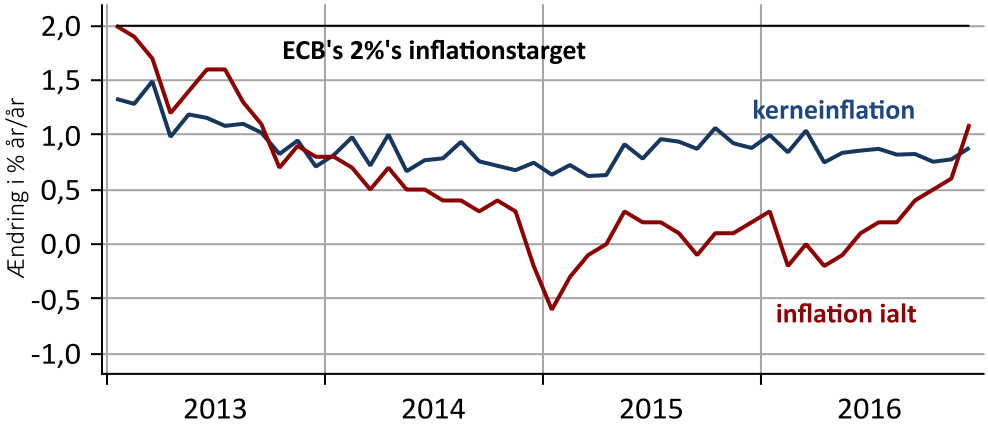
Fra 0,6 pct. til 1,1 pct.

I sidste uge kom december-tal for inflationen i eurozonen, der viste en stigning til 1,1 pct., det højeste i tre år, og en pæn stigning fra de 0,6 pct. i november. Stigningen har været ventet i et stykke tid, og udsigterne til stigende inflation har flere gange været omtalt i Finansugen gennem efteråret. Figuren nedenfor viser to udtryk for inflationen, nemlig dels i den samlede inflation (den røde linje), dels i kerneinflationen (den blå linje). I kerneinflationen er de svingende priser på energi, fødevarer, alkohol og tobak taget ud af tallene. Kerneinflationen giver dermed et mere sandt billede af den underliggende inflation i økonomien, end hovedtallet gør.

Grafen viser, at det kun er den samlede inflation, der er steget de seneste måneder, hvorimod kerneinflationen stort set ligger stille. Det underliggende inflationspres er således fortsat meget beskedent i eurozonen, og i det hele taget ligger inflationen stadig væsentligt lavere end de 2%, som ECB styrer pengepolitikken efter.

Kerneinflationen har været mere stabil

Lav inflation i eurozonen



Det, der har trukket inflationen op de seneste måneder, er stort set udelukkende energi. I tabellen nedenfor er prisændringerne vist for de fire hovedvaregrupper, der indgår i beregningen af inflationen.

Inflationen er primært steget på grund af energipriserne

Ændring i % år/år	Vægt i pristallet, %	dec.2016	dec.2015
Energi	10%	2,5%	-5,8%
Fødevarer, alkohol, tobak	20%	1,2%	1,2%
Tjenesteydelser	44%	1,2%	1,1%
Ikke-energirelaterede industrivarer	26%	0,3%	0,5%
Inflation i alt		1,1%	0,2%

Kilde: Eurostat

Prisen på energi lå i december 2016 2,5 pct. højere end samme måned året før, hvor energipriserne for et år siden lå knap 6 pct. lavere og dermed bidrog til en meget lav

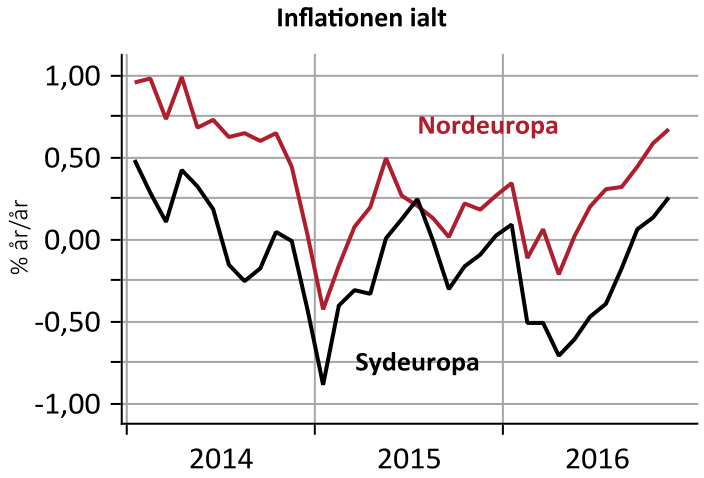
inflation samlet set. Ellers er prisstigningstakten på de andre hovedvaregrupper meget tæt på at være den samme som for et år siden. Den stigende inflation i eurozonen er dermed mest af alt noget, der har med energipriserne at gøre, snarere end at det er udtryk for, at tiderne i eurozonens økonomi nu er blevet så gode, at virksomhederne og detailhandlen kan hæve deres salgspriser.

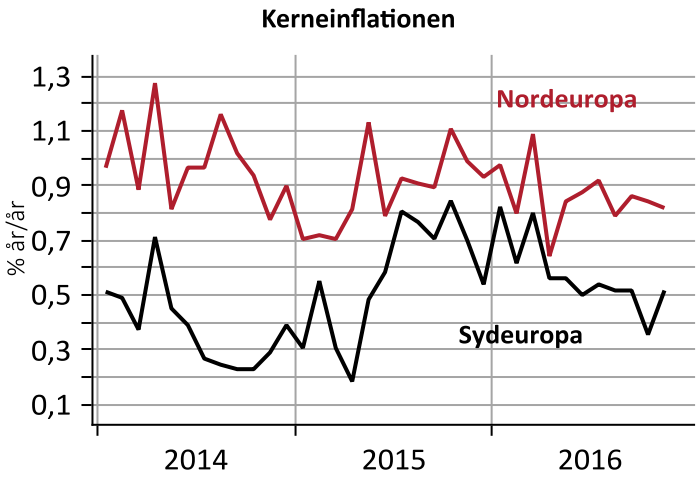
Højere inflation i Nord- end i Sydeuropa

Betydelige regionale forskelle

Eurostat offentliggør også tal for inflationen i de enkelte lande i eurozonen. Men i stedet for at se på en traditionel opgørelse pr. land, har vi lavet et udtryk for inflationen i Nordeuropa kontra den i Sydeuropa. I beregningen indgår kun eurozonens fem største økonomier, der tilsammen udgør 83% af eurozonens samlede BNP.

Som repræsentanter for "Nordeuropa" har vi valgt Tyskland, Frankrig og Holland, mens repræsentanterne for "Sydeuropa" er Italien og Spanien. Landene er så vægtet sammen inden for hver gruppe efter deres BNP.





Inflationen er højere i Nord- end i Sydeuropa, hvilket måske ikke er så overraskende, da økonomierne i Sydeuropa stadig bærer præg af tilpasningen efter statsgældskrisen.

Bemærk at tallene kun går frem til og med november 2016, da der endnu ikke er offentliggjort tal på landeniveau for december. I november var den samlede inflation i eurozonen på 0,6 pct., mens kerneinflationen var 0,8 pct.

Hvor er inflationen på vej hen?

Inflationen forventes at stige lidt endnu

De fleste markedsiagttagere vurderer, at inflationen i eurozonen kun vil stige moderat efter de seneste måneders stigning, nemlig til omkring 1,3 pct. sidst på året. Det skyldes:

- **Basiseffekten fra oliepriserne** topper efter al sandsynlighed i januar-februar og vil derefter gradvist trække mindre op i inflationen.
- Der er fortsat for **lav aktivitet i europæisk økonomi** til at presse den konjunkturskabte inflation markant op. Omvendt skal der formentlig ikke meget økonomisk fremgang i eurozonen til, før inflationspresset begynder at tage

til. Sker det, vil det være et åbent spørgsmål, om ECB holder fast i sit nuværende QE-program med obligationsopkøb for 60 mia. euro pr. måned året ud.

Kinesiske producentpriser påvirker inflationen i eurozonen

Kinesiske fabriksvarer er 5,5 pct. dyrere end sidste år

I denne uge kom der tal fra Kina, der fortæller, at stigningstakten i producentpriserne er tiltaget til 5,5 pct. år/år – det højeste i fem år. Producentpriserne er de priser, som de kinesiske fabrikker får for deres varer "ved fabriksporten".

Det interessante er, at der er en pæn historisk sammenhæng mellem udviklingen i de kinesiske producentpriser og udviklingen i forbrugerpriserne i Europa, her målt med inflationen i eurozonen. I grafen nedenfor er de to størrelser vist siden 2005 (bemærk at de har hver sin akse).

De kinesiske fabrikspriser og forbrugerpriserne i Europa hænger sammen

Inflationen i eurozonen og producentpriserne i Kina

Hvorfor hænger kinesiske producentpriser sammen med forbrugerpriserne i eurozonen? Svaret er, at de europæiske lande importerer kinesiske industriprodukter og halvfabrikata. Dyrere importvarer fra Kina væltes over i salgspriserne i Europa.

Giver risiko for højere inflation end forventet

Kan føre til højere inflation i Europa end forventet

Vi skal ikke kaste os ud i en prognose på de kinesiske producentpriser de kommende måneder, men nøjes med at konstatere sammenhængen mellem de to størrelser. De seneste år har udviklingen i Kinas producentpriser haft et forspring på omkring 6 måneder i forhold til forbrugerpriserne i eurozonen. Hvis det også holder stik i 2017 er der risiko for, at inflationen i eurozonen kan stige mere end til de forventede 1,3 pct. sidst på året.

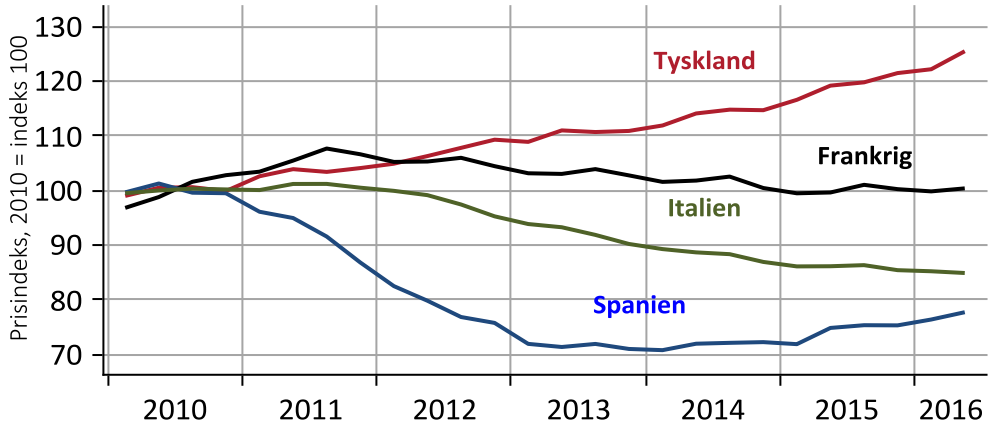
Boligpriserne stiger hurtigere i Nord- end i Sydeuropa

Fra 2010 (hvor statsgældskrisen brød ud) til i dag er boligpriserne i eurozonen stort set ikke steget i gennemsnit. Boligpriserne ligger blot 1,5 pct. højere end dengang. Imidlertid er der meget stor forskel på udviklingen de enkelte lande imellem.

Gennemsnitsboligen i eurozonen er kun steget 1,5 pct. i værdi siden 2010

Hvorfor er det interessant? Jo, det er det, fordi boligpriserne er et udmærket barometer for sundheden i landenes økonomi og dets banker: Kan/tør borgerne bruge penge på ny bolig? Er bankerne i stand til at yde den nødvendige finansiering? Og så videre.

Eurozonen: Boligpriserne i de fire største økonomier



I tabelform og med flere lande ser udviklingen fra 2010 til nu således ud:

Imidlertid er der meget store forskelle mellem de enkelte lande

Ændring i boligpriserne fra 2010 til nu (2.kvt.2016), %

Land	Ændring
Østrig	41,7%
Tyskland	25,5%
Belgien	10,9%
Finland	7,8%
Frankrig	0,4%
Portugal	-0,4%
Irland	-2,4%
Holland	-6,7%
Italien	-15,1%
Spanien	-22,3%

Kilde: Macrobond

Samfundsøkonomisk fremgang og sunde banker giver højere boligpriser

Det generelle mønster er, at boligpriserne især er steget i Nordeuropa og med Østrig og Tyskland som de to frontløbere. Derimod ligger boligpriserne i Sydeuropa fortsat lavere end før krisen – med Holland som undtagelsen. Billedet passer fint sammen med, at bankernes udlån har stigende tendens til borgerne i de nordeuropæiske lande, mens de fortsat er vigende til borgerne i Sydeuropa.

Det europæiske boligmarked er med andre ord meget fragmenteret og befinder sig i flere lande fortsat i reparationsfasen efter kriseårene. Det betyder videre, at boliginvesteringer næppe foreløbig kommer til at levere mærkbare vækstbidrag til eurozonens BNP-tal.

Nøgletal og begivenheder i perioden 16.01.17 til 20.01.17

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag	UK	Rightmove husprisindex (01.01)	januar	% m/m og år/år		-2,1/ 3,4
16-01-2017	ITA	inflation (10.00)	december	% år/år	0,5	prelim: 0,5
	EUR	handelsbalance (11.00)	november	mia. EUR	24	19,7
	USD	Helligdag (Martin Luther King's Day)				
						0,0 / 1,3
Tirsdag	JPY	industriproduktion (endelige tal, 05:30)	november	% m/m og år/år		1,5 / 4,6
17-01-2017	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	december	% år/år		5,8
	FRA	statens budgetsaldo, år-til-dato (08.45)	jan.-nov.	mia.EUR		-85,5
	EUR	ECB's Bank Lending survey (10.00)	4. kvt. 2016			
	UK	inflation (i alt / kerne, 10.30)	december	% år/år	1,4 / 1,4	1,2 / 1,4
	UK	House price Index (10.30)	november	% år/år		6,9
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	DEU	ZEW-indekset (11.00)	januar	indeks	19	13,8
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	januar	indeks	8	9,0
						44,2
Onsdag	DEU	inflation (endelige tal, 08.00)	december	% m/m og år/år	1,0 / 1,7	prelim: 1,0 / 1,7
18-01-2017	UK	arbejdsløshed (10.30)	november	% / ændring 1000	4,8 / 5k	4,8 / 2,4k
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	november	% m/m og år/år		0,8 / 2,2
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	december	% år/år	1,1/ 0,9	prelim: 1,1/ 0,9
	Portuga	sælger skatkammerbeviser (11.30)				
	USD	inflation (i alt/kerne, 14.30)	december	% m/m	0,3 / 0,2	0,2 / 0,2
	USD	industriproduktion (15.15)	december	% m/m og år/år	0,7	-0,4
	USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	januar	indeks	69	70
	USD	udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	november	mia. USD		
						prelim: 0,5
Torsdag	EUR	betalingsbalance (10.00)	november	mia. EUR		28,4
19-01-2017	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)		deposite rate, %	-0,40	-0,40
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		247k
	USD	påbegyndt byggeri (14.30)	december	1000	1200k	1090k
	USD	byggetilladelser (14.30)	december	1000	1220k	1212k
	USD	Philadelphia Fed-indekset (16.00)	januar	indeks	15	21,5
						6,9
Fredag	Kina	BNP-tal (03.00)	4.kvt.2016	% år/år	6,7	6,7
20-01-2017	Kina	industriproduktion (03:00)	december	% år/år	6,1	6,2
	Kina	detailomsætning (03.00)	december	% år/år	10,6	10,8
	Kina	faste investeringer excl. landbrug (03:00)	december	% år/år	8,3	8,3
	DEU	producentpriser (08.00)	december	% m/m og år/år	0,3 / 0,9	0,3 / 0,1
	DKK	detailomsætning (09.00)	december	% m/m og år/år		0,2 / 2,6
	UK	detailomsætning (10.30)	december	% m/m og år/år	-0,2 / 6,6	0,2 / 5,9
	GRE	betalingsbalance (11.00)	november	mia. EUR		-0,2

Udarbejdet 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 i de værdipapirer, som er omtalt.