

# FINANSUGEN

14. august 2020, uge 33

## 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

## Stabile sommermarkeder

Den seneste uge har budt på stigende obligationsrenter, men vurderingen er, at der er tale om markedsudsving og IKKE om en længerevarende stigende tendens. Rentestigningen er bl.a. sket på baggrund af overraskende høje stigninger i inflationen, som imidlertid skønnes at være midlertidige og knyttet til flaskehalsproblemer efter genstarten af økonomierne. Grundlæggende vurderes intet ændret i de økonomiske udsigter og i risikoforholdene, hvilket peger i retning af fortsat meget lave obligationsrenter (se mere på side 2).

## Næste uge: Aktivitetsbarometre for august

De første fingerpeg om udviklingen i amerikansk og europæisk økonomi i august måned kommer i næste uge i form af en række aktivitetsbarometre. Mandag lægges ud med det regionale industribarometer for New York området, torsdag følges op med det regionale barometer for Philadelphia området, og fredag kommer så de vigtigste tal, nemlig PMI-barometrene fra USA og de største lande i Europa.

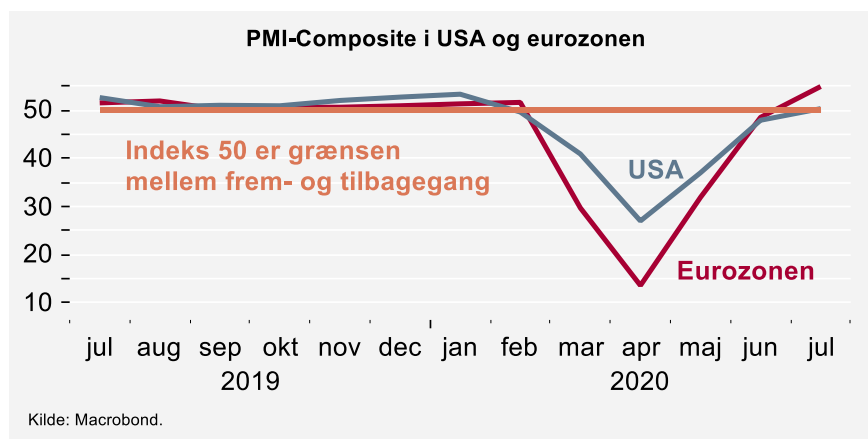
Forventningen er, at de europæiske aktivitetsbarometre fortsat vil vise en robust fremgang i aktiviteten, hvorimod de amerikanske kan vise en opbremsning på grund af et fortsat højt Corona-smittetryk. I Europa er smittetrykket ganske vist også taget til på det seneste, men det har kun ført til lokale nedlukninger og "burde" derfor ikke påvirke de nationale aktivitetsbarometre. Men risikoen er desuagtet til stede for, at de europæiske PMI-barometre kan skuffe.

Af andre væsentlige nøgletal skal nævnes de japanske udenrigshandelstal for juli (onsdag) samt august-tal for forbrugertilliden i eurozonen (fredag).

Fra Danmark kommer tal for lønmodtagerbeskæftigelsen i juni samt tal for forbrugerforventningerne i august. Begge tal lander fredag.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,7%	3.373
Nikkei	+ 3,9%	23.289
C25 (DK)	+ 3,5%	1.482
S30	+ 2,7%	1.787
FTSE	+ 2,6%	6.186
DAX	+ 3,2%	12.994
Euro 50	+ 3,2%	3.343
BRIC	- 2,3%	342
VIX	- 2,3%	22
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,5%	1,1816
EUR/DKK	- 0,0%	7,4483
USD/DKK	+ 0,5%	6,3034
SEK/DKK	+ 0,5%	0,7260
NOK/DKK	+ 1,5%	0,7101
GBP/DKK	- 0,2%	8,2326
CHF/DKK	+ 0,5%	6,9254
JPY/DKK	- 0,8%	5,8989
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+ 0,04	0,16%
US 10Y	+ 0,17	0,70%
Tysk 10Y	+ 0,12	- 0,41%
Dansk 10Y	+ 0,10	- 0,30%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 5,5%	1.947
Olie (WTI)	+ 0,1%	42
Metaller	- 2,4%	2.865

Opdateret per: 14. august



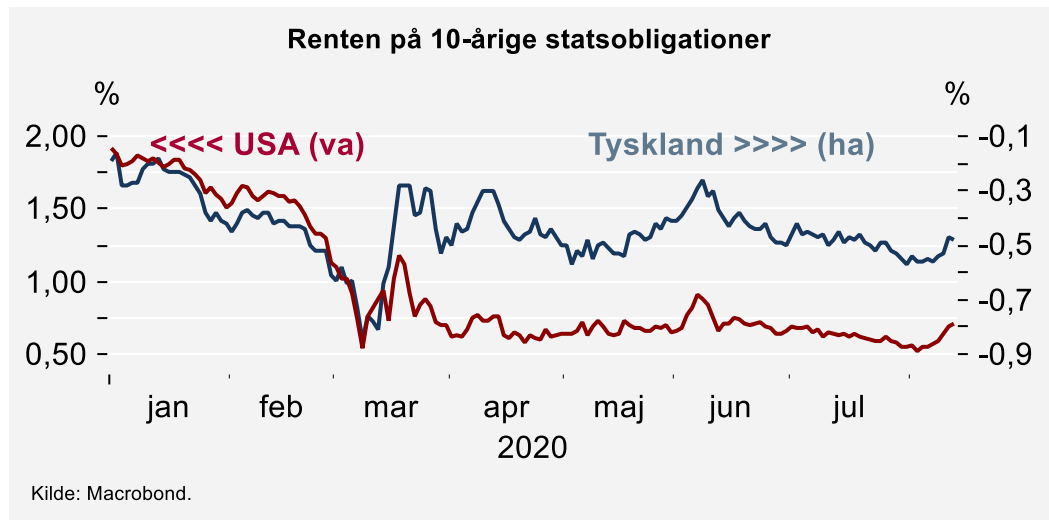
## Indhold

Sensommerstatus på finansmarkedet.....	2
Høj arbejdsløshed risikerer at trække opsvinget i langdrag.....	4
Dansk økonomi.....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	13

## Sensommerstatus på finansmarkedet

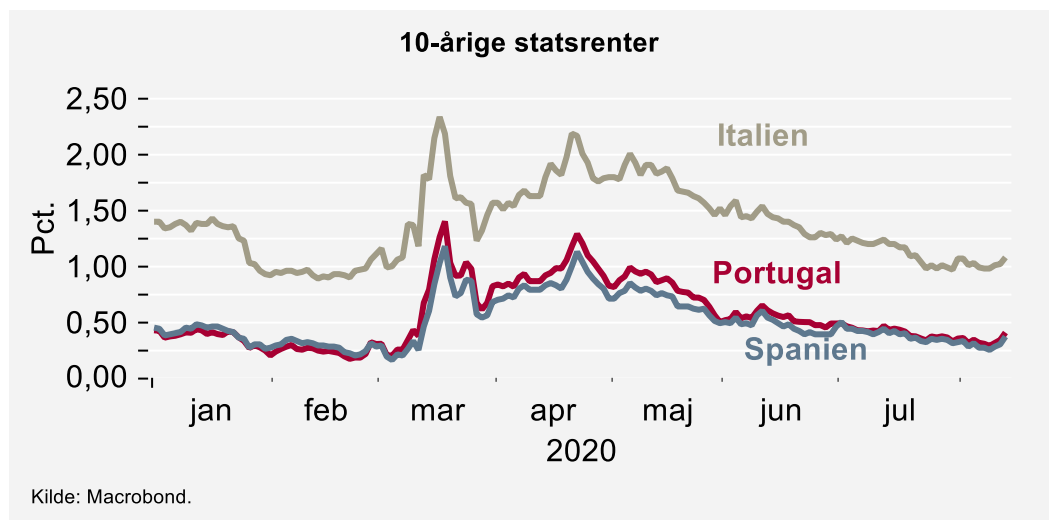
En af antagelserne bag Bankens opdaterede rente- og valutaprognose (se Finansugen uge 32), var, at der grundlæggende ikke var ændret det store ved udsigterne for økonomien, hvorfor der heller blev ændret det store ved Bankens finansielle prognoser. Ét er prognoser, noget andet er virkeligheden, men heller ikke her har meget ændret sig over sommeren.

Grundlæggende sidelæns bevægelse i obligationsrenterne



Renterne på statsobligationer har - groft sagt – svinget sidelæns siden foråret, ikke bare i de sikre lande, men også i Sydeuropa.

Ro om de sydeuropæiske obligationsrenter



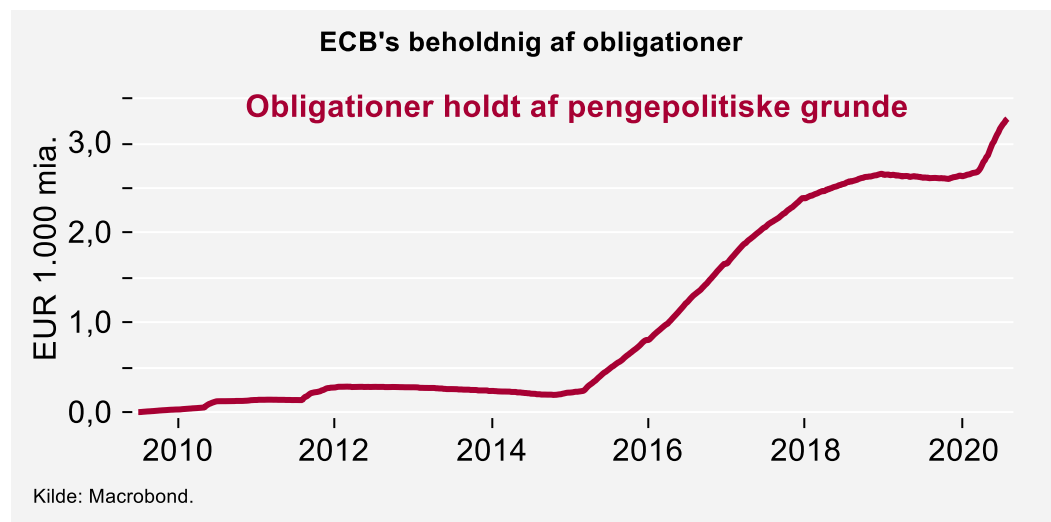
Centralbankernes opkøb er med til at holde renten lav

Man kunne ellers have troet, at obligationsrenterne ville stige på baggrund af markant stigende budgetunderskud i alle lande (lig med et øget udbud af nye statsobligationer), ligesom også den begyndende heling af verdensøkonomien potentielt kunne have ført til stigende obligationsrenter. Men det er ikke sket, især fordi verdens ledende centralbanker har forøget deres støtteopkøb af statsobligationer massivt her under Coronakrisen.

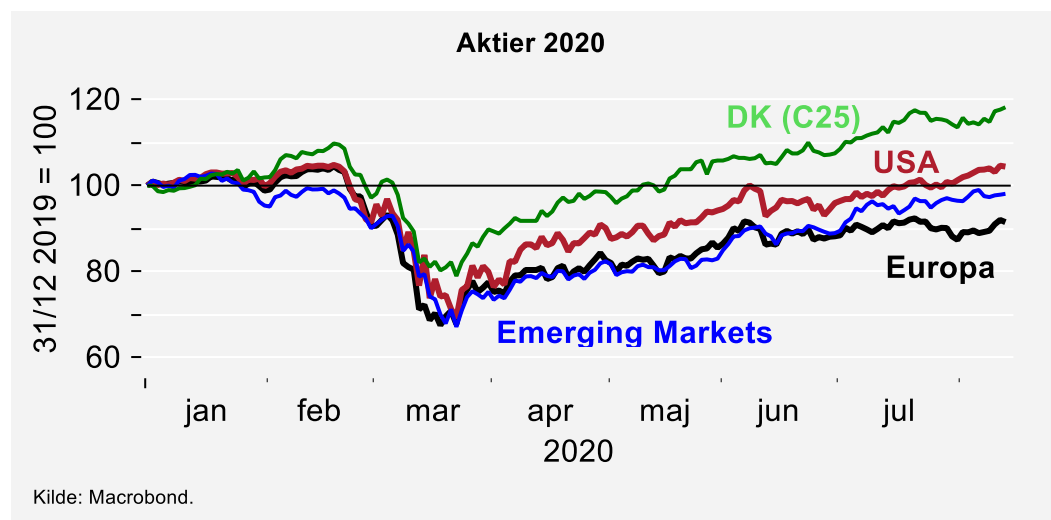
De seneste dage har ganske vist budt på stigende obligationsrenter, men vurderingen er, at der er tale om markedsudsving og IKKE nogen ny vedvarende retning.

Grafen nedenfor viser ECB's beholdning af obligationer, som på det seneste er steget markant til et beløb, der er mere end 10 gange så stort som Danmarks bruttonationalprodukt. Centralbankernes hensigt med de massive obligationsopkøb er at holde obligationsrenterne lave. Virkningen på samfundsøkonomien svarer til at "lade sedelpressen rulle", altså en massiv udpumpning af likviditet.

Obligationer for 10 gange Danmarks BNP



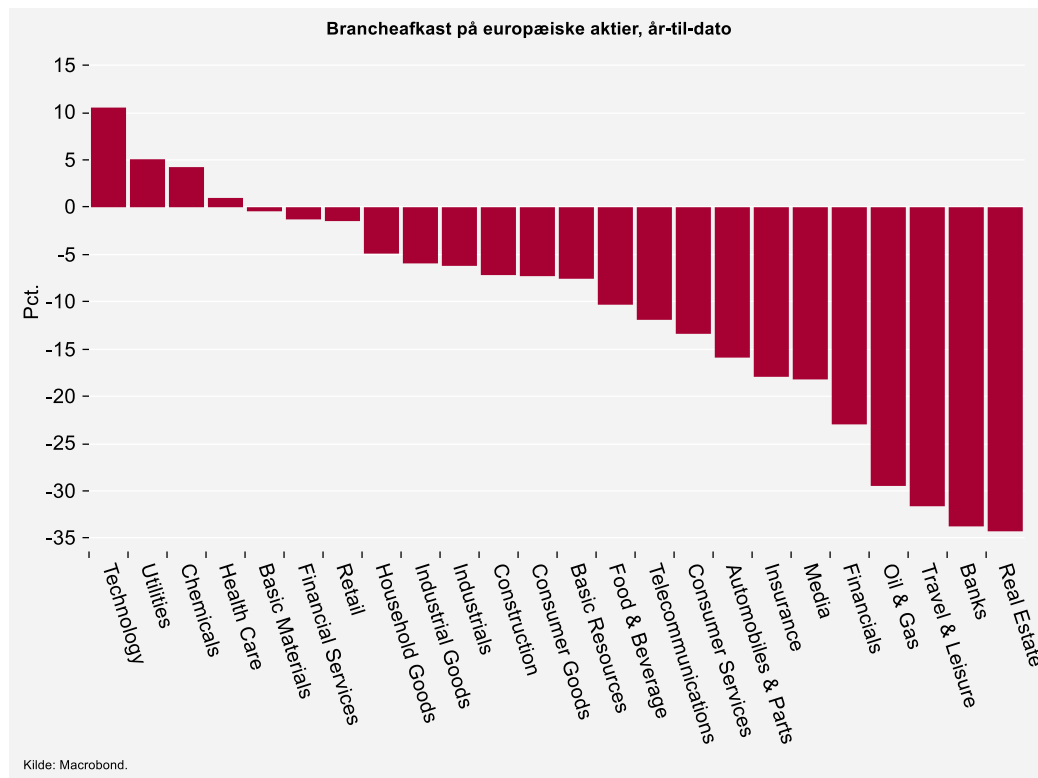
Også stabil retning for aktiekurserne



Også aktiemarkedet har nydt godt af den massive centralbankskabte udpumpning af likviditet. Selv om verdensøkonomien er ramt af den værste nedtur siden 2. verdenskrig, så ligger aktiekurserne meget højt og – i nogle tilfælde – rekordhøjt.

Ligesom med obligationsrenterne, så har situationen på verdens aktiemarkeder været nogenlunde stabil siden i foråret, dvs. jævnt stigende kurser. Bagspejlet fortæller, at det dels skyldes investorernes forventning om bedre tider forude for verdensøkonomien, dels skyldes likviditetsrigeligheden og de lave/negative obligationsrenter, som presser investorerne til at købe aktier i jagten på afkast.

Brancheudviklingen på europæiske aktier



Afslutningsvist et blik på kursudviklingen siden nytår på de forskellige europæiske aktiesektorer. Bedst klarer aktier indenfor teknologi (bl.a. udstyr til hjemmekontorer, videokonferencer og lignende) sig, mens også aktier i forsyningsselskaber og medicinalselskaber har præsteret hæderligt. Der er behov for el og medicin næsten uanset hvad, hvorfor de to aktiesektorer også kaldes ”defensive sektorer”.

I den anden ende af grafikken ligger aktier indenfor bank, ejendomsinvesteringer, luftfart samt rejsearrangører, som er hårdest ramt af Coronakrisen. Groft sagt ligger alle de ”cykliske aktiesektorer” i den højre del af grafen, da de typisk er de brancher, der rammes hårdest på indtjeningen af en konjunkturedgang.

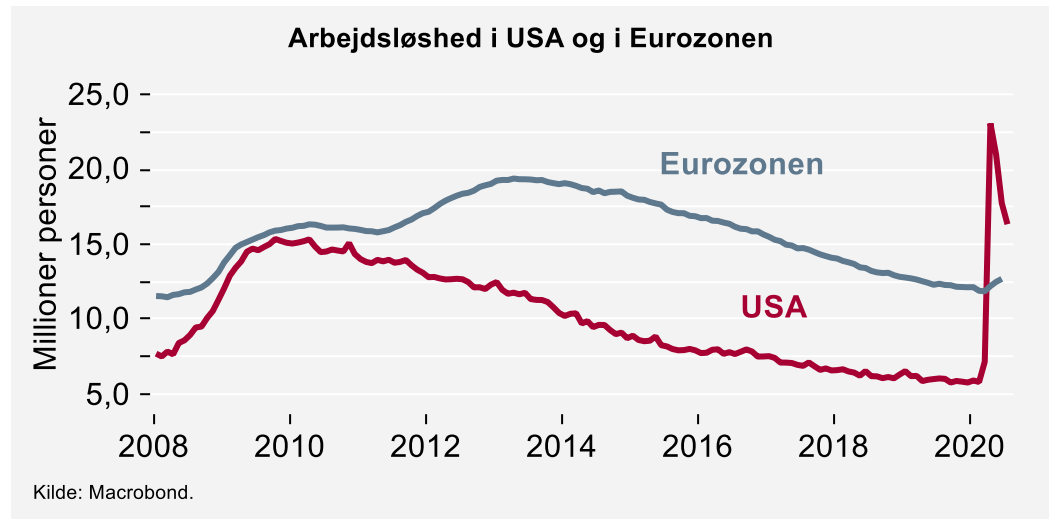
### Høj arbejdsløshed risikerer at trække opsvinget i langdrag

Arbejdsløsheden er steget meget brat under Coronakrisen, og selv om helingen af samfundsøkonomien er begyndt i USA og i Europa, så går der normalt lang tid, før arbejdsløsheden er faldet til før-krise niveauet. Det taler for, at opsvinget i økonomierne efter Corona kan blive langstrakt og sløvt, fordi arbejdsløshed og usikkerhed om

Teknologi og ”defensive” aktier har klaret sig bedst

jobsituationen lægger en dæmper på forbrugernes købelyst, forståeligt nok. Netop forbrugernes adfærd er vigtig for samfundsøkonomien, fordi privatforbruget udgør 68% af den amerikanske økonomi og 54% af økonomien i eurozonen.

Muligheden for et langstrakt og sløvt opsving harmonerer ikke særlig godt med det V-formede forløb i aktiekurserne, der bl.a. tilskrives investorernes positive forventninger til vækstudsigterne. Risikoen er derfor, at aktieinvestorerne på et tidspunkt bliver skuffede over styrken i opsvinget, hvilket kan give store kursudsving i en periode, hvis det sker.



Grafen viser antallet af ledige i USA henholdsvis eurozonen siden højkonjunktoren forud for finanskrisen i 00'erne. Finanskrisen og den efterfølgende økonomiske krise fik arbejdsløsheden til at stige ligesom under den nuværende Coronakrise, men denne gang er stigningen – i USA – langt voldsommere end sidst.

I eurozonen har der hidtil ikke været den store stigning i ledigheden, men det skyldes, at de fleste lande i foråret indførte lønkompensationsordninger, og så længe en person er omfattet af ordningen, medregnes vedkommende ikke i arbejdsløshedstallet. Men i løbet af efteråret udløber ordningerne i flere lande, hvilket vil betyde en mærkbar stigning i arbejdsløsheden i eurozonen, med mindre ordningerne forlænges, eller – bedst af alt – at folk vender tilbage til jobbet.

Grafen fortæller også, at der gik 8 år, før den nominelle arbejdsløshed i USA var tilbage på før-finanskriseniveauet, mens der gik godt 5 år, før arbejdsløsheden i eurozonen var tilbage på før-statsgældskriseniveauet (2011). At den nominelle arbejdsløshed i eurozonen aldrig er nået ned på før-kriseniveauet kan måske skyldes en stigende arbejdsstyrke i flere af de store lande.

Bundlinjen ud af det hele er, at det tager tid for et arbejdsmarked at komme sig oven på en økonomisk krise. Selv om støtten til samfundsøkonomien, både i USA og i eurozonen, aktuelt er massiv fra både finans- og pengepolitikken, så taler sandsynligheden for, at forsigtige forbrugere vil trække helingen af økonomierne i langdrag.

Vedvarende høj arbejdsløshed er en trussel mod privatforbruget

Meget bevægeligt amerikansk arbejdsmarked

I eurozonen er tallet sløret af lønkompensationsordninger

Tidligere har det taget 5-8 år at nedbringe arbejdsløsheden

Det kan gå hurtigere denne gang

## Dansk økonomi

### Prognose

Vores hovedscenarie er en dyb, men kort recession, hvor BNP i 2020 falder med 3%. Bag det ligger et dybt fald i primært første halvdel af året for derefter at vende tilbage til positiv vækst og bringe den samlede BNP-vækst på de -3%. Mange andre økonomiske størrelser vil følge dette forløb herunder fald i beskæftigelsen, privatforbruget, udlånsvæksten samt investeringerne og stigning i ledigheden.

### Første fremgang i industrien siden marts

Industriproduktionen steg med 4,0% i juni i forhold til maj. Det er første gang, industriproduktionen herhjemme viser fremgang under Coronakrisen. Stigningen i juni sker i forlængelse af markante fald i april og maj, og samlet set ligger industriproduktionen dog fortsat 4,6% lavere end i marts, som markerer tiden inden, Coronakrisen for alvor satte ind i industrien.

Lysset for enden af Coronatunnelen bliver stærkere, og vi havde også forventet at se fornyet fremgang for industrien, når den værste storm var overstået. Fremgangen i de hårde nøgletal for industrien for juni bliver desuden forlænget af mere bløde nøgletal for juli, hvor industrivirksomhederne oplever øget ordrebeholdning og stærkere forventninger til fremtiden. Det bidrager til den forsigtige optimisme. Vi skal dog samtidig minde os om, at det sker på en billig baggrund, da fremgangen i juni kommer fra et meget lavt niveau i maj, hvor industriproduktionen ramte sit laveste siden 2017.

Medicin udgør en relativt stor andel af den danske industri, og vi har i lang tid inden Corona argumenteret for, at industrien dermed også vil være mindre påvirket af økonomiske slag. Det må man sige er bekræftet under Coronakrisen. Ser vi over de seneste tre måneder, så har medicinalproduktionen ligefrem bidraget betydeligt positivt i industriproduktionen. Med andre ord ville industrien være gået endnu mere tilbage, hvis det ikke havde været for medicin. Man fristes til at sige, at medicin er gået fra at være industriens guldkalv til at være industriens beskytter, hvor den har holdt døren lukket overfor et endnu større tilbageslag i industriproduktionen. Det er bestemt positivt, men det er også en sandhed med voldsomme modifikationer. Skal man tage de mere negative briller på, er det selvsagt blot et udtryk for, at den øvrige del af industrien er endnu mere påvirket end det, som de samlede tal indikerer.

Eksporten bliver en blandt flere nøgler for Danmark ud gennem Coronakrisen, og ringe eksportudsigter har imidlertid et betydeligt risikopotentiale til at holde den danske genopretning i kort snor. Det er da også eksportomsætningen i industrien, som har været mest påvirket af Coronakrisen. De seneste tre måneder har industriens omsætning på de udenlandske markeder været 9,8% lavere end de foregående tre måneder. Til sammenligning er industriens omsætning i Danmark faldet med 4,9% i samme periode.

Trods de mere opløftende tal, så er tiden enormt skrøbelig for industrien. Særligt den seneste tids nye opblussende smittestigning kan resultere i et nyt tilbageslag for industrien, hvis det tager fart, og det sværd er flerægget. Det kan ramme industrien gennem lavere efterspørgsel, gennem ringere muligheder for at producere samt rin-

Seneste tal vedrører juni

Lys for enden af tunnelen

Medicinalindustriens store betydning

Tiden er fortsat enormt skrøbelig

gere udvikling udenfor landets grænser, som kommer på baggrund af øget smitte her også.

#### Ketchupeffekten rammer bilsalget – særligt husholdningerne har været på biljagt

I juli blev der solgt 20.140 biler. Det er 29,1 procent mere end måneden før, og bilsalget er nu tilbage på det niveau, vi så før Coronakrisens indtræden og ligger hele 7,5 procent højere end samme måned sidste år.

Det bestemt positivt, at bilsalget er tilbage på niveau, men det er ikke helt nok til, at vi får armene over hovedet. Branchen har stadig været igennem måneder, hvor omsætningen har været lavere end normalt. Coronakrisen har skabt et tomrum, som på trods af et par måneders stigning ikke er blevet udfyldt, og det må unægtelig kunne mærkes på branchens økonomi.

Når vi kommer gennem Coronakrisens handelsbevægelser, så forventer vi, at bilsalget stabiliserer sig på et lavere niveau end inden krisen. Kort og godt vil efterspørgslen skulle vænne sig til en ny økonomisk virkelighed efter et markant økonomisk tilbageslag, hvor mange titusinder er sendt i ledighed. Vi forventer dog ikke, at niveauet bliver meget lavere, da vi endnu ser recessionen som kortvarig med fornyet økonomisk fremgang mod slutningen af året, som igen vil påvirke bilsalget i opadgående retning. Når det er sagt, så må vi dog ikke glemme, at risikoen for en mere langvarig tilbagegang i dansk økonomi fortsat eksisterer. Vi er langt fra på den sikre side endnu. En mere langvarig krise vil også ramme bilsalget hårdere end vores nuværende scenarie.

#### Husholdningerne har brugt sommeren til at købe bil

Zoomer vi ind på de danske husholdninger, blev der i juli solgt 12.938 biler, hvilket er 20,7 procent mere end i juni, og bilsalget ligger nu hele 21,4 procent højere end juli sidste år.

Også i husholdningerne faldt bilsalget som følge af Coronakrise. Som følge af smittespredning og nedlukning kunne mange ikke komme ud og prøvekøre den nye drømmebil. En del bildrømme har derfor været sat på pause. Men det har husholdningerne bestemt gjort op for i juli. Der er med andre ord tale om en ketchupeffekt, hvor de bilkøb, der blev sat på pause i marts, april og maj, nu indhentes.

Vi glæder os over, at danskerne har mod på at bruge penge på biler, da bilsalget kan bruges som indikator for det samlede privatforbrug. Havde bilsalget fortsat haltet, ville vi have været mere bekymrede, da det ville vidne om, at danskerne havde taget den økonomiske usikkerhed mere til sig.

#### Den lave inflation sparer børnefamilien over 6.000 kr.

Inflationen var på 0,5 procent i juli dog med en større usikkerhed end normalt som følge af Covid19.

Den lave inflation betyder, at en typisk børnefamilie i dag bruger 2.150 kr. mere på de samme varer og tjenester end for et år siden. Havde inflationen været to procent ville man have brugt 8.900 kr. mere. Den lave inflation luner altså godt i børnefamiliernes budget, der samlet set sparer 6.760 kr. på den lave inflation.

Høje salgstal efter gen-  
åbningen

Salgstallene forventes  
at stabilisere sig på et  
lavere niveau

Bilsalget er en god indi-  
kator for det samlede  
privatforbrug

Inflation på blot 0,5%

Inflationen trækkes op af stigende priser på cigaretter, hus- og billeje og trækkes ned af billigere benzinpriser og faldende hotelpriser

#### Den lave inflation udgør også en risiko

Selvom det for danskerne er rart, at priserne holder sig i ro, har det også u hensigtsmæssige konsekvenser set med de nationaløkonomiske briller. Med den nuværende lave inflation, er der en risiko for, at inflationen vendes til deflation – altså faldende priser. Risikoen er blevet mindre de sidste måneder, men er stadig til stede.

Både fordele og risici ved så lav inflation

Grunden til, at økonomer frygter inflation, er, at faldende priser får forbrugerne til at udskyde deres forbrug, da de vil kunne få den samme vare billigere i morgen, og derved sende privatforbruget i dørken. Udover at energipriserne i dag trækker ned i inflationen, så vil ledighedsstigninger normalt også medfører en lavere inflation, idet virksomhederne vil opleve et lavere lønpres. Sidstnævnte effekt vil dog først slå igennem på en længere tidshorizont.

Heldigvis er der også faktorer, der trækker den anden vej. Mange virksomheder er presset økonomisk, og har heller ikke mulighed for at holde åbent med samme kapacitet som før. Det kan give et incitament til at hæve priserne. Dertil har centralbanker verden over sat renterne ned og igangsæt historiske opkøbsprogrammer, for blandt andet at understøtte en højere inflation. Der er altså flere modsatrettede effekter på spil, som gør det umådeligt svært at bestemme retningen for inflationen. Vi hælder dog til, at vi for året som helhed vil få en positiv, om end meget lav inflation herhjemme.

#### Fremgang i eksporten - men på en billig baggrund

Dansk eksport fortsætter fremgangen ovenpå et par hårde måneder i begyndelsen af Coronakrisen. I juni steg eksporten af varer ekskl. skibe, fly og brændsel med 2,2%, og tegner sig dermed for anden måned i træk med stigning efter en stigning i maj på godt 3,7%. Det sker dog ovenpå et stort dyk i eksporten i februar, marts og april, som sammenlagt løb op i mere end 12%.

Eksporten er steget i maj og juni...

Fremgangen i eksporten er enormt glædeligt, og man skal ikke kimse ad dens betydning for dansk økonomi. Men det er samtidig vigtigt at holde begge ben på jorden midt i begejstringen, da stigningen sker på en lidt billig baggrund. Eksporten bragede ned i den første del af Coronakrisen, så de seneste to måneders stigning sker altså fra et lavt udgangspunkt. Og eksporten er endnu knap 7% under det, som den gik ind i krisen med. Det er i sig selv dybt bekymrende tal, selvom de seneste måneders fremgang giver lidt lys i mørket.

... men ligger alligevel 7% under før-krise niveauet

De sidste to måneders stigning er bredt funderet og særligt båret af transportmidler, fødevarer samt færdigvarer. Ser vi over Coronakrisens periode som helhed siden februar, hvor eksportfaldet begyndte, så er det særligt fødevarer, maskiner og færdigvarer, som har hængt i bremsen. Omvendt har kemikalier og kemiske produkter, hvor blandt andet medicin indgår, bidraget positivt i perioden med Coronakrisen.

Desuden er kommet tal for eksporten af tjenester, som alene opgøres en gang i kvartalet. I 2. kvartal faldt eksporten af tjenester med intet mindre end 16,1%. Samlet set er der altså tale om en eksport, som er mærkbart ramt af Coronakrisen.



Ser vi på importtallene, så steg også importen i juni, men set for 2. kvartal som helhed taler det i et tilsvarende dystert sprog om en lavere efterspørgsel og økonomisk aktivitet herhjemme. Importen af varer faldt i 2. kvartal med næsten 6%, mens importen af tjenester faldt med 17,5%. Dermed er importen også skudt i sænk, hvilket på ingen måde kommer som nogen overraskelse.

### Antallet af hotelovernatninger er langt under niveau i juni

Antallet af overnatninger på hoteller, feriecentre og vandrehjem i juni var 729.823, når der tages højde for normale sæsonudsving, hvilket er 120,6 procent flere end i maj.

Den gode nyhed er, at antallet af overnatninger stiger for anden måned i streg – hvilket naturligvis hjælper en hårdt presset branche. Den dårlige nyhed er, at vi stadig er 62 procent under niveauet fra juni sidste år.

Gæsterne forsvandt fra den ene dag til den anden som dug for solen, og er efterfølgende kun vendt stille tilbage. Selvom mange danskere har holdt ferie herhjemme, er det simpelthen ikke nok til at gøre op for de manglende udenlandske gæster, og det presser hotelbranchen helt i knæ.

Tallene dækker kun til og med juni, og historisk set har særligt juli og august stået for eksplosioner i antallet af overnatninger. Således plejer overnatningerne juli og august mere end at fordoble sammenlignet med årets øvrige måneder. Derfor er det med økonomiske briller yderst bekymrende, at vi med stor sandsynlighed ikke kommer til at se samme eksplosion i antallet af overnatninger i år.

Selvom om nogle steder i landet har glæde af de ekstra danske turister, er det ikke alle dele af landet, der vil opleve fremgang. Vi forventer, at juli og august vil blive bedre måneder, men uden at komme op på sidste års niveau.

Store dele af branchen står derved med en massiv manglende indtægt for de måneder, og den regning vil tage tid at få betalt tilbage. Den store joker bliver, hvor hurtigt og kraftigt de udenlandske gæster vender tilbage. Sidste år stod de udenlandske gæster for lidt over 40 procent af alle overnatningerne herhjemme, og det vil derfor være afgørende for branchen, at de vender hurtigt tilbage. Om de så har lyst midt i Coronasikkerheden, er straks en anden sag.

### Boligpriserne skyder op i ny rekord midt under Coronakrisen

Tal fra Boligsiden viser, at boligpriserne steg ganske betragteligt i juli. På huse og lejligheder steg priserne med henholdsvis 1,1% og 2,1%, mens sommerhuspriserne skød op med 2,2% på blot en enkelt måned.

Dermed skyder både huse og lejligheder op i nye rekordpriser. Det er bemærkelsesværdigt, at vi midt i en Coronatid, hvor næsten 100.000 er sendt ud af beskæftigelse, kan konstatere nye historiske rekorder for boligpriserne. Bag den udvikling ligger en sund økonomi inden krisen, som stadig formår at påvirke boligmarkedet, samt et boligudbud som overhovedet ikke kan følge med. Boligkøberne flokkes kort og godt om færre boliger, hvilket er med til at sende priserne i vejret.

62% færre overnatninger end i fjor

Hvordan kommer høj-sæsonen til at se ud?

Nye rekordpriser på boliger

Ivrige købere, tilbageholdne sælgere

Den danske økonomi og boligmarkedet var i en ekstremt stærk forfatning inden krisen med rekordhøj beskæftigelse. Og robusthed fortsætter altså med at præge boligmarkedet, hvor en stor del af boligefterspørgslen er forlænget ind i den første del af krisen, hvor spirende boligdrømme er blevet udlevet de seneste måneder med en helt vanvittig handelsaktivitet. På den måde er der en vis træghed i boligpriserne, som sker på baggrund af økonomien fra før krisen, da mange danskere for alvor endnu ikke har følt krisen økonomisk på eget budget endnu.

Udbuddet af boliger til salg er 23% lavere end i fjor

Samtidig har vi set, at boligudbuddet er skrumpet markant, hvilket betyder, at de eksisterende boligkøbere flokkes om stadig færre boliger. Alene i juli faldt antallet af boliger til salg med i alt 1.231 boliger ifølge tal fra Finans Danmark, så der nu er 42.073 udbudte boliger. Det er 23% færre end for et år siden! Det er nu fjerde måned i streg, at det samlede udbud af boliger falder, og vi er dermed gået gennem et forår stik modsat den sædvanlige stigning i boligudbuddet. Med den dalende udvikling er det samlede udbud af boliger banket ned til det laveste siden 2006. Det mærkbart faldende udbud skyldes både et boligmarked i høj hastighed med mange handler, og samtidig en lidt større forsigtighed hos overvejende sælgere, som har været en anelse mere tilbageholdende med at sætte til salg. Og det er i sig selv med til at presse priserne i vejret.

Tager vi højde for sæsonudsving, så var der i krisens spæde start prisfald på boligmarkedet. Det er sidenhen vendt til prisstigninger. Siden krisens start er huspriserne i dag 0,9% højere sammenlignet med toppen i februar. Lejlighedspriserne er i dag 1,9% højere sammenlignet med toppen inden krisen, mens sommerhuspriserne fortsat ligger en lille spids under toppen, hvor priserne i dag er 0,5% lavere end inden krisen.

#### Mindre boligprisfald i sigte

Vi har siden krisens begyndelse forventet, at boligpriserne alene i et mindre omfang ville blive påvirkede af Coronakrisen, men også at boligmarkedet omvendt heller ikke ville verfe krisen af sine skuldre som en eller anden ligegyldighed. Og den holdning er uændret.

Vi forventer lavere handelsaktivitet og prisfald den kommende tid

Med en ledighedskø, som er sendt op med omkring 42.000 og forventning om yderligere stigning, som Coronakrisen breder sig i økonomien, så vil det også få mere fat i boligmarkedet. Vi forventer derfor, at vi ser ind i en tid, hvor handelsaktiviteten kommer ned i et lavere gear sammenlignet med de foregående måneder, hvor handlerne er buldret afsted i et imponerende tempo. Samtidig ser vi flere overvejende boligsælgere vise sig i takt med, at boligmarkedet er gået så stærkt og nådigt gennem den første del af Coronakrisen. En stigning i udbuddet vil i sig selv være med til at lægge et låg på priserne og også medvirke til det svage prisfald, som vi ser forude.

Vi forventer derfor fortsat, at boligpriserne falder med i omegnen af 3%-5% over den kommende tid. Det er i sig selv yderst moderate prisfald i lyset af den dybe krise, som har ramt dansk økonomi. Vi er ganske fortrøstningsfulde på boligmarkedets vegne, som står stærkt og robust i kampen mod krisen. Udover de meget moderate prisfald, ser vi allerede igen prisstigninger i 2021.

### Ledigheden rammer det laveste niveau siden udgangen af marts

Ledigheden er faldet med 9.635 personer siden 1. august. Dermed rammer ledigheden det laveste siden 31. marts. Den samlede ledighedskø lyder på 172.870 personer.

Havde man spurgt os for bare et par uger siden, ville vi på ingen måde have turde sætte næsen op efter et fald i ledigheden på knap 10.000 personer. Men det er nu engang den yderst behagelige overraskelse, som vi nu kan konstatere, hvor vi i stedet havde frygtet et nyt hop i ledigheden og i bedste fald blot håbet på en flad udvikling.

Det er altid dejligt at blive positivt overrasket. Selvom vi står i et stort økonomisk tilbageslag, så tegner der sig altså nogle positive konturer, hvilket vi skal tillade os at glæde os over.

Trods faldet i august er ledigheden fortsat sendt markant i vejret i forbindelse med Coronakrisen. Således er ledighedskøen blevet godt 41.000 personer længere fra og med 9. marts. Vi skal i tallene også huske på, at der endnu er mange, som melder sig ledige, hvor der alene i august har været knap 14.000 ledighedstilmeldinger. Men eftersom der er endnu flere, der afmelder sig ledighed, ser vi køen af ledige skrumpet i øjeblikket. Det vidner om, at der er kommet lidt gang i hjulene igen flere steder i økonomien, selvom vi stadig står i et hårdt tilbageslag.

Vi ser dog en mærkbar risiko for, at ledigheden igen kan begynde at pege op over den kommende periode. Blandt andet udløber lønkomensationen mod slutningen af august, og selvom langt færre er på lønkomensation i dag, hvor vi tror på, at de fleste er kommet tilbage i arbejde, så forventer vi omvendt ikke, at alle kommer tilbage i arbejde. Hertil går vi en tid i møde, hvor mange virksomheder forholder sig til en måske ny økonomisk situation og tabt omsætning, som kan resultere i at skære i medarbejderstabene. Her tænker vi særligt på de brancher, som ikke har været først og hårdest ramt af Coronakrisen. Herudover kan der stadig være afskedigelser tidligere under krisen, som først melder sig i statistikkerne senere som følge af opsigelsesvarsler.

Udviklingen i august har alt i alt vist sig som ekstremt positiv. Og uden at blive jubeloptimister, så er faldet i ledigheden yderst glædeligt, og det bidrager til vores forsigtige optimisme for dansk økonomi. Situationen er dog ikke uden risici, og ledigheden er stadig meget høj. Så selvom retningen har set god ud, så vandrer vi i en skrøbelig tid. I toppen af risikolisten er et privatforbrug i stampe, en eksport i et længerevarende lavere niveau samt Coronakrisens ringe i vandet til øvrige dele af økonomien, som kan blive værre end først antaget. Og så naturligvis en ny smittebølge, som vi har set tydelige konturer af flere steder i verden.

### Konverteringsbølge og boligmarked i højt tempo sender lånetilbuddene i vejret

Boligejere og virksomheder modtog 31.858 lånetilbud fra realkreditinstitutterne i juli. Det er næsten 6.000 flere end i juni og svarer til en stigning på knap 23%. Skruer vi tiden yderligere en måned tilbage, så lød antallet af lånetilbud i maj på under 16.000.

På blot to måneder er antallet af lånetilbud mere end fordoblet, så der kan ikke ligefrem siges at være feriestemning over lånetilbuddene. Det ganske høje antal lånetilbud skyldes blandt andet, at en lille konverteringsbølge skyllede ind over landet i juli,

10.000 færre ledige siden 1. august

Vidner om, at der er kommet lidt mere gang i hjulene

Ledigheden kan dog stige igen de kommende måneder

Ingen feriestemning over lånetilbuddene

hvor en del boligejere udnyttede de faldende renter til at konvertere ned i rente. Samtidig har boligmarkedet været i en rivende udvikling med en handelsaktivitet, der er banket i vejret i forsommeren, som kan give en vis forsinkelse i antallet af lånetilbud. Og selvom handelsaktiviteten på boligmarkedet er gået et markant skridt ned i juli, så er aktiviteten faktisk fortsat i den pæne, når vi sammenligner tilbage i tid.

Konverteringsbølgen kom af, at udgangen af juli bød på opsigelsesfrist for boligejere med fastforrentede lån, som ønskede at konvertere ned i rente. Til fristen i juli lød indfrielse på omkring 56 mia. kr., hvilket var mærkbart højere end det forventede. Med andre ord valgte flere boligejere end ventet altså at slå til og konvertere lånet. Konverteringsbølgen i juli kommer dog ikke i nærheden af sidste års konverterings-tsunami.

På boligmarkedet har vi i forsommeren været vidne til et imponerende antal handler, som er bragt i vejret og også påvirker antallet af lånetilbudene i opadgående retning. Den høje handelsaktivitet er set på alt lige fra huse til sommerhuse til ejerlejligheder. Lånetilbudene kan tilmed komme med en vis forsinkelse. I juli er handelsaktiviteten godt nok gået et markant skridt ned, men det er der intet usædvanligt i, når vi ser på historien.

Ser vi fremad, så forventer vi et omfang af lånetilbud på et lidt lavere niveau. Med de nuværende renteniveauer ser vi ikke konverteringsbølger af større karakter forude, og samtidig forventer vi, at boligmarkedet går ind i en periode med en mere afdæmpet handelsaktivitet end det, som de foregående måneder har budt på. Antallet af lånetilbud vil imidlertid i høj grad være påvirket af renteutviklingen og konverteringsmulighederne, som historisk også er det, som for alvor har givet udsving i antallet af lånetilbud.

Ser vi specifikt for indeværende måned, så kan måneden dog byde på et pænt omfang af lånetilbud. Det skyldes, at realkreditinstitutterne skifter obligationsserierne bag de fastforrentede lån ud ved udgangen af måneden, hvilket sker hvert tredje år. Skiftet betyder kort og godt, at boligejerne som udgangspunkt står over for en lavere kurs og et dyrere lån, når vi træder ind i september. Det kan for nogle give anledning til at indhente lånetilbud og låneudbetaling inden skiftet.

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	Juni 2020	21-08-2020
Danmarks Statistik	Forbrugerforventninger	August 2020	21-08-2020

Set fremad forventes et lavere omfang af lånetilbud, men det afhænger af renteutviklingen

Institutterne skifter obligationsserier sidst i denne måned

## Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(bemærk, at der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring prognoserne lige nu, fordi nyhedsstrømmen er meget omskiftelig).

		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>USA</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,3	-5 - -10	Større end 0
		<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	0,70	0,50-0,75	0,50-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Eurozonen</b>	<b>BNP-vækst</b>	1,2	-5 - -10	Større end 0
		<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	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,41	-0,60 - -0,40	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Danmark</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,4	-3	3
	<b>Inflation</b>	0,8	0,5	1
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,29	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,042	1,00 - 1,30	0,75- 1,25
	6 mdr's Cita	-0,43	-0,45 - -0,25	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,304	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,192	-0,25 - -0,05	-0,25 - 0,25
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1809	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	744,83	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	630,70	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	72,55	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	70,95	67,00-71,00	68,00-73,00

\* 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.

**Nøgletal og begivenheder i perioden 17.08.20 til 21.08.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 17-08-2020	UK	Rightmove huspristal (01.01)	august	%m/m og år/år			
	JPY	BNP-tal (01.50)	2.kvt.2020	%kvt/kvt	-7,6	-0,6	
	JPY	industriproduktion (endelige tal, 06.30)	juni	%m/m og år/år		prelim: 2,7 / -17,3	
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	juni	%m/m og år/år		27,9 / -11,9	
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	august	indeks	14,5	17,2	
	USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	august	indeks	74	72	
	USD	udlandets køb af US-værdipapirer (15.00)	juni	mia. USD		127,0	
	Tirsdag 18-08-2020	USD	byggetilladelser (14.30)	juli	1000	1.330k	1.258k
		USD	påbegyndt byggeri (14.30)	juli	1000	1.230k	1.186k
Onsdag 19-08-2020	JPY	handelsbalance (01.50)	juli	mia.JPY	-13,5	-424	
	JPY	eksport (01.50)	juli	%år/år	-20,5	-26,2	
	JPY	import (01.50)	juli	%år/år	-23,0	-14,4	
	UK	inflation (i alt / kerne, 08.00)	juli	%år/år	0,5 / 1,3	0,6 / 1,4	
	ITA	betalingsbalance (10.00)	juni	mia. EUR		2,27	
	EUR	betalingsbalance (10.00)	juni	mia. EUR		8,0	
	GRE	betalingsbalance (10.00)	juni	mia.EUR		-0,91	
	UK	House price Index (10.30)	juni	%år/år			
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	juli	%år/år	0,4 / 1,2	prelim: 0,3 / 1,2	
	Portugal	sælger skattekammerbeviser (11.30)					
		referat fra seneste pengepolitiske møde (20.00)	29. juli				
	Torsdag 20-08-2020	DEU	producentpriser (08.00)	juli	%m/m og år/år	.. / -1,8	0,0 / -1,8
CHF		handelsbalance (08.00)	juli	mia.CHF			
CHF		eksport (08.00)	juli	%m/m		7,9	
CHF		import (08.00)	juli	%m/m		5,5	
NOK		Pengepolitisk møde (10.00)	ledende rente	%	0,00	0,00	
USD		Philadelphia Fed-indekset (14.30)	august	indeks	21	24,2	
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		963k	
USD		leading indicators (Conf. Board, 16.00)	juli	%m/m	10	2,0	
Fredag 21-08-2020	UK	GfK forbrugertillid (foreløbigt, 01.01)	august	indeks			
	JPY	Inflation (i alt / kerne, 01.30)	juli	%år/år		0,1 / 0,4	
	JPY	PM I-industri (foreløbig, 03.35)	august	indeks		45,2	
	JPY	PM I-service (foreløbig, 03.35)	august	indeks		45,4	
	JPY	PM I-Composite (foreløbig, 03.35)	august	indeks			
	UK	månedstal for statsfinanserne (08.00)	april-juli	mia.GBP	0,3 / 0,5		
	UK	detailomsætning (08.00)	juli	%m/m og år/år		13,9 / -16,0	
	DKK	forbrugertillid (09.00)	august	indeks		-2,9	
	FRA	PM I-service (flash estimate, 09.00)	august	indeks		57,3	
	FRA	PM I-industri (flash estimate, 09.00)	august	indeks		52,4	
	DEU	PM I-service (flash estimate, 09.30)	august	indeks	55,0	55,6	
	DEU	PM I-industri (flash estimate, 09.30)	august	indeks	52,0	51,0	
	EUR	PM I-service (flash estimate, 10.00)	august	indeks	54,7	54,7	
	EUR	PM I-industri (flash estimate, 10.00)	august	indeks	52,6	51,8	
	EUR	PM I-composite (flash estimate, 10.00)	august	indeks	55,4	54,9	
	UK	PM I-service (flash estimate, 10.30)	august	indeks	55,9	56,5	
	UK	PM I-industri (flash estimate, 10.30)	august	indeks	53,8	53,3	
	USD	Markit PMI (foreløbig, 15.45)	august	indeks	51,5	50,9	
	USD	Markit service-PMI (foreløbige, 15.45)	august	indeks	50,7	50,0	
	USD	Markit-Composite-PMI (foreløbige, 15.45)	august	indeks		50,3	
	USD	Existing home sales (16.00)	juli	mill. annualiseret	5,33	4,72	
	USD	gennemsnitlig huspris (16:00)	juli	%år/år			
	EUR	forbrugertillid (16.00)	august	indeks	-15,0	-15,0	
	Slovenien	DBRS udsender ny rating (23.30)				er A-høj / Stabile	

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.