

FINANSUGEN

4. juni 2020, uge 23

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	+ 2,9%	3.123
Nikkei	+ 6,0%	22.696
C25 (DK)	+ 4,1%	1.339
S30	+ 5,3%	1.710
FTSE	+ 3,9%	6.382
DAX	+ 7,1%	12.487
Euro 50	+ 7,2%	3.270
BRIC	+ 6,6%	307
VIX	-7,1%	26
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+2,1%	1,1207
EUR/DKK	- 0,0%	7,4545
USD/DKK	- 2,1%	6,6512
SEK/DKK	+1,1%	0,7129
NOK/DKK	+1,9%	0,6997
GBP/DKK	+0,2%	8,3337
CHF/DKK	- 1,3%	6,9188
JPY/DKK	- 3,3%	6,0977
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+0,01	0,19%
US 10Y	+0,07	0,76%
Tysk 10Y	+0,07	-0,34%
Dansk 10Y	+0,05	-0,18%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 0,4%	1.701
Olie (WTI)	+8,6%	37
Metaller	+4,6%	2.532

Opdateret per: 4. juni

Risikovillighed på trods af usikkerhed

Finansmarkederne er stadig præget af optimisme, hvor fokus ligger på genstarten af økonomien i mange lande og på de enorme hjælpepakker, som er sat i søen, og som giver håb om en hurtig genrejsning af væksten. Det er i hvert fald det, som aktiemarkedet synes at forvente, mens f.eks. nogle af de førende centralbanker advarer om, at det vil tage flere år, inden aktiviteten er tilbage på udgangspunktet fra før krisen.

En konsekvens af krisen har indtil videre været, at inflationen er faldet mærkbart, så begrebet "disinflation" er mere relevant end "inflation" (se mere på side 2).

Næste uge: Rentemøde i USA

I USA afholder centralbanken (Fed) rentemøde på onsdag, hvor det mest spændende bliver deres opdaterede prognose for den amerikanske økonomi samt det såkaldte "prik-diagram", hvor rådsmedlemmerne markerer, hvad de mener, at den pengepolitiske rente bør være de næste to år.

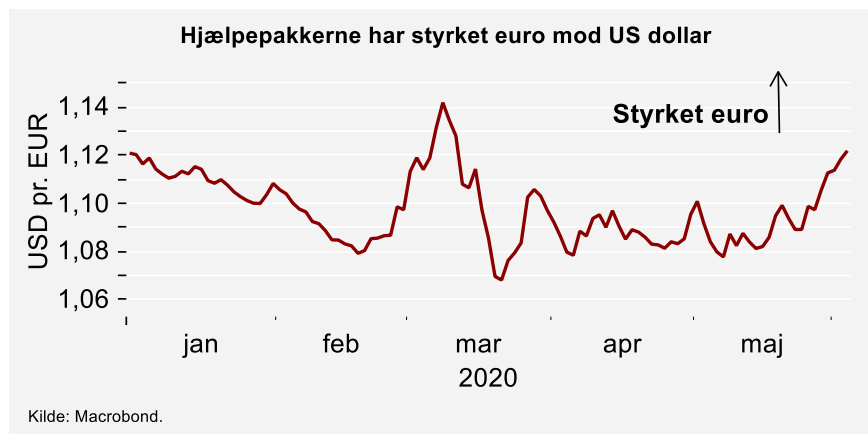
Derimod forventes der ikke at ske nogle ændringer med pengepolitikken, hverken med den ledende rente eller med likviditetsprogrammerne.

Fra USA kommer desuden ugetal for antal arbejdsløse (torsdag) samt tal for forbrugertilliden (fredag).

Onsdag udsender **OECD** sin opdaterede prognose for verdensøkonomien, som bliver den første fra deres hånd efter, at Coronavirussen blev til en pandemi. Deres vækstskøn vil derfor med stor sandsynlighed blive nedjusteret markant.

Sluttelig kommer udenrigshandelstal fra to af verdens største eksportnationer, **Kina og Tyskland**, men da det er april-tal, vil de formentlig ligge meget lavt.

Dansk økonomi byder på tal for industriens produktion og omsætning samt udenrigshandelstal for april – begge dele vil gøre os klogere på, hvor hårdt ramt dansk økonomi er.



Indhold

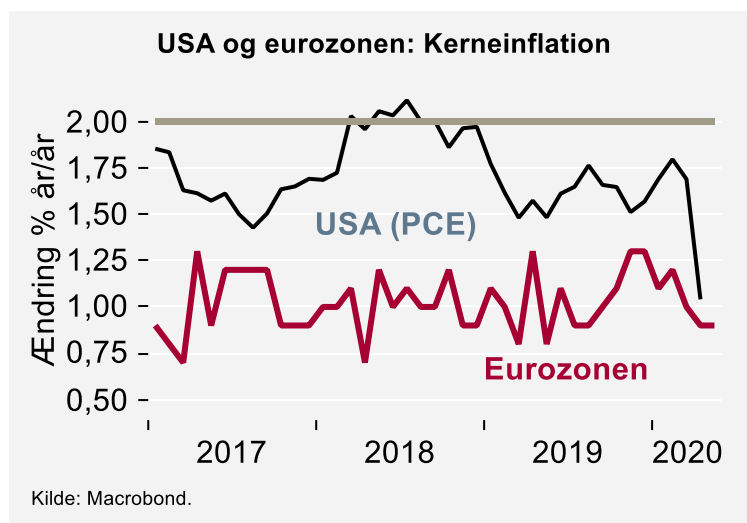
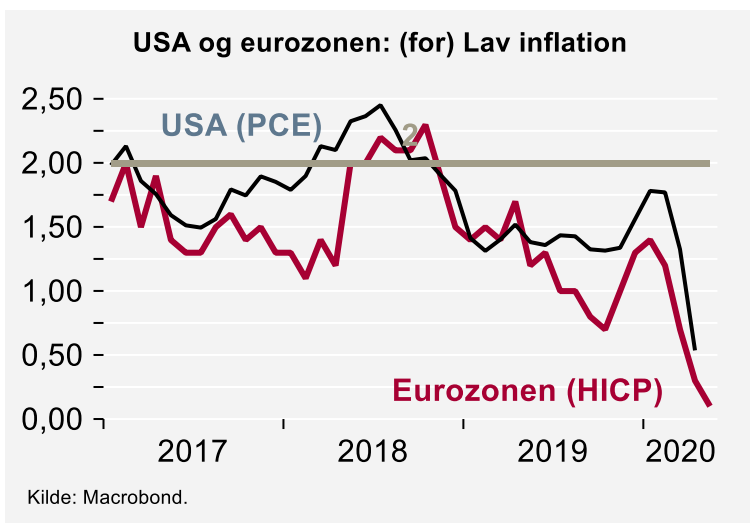
Coronakrisen trækker inflationen endnu længere ned.....	2
Danske aktier ”i plus” år-til-dato	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	12

Coronakrisen trækker inflationen endnu længere ned

Både Den Europæiske Centralbank, ECB, og den amerikanske centralbank, Fed, har i årevis kæmpet med en for lav inflation i forhold til det ønskede. Begge centralbanker mener, at en inflation på 2% over længere tid er passende, men selv under højkonjunktoren har inflationen kun undtagelsesvist været oppe omkring det ønskede. Den uønsket lave inflation er en af grundene til de seneste mange års lempelige pengepolitik. Ved at holde renten lav og pumpe likviditet ud i pengekredsløbet håber centralbankerne at skabe så meget efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser, at priserne begynder at stige.

Det lykkedes ikke under højkonjunktoren, og her under Coronakrisen er inflationen faldet yderligere.

Inflationen ligger langt under centralbankernes målsætning



Grafen til venstre viser udviklingen i den samlede inflation, mens grafen til højre viser udviklingen i kerneinflationen, dvs. inflationen fraregnet de svingende priser på energi og fødevarer.

I alle tilfælde er inflationen faldet og ligger væsentligt under centralbankernes målsætning. Når kerneinflationen følger med ned, så skyldes den lave inflation ikke alene lave energipriser, men også lave pristigninger på varer og tjenesteydelser.

Udsigt til fortsat lav inflation de kommende måneder

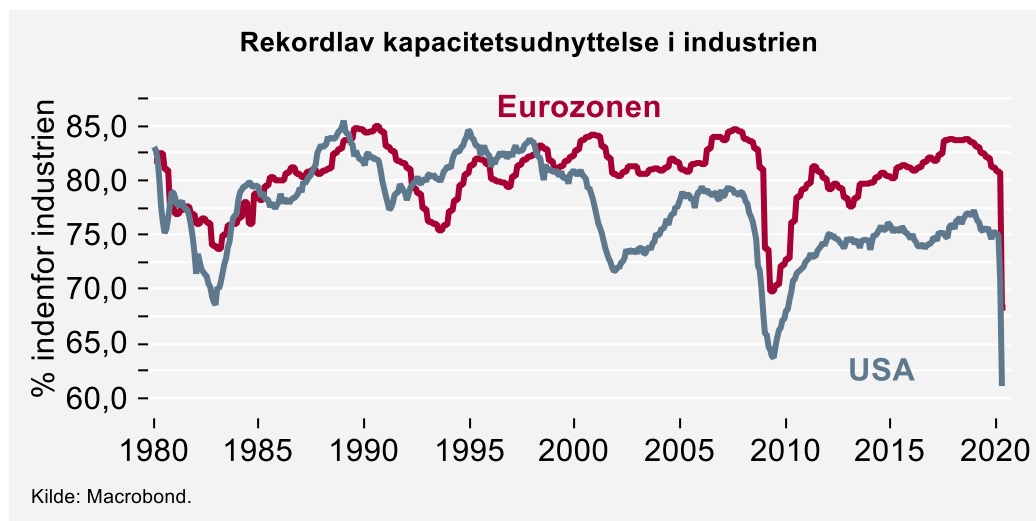
Der er ikke udsigt til nogen stigning i inflationen de kommende måneder udover, hvad der måtte komme fra de svingende energipriser. Grundlæggende trækker økonomisk krise, arbejdsløshed og ledig kapacitet i virksomhederne i retning af fortsat lav inflation.

Den lave inflation skyldes ikke blot energipriserne

I grafen nedenfor er illustreret, at kapacitetsudnyttelsen i amerikansk og europæisk industri er styrtdykket som følge af Coronakrisen, og at kapacitetsudnyttelsen er endnu lavere end under finanskrisen.

Det er måske ikke så underligt henset til, at der har været lukket ned for normal samfundsaktivitet som følge af Coronaen. Men samtidig fortæller det, at virksomhederne står med megen ledig produktionskapacitet, hvilket presser salgspriserne ned.

Grundlæggende bliver inflationen holdt nede af lav kapacitetsudnyttelse og høj arbejdsløshed



De fleste forventer en kun langsom fremgang i amerikansk og europæisk økonomi de kommende måneder, og at vi måske skal helt ind i 2021, før aktiviteten er nået tilbage på udgangspunktet, inden Coronaen brød ud.

Deflation er den store risiko

I øjeblikket falder inflationen, men har stadig et plus til fortegn. Derfor er der tale om "disinflation" i øjeblikket.

Men den store risiko er, at disinflationen udvikler sig til deflation, hvilket ikke blot indebærer minus-inflation, men også at lønningerne bliver sat ned. Virksomhederne har svært ved at afsætte deres varer, så salgspriserne falder, men samtidig har de uændrede faste omkostninger til lønninger og til bygninger og maskiner. Det presser potentielt virksomhederne til enten at fyre folk eller sætte lønningerne ned.

Lavere lønninger forværrer en lavkonjunktur, fordi mange lønmodtagere også har gæld. Ydelserne på gælden ligger fast, men hvis lønningerne falder, sker der en udhuling af lønmodtagernes købekraft.

Japan fremhæves ofte som en økonomi, der blev ramt af deflation, hvilket førte til en mangeårig lavkonjunktur. Ydermere har centralbankerne ikke mere ammunition tilbage til at bekæmpe en eventuel deflation. Eksempelvis giver det ingen mening at sætte de pengepolitiske renter yderligere ned.

Kan den aktuelle disinflation udarte sig til en deflation?

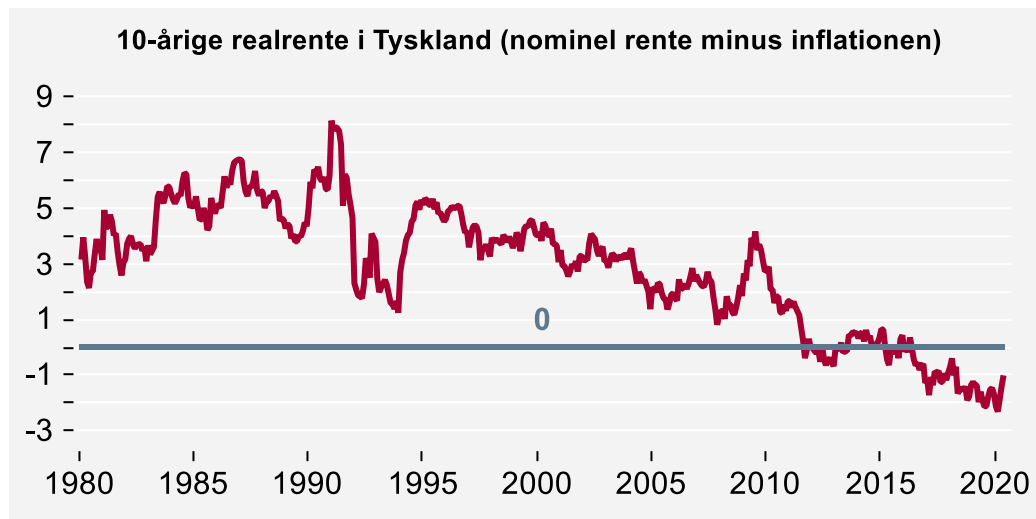
Hvad betyder disinflationen for de finansielle markeder og for økonomien?

Disinflationen er med til at holde obligationsrenterne lave og samtidig skubbe investorerne efterspørgsel over mod aktier fremfor obligationer.

For ejere af obligationer betyder disinflationen, at realrenten er negativ, og at obligationsejeren dermed mister købekraft på sin investering. Eksemplificeret med en 10-årig tysk statsobligation, så giver den aktuelt en rente på -0,40% og med en tysk inflation på 0,5% p.a., så er realrenten næsten -1% (realrente er nominel rente fratrukket inflationen). Grafen nedenfor fortæller, at realrenten er den laveste de seneste 40 år.

Disinflationen er en del af årsagen til de lave renter

Realrenten er negativ



For samfundsøkonomien er disinflationen positiv lige her-og-nu, fordi den øger forbrugernes købekraft (forudsat at de ikke er obligationsejere) i en tid, hvor der er behov for, at privatforbruget holdes oppe. Men det vil som nævnt være en meget negativ udvikling, hvis disinflationen skulle udvikle sig til deflation, så lønningerne begynder at falde.

Skidt for dem, der sparer op

Godt for låntagere

Disinflationen og den lave realrente gør det fordelagtigt at optage lån, men det har både virksomheder og borgere været tilbageholdne med at gøre siden finanskrisens dage.

Hvad med inflationen på længere sigt?

Der tænkes mange tanker omkring, hvad Coronakrisen på længere sigt kommer til at betyde for globaliseringen. Globaliseringen har de seneste årtier været med til at give billige forbrugsvarer i Vesten, f.eks. elektronik, fordi produktionen blev outsourcet til lande med lave produktionsomkostninger.

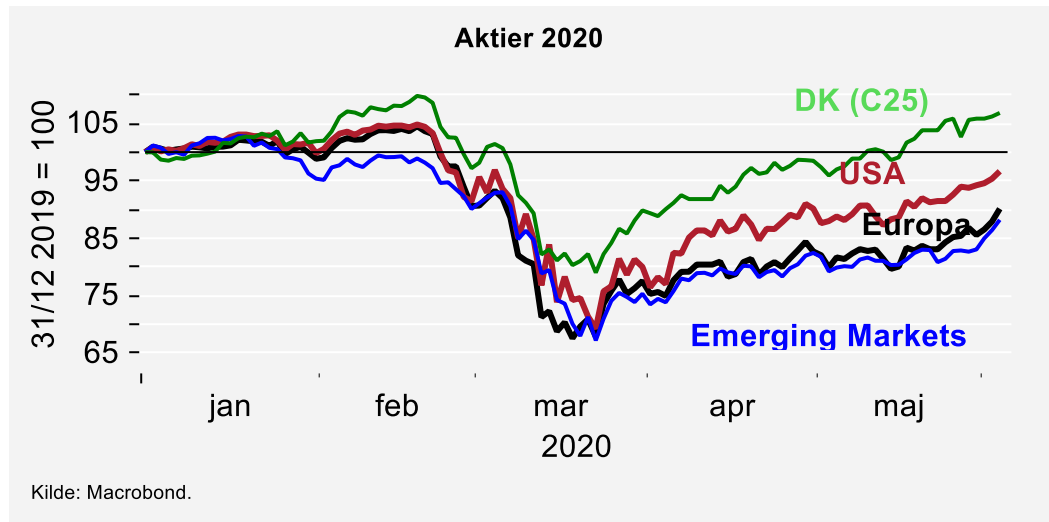
Fører Coronakrisen til mindre globalisering?

Men nogle mener, at Coronakrisen vil rulle globaliseringen tilbage. Pandemien har f.eks. vist svaghederne ved at være afhængig af forsyninger udefra. Spørgsmålet stilles, om det ikke ville være bedre at hjemtage noget af produktionen. Bliver det tilfældet, kan det betyde højere inflation om nogle år end ellers, fordi lave priser afvejes mod forsyningssikkerhed.

Danske aktier "i plus" år-til-dato

Som nævnt på side 1 er stemningen optimistisk på aktiemarkedet til trods for usikkerheden om fremtiden og til trods for tegn på, at nogle aktiemarkeder er blevet dyrt prissat. I grafen nedenfor er udviklingen år-til-dato vist i stedet for aktiegrafene de foregående uger, som har vist udviklingen siden aktier ramte bunden i marts.

Optimisme på aktiemarkedet



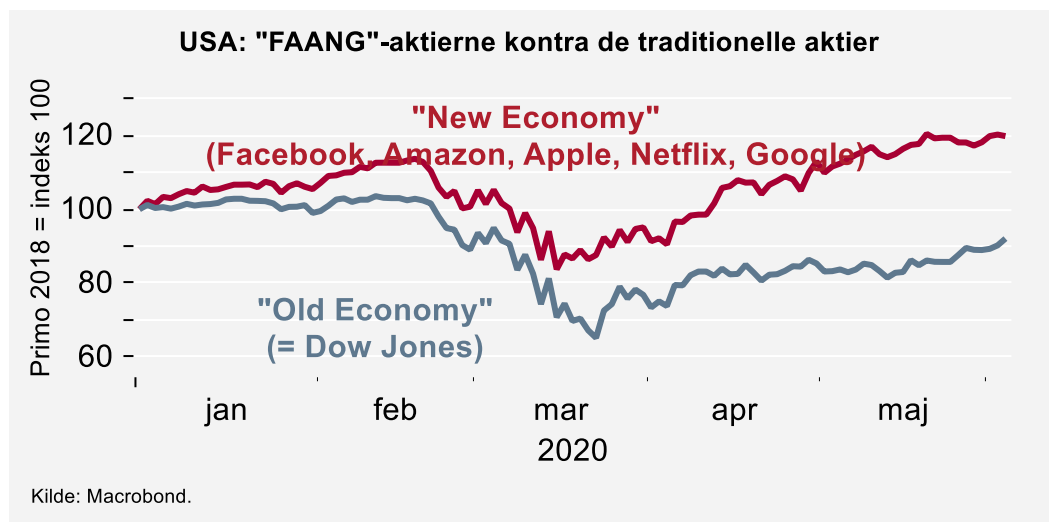
Danske aktier har klaret sig bedre end udenlandske

Billedet er, at danske aktier i dag ligger højere end ved årets begyndelse (bl.a. takket være en høj vægt af medicinalsekskaber i indekset). De tre andre viste aktiemarkeder ligger fortsat lavere, og det bemærkes specielt, at europæiske aktier ligger så lavt til trods for, at europæisk økonomi synes længere fremme i genrejsningen end den amerikanske.

Skyldes selskabsvægtningen i indekset

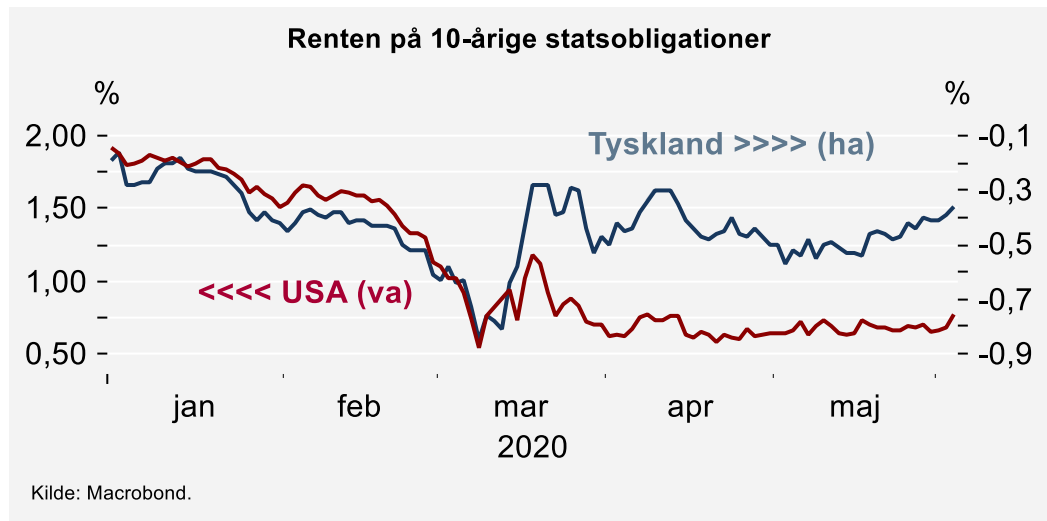
Sammenligner man europæiske aktier med de amerikanske, så er det europæiske aktieindeks tungt vægtet i to af de aktiesektorer, der har klaret sig dårligst i år, nemlig banker og bilfabrikker, mens vægten er lavere af teknologiaktier, der er steget i år. Teknologiaktierne har omvendt hjulpet det amerikanske aktieindeks opad.

Europæiske aktier underpræsterer i forhold til amerikanske



Teknologiaktierne er steget under Coronakrisen

På rentesiden holdes obligationsrenterne fortsat meget lave af centralbankernes massive støtteopkøb af obligationer samt af den meget lave inflation. Også i de syd-europæiske lande med høj statsgæld holder obligationsrenterne sig lave.



Dansk økonomi

Prognose

Vores hovedscenarie for dansk økonomi 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. I det midterste og værre scenarie ser vi en endnu dybere, men stadig korterevarende recession. Her taler vi om en ændring i BNP på 5% og tilsvarende større fald i de øvrige dele af økonomien. I det værste scenarie regner vi med et kraftigere dyk i BNP i år på -7%, og hvor recessionen ændrer karakter til at være mere langvarig.

Historisk stigning i ledigheden

Tal fra Danmarks Statistik viser, at ledigheden stiger med 35.500 fuldtidspersoner i april, og det er den største stigning i statistikens historie. Dermed var der 152.800 bruttoledige i april, svarende til en ledighedsprocent på 5,4. Ledigheden ligger nu på det højeste niveau i 7 år.

Samlet set er ledigheden steget med 49.500 fuldtidspersoner i marts og april, og denne vanvittige stigning skal helt og alene tilskrives Coronakrisen. Ledighedsstigningen betyder, at ledigheden kommer tilbage på de niveauer, vi så i 2013, og vi ser desværre en stor sandsynlighed for, at vi langt fra er færdige endnu. De nyeste tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at ledigheden siden 9. marts er steget med over 46.000. Dertil har mange danskere opsigelsesvarsler, der varer nogle måneder, og vi forventer derfor, at flere vil stille sig i ledighedskøen første juni og juli.

Sætter vi ledighedsstigningen i en historisk kontekst, så steg ledigheden med 11.900 fuldtidsledige i den måned, det gik værst for sig efter finanskrisen. Samlet set med-

Dansk økonomi forventes mildere ramt end europæisk økonomi generelt

Største stigning nogensinde på en enkelt måned

førte finanskrisen, at næsten 100.000 danskere mistede jobbet. Så slemt forventer vi ikke det bliver denne gang. Vores forventning er, at ledigheden vil være steget med 40.000 ved årets udgang. Når ledigheden ikke stiger mere, skyldes det, at vi forventer en relativt kortvarig recession, og at dansk økonomi, op til coronaens indtog, var meget sundere end op til finanskrisen.

Over en kvart million jobs er i farezonen

Udover de mange ledige danskere er 205.000 danskere sendt hjem på lønkompensation, og 54.000 selvstændige og freelancere er kommet på lignende ordninger. De har stadig deres arbejde, men skifter krisen karakter og bliver langvarig, kan alle de 259.000 jobs også komme i farezonen. Regner vi dem med, så taler vi pludselig om en ledighedsprocent, som nærmere ligger i omegnen af 13 procent.

Et lyspunkt i mørket er dog, at de seneste tal for jobopslag viser, at virksomhederne igen søger arbejdskraft som normalt. Det giver de ledige bedre mulighed for igen at komme i beskæftigelse, og det bekræfter vores forudsigelse om, at det økonomiske tilbageslag vil være relativt kort. Recessionen vil dog blive dyb, og vi ser ikke ledigheden falde tilbage til de niveauer, vi så i februar lige foreløbigt.

Største kollaps i dansk økonomi siden finanskrisen – mere i vente

Danmarks Statistik har offentliggjort BNP-tal for 1. kvartal, og de tal viser, at dansk økonomi skrumpede med 2,1% i forhold til kvartalet før. Det er tilmed yderligere nedjustering i forhold til det, som BNP-indikatoren bød os for 14 dage siden med 1,9%.

Økonomien skrumpede med mere end 2 pct. i første kvartal

Det er og bliver en ekstremt dystertid for dansk økonomi. Og vi skal samtidig minde os selv om, at Coronakrisen for alvor først ramte midt i marts, så dens enorme kraft har på blot få uger flået dansk økonomi ud af rytme og udløst det største kvartalsvise fald siden finanskrisen i 2009. Og med en Coronakrise, som har trukket lange spor et godt stykke ind i 2. kvartal, så er der udsigt til, at det kommer til at gå fra slemt til værre i indeværende kvartal, hvor vi ser økonomien skrumpede med det største nogensinde målt på et enkelt kvartal.

Nedgangen bliver endnu større i andet kvartal

Der er ingen tvivl om, at tallene i sig selv er forfærdelige og med endnu værre udsigter for 2. kvartal, men vi ser samtidig et retningsskifte i anden halvdel af året. Her forventer vi på ny positiv kvartalsvis vækst, stigende beskæftigelse og faldende ledighed. For året som helhed er vores hovedscenarie et årligt fald i BNP på -3%, og det giver dagens tal ikke anledning til at ændre på. Trods de forfærdelige tal i dag, så er de også forventelige, og vi beholder den optimistiske hat på og ser ind i en ekstremt dyb, men også kortvarig recession. I 2021 forventer vi en dansk BNP-vækst på 2,5%.

Mange usikkerheder i opgørelsen

BNP-tallene skal tages med et gran salt, da der ofte er markante revideringer efterfølgende. Og i denne Coronatid er der herudover ekstraordinære forhold, som gør, at et gran salt bliver til en spiseske salts forbehold. Danmarks Statistik nævner blandt flere usikkerhedsmomenter i dagens tal, at kildematerialet er væsentligt påvirket.

Der bør fra politisk side ikke lægges for meget energi i dagens tal, da det ikke alene allerede er forældet i forhold til den aktuelle økonomiske tilstand, men altså også har potentialet for at være ganske upræcist. Det er ikke BNP-tallene, som finanspolitik-

ken hovedsageligt skal doseres efter, men i stedet bør fokus rettes på ændringer i ledigheden og beskæftigelsen samt højere frekvente tal for virksomhederne.

Privatforbruget som den største negative bidragsyder

BNP-tallene viser endvidere, at den klart største negative bidragsyder til kollapsedet i dansk økonomi er privatforbruget med et vækstbidrag på -1,5%. Det er på ingen måde overraskende med tanke på, at det har været umuligt for forbrugerne at fastholde det normale forbrug som følge af frygt for smitte samt nedlukning, og at privatforbruget samtidig er den største komponent for økonomien. Særligt privatforbruget bliver et kæmpe opmærksomhedspunkt over den kommende tid og vil være en primær drivfaktor bag den efterfølgende genopretning i dansk økonomi. Kommer privatforbruget ikke ud af starthullerne i takt med genåbningen, så taler vi også om en langt større risiko for en mere langvarig krise.

Lukkede butikker og forsigtighed

Nettoeksporten havde et negativt vækstbidrag på -0,5% i 1. kvartal. Netop eksporten kan gå hen og blive en hovedpine for dansk økonomi i forbindelse med den efterfølgende genopretning. Der er indikationer på, at dansk økonomi står overfor en mindre tilbagegang end vores største samhandelspartnere, og eksporten har derfor potentialet til at holde den danske vækst i kort snor over de kommende år. Væksten for EU som helhed bød på et kvartalsvist fald på -3,3%, som er værre end i Danmark. Det er på mange måder en risiko, vi ikke bør negligere, eftersom vi ikke ligefrem er en lukket økonomi, men derimod en lille og åben økonomi med et stort afhængighedsforhold til udlandet.

Udenrigshandlen havde det også svært

Investeringerne bliver et opmærksomhedspunkt over den kommende tid, men mere af langsigtet karakter. Det er ikke investeringerne, som skal bringe Danmark ud af krisen her og nu, men snarere fastholde et solidt langsigtet grundlag for økonomien og understøtte produktivetsforbedringer. Det offentlige forbrug ser vi trække op i væksten, men langt fra nok til at modstå en samlet set dansk negativ vækst i 2020.

Mindre pukkel af ledighedstilmeldinger ramte 1. juni

Tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at 2.898 personer meldte sig ledige i går, hvilket er det højeste på en enkelt dag siden 1. maj. Tusindvis af ledighedstilmeldinger på blot en enkelt dag er i forbindelse med et månedsskifte dog ikke usædvanligt - særligt ikke i denne tid. Det samme så vi ved indgangen til april og maj, og det samme forventer vi til juli. For mange er tidspunktet forskelligt fra den ulykkelige situation at blive opsagt til tidspunktet, hvor man reelt træder ind i ledighedskøen. Det skyldes opsigelsesvarsler, som i mange tilfælde er 1 eller 3 måneder.

Store dele af den egentlige ledighedsstigning har allerede fundet sted, men på grund af opsigelsesvarslene kan man først se det i ledighedstallene med forsinkelse. Af selvsamme årsag er de her tal aldrig behagelige ved månedsskifter, og det bliver heller ikke rar læsning om en måned, hvor 3 måneders opsigelserne fra marts kommer til at dominere.

Den 1. april lød ledighedstilmeldingerne på knap 9.000 personer, mens antallet rundt regnet var på 5.500 personer den 1. maj og i dag knap 3.000. Selvom der med dagens tal dermed er tale om en neddrøling for hver den 1. i måneden, så skal man være påpasselig med at stirre sig blind på den udvikling alene. Det er nemlig i høj grad på-

Ledighedstallene hopper altid omkring den 1. i måneden

virket af de forskelligartede opsigelsesvarsler, hvor man typisk ser ingen, 1 måneders eller 3 måneders varsler. Så binder man sin glæde på den aftagende tendens, så kan man blive slemt skuffet den kommende tid.

Udsigt til yderligere stigning i ledigheden

Samlet set er der nu tale om, at ledighedskøen er forlænget med 48.169 personer under Corona krisen. I løbet af hele maj har køen dog været stabil, efter at have bragt op i marts og april, og trods dagens tal har vi tidligere set den højere under den aktuelle krise.

Det er yderst glædeligt, at den samlede ledighedsstigning er bremsset helt op. Men inden armene løftes for højt op over hovedet, så kan der være nye og mærkbare stigninger i vente. Så selvom man fristes til at sige, at det største slag har fundet sted, så er vi tilbøjelige til at sige, at vi skal ruste os til et potentielt endnu større slag. For det første optræder personer med 3 måneders varsel ikke endnu, og for det andet står lønkompensationsordningen i øjeblikket til at udløbe 8. juli. Forlænges den ikke, forventer vi at se en stigning i ledigheden, som kan udkonkurrere de i forvejen voldsomme stigninger i marts og april.

Ifølge Danmarks Statistik steg ledigheden med knap 14.000 i marts, mens april bød på en historisk stor stigning med 35.500. Tilsammen svarer det til omtrent halvdelen af ledighedsstigningen under hele den finansielle krise. Og med tanke på, at mere end 200.000 personer i dag er omfattet af lønkompensation, så vidner det om det hurtige og hårde slag, som Coronakrisen har ramt med og potentialet for yderligere stigninger.

Trods de aktuelle dystre tal og forudsigelser om den nærmeste fremtid, så er vi generelt optimistiske på dansk økonomis vegne. Coronakrisen er ekstrem og den er dyb - det skal vi anerkende - men vi forventer også, at den bliver kortvarig. Det betyder, at vi ser en del af den nuværende ledighedsstigning falde tilbage igen allerede mod slutningen af året. Optimismen sker særligt på baggrund af en solid og balanceret økonomi inden krisen med rekordhøj beskæftigelse, sunde offentlige finanser og hurtige hjælpepakker, som har bidraget til at dulme slaget.

Udbuddet af boliger fortsætter med at falde - stigende salg og forsigtige sælgere holder det nede

Tal fra Boligsiden viser, at boligkøberne har stadig færre boliger at vælge mellem. I maj faldt udbuddet af huse med -2,5%, lejligheder med -0,3%, og sommerhuse faldt med -8%. Der står i dag 32.828 huse og 7.395 lejligheder til salg, mens 7.528 sommerhuse har et til salg-skilt stående i forhaven. Under normale omstændigheder er det overraskende at se et skrumpende boligudbud på det her tidspunkt, hvor der typisk er flere sælgere, som sætter boligen til salg. Men det er altså en tendens, som er udeblevet i år, hvor meget normalitet er sat komplet ud af drift i takt med Coronavirusens indtog.

Det aktuelt lavere udbud af boliger skyldes særligt to ting. For det første, så viser foreløbige tal en tiltagende handelsaktivitet i maj. De flere handler giver et naturligt pres på udbuddet, som har haft svært ved at følge med. Samtidig er der fortsat en forsigtighed hos boligsælgerne, som er mere tilbageholdne med at sætte boligen til

Hvad sker der efter den 8. juli, hvor lønkompensationsordningen står til at udløbe?

Vi tror på, at ledigheden vil skrumpe igen i løbet af andet halvår

Unormalt med nedgang i boligudbuddet på denne tid af året

Handelsaktiviteten er dog steget

salg netop nu som følge af Coronakrisens iboende usikkerhed. Nogle vil argumentere for, at antallet af salgsannoncer igen er begyndt stige, hvilket de unægteligt også er, men det er altså endnu langt fra steget nok til at indhente det tabte fra marts og april. Det betyder, at der fortsat sidder en hel del overvejende boligsælgere, som endnu ikke har mod på at sætte boligen til salg lige nu, og det er med til at holde udbuddet i ave.

Sammenlignet med for et år siden er der i dag henholdsvis knap 12%, 14% og 21% færre huse, lejligheder og sommerhuse at vælge mellem for boligkøberne.

Moderate prisfald

Det lavere boligudbud er aktuelt med til at holde hånden under priserne. Det betyder, at de aktive købere i højere grad må flokkes om de eksisterende boliger, som under normale omstændigheder vil føre til et opadgående prispres. Dog er det ikke stigende priser, vi er vidne til, men derimod faldende priser, hvilket skyldes Coronakrisen. Det er dog alene ganske moderate prisfald, som foreløbig har ramt budt boligmarkedet set i lyset af den enorme kraft, som Coronakrisen ellers er kommet med. Og det alene moderate prisfald skal til dels tilskrives det lavere udbud af boliger, og samtidig at boligmarkedet stod godt rustet inden.

Tager vi højde for, at priserne typisk stiger i foråret, så faldt priserne i april for huse, lejligheder og sommerhuse med henholdsvis -0,7%, -1,2% og -1,9%. Ifølge vores prognoser forventer vi, at huspriserne på landsplan falder med 3% for året som helhed, mens vi ser lejlighedspriser falde med 5%. Det er ganske moderate fald i lyset af den dybe krise og intet sammenlignet med finanskrisen. På blot to måneder er ledigheden steget med det halve af, hvad hele den finansielle krise bød på, og endnu flere står i en usikker økonomisk situation sendt hjem med lønkomensation, og det vil unægtelig påvirke boligmarkedet. Vi er til trods for de aktuelle forfærdelige nøgletal ganske fortrøstningsfulde og relativt optimistiske for boligmarkedet, som står godt rustet til den aktuelle modvind.

Lidt ro på Nationalbanken i maj ovenpå heftige måneder

Nationalbanken undlod at intervenere på valutamarkedet i maj. Det er en tro kopi af strategien og ikke-handlingen i april, hvor Nationalbanken også holdt sig fra at intervenere. Til sammenligning interвенerede Nationalbanken i de foregående seks måneder. Alene i marts interвенerede Nationalbanken for knap 65 mia. kr., hvilket var det største i et halvt årti, mens de også skød en selvstændig renteforhøjelse afsted. Det gjorde de for at styrke kronen efter at have handlet nær det svageste niveau i 18 år, hvilket de til fulde også har opnået succes med siden.

Nationalbanken må ind imellem hive det tunge skyts frem i kronekampen, hvilket i særdeleshed også var tilfældet i marts. Men der har været ro på fronten siden, og alt tyder på, at kampen er vundet for nu. Kronen er i den grad tæmmet, og Nationalbanken har med god ro kunne sidde på hænderne og undlade at intervenere.

I dag ligger kronekursen på 745,42, hvilket er til den ligefrem styrkede side i forhold til pariteten. Det sker efter en 6-måneders periode med en mærkbart svækket krone tæt på 747,30. I periode fra oktober sidste år til og med marts i år interвенerede Nationalbanken i markedet hver eneste måned for at imødekemme kronesvækkelsen, som har været ved siden efteråret. I første omgang formåede man alene at stabilisere

Ingen interventioner i april og maj efter støtteopkøb for 65 mia.kr. i marts

Kronen er faldet til ro overfor euro

Undervejs hævede Nationalbanken den ledende rente fra -0,75% til -0,60%

kronekursen, men på et svækket niveau, men i marts hev Nationalbanken så det tunge skyts frem med største intervention siden 2015 og en selvstændig renteforhøjelse fra -0,75% til -0,60%. Centralpariteten er 746,038.

Ingen garanti for at uroen IKKE vender tilbage

Med den mere stabile kronekurs og væsentlig tættere på pariteten forventer vi, at Nationalbanken holder sig i ro på interventions- såvel som rentefronten. Nationalbankens rente har særlig en påvirkning på de korte renter til boligejere og virksomheder. Vi skal dog huske på, at Nationalbankens vigtigste opgaver er at sikre en stabil kronekurs overfor euroen. De aktuelle markeder og pengestrømme kan hurtigt ændre på billedet, og ser vi kronekursen skride, så vil vi også se handling fra Nationalbanken.

Massiv optagelse af lån i udlandet

På trods af ingen intervention, så stiger valutareserven i maj med 4,9 mia. kr., som dog er ganske afdæmpet sammenlignet med foregående periodes massive ændringer. Stigningen skyldes hovedsageligt, at staten netto har optaget lån i udlandet for 7,7 mia. kr., som i sig selv er væsentligt mere afdæmpet i forhold til april. Særligt den udenlandske låntagning i april måned var massiv og på mere end 80 mia., og man i år samlet oppe på næsten 100 mia. kr. i udenlandsk nettolåntagning. Staten har lånt massivt i udlandet i øjeblikket den seneste tid som en del af finansieringen i forbindelse med Coronakrisen, hvor statens finansieringsbehov er steget betragteligt. I år er behovet opjusteret med mere end 200 mia. kr. særligt som følge af hjælpepakker, men også forventede lavere skatteindtægter. Den udenlandske låntagning øger således ikke alene valutareserven, men også statens konto i Nationalbanken. I maj blev statens konto forøget med knap 3 mia. kr. og lyder nu på 177,2 mia. kr.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Industriens produktion og omsætning	April	08-06-2020
Danmarks Statistik	Udenrigshandlen	April	09-06-2020
Danmarks Statistik	Bilsalg	Maj	10-06-2020
Danmarks Statistik	Forbrugerprisindeks	Maj	10-06-2020

Overzicht 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.
USA	BNP-vækst	2,3	-5 - -10	Større end 0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	(0,00-0,25) – (0,25-0,50)
	10-årig statsrente	0,75	0,60-0,85	0,60-1,60
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,2	-5 - -10	Større end 0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,34	-0,60 - -0,40	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,1	-3	2,5
	Inflation	0,8	Under udarb.	Under udarb.
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,17	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,145	1,05 – 1,35	0,80 – 1,30
	6 mdr's Cita	-0,40	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (juli 2023)*	-0,207	-0,30 - -0,10	-0,30 – 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,055	-0,15 – 0,05	-0,15 – 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1209	1,07-1,12	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	745,45	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	665,07	670-700	650-675
	DKK pr. 100 SEK	71,31	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,99	65,00-69,00	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 08.06.20 til 12.06.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 08-06-2020	JPY	BNP-tal (reviderede, 01.50)	1.kvt.2020	% kv/ kv	-0,5	prelim: -0,9
	JPY	betalingsbalance (01.50)	april	mia.JPY	360	942
	Kina	eksport (04.00)	april	% år/år	-6,5	3,5
	Kina	import (04.00)	april	% år/år	-7,8	-14,2
	Kina	handelsbalance (04.00)	april	mia.USD	40	45,3
	DEU	industriproduktion (08.00)	april	% m/m og år/år		-9,2 / -11,6
	DKK	industriproduktion (09.00)	april	% m/m		-0,4
	SEK	betalingsbalance (09.30)	1.kvt.2020	mia.SEK		38,8
	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				
	Tirsdag 09-06-2020	NL	inflation (06.30)	maj	% m/m og år/år	
DEU		eksport (08.00)	april	% m/m		-11,7
DEU		import (08.00)	april	% m/m		-5,0
DEU		handelsbalance (08.00)	april	mia.EUR		17,4
DEU		betalingsbalance (08.00)	april	mia.EUR		24,4
DEU		lønninger (08.00)	1.kvt.2020	% kv/kv og år/år		0,0 / 3,0
DKK		handelsbalance (08.00)	april	mill.DKK		9,4
DKK		betalingsbalance (08.00)	april	mill.DKK		16,3
FRA		betalingsbalance (08.45)	april	mia. EUR		-3,3
SPA		sælger skatkammerbeviser (10.30)				
EUR		BNP-tal (reviderede, 11.00)	1.kvt.2020	% kv/kv og år/år		prelim: -3,8 / -3,2
EUR		Beskæftigelse 11.00)	1.kvt.2020	% kv/kv og år/år		prelim: -0,2 / 0,3
USD		NFIB-indekset (12.00)	maj	indeks		90,9
USD		JOLTS-stillingsopslag (16.00)	april	antal, mill.		6,191
USD		auktion, 10 årige statsobligationer				
Onsdag 10-06-2020	Kina	producentpriser (04.00)	maj	% år/år	-3,2	-3,1
	Kina	inflation (04.00)	maj	% år/år	2,6	3,3
	NOK	inflation (i alt/kerne, 08.00)	maj	% år/år		0,8 / 2,8
	DKK	inflation (08.00)	maj	% m/m og år/år		-0,1 / 0,0
	FRA	industriproduktion (08.45)	april	% m/m og år/år		-18,2 / -19,3
	GRE	inflation (11.00)	maj	% år/år		-0,9
	OECD	OECD Global Economic Outlook (11.00)				
	OECD	leading indicators (12.00)	juni	indeks		
	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	GRE	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	inflation (i alt, 14.30)	maj	% m/m	0,0 / 0,2	-0,8 / 0,3
	USD	inflation (kerne, 14.30)	maj	% m/m	0,0 / 1,3	-0,4 / 1,3
	USD	pengepolitisk møde - rentemeddelelse (20.00)		ledende rente, %	0,00-0,25	0,00-0,25
	USD	Fed offentliggør ny prognose (20.00)				
	USD	offentligt budget (20.00)	okt-maj	mia. USD		-738
Torsdag 11-06-2020	SEK	inflation (09.30)	maj	% m/m og år/år		-0,3 / -0,4
	SEK	kerneinflation (09.30)	maj	% m/m og år/år		0,1 / 1,0
	ITA	industriproduktion (10.00)	april	% m/m		-28,4 / -29,3
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	maj	% m/m	0,1 / -1,2	-1,3 / -1,2
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	maj	% m/m	-0,1 / -1,2	-0,3 / 0,6
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		
	USD	auktion, 30 årige statsobligationer				
Fredag 12-06-2020	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 06.30)	april	% m/m og år/år		prelim: -9,1 / -14,4
	UK	industriproduktion (08.00)	april	% m/m og år/år		-4,6 / -9,7
	UK	construction output (08.00)	april	% m/m og år/år		-5,9 / -7,1
	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	maj	% m/m og år/år		prelim: 0,0 / 0,2
	SPA	inflation (endelige tal, i alt/kerne, 9:00)	maj	% år/år		prelim: 0,0 / -0,9
	EUR	industriproduktion (11.00)	april	% m/m og år/år		-11,3 / -12,9
	USD	importpriser (14.30)	maj	% m/m og år/år		-2,6 / -6,8
	USD	forbrugertilid (Michigan, 15.55)	medio juni	indeks	75	72,3
	USD	husholdningernes nettoformuer (18.00)	1.kvt.2020	ændring, mia. USD		3.148
	Sloven	Ny rating fra Standard & Pooers (23:00)				er AA - / Stable

Redigeret af chefanalytiker Bjarne Kim Kogut, Børsområdet. Tlf. 38 48 45 52. E-mail: bjk@al-bank.dk.

Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information til personlig brug. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.