

# FINANSUGEN

7. august 2020, uge 32

## 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

## UGENS FINANSMARKED

Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 3,2%	3.349
Nikkei	-0,0%	22.330
C25 (DK)	-0,0%	1.432
S30	+ 1,1%	1.739
FTSE	+ 0,6%	6.027
DAX	+ 1,7%	12.592
Euro 50	+ 1,0%	3.240
BRIC	+ 3,0%	350
VIX	-8,5%	23

Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,3%	1,1837
EUR/DKK	+0,1%	7,4507
USD/DKK	-0,2%	6,2942
SEK/DKK	-0,1%	0,7216
NOK/DKK	+0,9%	0,6980
GBP/DKK	+0,2%	8,2539
CHF/DKK	-0,2%	6,9042
JPY/DKK	-0,8%	5,9629

Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,00	0,11%
US 10Y	-0,03	0,52%
Tysk 10Y	+0,01	-0,53%
Dansk 10Y	+0,02	-0,39%

Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+5,6%	2.058
Olie (WTI)	+1,6%	42
Metaller	+2,1%	2.935

Opdateret per: 7. august

## Genopretning og stor usikkerhed

Regnskabet er nu gjort op for andet kvartal i form af BNP-tal fra landene, og som forventeligt blev der tale om historisk dybe dyk i økonomierne. Til gengæld er den økonomiske genopretning nu i gang og tilsyneladende stærkere i Europa end i USA.

Men grundlæggende er der ikke ændret meget i fremtidsudsigterne, hvor usikkerheden fortsat er meget stor. Det afspejler sig også i Arbejdernes Landsbanks reviderede rente- og valutaprognoze, hvor vi holder fast i forventningen om stort set uændrede obligationsrenter på 3 måneders sigt og et meget bredt udfaldsrum på 12 måneders sigt. På valutasiden har vi nedjusteret skønnet på US dollar.

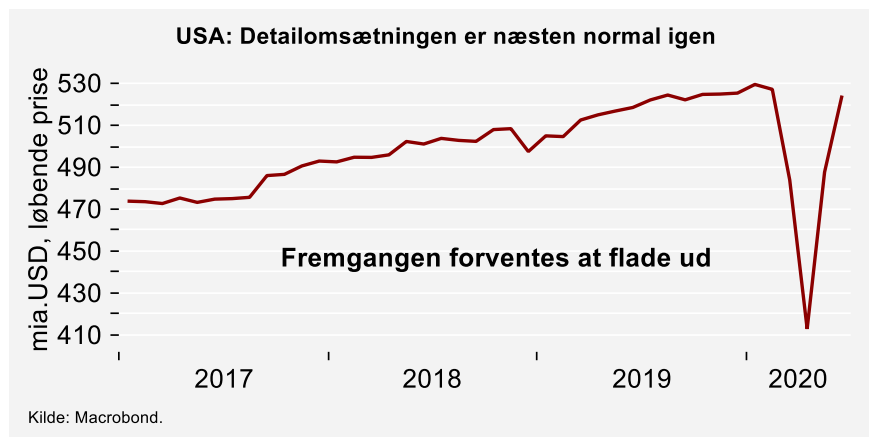
### Næste uge: Tal for privatforbruget i USA

Den kommende uge byder kun på få vigtige nøgletal. Et af dem, der vil være størst fokus på, kan blive tallene fra **USA** vedrørende detailomsætningen i juli. Detailsalget har vist en overraskende kraftig fremgang i maj og juni, men det forventes ikke at være fortsat ind i juli, fordi udgangspunktet nu er højere, end lige da økonomien genstartede.

Andre væsentlige offentliggørelser fra USA kan blive jobless claims på torsdag og tal for industriproduktionen på fredag.

Også den europæiske nøgletalskalender er tynd næste uge. Stort fokus vil der ligge på det **tyske** ZEW-konjunkturbarometer, som forventes at vise optimisme omkring udsigterne for økonomien.

Fra **Danmark** kommer BNP-indikatoren for 2. kvartal, der vil give os Danmarks Statistiks første bud på, hvor hårdt ramt dansk økonomi har været af Coronakrisen.



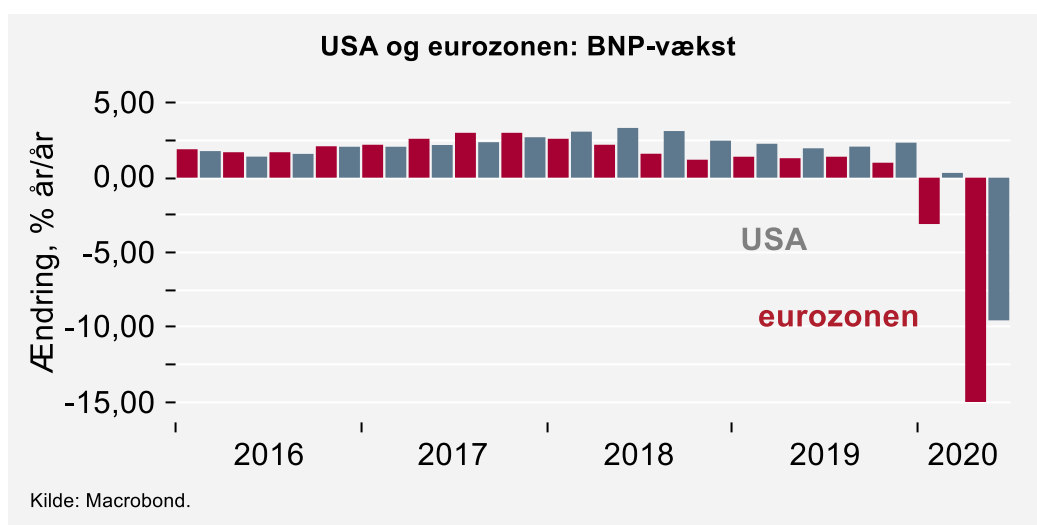
## Indhold

Historiske dyk i landenes BNP .....	2
Revision af rente- og valutaprogno sen.....	5
Dansk økonomi .....	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger .....	11

## Historiske dyk i landenes BNP

Nu har de fleste store lande udsendt BNP-tal for andet kvartal, og som forventet viste de historisk store fald på grund af de Corona-relaterede nedlukninger. I forhold til i fjor var BNP i eurozonen skrumpet med 15% og med 9,5% i USA. Til gengæld er der stor sandsynlighed for, at det værste er passeret.

15% lavere i eurozonen,  
9% lavere i USA i forhold i fjor



Vækstnedgangen var større i andet kvartal end i første, fordi landenes økonomier var lukket ned i længere tid. Desuden var vækstnedgangen større end under finanskrisen, der udviklede sig gradvist i modsætning til Coronakrisen, der - groft sagt - kom fra den ene dag til den anden.

Økonomierne var lukket ned i store dele af andet kvartal

## I eurozonen er Sydeuropa hårdest ramt

Spanien	-22%
Frankrig	-19%
Italien	-17%
Portugal	-17%
Eurozonen	-15%
Belgien	-14%
Østrig	-13%
Tyskland	-12%
Letland	-10%
Litauen	-4%

Ser man på væksttallene for de enkelte lande i eurozonen, så er det landene i Sydeuropa, der er ramt hårdest, mens økonomien i de baltiske lande er kommet mildest gennem 2. kvartal. Tyskland ligger midt i mellem, jævnfør oversigten over BNP-vækstrater i 2. kvartal, målt som ændring i forhold til samme kvartal i fjor.

Detaljer om udviklingen på underposterne udsendes ikke før end i midten af september.

Syd kontra Nord

Kilde: Bloomberg.

### I USA trak især forbruget af tjenesteydelser ned i BNP

Derimod er alle detaljerne udsendt vedrørende de amerikanske BNP-tal som vist i tabellen nedenunder. Bemærk at BNP-tallene her er opgjort på "den amerikanske måde" dvs. som annualiserede ændringer, hvilket populært sagt er den procentuelle ændring i forhold til kvartalet før ganget med fire, så det ligner en helårsvækstrate. Derfor kommer den procentuelle ændring til at se meget større ud end i grafen på side 2, hvor ændringen i BNP er målt på "den europæiske måde", dvs. i forhold til samme kvartal året før.

Tabellen viser vækstbidragene fra de enkelte efterspørgselsposter, målt i procentpoint, og hvor summen af alle de positive og negative vækstbidrag er lig med kvartalets BNP-vækst.

vækstbidrag i procentpoint fra:	2019				2020	
	Q1	Q2	III	IV	I	II
<b>Privatforbrug</b>	1,25	2,47	1,83	1,07	-4,75	-25,05
- heraf varer	0,52	1,57	0,87	0,12	0,03	-2,12
- heraf tjenesteydelser	0,73	0,90	0,96	0,96	-4,78	-22,93
<b>Faste bruttoinvesteringer</b>	0,71	-1,04	0,34	-0,64	-1,56	-9,36
- heraf erhvervsinvesteringer	0,56	0,01	0,25	-0,04	-0,91	-3,62
- heraf boliginvesteringer	-0,06	-0,08	0,17	0,22	0,68	-1,76
- heraf lagerændringer	0,21	-0,97	-0,09	-0,82	-1,34	-3,98
<b>Nettoeksport</b>	0,55	-0,79	0,04	1,52	1,13	0,68
- heraf eksport	0,22	-0,54	0,10	0,39	-1,12	-9,38
- heraf import	0,33	-0,25	-0,06	1,13	2,25	10,06
<b>Offentligt forbrug</b>	0,43	0,86	0,37	0,42	0,22	0,82
<b>BNP i alt</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-5</b>	<b>-32,9</b>

Kilde: US Bureau of Economic Analysis.

Tabellen fortæller, at det amerikanske BNP faldt med 32,9% annualiseret i 2. kvartal, og heraf skyldtes 22,93 procentpoint en nedgang i amerikanernes forbrug af tjenesteydelser som f.eks. rejser, hotelovernatninger, restaurantbesøg, frisør osv. Forbruget af "varer" gav derimod kun et negativt vækstbidrag på -2,12 procentpoint.

Desuden bemærkes, at erhvervene nedbragte deres varelagre, hvilket trak yderligere 3,98 procentpoint ud af væksten. I øvrigt var det femte kvartal i træk med nedgang i varelagre, hvilket er en usædvanlig lang periode.

Hvorfor er det væsentligt at bemærke? Jo, fordi det taler for, at opsvinget i amerikansk økonomi potentielt kan blive stærkt i andet halvår, også selv om den seneste tids lokale smittespredning har fået bedringen af økonomien til at bremse op aktuelt. Men borgernes forbrug af tjenesteydelser vil stige markant her i tredje kvartal, hvor økonomien er blevet genstartet, og borgerne igen kan rejse, gå ud at spise osv.

På et tidspunkt skal varelagrene i erhvervslivet også fyldes op igen, hvilket vil være lig med ekstra produktion, som ligeledes vil trække op i BNP-tallene på det tidspunkt.

### Hvad er signalerne for BNP i tredje kvartal?

At dømme ud fra aktiemarkedet, erhvervsbarometrene og tal for detailomsætningen, så er der et kraftigt opsving i økonomierne på vej i tredje kvartal. Andre statistikker taler for et mere moderat opsving og med mindre styrke i USA end i Europa.

Bemærk den specielle amerikanske metode at måle på

Især forbruget af tjenesteydelser trak ned

Dertil kom lagernedbringelse

De to elementer taler for en stærk BNP-fremgang i 3. kvartal, trods øget smittespredning

Høj vækstrate i 3. kvartal skal ses på baggrund af et lavt udgangsniveau

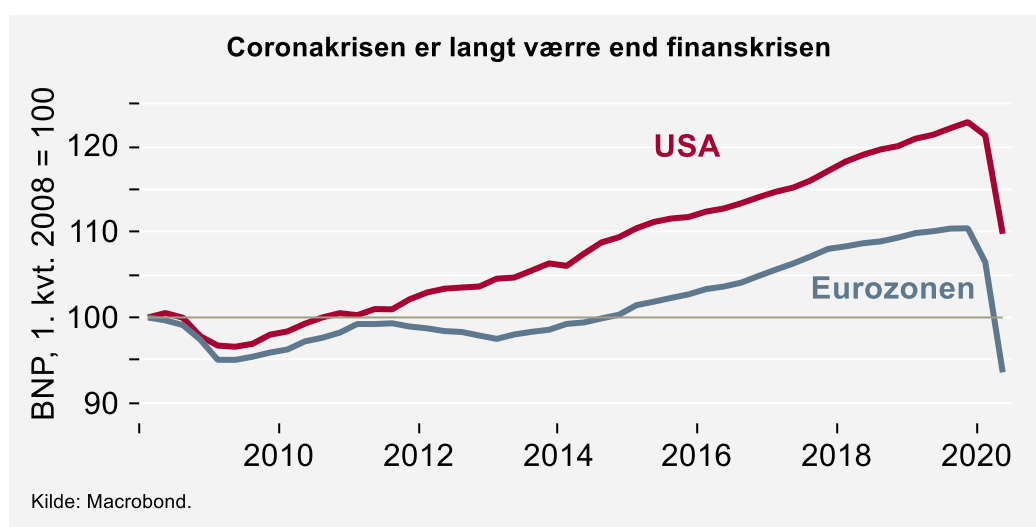
Det mest sandsynlige scenarie er, at opsvinget er i gang, fordi økonomierne nu er genåbnet, og at BNP-væksten sandsynligvis vil blive høj i tredje kvartal, men at det mest af alt skyldes, at økonomierne – populært sagt – startes fra stilstand, hvilket naturligt vil give meget høje vækstrater, men som IKKE er ensbetydende med, at aktiviteten så er tilbage på udgangspunktet fra før Corona.

Væksten forventes højere i eurozonen end i USA

Markedsforventningen til BNP-væksten i USA i tredje kvartal er i øjeblikket 4-5% og i eurozonen på omkring 8%, begge målt som tilvæksten i BNP i forhold til kvartalet før. De forventede vækstrater er lavere i fjerde kvartal, fordi økonomierne på det tidspunkt har været genstartet i flere måneder.

Der vil dog sandsynligvis gå lang tid, inden økonomierne er tilbage på deres udgangspunkter fra før Corona.

Normalisering af BNP tager lang tid



I grafen ovenfor er vist, at der gik to et halvt år, fra finanskrisen startede til det amerikanske BNP var tilbage på niveauet fra før, mens det tog næsten 7 år for eurozonens økonomi at vende tilbage til før-finanskriseniveauet, fordi der undervejs kom en statsgældskrise.

Grafen fortæller også, at faldet i BNP som følge af finanskrisen ligner en krusning i forhold til faldet efter Corona.

Massiv støtte til økonomierne denne gang

De fleste forventer, at der går mindst to år, inden amerikansk og europæisk økonomi er tilbage på deres før-Corona niveauer, også på trods af det sandsynlige kraftige opsving i indeværende kvartal. Håbet om, at normaliseringen af økonomierne denne gang skulle kunne gå hurtigere end under finanskrisen, er knyttet til, at den penge- og finanspolitiske stimulans under Coronakrisen er langt mere massiv end tidligere.

Det hele afhænger af forbrugerne og en eventuel udbredt 2. bølge

Hastigheden i den økonomiske heling på lidt længere sigt kommer formentlig især til at afhænge af eventuelle nye smittebølger og af forbrugernes adfærd. Arbejdsløsheden er steget, og det kan resultere i mere forsigtige forbrugere samlet set. Lavere vækst i privatforbruget end tidligere vil trække helingen af økonomierne i langdrag.

## Revision af rente- og valutaprognozen

Den periodiske revision af rente- og valutaprognozen (se side 11) førte til mindre justeringer, hvorimod det overordnede scenarie blev fastholdt. Det går ud på, at obligationsrenterne på 3 måneders sigt vil være omtrent som i dag, mens udfaldsrummet er meget bredt på 12 måneders sigt, grundet den store usikkerhed om fremtiden. Renterne kan være steget, men de kan også forsat være som i dag.

De overordnede forudsætninger for prognoserne er:

- Ingen global 2. bølge af virussen om end det noteres, at smittetrykket er stigende.
- Verdensøkonomien kommer sig kun langsomt ovenpå pandemien. Dansk økonomi har dog mulighed for at rette sig hurtigere.
- Risiko for en periode med "Risk Off" på aktiemarkedet, hvis investorerne dér bliver skuffede over den langsommelige genrejsning.
- På kort sigt er Coronakrisen disinflationær. Derimod ingen entydighed om virkningen på inflationen på længere sigt.
- Stigende usikkerhed omkring Brexit. Vi ser tiden an frem til 4. kvartal med hensyn til, om Brexitusikkerheden skal påvirke renteprognozen.
- Verdens ledende centralbanker vil gribe ind ved ethvert tegn på begyndende finansuro.
- Fortsat enorm usikkerhed om fremtiden.

### Valuta:

Skønnet på US dollar (USD) blev trimmet, så der nu forventes en lidt svagere USD på 3 og 12 måneders sigt end tidligere. Baggrunden er en mere fundamental dollarsvækkelse bl.a. på baggrund af det forskellige Coronaforløb i USA kontra i eurozonen. Vi holder fast i forventningen om en lidt stærkere USD om 12 end om 3 måneder ud fra en antagelse om, at Biden vinder præsidentvalget, og at det bliver "godt" for amerikansk politik og økonomi.

Desuden trimmes skønnet på DKK mod euro, så det afspejler den seneste tids relative kronestyrkelse, der vurderes at være fundamentalt begrundet.

Slutteligt trimmes skønnet på den svenske krone lidt op, afspejlende forbedret markedsstemning omkring SEK.

## 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.

### Større konverteringsbølge end ventet

Tal fra realkreditinstitutterne viser, at der samlet blev indfriet fastforrentede lån for rundt regnet 56 mia. kr. i forbindelse med opsigelsesfristen, som lød i fredags. Alene i

Vi forventer stort set uændrede obligationsrenter på 3 måneders sigt

Fortsat stor usikkerhed om fremtiden

Skønnet på US dollar er nedjusteret

sidste uge løb der for mere end 21 mia. kr. af indfrielse gennem systemerne. Indfrielse sker typisk for at konvertere ned i rente, som især har været relevant for boligejere med 2%-lån eller derover. Især 1%-lånet er der blevet skelet til, som har ligget på plussiden af kurs 99 stort set hele juli og sluttede i fredags af med at gå over 100 og lukke.

En mindre bølge sammenlignet med sidste år

Vi har mod slutningen af juli været vidne til, at renterne er tikket ned og kurserne på danske boliglån sigtet opad. Det har såmænd blot gjort en konvertering mere gunstig, og der er også flere, end vi kunne have forventet ved månedens indgang, som har valgt at slå til. Havde du spurgt os for et par uger siden, ville spørgsmålet have været, om vi overhovedet kom over 40 mia. Vi må med dagens tal konstatere, at konverteringsomfanget snarere nærmede sig 60 mia. kr. Vi kan roligt titulere det som en lille konverteringsbølge, dog uden overhovedet at være i nærheden af at kunne måle sig med sidste års konverteringstsunamier på omkring 185 mia. kr.

1%-lånet svinger mellem at være åbent og lukket

Det løbende rentefald de seneste uger betød, at 1%-lånet m. afdrag på målstregsfoto gik over 100 i fredags med en gennemsnitskurs på 100,001. Det betyder, at det ellers yderst populære lån blev lukket for tilbud. Aktuell status er dog, at det i øjeblikket handler i underkanten af 100 igen og dermed genåbnes for tilbud, men med så små marginaler er intet altså mejslet i sten. Samtidig handler 0,5%-lånet omkring 96,6.

Renterne i Danmark dykkede sidst i juli til det laveste siden marts, og samtidig har obligationerne bag danskernes boliglån været ekstra efterspurgt, hvilket har været med til at give kurserne på danske boliglån yderligere et nøk op.

Rentefaldet, kursstigningerne og en lille konverteringsbølge medbringer flere positive elementer for dansk økonomi i en ellers svær Coronatid. Konverteringerne betyder kort og godt, at titusinder af boligejere går en tid i møde med et billigere realkreditlån som følge af den lavere rente. Selvom det ikke er det, som kommer til at bære hverken danskerne eller dansk økonomi som helhed gennem Coronakrisen, så er det alligevel en lille saltvandsindsprøjtning, som også har sin berettigelse for blandt andet privatforbruget. De lavere renter er også med til at stimulere boligefterspørgslen, hvor det bliver billigere at låne til en bolig. Vi forventer, at boligmarkedet går et efterår i møde med en svag pil ned på både handelsaktivitet og priser, men de lidt lavere renter er bestemt en positiv støtte, som er værd at tage med.

### Ny pukkel af ledighedstilmeldinger i starten af august – men afmeldinger holder ledighedskøen i skak

Tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at 3.823 personer meldte sig ledige pr. 3/8, som var den første hverdag i august. Særligt under Coronakrisen har vi frygtet netop de her overgange til den næste måned, og alene på de tre første dage i august har nu op mod 7.300 meldt sig ledige. Det er bestemt i den højere ende. Siden april har i gennemsnit mere end 5.700 meldt sig ledige på den første hverdag efter et månedsskifte under Coronakrisen. Det er i runde tal næsten 6 gange så mange personer i forhold til månedernes øvrige dage.

Mandagen bød på det fjerdehøjeste antal nytilmeldte ledige i fire måneder. Det er især i forbindelse med månedsskifterne, vi ser de her pukler af nytilmeldte ledige. Under Coronakrisen har vi med ængstelighed haft øjnene fokuseret på de her ledig-

Ofte mange nye ledige i starten af en måned

Samlet set støtter det lave renteniveau bolig-ejernes privatøkonomi

hedstal ved månedsskiftet, og det kommer vi også til at fortsætte med som minimum over de kommende måneder.

Mange vender heldigvis også tilbage til et job

Den foreløbig gode nyhed her i begyndelsen af august er imidlertid, at der tilsvarende er en hel del, som også afmelder sig ledighed. Og det holder altså foreløbig de relativt mange nytilmeldinger i skak, således at den samlede ledighedskø er nogenlunde uændret. Der kan dog endnu nå at ske noget over de kommende dage. Vi forventer overordnet, at pilen på ledigheden fortsat peger op den kommende tid, da Coronakrisen ikke er overstået endnu.

Færre på lønkompen- sation end tidligere

De seneste nytilmeldte ledige, forventer vi, særligt er trukket af afskedigede medarbejdere tidligere under Coronakrisen, men som altså først melder sig ledige nu på grund af længere opsigelsesvarsler. Man kan ligefrem tale om et efterslæb af ledige. Samtidig er der i dag væsentligt færre personer hjemme med lønkompenation, hvor mange formentlig er vendt tilbage i arbejde, men næppe alle. Derfor ser vi også visse af dem melde sig ledige både nu og over den kommende periode. På et tidspunkt var antallet på lønkompenation helt oppe i nærheden af 250.000 personer, og i dag er vi ikke i nærheden af det antal.

Arbejdsløsheden forventes at stige de kommende måneder

Vi forventer, at endnu flere kommer til at melde sig ledige over de kommende måneder. For det første har vi endnu i vente at se, hvordan udfasningen af lønkompenationen kommer til at træde fuldt igennem i omfanget af ledige. Vi er ikke et sekund i tvivl om, at der også er visse personer, som har mistet arbejdet og tidligere været i lønkompenation, som optræder i de her tal ved indgangen til august. Samtidig ser vi ikke Coronakrisen som færdig med at massere sig bredere ud i økonomien. Det vil over den kommende periode resultere i afskedigelser i de erhverv, som ikke har været de først og hårdest ramte. Fælles er, at vi vil se virksomheder trække en streg i sandet og forholde sig til den nye virkelighed, hvor slutresultatet visse steder kan blive at afskedige medarbejderne.

Coronakrisen er langt fra afblæst, og den kommende tid bliver skrøbelig for økonomien. Skærer vi dog alligevel igennem det dystre billede, så fastholder vi den forsigtige optimisme med forventningen om fornyet fremgang allerede senere i år - også på arbejdsmarkedet. Men risikoen for, at krisen bider sig fast med høj ledighed i en lang periode, er intakt. En af de største risici skal vi finde i, at privatforbruget risikerer at stå i stampe. Derfor er det vigtigt, at udbetalingen af feriepenge får power. Herudover er en stor risiko for dansk økonomi, hvordan det kommer til at gå i verden omkring os, og kommer vi til at opleve en eksport i langvarig nedgang, så vil det koste danske arbejdspladser og længere genopretningstid for dansk økonomi. En dyb recession i Danmark sker i øjeblikket, og nu handler det om, at den ikke skal være langvarig. Vi fastholder optimismen om et kortvarigt tilbageslag, men risikoen for en langvarig krise er så absolut til stede.

10.000 færre boliger end i fjor

#### Udbuddet af boliger rasler ned – laveste i 14 år

Tal fra Boligsiden viser, at boligkøberne oplever at have stadig færre boliger at vælge mellem. I alt står der i dag 44.783 boliger til salg, hvilket er et fald på næsten 1.600 i forhold til for blot en måned siden. Siden sidste år er udbuddet af boliger faldet med mere end 10.000 boliger, og det svarer til 19% færre boliger til salg. Kobler vi længere statistikker på Boligsidens, er der aktuelt tale om det laveste boligudbud i 14 år.



Boligkøberne oplever i øjeblikket måned efter måned at få ringere vilkår og færre boliger at vælge mellem, når den næste drømmebolig skal findes. Siden sidste år er næsten hvert femte Til salg-skilt forsvundet, og udbuddet rammer nu det laveste i næsten halvandet årti. Det dalende udbud skyldes dels et boligmarked i en rivende hastighed de seneste måneder, hvor boligerne næsten er revet ned fra hylderne hos mæglere. Men samtidig skyldes det også en lidt større forsigtighed hos de overvejende sælgere, som overordnet har virket en anelse mere tilbageholdende med at sætte boligen på markedet.

Vi ser dog et potentiale for, at retningen for det dalende udbud kan vende over den kommende periode, og pilen på udbuddet dermed vil begynde at pege lidt op igen. På den ene side forventer vi en lavere handelsaktivitet i den kommende tid, mens overvejende boligsælgere også vil være mere tilbøjelige til at sætte boligen til salg som følge af, at boligmarkedet er gået nådigt og robust gennem den første del af Coronakrisen. Det kan være med til at give lidt ro.

Det faldende udbud i juli måned opleves for samtlige boligtyper. I juli faldt udbuddet af huse med 3,4%, så huskøberne i dag har 30.703 huse at vælge mellem. Siden sidste år er udbuddet af huse faldet med mere end 15% og er sendt ned på det laveste siden 2007. Også udbuddet af lejligheder fortsatte nedgangen i juli med -2,7%. Det betyder, at der i dag står 6.993 lejligheder til salg, og samlet set er lejlighedsudbuddet faldet med næsten 17% siden sidste år. Også sommerhuskøberne oplever at have langt færre huse at vælge mellem. Her må man flokkes om de 7.087, der aktuelt står til salg, som er 2,3% færre end i sidste måned. Især udbuddet af sommerhuse er bragt ned, og ligger nu knap 34% lavere end for et år siden.

Det lavere boligudbud er med til at holde hånden under boligpriserne. Vi har set et boligmarked gå gennem den første del af krisen uden større prisfald til trods for det ekstreme slag, som Coronakrisen har pådraget dansk økonomi. Det hænger blandt andet sammen med et i forvejen robust og stabilt boligmarked, men også at det faldende udbud betyder, at boligkøberne flokkes om stadig færre boliger, og det er således med til at holde hånden under priserne. Vi forventer, at både handelsaktivitet og boligpriserne vil gå et efterår i møde med pil ned. Der vil dog alene være tale om relativt moderate fald, som må betegnes som yderst milde, hvis man sammenligner med de prisfald, som man så i forbindelse med finanskrisen. Så trods en mørk og dystertid for økonomien som helhed, er vi på mange måder fortrøstningsfulde og relativt optimistiske for boligmarkedet, som står godt rustet til den aktuelle modvind.

#### Danske virksomheder holder konkurser for døren

Tal fra Danmarks Statistik viser, at 179 aktive virksomheder gik konkurs i juli. Det er et omfang, som er fuldstændig i tråd med helt almindelige tider uden Coronakrise - og sådan har det i bund og grund set ud, siden Coronakrisens indtog. Til sammenligning var der i løbet af 2019 i gennemsnit 214 konkurser blandt aktive virksomheder om måneden, mens der under Coronakrisen i gennemsnit har været 180 konkurser.

De danske virksomheder holder fortsat konkurserne for døren, men det aktuelle konkursomfang maler et glansbillede af den reelle situation. Dansk erhvervsliv har været igennem en ekstremt svær periode, hvor mange virksomheder er fortsat trængte. Og det tvivler vi kraftigt på ikke kommer til at afføde en stigning i antallet af

Vi forventer bedre balance mellem udbud og efterspørgsel

15% færre huse, 17% færre lejligheder og 34% færre sommerhuse

Antal konkurser ligger på et rimeligt normalt niveau



konkurser. Store dele blev på kort tid fejlet væk under benene for mange virksomheder, hvilket kommer til at trække dybe og længerevarende spor. Og for nogles vedkommende så dybe spor, at nøglen må drejes om. Der skal dog ikke herske nogen tvivl om, at de hurtige og omfattende hjælpepakker har været med til at holde en vis hånd under dansk økonomi og en del virksomheder, men kommer ikke til at redde alles overlevelse, når vi bevæger et stykke længere frem i tiden.

I begyndelsen af Coronakrisen var konkursstatistikken decideret ubrugelig, da SØ- og Handelsrettens samt Skifteretternes var i nøddrift fra 12. marts til 26. april som følge af nedlukningen, og konkursbegæringer ikke kunne behandles. Men den gode nyhed er foreløbig, at vi endnu ikke har set en stigning i antallet af konkursbegæringer heller. Selvom vi forventer, at pilen peger op, så kan vi godt tillade os at glæde os en smule over, at vi endnu ikke har set det. Så langt så godt. De seneste 8 uger har der i gennemsnit været 115 begæringer om konkurs om ugen. Til sammenligning har der siden begyndelsen af 2019 i gennemsnit været knap 160 konkursbegæringer om ugen.

Hver 10. virksomhed frygter for at gå konkurs inden længe

Mange virksomheder går en bekymrende tid i møde, hvor en ganske høj andel ser en vis risiko for at må gå konkurs over de kommende tre måneder. I runde tal er der tale om, at omkring hver 10. virksomhed ser en vis risiko - i større eller mindre grad - for at må lade sig afvikle over de kommende tre måneder som følge af Coronavirussen. Det er et klart opmærksomhedspunkt for økonomien.

Ser vi på tabet af jobs som følge af konkurser, så forsvandt der 1.295 jobs i juli. Det er i den højere ende og skyldes ifølge Danmarks Statistik især konkurser i turisme- og luftfartsbranchen. Hertil er der også en markant stigning i jobtab som følge af konkurser i blandt andet hotel- og restauration, transport samt erhvervsservice. Det er med andre ord i nogle af de brancher, som også er blevet både først og hårdest ramt som følge af Coronakrisen. Med en forventet stigning i konkurser forventer vi tilsvarende, at det, blandt flere årsager, vil bidrage til flere tabte jobs og en højere ledighed over den kommende tid. Samtidig ser vi også mange virksomheder gå omkostningerne igennem for at imødekomme omsætningstab og en potentielt ny virkelighed. Det kan i en lang række tilfælde resultere i at skære i medarbejderstaben.

Vi forventer uændret en relativt kort, men ekstremt dyb, nedgang i dansk økonomi. Den dybe recession vil unægtelig få flere virksomheder til at gå konkurs, men vi vil også se det ske over en ganske kort periode. Vi taler for nu ikke om en længerevarende krise med en længere periode med konkurser. Risikoen for, at det kan ende ud i en langvarig krise, er dog fortsat til stede. Særligt et privatforbrug i stampe, en markant nedgang i eksporten eller en 2. smittebølge med ny smittefrygt og nedlukning kan blive afgørende for, om krisen ændrer karakter fra at være kort til lang. En del virksomheder står i en økonomisk skrøbelig tid.

#### Få tvangsauktioner

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der i juli var 193 tvangsauktioner, når man tager højde for normale sæsonudsving. Det betyder, at der siden marts har været 882 tvangsauktioner, hvor der i samme periode af 2019 var 929 tvangsauktioner. Antallet af tvangsauktioner er altså på trods af Coronakrisen i den lave ende.

Niveauet af tvangsauktioner ligger lavt, og det er helt naturligt, da dansk økonomi op til Coronaens indtog var bund solid med rekordhøj beskæftigelse, stigende reallønninger og lave renter. Den cocktail medvirkede til at meget få måtte sende huset på tvangsauktion, og det er altså også det, som fortsat sætter grundige spor et rigtig godt stykke ind i Coronakrisen trods en eksplosion i arbejdsløsheden. Vejen fra en mistet indtægt til en tvangsauktion er nemlig lang, da man ofte vil forsøge at spare på en lang række andre poster i husholdningsbudgettet end boligudgifterne.

Der er lang vej fra økonomisk smalhals til en tvangsauktion

Coronakrisen har ramt dansk økonomi, og indtil videre har over 50.000 danskere meldt sig ledige. Ledigheden er braget op på meget kort tid, og når folk mister deres arbejde, har de naturligvis også sværere ved at få deres økonomi til at hænge sammen. Det er desværre ikke alle, der har en lige robust økonomi, og med det slag, vi har fået til dansk økonomi, vil der også komme flere tvangsauktioner. Det vil dog tage tid.

Hvor kraftig stigningen bliver i antallet af tvangsauktioner, afhænger blandt andet af, om den igangværende krise udvikler sig til en længerevarende en af slagsen. Vi forventer, at krisen bliver kortvarig fordi, dansk økonomi var kernesund op til Coronaens indtog – man må dog ikke forklejne, at risikoen for et længerevarende tilbageslag bestemt er til stede, men med udgangspunkt i en kort krise forventer vi ikke en eksplosion i antallet af tvangsauktioner.

Dobbelt så mange under finanskrisen som nu

Efter Finanskrisen toppede antallet af tvangsauktioner i årene 2010-2012 med 400-500 tvangsauktioner om måneden. Der kommer vi ikke hen denne gang, men det vidner om, hvad risikoen er, såfremt krisen bliver langvarig.

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Finans Danmark	Udbudstals fra boligmarkedet	Juli 2020	10-08-2020
Danmarks Statistik	Udenrigshandel	Juni 2020	10-08-2020
Danmarks Statistik	Forbrugerpriser	Juli 2020	10-08-2020
Danmarks Statistik	Bilsalg	Juli 2020	10-08-2020
Danmarks Statistik	Turisme	Juli 2020	11-08-2020
Boligsiden	Boligprisudvikling	Juli 2020	11-08-2020
Finans Danmark	Lånetilbud	Juli 2020	12-08-2020
Danmarks Statistik	BNP-indikatoren	2. kvartal 2020	14-08-2020

## 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.
<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	0,52	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)	-0,53	-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	-0,37	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,004	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)*	-0,329	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,220	-0,25 - -0,05	-0,25 - 0,25
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1837	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	745,07	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	629,37	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	72,30	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,98	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 10.08.20 til 14.08.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 10-08-2020	Kina	inflation (03.30)	juli	% år/år	-2,5	-3,0
	Kina	producentpriser (03.30)	juli	% år/år	2,6	2,5
	NOK	inflation (i alt/kerne, 08.00)	juli	% år/år		14 / 3,1
	DKK	inflation (08.00)	juli	% m/m og år/år		0,1 / 0,3
	DKK	handelsbalance (9.00)	juni	mia. DKK		9,2
	DKK	Betalingsbalancen (9.00)	juni / sen 12 mdr	mia. DKK		13,3
	OECD	leading indicators (12.00)	juni	indeks		
	USD	JOLT - stillingsopslag (16.00)	juni	antal, mill.		5,397
Tirsdag 11-08-2020	JPY	betalingsbalance (01.50)	juni	mia. JPY	1000	821
	UK	arbejdsløshed (10.30)	juli	% / ændring 1000		3,9 / -28,1k
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	DEU	ZEW-indekset (current situation, 11.00)	august	indeks		-80,9
	DEU	ZEW-indekset (expectations, 11.00)	august	indeks	60	59,3
	USD	NFIB-indekset (12.00)	juli	indeks	98,5	100,6
	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	juli	% m/m	0,3 / -0,7	-0,2 / -0,8
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	juli	% m/m	0,1 / 0,1	-0,3 / 0,1
	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				
	Onsdag 12-08-2020	UK	industriproduktion (08.00)	juni	% m/m og år/år	
UK		construction output (08.00)	juni	% m/m og år/år		8,2 / -39,7
UK		BNP-tal (foreløbige, 08.00)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		
SEK		inflation (09.30)	juli	% m/m og år/år		0,6 / 0,7
SEK		kerneinflation (09.30)	juli	% m/m og år/år		0,4 / 1,3
SEK		betalingsbalance (09.30)	2.kvt.2020	mia. SEK		80,6
ITA		inflation (endelige tal, 11.00)	juli	% år/år		prelim: 0,9
EUR		industriproduktion (11.00)	juni	% m/m og år/år	12,0 / -11,4	12,4 / -20,9
ITA		sælger skatkammerbeviser (11.00)				
USD		inflation (i alt, 14.30)	juli	% m/m	0,3 / 0,7	0,6 / 0,6
USD		inflation (kerne, 14.30)	juli	% m/m	0,2 / 1,1	0,2 / 1,2
USD		offentligt budget (20.00)	juli	mia. USD		-864
USD		auktion, 10 årige statsobligationer				
Torsdag 13-08-2020		DEU	inflation (endelige tal 08.00)	juli	% m/m og år/år	
	SPA	inflation (endelige tal, 09.00)	juli	% m/m og år/år		prelim: -1,6 / -0,7
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
	USD	importpriser (14.30)	juli	% m/m og år/år	0,5 / ...	14 / -3,8
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		1186k
	USD	auktion, 30 årige statsobligationer				
Fredag 14-08-2020	Kina	industriproduktion (04.00)	juli	% år/år	5,1	4,8
	Kina	detailomsætning (04.00)	juli	% år/år	0,0	-1,8
	Kina	faste investeringer (04.00)	juli	% år/år	-1,6	-3,1
	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	juli	% m/m og år/år		prelim: 0,4 / 0,9
	NL	BNP-tal (foreløbige, 09.30)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-1,5 / -0,2
	Portugal	BNP-tal (10.30)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-14,1 / -16,5
	EUR	handelsbalance (11.00)	juni	mia. EUR		8,0
	EUR	BNP-tal (reviderede, 11.00)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		prelim: -12,1 / -15,0
	EUR	beskæftigelse (11.00)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-0,2 / 0,4
	USD	detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	juli	% m/m	17 / 13	7,5 / 7,3
	USD	produktivitet (14.30)	2.kvt.2020	% kv/kv ann.	3,1	-0,9
	USD	enhedslønomkostninger (i alt / industri, 14.30)	2.kvt.2020	% kv/kv ann.	5,5	5,1
	USD	industriproduktion (15.15)	juli	% m/m	3,0	7,2
	USD	business inventories (16.00)	juni	% m/m	-1,2	-2,3
	USD	forbrugertillid (Michigan, 16.55)	medio august	indeks	71	72,5
IRL	Moodys udsender ny rating (23.30)				er: A2 / 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.